에너지/화학

이란 전쟁 3주차: 석유/정유 Update

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

이란 전쟁 3주차. 글로벌 에너지 가격 급등

• 중동 내 에너지 인프라 피격

- 이란의 중동 내 에너지 인프라 타격 확대. 3월 2일 사우디 최대 정제설비 Ras Tanura(55만b/d) 드론 공격으로 셧다운 후 현재 재가동. 글로벌 LNG 물동량의 20%를 차지하는 카타르 최대 LNG 수출터미널 Ras Laffan 드론 공격으로 가동중단. UAE의 Abu Dhabi 파이프라인을 통해 Fujairah로 수출되는 물량은 3월 15일 이란의 드론 공격으로 인해 선적 중단. 이후 일시적으로 가동 재개되었으나, 3월 17일 오전부터 다시 선적 작업 중단. 이 외에도 이라크, 바레인 등 중동 내 피격 에너지 인프라 증가

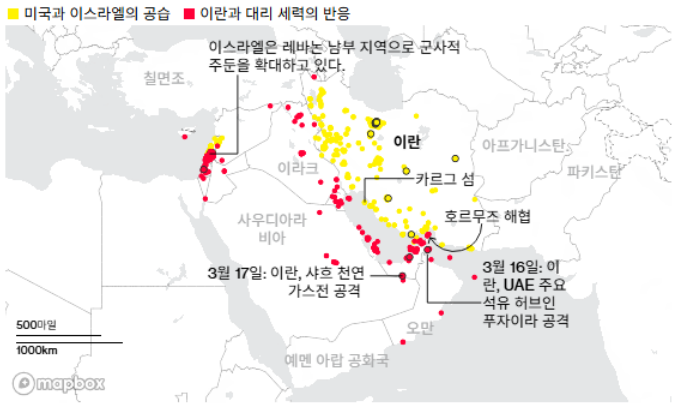
- 미국도 이란 원유 90%가 수출되는 kharg섬 내 군사 목표물 초토화. 이에 더해 호르무즈 해협에서의 선박 운항 타격 시 석유인프라도 공격할 수 있음을 경고. 해당 섬에서는 전쟁 이후에도 중국 등으로 110~150만b/d의 원유를 수출. 미국의 타격 발생 시 전쟁 자금 확보에 어려움이 발생할 가능성이 높아 이란은 협상을 통해 일부 인도, 중국 등 선박 통과 허용. 미국은 호르무즈 해협을 통과하는 유조선에 대한 해상 호위를 검토하고 있으며, 중국과 NATO 회원국가들을 포함한 다른 국가들에 해협 개방을 위한 협조를 요구

도표 1. 이란 전쟁 3주차: 중동 내 피격 에너지 인프라 내역

날짜	국가	피격 설비 명	피격 설비 규모	재가동 여부(기간)
2026-03-02	카타르	라스라판	LNG 77mil t/y	예정 없음
2026-03-02	사우디	라스타누라	석유제품 0.55mil b/d	재가동 시작
2026-03-05	이라크	사르상	원유 0.06mil b/d	예정 없음
2026-03-06	이라크	부르제시아	종합 에너지 단지	예정 없음
2026-03-09	바레인	Sitra	석유제품 0.40mil b/d	예정 없음
2026-03-10	UAE	Ruwais	석유제품 0.92mil b/d	예정 없음
2026-03-14	UAE	Fujairah	원유 수출 1.8mil b/d	예정 없음
2026-03-16	UAE	Shah	천연가스 1,280mil scf/d	예정 없음
2026-03-16	이라크	Majnoon	원유 0.24mil b/d	보고되지 않음

