에너지/화학

이란 이슈, 국내 정유사 비중 확대 이벤트

에너지/화학 신홍주 T.02)2004-9168 / 23278@shinyoung.com

미국-이스라엘 이란 공습으로 글로벌 에너지 가격 급등

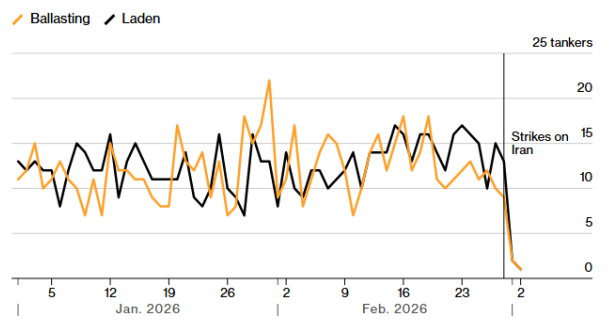
• 2월 28일~3월 2일까지 상황

- 2월 28일 미국-이스라엘은 이란 내 핵 시설 및 군사기지에 선제 타격을 가하며 대규모 공동 군사작전 개시. 테헤란 중심부 '파스테르' 지구 폭격으로 이란 최고 지도자 알리 하메네이 및 군 핵심 수뇌부 다수 사망. 이란은 이에 대응해 즉각 보복 선언 후 UAE, 카타르, 쿠웨이트, 사우디 등 인근 지역의 미군 기지와 미국 동맹국들 공격
- 3월 1일 이란 국영 매체, 하메네이 사망 공식 확인 후 이란 내 임시지도부 위원회 구성. 이란 당국의 공식 발표는 아직 없으나, 이란 혁명 수비대는 선박들의 호르무즈해협 통항 제재. **호르무즈해협은 대부분의 유조선이 통과하지 못하고 있어 실질적 봉쇄 상황.** EU 해상안보 임무 아스피데스 관계자는 선박들이 혁명 수비대로부터 이 같은 내용의 VHF(초단파무선) 교신을 받고 있다고 언급. UKMTO(영국해사무역기구) 역시 걸프 해역을 운항 중인 선박들로부터 해협 차단 메시지를 수신했다는 보고를 다수 접수. 또한, 알자지라는 영국/미국 유조선 3척이 페르시아만~호르무즈 해협에서 피습됐음을 보도. 현재 호르무즈 해협 인근에서는 200척 이상의 유조선이 대기 중인 것으로 파악
- **이란의 중동 역내 에너지 인프라 타격도 지속 중.** 3월 2일 사우디 최대 정제설비 Ras Tanura(55만b/d) 드론 공격으로 셧다운. 글로벌 LNG 물동량의 20%를 차지하는 카타르 최대 LNG 수출터미널 Ras Laffan 드론 공격으로 가동 중단

• 원유, 석유제품, 천연가스 가격 급등

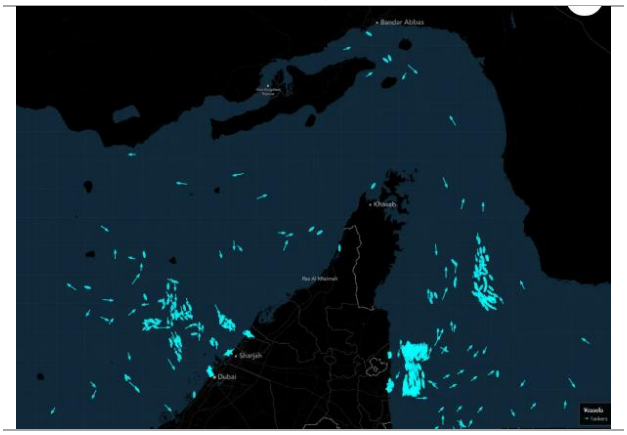
- WTI 72.8$/bbl(DoD +9%), Brent 79.4$/bbl(DoD +9%), London Gas Oil 897$/MT(DoD +19%), Heating Oil 2.97$/gallon(DoD +15%), 유럽 TTF 48€/MWh(DoD +52%), 아시아 JKM 16$/mmbtu(DoD +58%)

도표 1. 2/28 이후 호르무즈 해협 통과 대형 유조선 수 급감



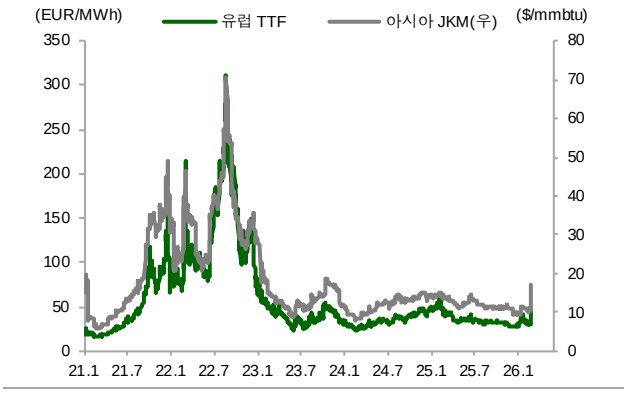
자료: Vortexa, Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 2. 대부분 인근 페르시아만 대기 중



