

# Issue & Pitch

## 정유/석유화학(Overweight)

May. 2015  
13

미국 셰일 오일 생산량 감소 속도가 더욱 빨라지고 있다

Analyst 이충재  
02) 2184-2199  
twim2000@ktb.co.kr

▶ Issue

미국 에너지정보청(EIA)의 2015년 5월 Drilling Productivity Report가 발표됨

▶ Pitch

미국의 5월 셰일 오일 생산량 564.5만BPD. 6월 셰일 오일 생산량 555.8만BPD로 전망 4월(569.9만BPD) 이후 미국의 셰일 오일 생산량 감소가 본격적으로 나타나고 있음  
미국 석유 생산량 감소는 국제 유가 상승과 WTI의 상대적 강세로 이어질 수 있음  
국제 유가 상승은 우리나라 정유 업체들의 실적 개선 요인  
WTI의 상대적 강세 역시 미국 정유 업체의 수출량 감소에 따른 정제 마진 확대 요인

▶ Rationale

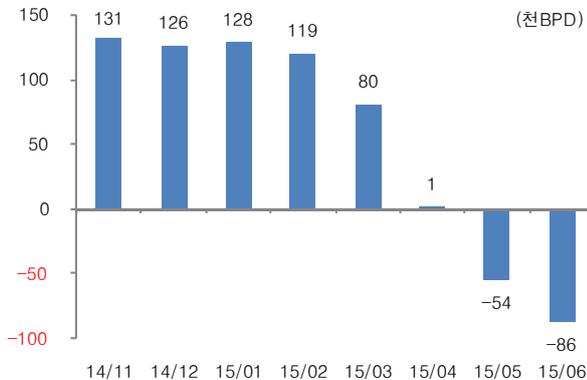
2015년 5월 8일 기준 미국의 Oil Rig Count는 668. 이는 작년 10월 고점(1,609) 대비 58.5% 감소한 수치. 미국의 Oil Rig 감소는 4월부터 미국 석유 생산량 감소로 이어지고 있음. 사상 최고 수준까지 늘어났던 미국 원유 재고 역시 2015년 5월 1일 기준으로 2년 만에 감소세로 돌아섰음. 결론적으로 지난 몇 개월간 국제 유가 약세 요인으로 언급됐던 미국 석유 생산량과 미국 원유 재고가 모두 줄어들고 있음

셰일 오일은 생산 방식의 특성상 생산량 감소 속도가 매우 빠름. 작년 하반기 이후 투자가 계속 줄었기 때문에, 시간이 흐를수록 미국의 석유 생산량 감소 속도는 더욱 빨라질 것으로 판단됨. 미국 정유사들은 2008년 금융 위기 이후 미국 셰일 오일 생산량 증가에 따른 WTI 가격 약세를 무기로 가동률을 높이고, 수출을 늘려왔음. 따라서 미국의 셰일 오일 생산량 감소는 미국 정유 업체들의 수익성 악화로 이어짐. 반대로 그동안 피해를 보고 있었던 유럽, 아시아 정유 업체들의 수익성은 개선될 가능성이 높음. 우리나라 정유 업체 역시 정제 마진 개선세가 이어질 것으로 판단됨

Companies on our radar

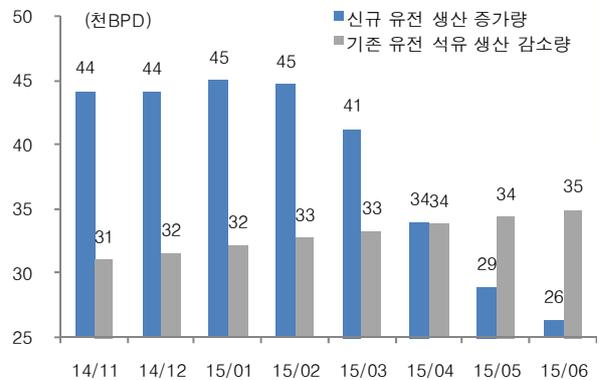
종목명	투자의견	목표가	Top pick
SK이노베이션	BUY	13.5만원	
S-OIL	BUY	8.5만원	✓
GS	BUY	5.7만원	