자료: 언론 종합, 신영증권 리서치센터

도표 2. 미국/이스라엘의 이란 공습과 이란의 에너지 인프라 타격

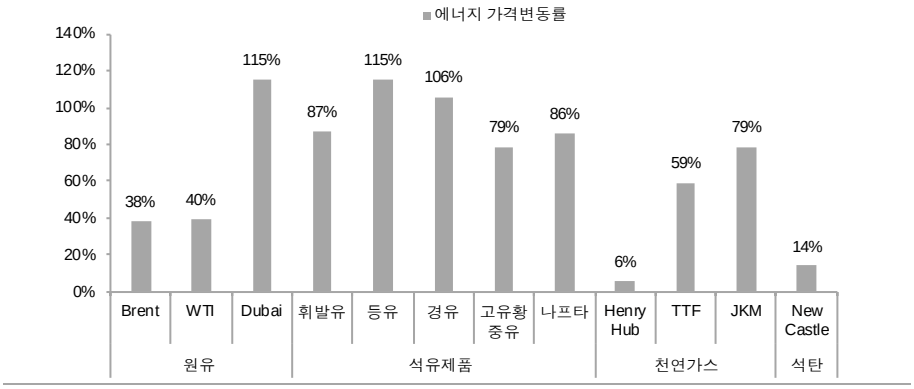


자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

• 글로벌 에너지 가격 급등. 특히, 원유/석유제품 가격 상승세 가장 높음

- 전쟁 시작된 2월 27일 이후 현재(3월 16일)까지 글로벌 에너지 가격 급등. Dubai 유가 153$/bbl로 115% 상승. 호르무즈해협을 통한 운송이 중단되어 가격이 부자연스럽고 불공정하게 책정된 결과. 중동의 아시아 원유 수출량은 1,166.5만b/d로 2월 대비 38% 급감. 석유 제품 수출 가격도 급등. 휘발유 87%, 등유 115%, 경유 106% 상승
- 글로벌 LNG 물동량의 20%를 차지하는 카타르 최대 LNG 수출터미널 Ras Laffan 드론 공격으로 가동중단. 그 영향으로 유럽(TTF), 아시아(JKM) LNG 가격 각각 59%, 79% 급등
- 이란 전쟁 영향권 밖인 미국 Henry Hub, 석탄 가격은 각각 6%, 14% 상승에 그침

도표 3. 이란 전쟁 3주차, 글로벌 에너지 가격 변동률



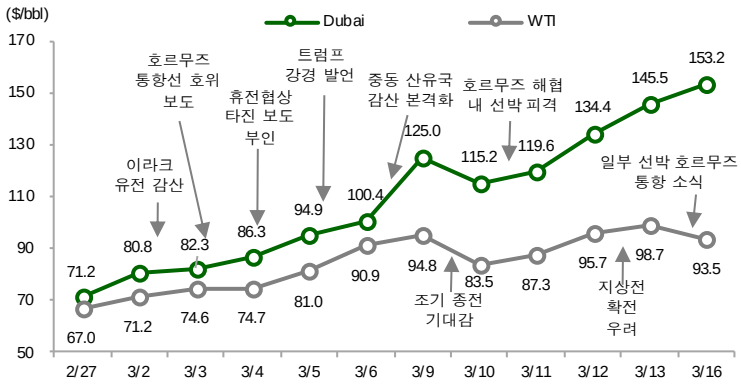
자료: Petronet, Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 4. 이란 전쟁 3주차, 원유 시장 이슈 요약

날짜	Dubai (DoD%)	WTI (DoD%)	주요 이벤트
02/27	71.2 (+1%)	67.0 (+3%)	- 이란에 대한 군사행동 가능성 경계 심리
03/02	80.8 (+13%)	71.2 (+6%)	- 미국과 이스라엘이 이란에 대한 전방위적 공격 감행
03/03	82.3 (+2%)	74.6 (+5%)	- 이라크의 사태 안정까지 주요 유전 감산 계획 보도
03/04	86.3 (+5%)	74.7 (+0%)	- 미국의 호르무즈 통항 유조선 호위 및 보험 제공 가능성 제시, 원유 재고 증가
03/05	94.9 (+10%)	81.0 (+9%)	- 이란의 휴전협상 타진 보도 부인, 걸프 연안 유조선 공격
03/06	100.4 (+6%)	90.9 (+12%)	- 트럼프 대통령의 강경 발언, 이스라엘의 이란 공격 지속
03/09	125.0 (+24%)	94.8 (+4%)	- 중동 산유국 감산 본격화, 이란 강경파 최고지도자 선출, 이스라엘의 이란 석유저장시설 공격
03/10	115.2 (-8%)	83.5 (-12%)	- 조기 종전 기대감 발생
03/11	119.6 (+4%)	87.3 (+5%)	- 호르무즈 해협 내 선박 공격에 따른 통항 차질 지속 우려
03/12	134.4 (+12%)	95.7 (+10%)	- 이란의 호르무즈 해협 봉쇄 지속 의사 표명, 트럼프 대통령의 전쟁 장기화 시사
03/13	145.5 (+8%)	98.7 (+3%)	- 미군 중동 추가 파병에 따른 지상전 확전 우려
03/16	153.2 (+5%)	93.5 (-5%)	- 일부 선박의 호르무즈 해협 통항 소식

