이진호 jinho.lee.z@miraeasset.com

MIRAE ASSET 미래에셋증권

Energy Bites

국제유가 업데이트: 9 개월 만에 개선된 수급

EIA, IEA, OPEC 월간 보고서

26년 수급 9개월 만에 개선

26년 원유 수요 전망치 ↑: 12월 글로벌 에너지 기구 3사(IEA, EIA, OPEC) 평균 26년 글로벌 원유 공급 성장 전망치는 **255만 b/d**(전월 대비 -8만 b/d), 원유 수요 성장 전망치는 **116만 b/d**(전월 대비 +9만 b/d)로 발표되었다. 여전히 공급 성장이 수요 성장보다 클 것으로 예상한다. 하지만 25년 2월 이후 처음으로 전망치가 수요가 상향되고, 공급은 하향되는 모습을 보였다. EIA는 중국의 수요 전망치 상향, IEA는 매크로 및 무역 환경 개선을 이유로 수요 전망치를 상향 조정했다.

재고는 어디로?: 글로벌 원유 재고 증가 현상이 26년에도 지속될 전망이지만, 미국/중국이 과잉 공급량 중 약 40%를 흡수하며 해당 영향을 다소 상쇄해줄 것으로 예상한다. 2025년에도 이미 글로벌 원유 공급 대비 수요가 약 220만 b/d 더 많았다. 26년에도 글로벌 원유 재고는 더 늘어날 것으로 보인다. 하지만 전략비축유 매입, 셰일 피크아웃 등이 유가 하방을 지지해줄 전망이다.

우크라이나 드론 공격 지속

러시아 석유제품 생산량 감소

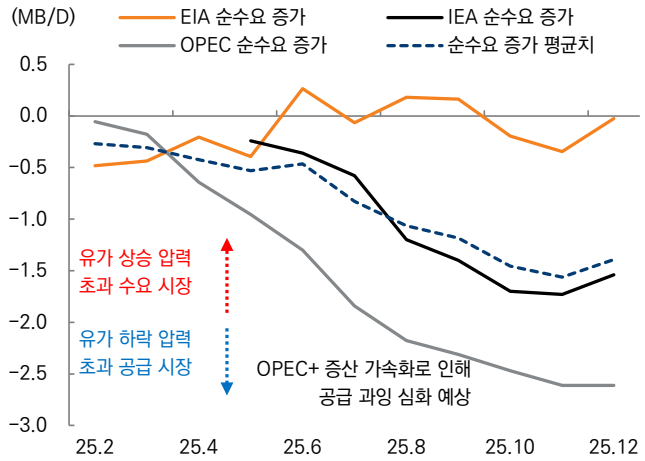
전략적인 우크라이나의 드론 공격: 우크라이나의 드론 공격은 전략적으로 진화하고 있기에, 러시아의 공급차질은 당분간 지속될 가능성이 높아보인다. 최근 우크라이나의 드론 공격은 1) 지속적인 교란이 목적이며, 2) 핵심 가공 설비를 주요 목표로 하고 있고, 3) 제품 저장탱크와 선적항까지 목표물을 확장하고 있다. 초기에는 한 번에 큰 피해를 주는 것이 목적이었으나, 이제는 정유공장의 안정화를 방해하는 것이 주 목적이다. CDU보다는 FCC, 코커, 개질장치 등을 주로 노리고 있으며, 이를 저장 장소 및 이동 선박들까지도 목표물을 확장 중이다. 현재 10% 정도 감소한 석유 정제량은 26년에도 지속적인 피해를 입을 가능성이 높아보인다.

애널리스트 코멘트

Top Pick: S-Oil

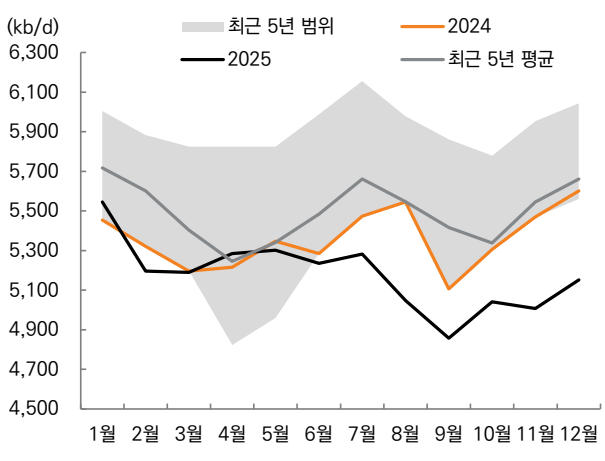
바닥을 찍은 단기 정제마진 조정: 26년 Top Pick으로 S-Oil을 유지한다. 정제마진이 종전 기대감으로 단기 조정을 받았으나, 지속되는 우크라이나의 드론 공격으로 인해 추가 하락 가능성은 제한적이다. 유가 역시 공급 과잉의 영역에 있으나, 이제는 점차 수요 회복의 방향으로 돌아설 것으로 예상한다. S-Oil에 대해서는 유가의 도움 없이도 정제마진 강세로 인한 4분기 호실적을 기대한다.

그림 1. 25 년 글로벌 원유 순수요(수요-공급) 전망 추이



자료: IEA, EIA, OPEC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 러시아 석유제품 생산량 추이

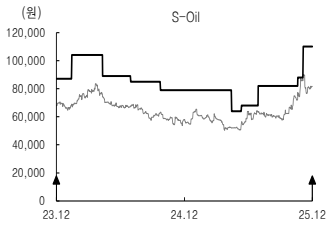


자료: Kpler, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
S-Oil (010950)					2024.10.08	매수	79,000	-26.95	-17.34
2025.11.19	매수	110,000	-	-	2024.07.15	매수	85,000	-25.12	-19.06
2025.11.04	매수	88,000	-6.82	0.00	2024.04.26	매수	89,000	-23.31	-17.75
2025.07.14	매수	82,000	-23.08	-8.66	2024.01.29	매수	104,000	-27.27	-19.71
2025.05.27	매수	68,000	-11.62	-5.29	2023.10.30	매수	87,000	-21.92	-18.85
2025.04.29	매수	64,000	-19.04	-16.25					

* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1 년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12 개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12 개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12 개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12 개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12 개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12 개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025 년 5 월 12 일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12 개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025 년 09 월 30 일 기준으로 최근 1 년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 S-Oil 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.