Fig. 01: 미국의 월별 셰일 오일 생산 증가량 추이와 전망



Source: EIA, KTB투자증권

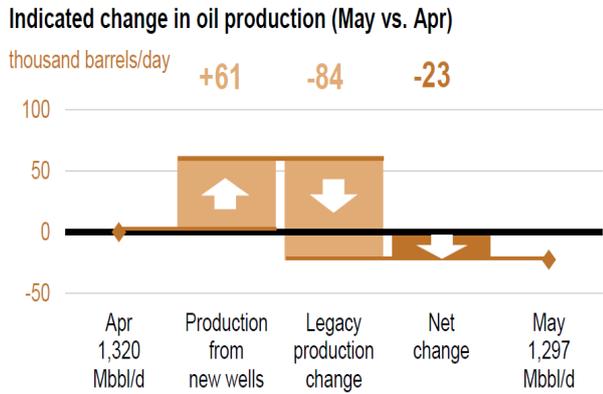
Fig. 02: 미국 셰일 오일 생산 지역의 월별 석유 생산 상황



Source: EIA, KTB투자증권

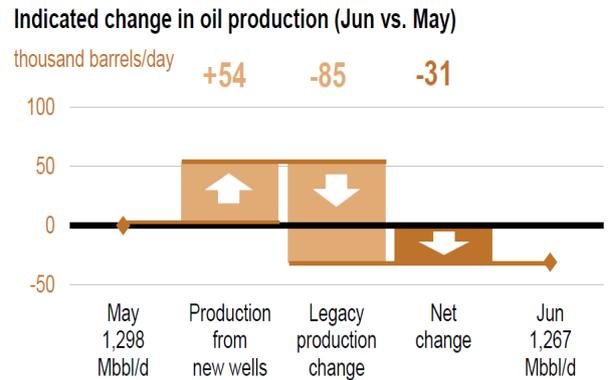


Fig. 03: Bakken의 5월 석유 생산 전망: Net Change -2.3만BPD



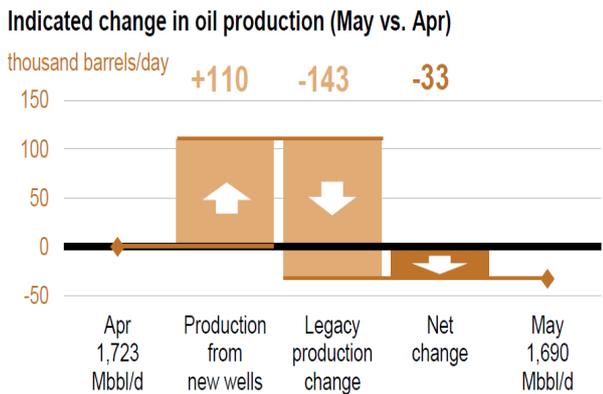
Source: EIA, KTB투자증권

Fig. 04: Bakken의 6월 석유 생산 전망: Net Change -3.1만BPD



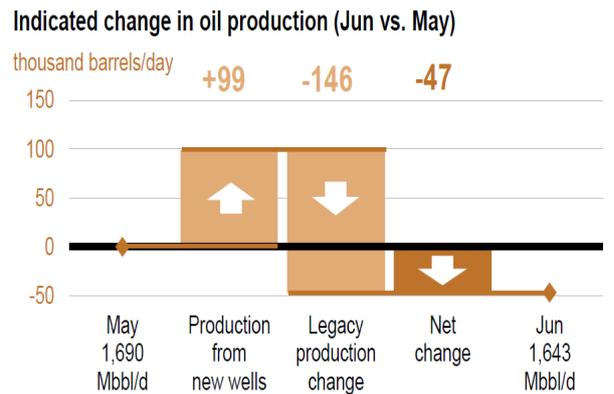