자료: Petronet, 언론 종합 신영증권 리서치센터

도표 5. 이란 전쟁 3주차, 원유 시장 이슈 및 유가 추이



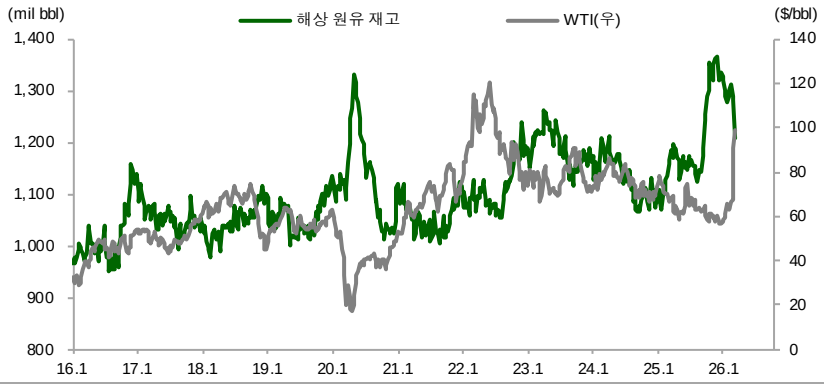
자료: Petronet, 언론 종합, 신영증권 리서치센터

석유 시장 안정화를 위한 노력은 계속되고 있으나…

• 미국의 러시아 해상 원유 재고 수입 일시적 승인

- 3월 12일 미국 재무부 해외자산통제국(OFAC)은 3월 12일 이전에 선적된 러시아산 원유 및 석유제품의 판매/인도/하역에 통상적으로 수반되고 필요한 모든 거래를 승인. 해당 승인은 전세계적으로 적용되며 4월 11일까지 유효. 미 재무부는 러시아산 석유에 대한 이번 조치는 이미 운송 중인 석유제만 적용되는 단기적인 제한 조치라 밝힘. 러시아 대통령 특사 키릴 드미트리예프에 따르면, 이번 조치는 약 1억 배럴의 러시아 원유에 영향을 미칠 것으로 예상되며, 이는 전 세계 하루 생산량에 거의 맞먹는 규모. 해당 조치 발표 이후 글로벌 해상 원유 재고는 전 주 대비 6% 급감

도표 6. 해상 원유 재고 및 WTI 유가 추이



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

• IEA 전략비축유 방출 결정

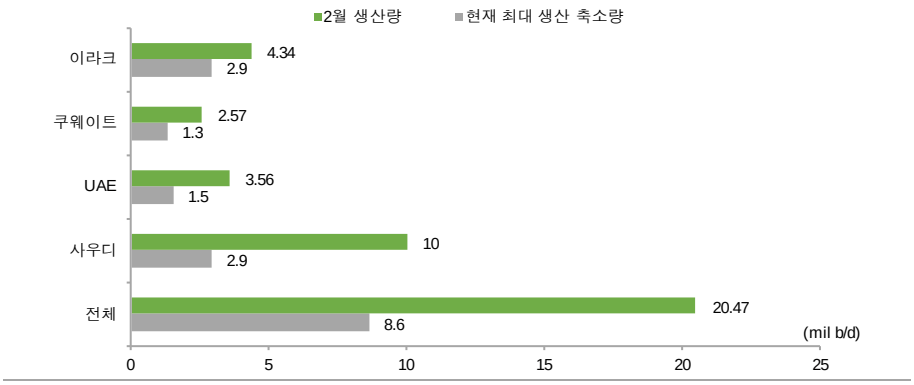
- 3월 12일 IEA 32개 회원국이 보유하고 있는 약 18억bbl 가량의 전략비축유 중 4억bbl 방출 합의. 이는 러-우 전쟁 직후 방출한 1억 8,300만bbl 대비 2배 이상이며, 사상 최대 규모. 그에 따라 미국 1억 7,200만bbl, 일본 약 8,000만bbl, 한국 2,246만bbl, 프랑스 1,450만bbl, 영국 1,350만bbl 등 방출 예정

실제 중동 주요 산유국 감산 본격화

• 전쟁 지속 및 호르무즈 해협 사실상 폐쇄. 주요 산유국 원유 생산량 축소 중

- IEA에 따르면 3월 10일까지 중동 주요 산유국에서 최소 1,000만b/d의 원유 및 콘덴세이트 생산 감축된 것으로 추정. 이는 OPEC+ 공급량의 약 20%, 글로벌 공급량의 약 8%에 해당. 이라크는 3월 2일 루마일라(Rumaila), 서부 쿠르나 2(West Qurna 2), 마이산(Maysan) 유전에서 저장 공간 부족 또는 대피 수단 부족으로 인해 생산을 줄여야 했다고 발표. 북부 지역의 운영도 미사일 및 드론 공격 이후 중단. 해협을 우회할 수 있는 수출 경로가 없어 쿠웨이트도 3월 6일부터 130만b/d 생산 축소 시작. UAE도 생산량 감축을 시작했으며, 감축 규모가 3월 10일 기준 하루 50만~80만 배럴에서 3월 16일 약 150만 배럴로 확대. 사우디도 3월 9일 사용가능한 원유 저장 용량이 한계에 도달함에 따라 290만b/d 생산 축소 시작