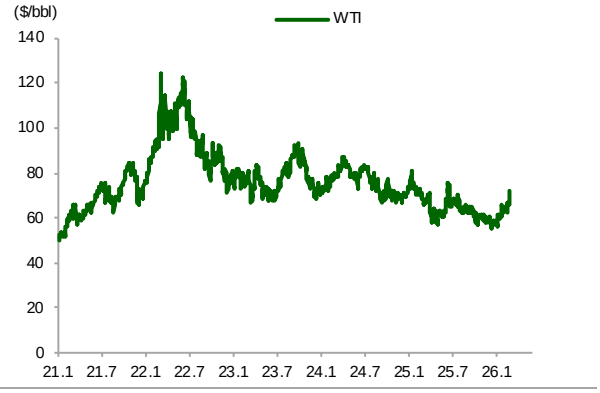
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 3. 2021 년 이후 유럽/아시아 천연가스 가격 추이



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 4. 2021 년 이후 WTI 유가 추이



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

금번 이란 이슈에 따른 글로벌 석유/석유제품 시장 영향

• 석유

- **현재 글로벌 석유 시장 문제는 생산 보다 호르무즈 해협 봉쇄에 따른 수출 중단.** 호르무즈 해협 봉쇄로 인해 수출 차질이 예상되는 규모는 약 1,593만 b/d로 글로벌 원유 물동량의 20% 수준. 호르무즈 해협을 우회해 수출 가능한 물량은 약 260만 b/d(사우디의 Yanbu로 연결되는 East-West 파이프라인과 UAE의 Fujairah로 연결되는 아부다비 파이프라인). 즉, 우회에도 불구하고 1,160만b/d의 원유는 수출 차질 불가피

- 이란 공습 직후 OPEC+는 4월부터 20.6만 b/d 증산 재개 결정. 이는 시장 예상치(13.7만b/d) 대비 1.5배 수준. 만약, 호르무즈해협 봉쇄가 25일 이상 장기화될 경우 중동 석유 생산량 감소할 가능성 상존. 걸프 산유국 7개국의 가용 육상 원유 저장 공간은 약 3억 4,300만bbl. 이는 현재 생산량 기준 22일분 저장 가능한 용량. 빈 유조선 등 해상 저장 공간까지 감안하면(5,000만bbl) 최대 저장 가능일 수는 25일

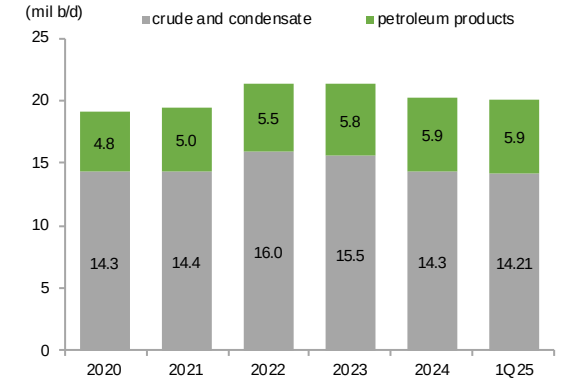
- **2022년 러시아-우크라이나 전쟁과 비교해보면 글로벌 석유 시장에 미치는 파급력 더 큼. 당시 러시아 원유 수출량은 글로벌 전체 물동량의 약 12% 수준이었는데, 금번 호르무즈해협 봉쇄가 장기화될 경우 예상되는 수출 차질 규모는 20%이기 때문.** 2022년 전쟁으로 유가가 130$/bbl까지 급등했었다는 점 감안하면, 금번 이슈 장기화시 유가는 그 이상으로 상승할 가능성도 배제할 수 없음

• 석유제품

- 중동 내 정제설비 규모는 1,172만b/d로 글로벌 전체의 12%에 해당. 이 중 호르무즈 해협을 통해 수출된 석유제품은 590만 b/d로 러-우 전쟁 전 러시아에서 수출된 석유제품 300만 b/d 대비 약 2배 규모. **제한적인 글로벌 정제설비 신규 증설 및 낮은 석유제품 재고 감안하면, 석유제품 가격 상승 압력 지속될 것으로 예상**