Source: EIA, KTB투자증권

Fig. 05: Eagle Ford의 5월 석유 생산 전망: Net Change -3.3만BPD



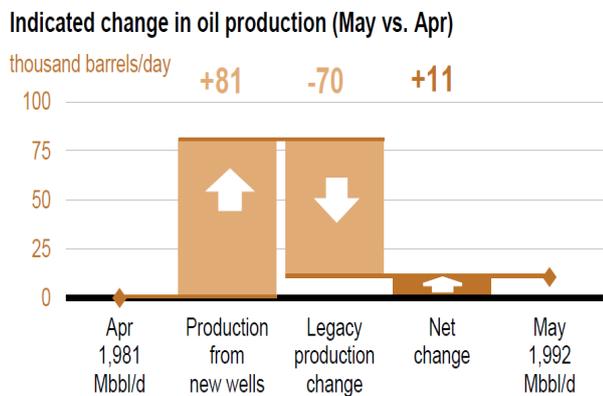
Source: EIA, KTB투자증권

Fig. 06: Eagle Ford의 6월 석유 생산 전망: Net Change -4.7만BPD



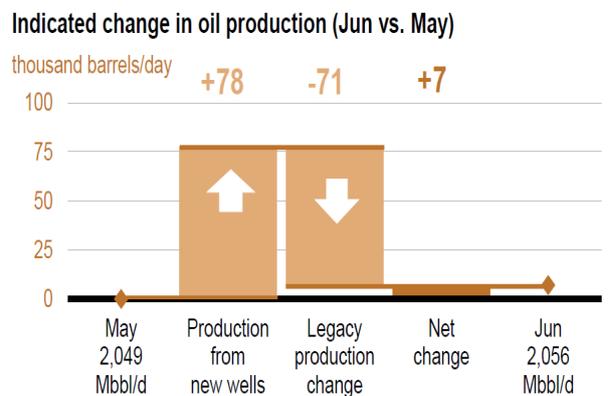
Source: EIA, KTB투자증권

Fig. 07: Permian의 5월 석유 생산 전망: Net Change 1.1만BPD



Source: EIA, KTB투자증권

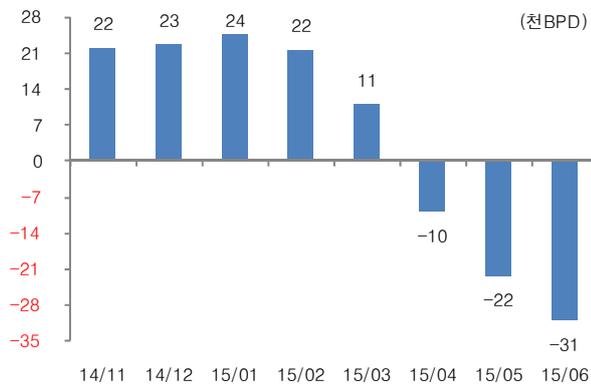
Fig. 08: Permian의 6월 석유 생산 전망: Net Change +0.7만BPD