도표 7. 중동 주요 산유국 원유 생산 중단 규모



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

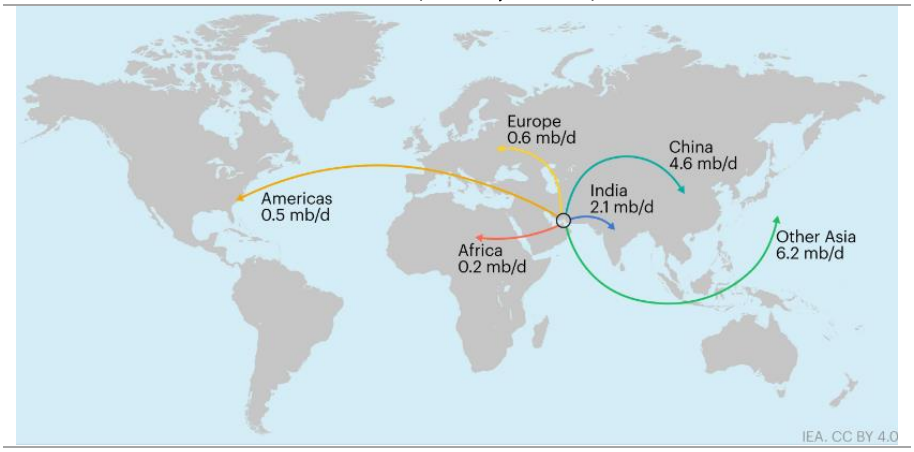
• 우회 가능한 물량 제한. 전체 물량의 어느정도?

- 호르무즈 해협을 통하지 않는 대체 원유 수출 경로는 사우디의 Abqaiq-Yanbu 파이프라인(East-West 파이프라인) 700만b/d와 UAE의 Abu Dhabi 파이프라인(ADCOP) 180만b/d

- 기존에 두 파이프라인을 통해 수출하고 있었던 물량이 총 310만b/d(사우디 200만b/d/UAE 100만b/d)였다는 점 감안하면, UAE Fujairah에서의 선적 재개 시 추가로 우회 수출이 가능한 물량은 570만b/d. 이는 기존 호르무즈 해협에서 수출되던 원유/석유제품 수출량의 약 29%임. 다만, UAE Fujairah에서의 선적 재개 여부는 향후 지켜봐야함. 해당 항구를 통한 선적이 불가능 할 경우 우회 수출 가능 물량은 25%로 축소

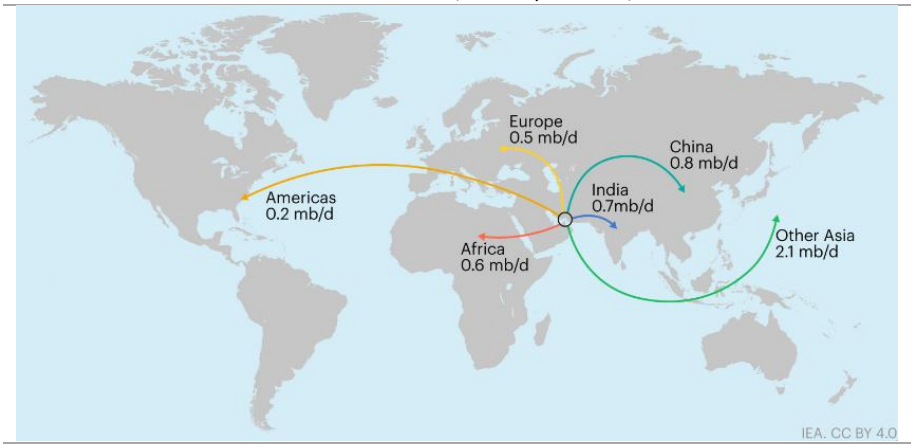
- Yanbu 항구 통한 사우디 원유 수출량은 3월 16일 주간 평균 310만b/d로 2주 전 대비 63%, 1주 전 대비 29% 증가. 3월 10일 사우디 아람코 CEO는 고객 수송경로 전환에 따라 Abqaiq-Yanbu 파이프라인을 통한 수출량이 수 일 내 최대 용량인 700만b/d에 도달 예상 발표. 실제, Yanbu를 통한 3월 원유 선적량은 전쟁 전 대비 2배 증가. 현재 대다수의 원유는 Sumed 파이프라인을 통한 전통적 운송 경로(홍해~지중해)를 벗어나 대부분 아시아로 향하는 중