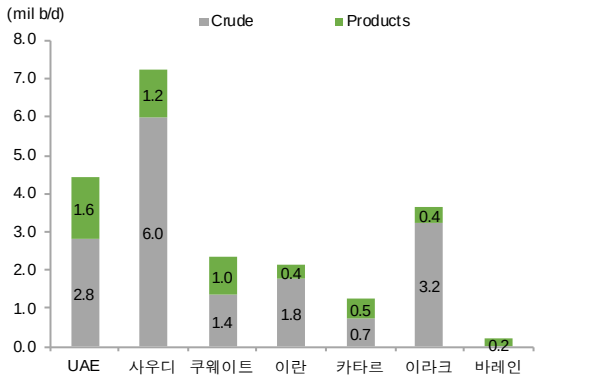
- 호르무즈 해협 봉쇄 이슈가 장기화될 경우 글로벌 석유 제품 시장에 미치는 영향은 대폭 확대. 중동에서 직접적으로 수출되는 물량 외에 중동산 원유를 수입해 석유제품을 생산하는 아시아 지역의 생산 차질 발생 가능성 때문. 호르무즈 해협을 통해 수출되는 원유 물량의 90%는 아시아향이며, 이 국가들의 정제설비 규모는 3,769만b/d로 글로벌 전체의 36%에 해당. 만약 금번 이슈 장기화될 경우 글로벌 석유제품 생산의 최대 58%가 타격 받을 수 있음

도표 5. 호르무즈 해협을 통과하는 석유 및 석유제품 물량



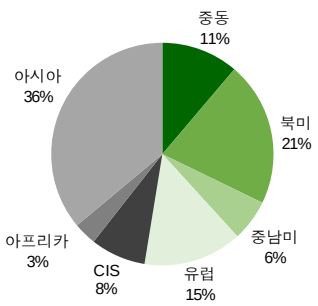
자료: EIA 신영증권 리서치센터

도표 6. 호르무즈 해협을 통과하는 국가 별 석유 및 석유제품 물량



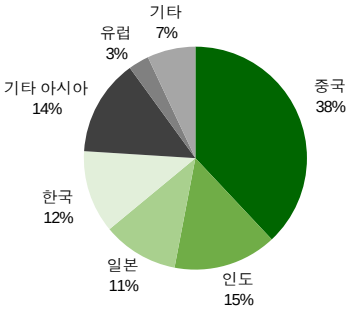
자료: EIA, 신영증권 리서치센터

도표 7. 글로벌 석유제품 정제설비 비중



자료: BP, 신영증권 리서치센터

도표 8. 호르무즈 해협을 통해 수출되는 원유의 수출국 별 비중



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

지정학적 리스크에 따른 정제마진 추가 강세 불가피. 국내 정유사 비중 확대 필요

- 호르무즈 해협 실질적 봉쇄로인해 에너지 가격 상방 압력 지속될 전망. **특히, 원유 공급 대비 제한적인 석유제품 수급 감안하면 정제마진 추가 강세 불가피.** 연초부터 이란 전쟁 전까지 국제유가는 원유 공급 과잉으로 인해 60$/bbl 대에서 유지되었으나, 정제마진은 제한적 정제설비 증설 및 낮은 석유제품 재고로 인해 10$/bbl 이상으로 높게 유지됨. 올해 글로벌 정제설비 순증설이 YoY 81% 감소한다는 점과 계획되지 않은 정유소 가동 차질 등이 이어지고 있다는 점 감안하면 타이트한 석유제품 수급 환경 지속될 전망. 이는 유가 상승 분의 판가 전가를 가능하게 하는 요인

- 3월 2일 산업부 국내 석유 비축 현황 점검에 따르면 한국은 비상상황에서 원유 수입이 전면 중단되더라도 총 221일분을 감당할 수 있는 비축유 1억 100만배럴 보유(정부 117일, 정유사 104일). 또한, 심각한 공급 차질이 발생할 경우 국내에 저장된 외국산 원유도 활용할 계획 밝힘. **단기적으로 국내 정유 업체들의 원유 수급 차질은 제한적. 또한, 한국의 전략비축유 보유일수는 글로벌 원유 순수입국 평균 144일 대비 약 1.5배 높음. 금번 이슈 장기화 될 경우에도 상대적으로 유리**

- 당분간 지정학적 리스크 확대에 따른 에너지 가격 상방 압력 지속될 것으로 예상하는 바, **국내 정유사 비중 확대 필요. 최선호주로 순수 정유업체인 S-Oil, 국내 최대 정유 설비 보유 업체인 SK이노베이션 제시**

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목
- **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
- **중립** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
- **매도** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업
- **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
- **중 립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
- **비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.