Source: EIA, KTB투자증권

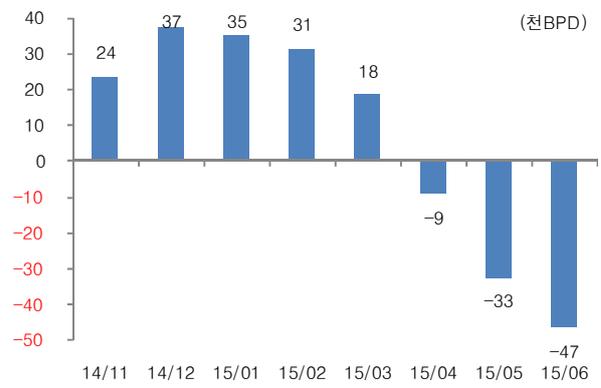


Fig. 09: Bakken 지역의 월별 석유 생산 변화량 추이와 전망



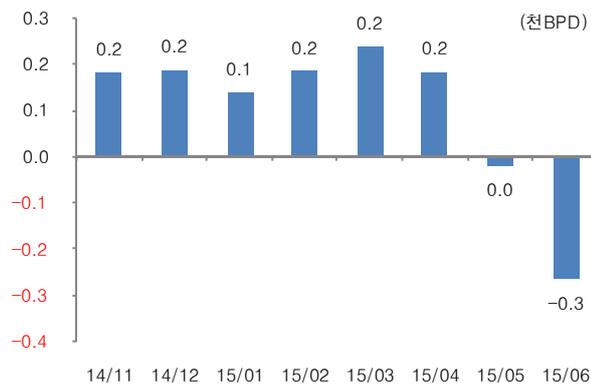
Source: EIA, KTB투자증권

Fig. 010: Eagle Ford 지역의 월별 석유 생산 변화량 추이와 전망



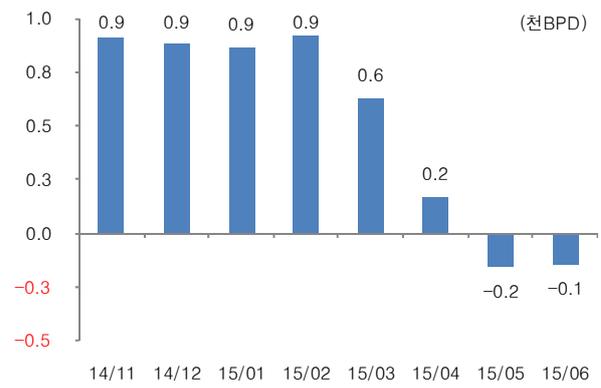
Source: EIA, KTB투자증권

Fig. 011: Haynesville 지역의 월별 석유 생산 변화량 추이와 전망



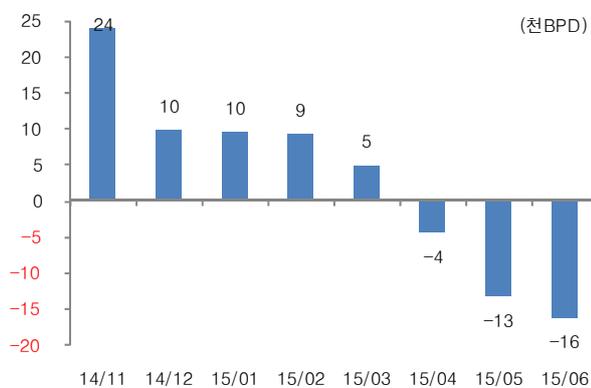
Source: EIA, KTB투자증권

Fig. 012: Marcellus 지역의 월별 석유 생산 변화량 추이와 전망



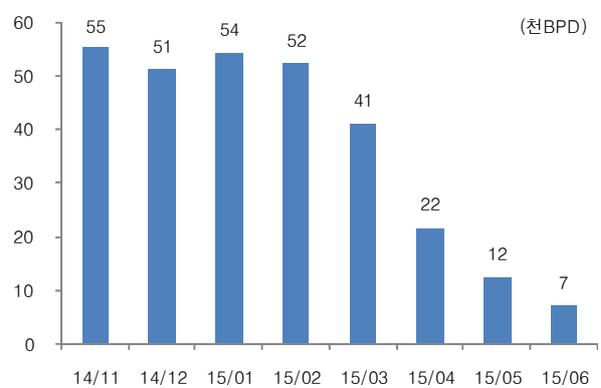
Source: EIA, KTB투자증권

Fig. 013: Niobrara 지역의 월별 석유 생산 변화량 추이와 전망



Source: EIA, KTB투자증권

Fig. 014: Permian 지역의 월별 석유 생산 변화량 추이와 전망



Source: EIA, KTB투자증권



▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당기업의 인수 합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.  
 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당기업의 계열사가 아닙니다.  
 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 6개월 주근위로 참여하지 않았습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.  
 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자등급은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상
- HOLD: 추천기준일 증가대비 +5%이상 ~ +15%미만
- BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만
- REDUCE: 추천기준일 증가대비 +5%미만
- SUSPENDED: 기업 가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자등급은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자등급과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경내용

◎ SK이노베이션 (096770)

일자	2013.03.26	2013.04.11	2013.04.29	2013.06.03	2013.06.25	2013.07.29
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	260,000원	260,000원	210,000원	210,000원	180,000원	190,000원
일자	2013.09.09	2013.09.26	2013.10.28	애널리스트	2014.09.29	2014.10.14
투자의견	BUY	BUY	BUY	변경	BUY	BUY
목표주가	210,000원	210,000원	210,000원		120,000원	120,000원
일자	2014.10.16	2014.10.22	2014.10.29	2014.10.31	2014.11.04	2014.11.06
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	120,000원	120,000원	120,000원	120,000원	120,000원	120,000원
일자	2014.11.11	2014.11.24	2014.12.1	2014.12.10	2014.12.12	2014.12.16
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	120,000원	120,000원	120,000원	120,000원	120,000원	120,000원
일자	2014.12.18	2015.01.06	2015.01.14	2015.01.15	2015.01.20	2015.02.09
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	120,000원	120,000원	120,000원	120,000원	120,000원	130,000원
일자	2015.02.10	2015.02.11	2015.03.10	2015.04.03	2015.04.06	2015.04.20
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	130,000원	130,000원	130,000원	130,000원	130,000원	135,000원
일자	2015.04.23	2015.05.04	2015.05.13			
투자의견	BUY	BUY	BUY			
목표주가	135,000원	135,000원	135,000원			