도표 8. 호르무즈해협을 통과하는 원유 수출량(목적지별, 2025 년)



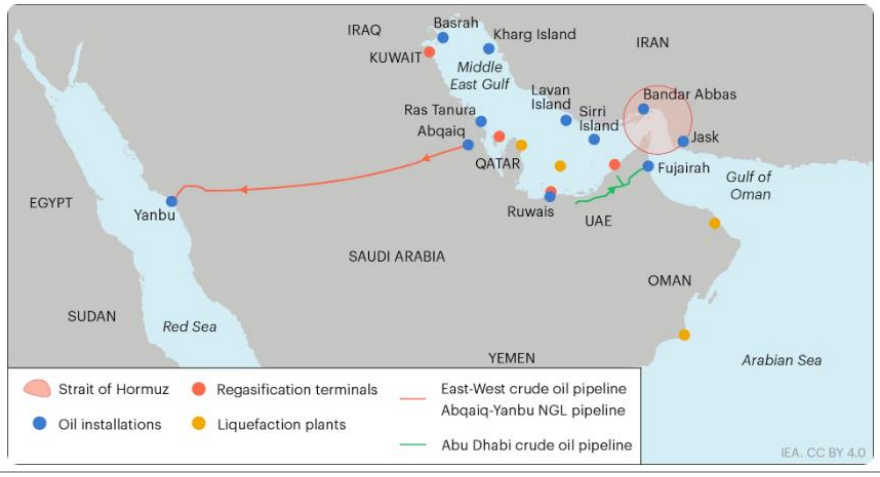
자료: IEA, 신영증권 리서치센터

도표 9. 호르무즈해협을 통과하는 석유제품 수출량(목적지별, 2025 년)



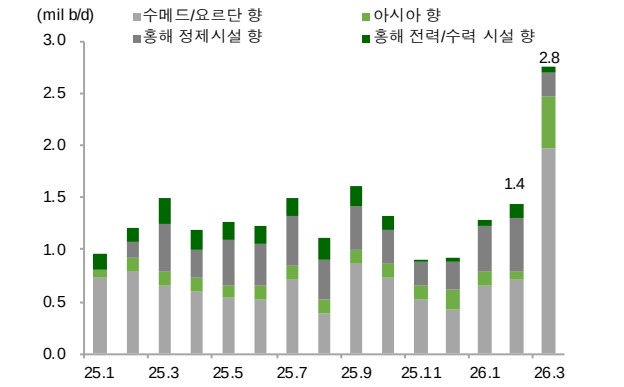
자료: IEA, 신영증권 리서치센터

도표 10. 호르무즈 해협 대체 수출 경로



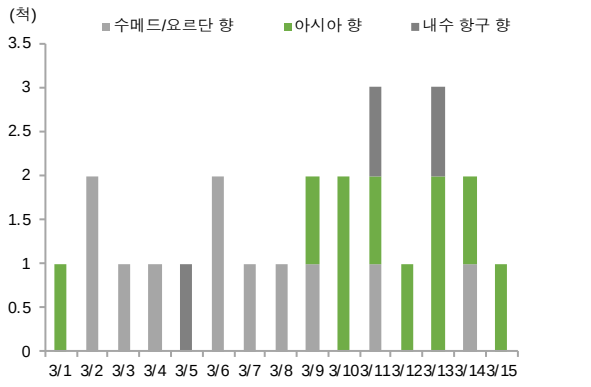
자료: IEA, 신영증권 리서치센터

도표 11. Yanbu(홍해) 통한 원유 선적량 추이



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터
주: 26.3 은 3/1~3/12 물량

도표 12. 3/1 이후 Yanbu 에서 출발한 유조선 아시아 향 증가



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

아시아 석유 제품 수출 중단과 정유사 가동률 조정 이어지는 중

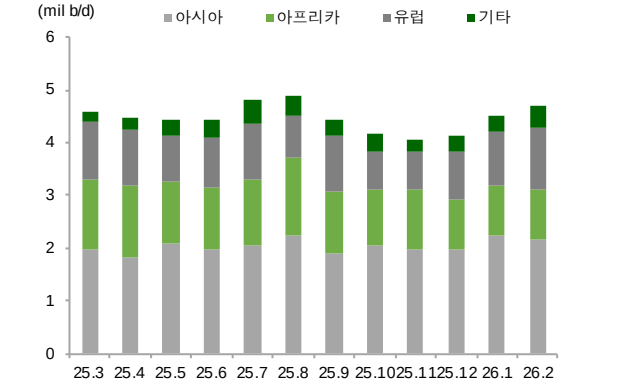
• 아시아 내수 보호를 위한 조치 시행

– 호르무즈해협을 통해 수출되는 원유는 1,593만b/d. 이 중 90%가 아시아향. 해협 봉쇄로 인해 3월 아시아 원유 수출량은 1,166.5만b/d로 2월 대비 38% 급감. 또한, 2월 해협을 통한 석유제품 수출량 중 46%가 아시아향. 원유 수급 및 석유제품 수입에 차질이 발생할 것으로 예상되어 아시아 각 국에서는 석유제품 수출 일시 중단 등 내수 보호를 위한 조치 시행. 전략비축유 보유일수가 60일로 IEA 평균 대비 낮은 태국은 3월 1일 원유 및 석유제품 수출 일시 중단 발표. 중국은 3월 5일 디젤/휘발유 수출 중단 조치 시행. 한국도 3월 13일 석유제품 가격상한제 실시

• 정제설비 가동률 조정

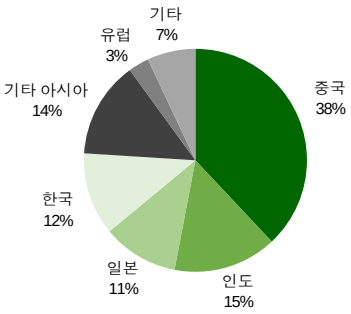
– 중동 정제설비 타격 및 원유 수급 차질로 인해 글로벌 정제설비 가동률 조정 목격. 현재까지 가동률 조정을 발표한 정제설비 규모는 약 279만b/d로 글로벌 전체 정제설비의 3%에 해당. 이 중 아시아 정제설비는 141만b/d로 아시아 전체의 4%에 해당. 예정된 정기보수를 앞당기거나, 기존 계획 대로 정기보수 중인 물량까지 합산 시 실제 가동률 조정 대상 규모는 이보다 클 가능성 높음

도표 13. 중동의 지역 별 석유제품 수출량



자료: Kpler, 신영증권 리서치센터
주: 휘발유, 등/경유 합산

도표 14. 호르무즈 해협을 통해 수출되는 원유의 수출국 별 비중



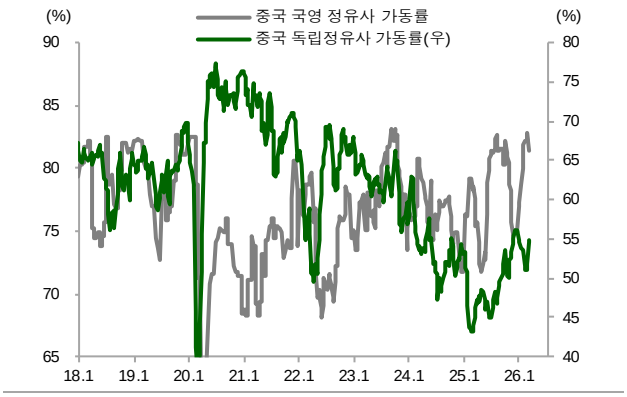
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 15. 글로벌 정유사 가동률 조정 및 가동 중단 내역

지역(국가)	업체	생산능력	상태
중동			
Sitra(바레인)	Bapco	정제 0.41mil b/d	불가항력 선언
Ras Tanura(사우디아라비아)	Saudi Aramco	정제 0.55mil b/d	재가동 중
Ruwais(UAE)	ADNOC	정제 0.42mil b/d	전체 가동 중단 검토 중
아시아			
Karnataka(인도)	MRPL	정제 0.10mil b/d	가동 중단
Fujian(중국)	FREP	정제 0.08mil b/d	가동 중단
중국	ZPC	정제 0.20mil b/d	생산량 20% 감축
중국	Sinopec	정제 0.50mil b/d	생산량 10% 감축
Bukom(싱가폴)	Aster	정제 0.24mil b/d	불가항력 선언
Jurong(싱가폴)	SRC	정제 0.29mil b/d	가동률 60%로 감축, 3월 말까지 유지 계획