◎ S-OIL (010950)

일자	2013.03.26	2013.05.02	2013.06.25	2013.07.26	2013.09.09	2013.09.26
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	130,000원	110,000원	90,000원	90,000원	100,000원	100,000원
일자	애널리스트	2014.09.29	2014.10.14	2014.10.16	2014.10.22	2014.10.28
투자의견	변경	STRONG BUY				
목표주가		75,000원	75,000원	75,000원	75,000원	75,000원
일자	2014.10.31	2014.11.04	2014.11.06	2014.11.11	2014.11.24	2014.12.01
투자의견	STRONG BUY					
목표주가	75,000원	75,000원	75,000원	75,000원	75,000원	75,000원
일자	2014.12.10	2014.12.12	2014.12.16	2014.12.18	2015.01.06	2015.01.14
투자의견	STRONG BUY					
목표주가	75,000원	75,000원	75,000원	75,000원	75,000원	75,000원
일자	2015.01.15	2015.01.20	2015.02.02	2015.02.09	2015.02.10	2015.02.11
투자의견	STRONG BUY	STRONG BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	75,000원	75,000원	75,000원	75,000원	75,000원	75,000원
일자	2015.03.10	2015.04.03	2015.04.06	2015.04.20	2015.04.23	2015.04.28
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY



목표주가	75,000원	75,000원	75,000원	85,000원	85,000원	85,000원
일자	2015.05.13					
투자의견	BUY					
목표주가	85,000원					

◎ GS (078930)

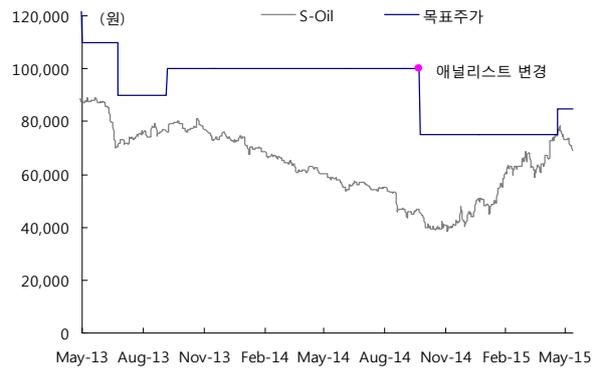
일자	2013.03.26	2013.05.13	2013.06.25	2013.08.14	2013.09.09	2013.09.26
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	94,000원	76,000원	65,000원	65,000원	75,000원	75,000원
일자	애널리스트	2014.09.29	2014.10.14	2014.10.16	2014.10.22	2014.10.31
투자의견	변경	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가		55,000원	55,000원	55,000원	55,000원	55,000원
일자	2014.11.04	2014.11.06	2014.11.11	2014.11.24	2014.12.1	2014.12.10
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	55,000원	55,000원	55,000원	55,000원	55,000원	55,000원
일자	2014.12.12	2014.12.16	2014.12.18	2015.01.06	2015.01.14	2015.01.15
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	55,000원	55,000원	55,000원	55,000원	55,000원	55,000원
일자	2015.01.20	2015.02.09	2015.02.10	2015.02.11	2015.02.13	2015.03.10
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	55,000원	55,000원	55,000원	55,000원	55,000원	55,000원
일자	2015.04.03	2015.04.06	2015.04.20	2015.04.23	2015.05.08	2015.05.13
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	55,000원	55,000원	55,000원	55,000원	57,000원	57,000원

▶ 최근 2년간 목표주가 변경추이

◎ SK이노베이션 (096770)



◎ S-OIL (010950)



◎ GS (078930)



본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이며, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자 의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.