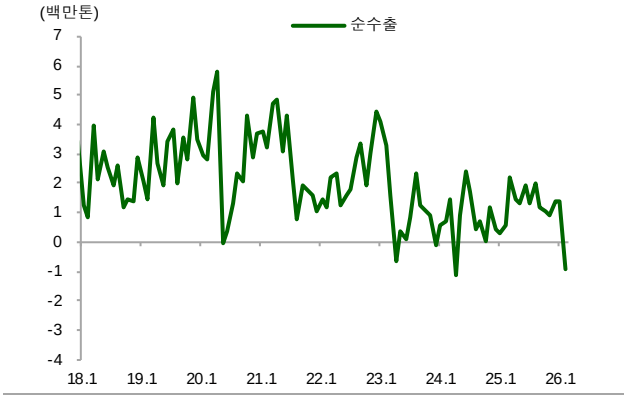
자료: 언론 종합, 신영증권 리서치센터

도표 16. 중국 정유사 가동률 추이



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 17. 중국 석유제품 순수출 추이



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

국내 정유 업체 영향 및 결론

• 3월 13일 국내 석유제품 최고가격제 실시

- 최고 가격 상한은 리터당 휘발유 1724원, 경유 1713원, 등유 1320원. 전쟁 전 가격에 최근 국제유가 변동률을 반영해 결정. 이후에는 2주마다 국제 가격 변동률을 반영해 최고 가격 상한 조정. 정유사 수출 물량은 전년 동기 수준까지 허용되며, 월간 내수 반출량은 전년 동기 90% 이상이 유지되도록 규정. 최고가격제로 손실 발생한 정유사는 손실액을 자체 산정한 뒤 '최고 가격 정산 위원회'를 통해 분기별로 보전

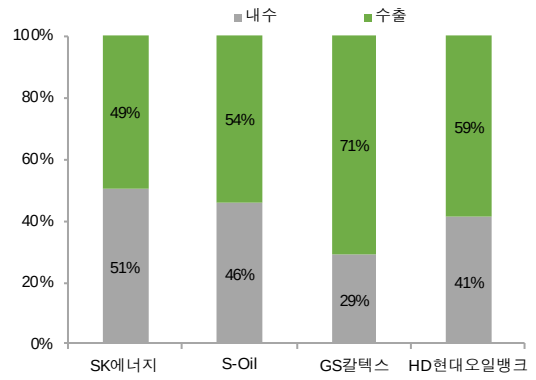
- 최고가격제로 인해 정유사 별로 30~50%에 해당하는 내수 판매 마진은 축소될 가능성이 높음. 그러나, 이는 향후 분기 별로 보전될 예정. 또한, 한국은 다른 아시아 국가 들에 비해 내수 수요량이 작다는 점 감안하면 내수 마진 축소를 높은 수출 마진으로 상쇄 가능할 전망

- 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

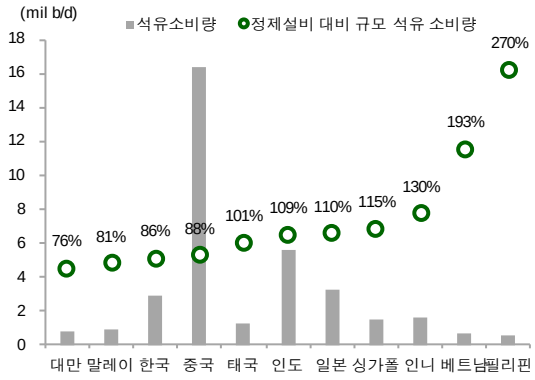
- 이란의 중동 내 에너지 인프라 타격 확대 및 호르무즈 해협 봉쇄 지속으로 당분간 석유/가스 중심 에너지 가격 상방 압력 지속될 것으로 예상하는 바, **국내 정유사 비중 확대 필요. 최선호주로 국내 최대 정유 설비를 보유하고 있으며, 비중동 원유 도입 비중 확대가 가능한 SK이노베이션 제시**

도표 18. 국내 정유사 별 석유제품 판매 내수/수출 비중



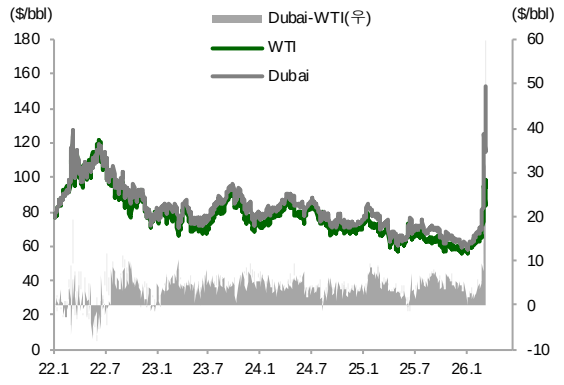
자료: 각 사, 신영증권 리서치센터
주: SK 에너지는 2025 년 기준. 나머지는 3Q25 누적 기준

도표 19. 아시아 국가별 정제설비 규모 대비 석유소비량



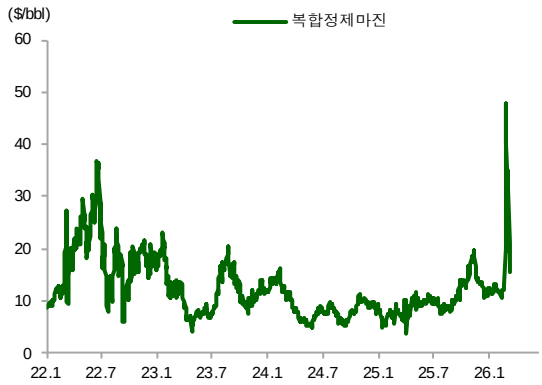
자료: BP, 신영증권 리서치센터

도표 20. WTI/Dubai 가격 추이



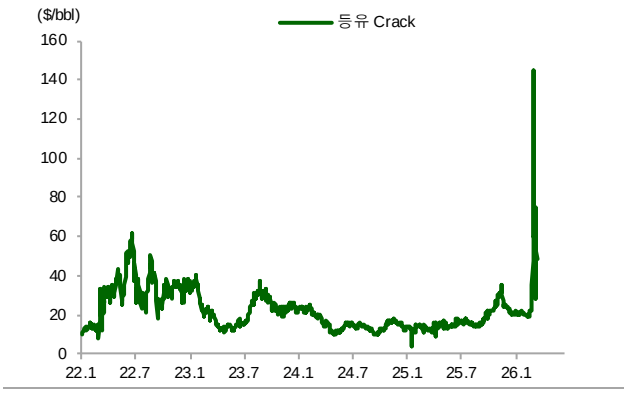
자료: Petronet, 신영증권 리서치센터

도표 21. 복합정제마진 추이



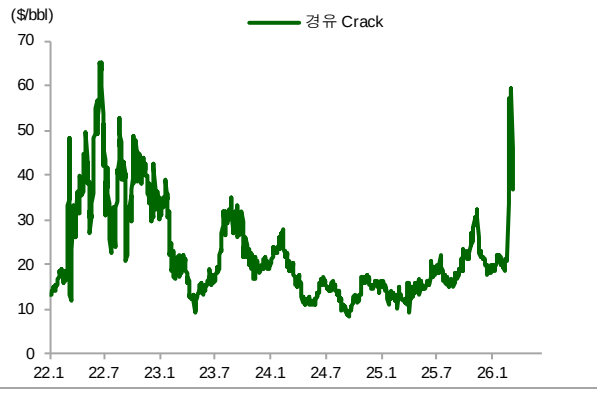
자료: Petronet, 신영증권 리서치센터

도표 22. 등유 마진 추이



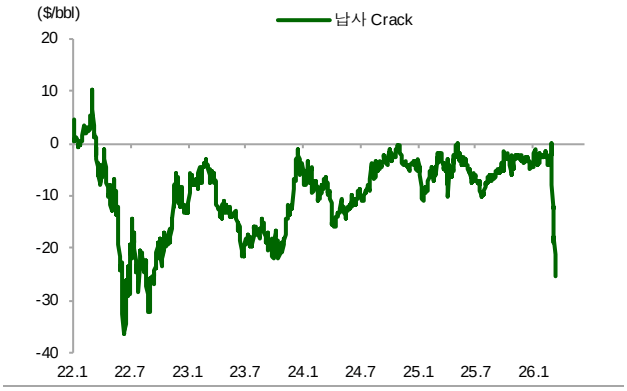
자료: Petronet, 신영증권 리서치센터

도표 23. 경유 마진 추이



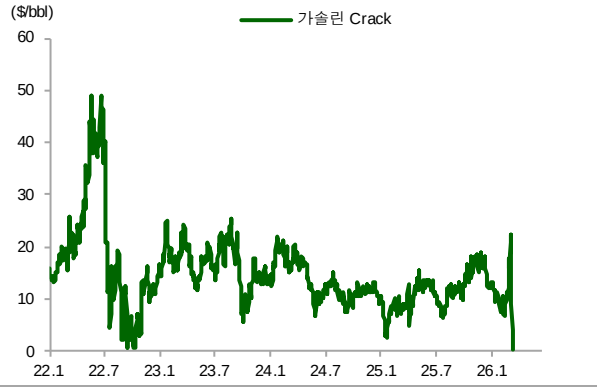
자료: Petronet, 신영증권 리서치센터

도표 24. 납사 마진 추이



자료: Petronet, 신영증권 리서치센터

도표 25. 휘발유 마진 추이



자료: Petronet, 신영증권 리서치센터

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.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
SK이노베이션	-	-	-	-	-	-	-	-

SK이노베이션 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-03-18	매수	140000		
2026-01-29	매수	140000		
2026-01-26	매수	130000	-15.5	-14.23
2025-11-03	매수	160000	-30.12	-20.94
2025-05-02	매수	130000	-18.96	5.38
2025-03-26	매수	160000	-37.47	-23.81