

2026.08.19.

전쟁이 정유업계에 남긴 과제: 원유 조달구조 재편 - 조달처 다변화를 통한 중동 편중 구조 완화 요구

한민수 기업1실 선임연구원 02.368.5434 mshan@korearatings.com
장미수 기업1실 책임연구원 02.368.5471 msjang@korearatings.com
최주옥 기업1실 실장 02.368.5303 jwchoe@korearatings.com

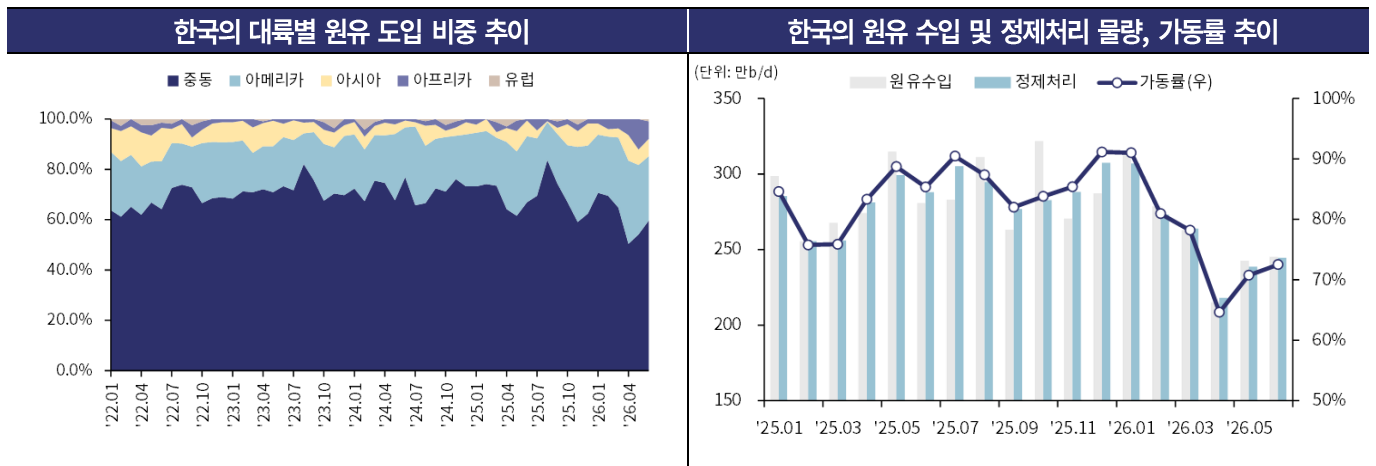
❖ Summary

러-우 전쟁 초기 지정학적 리스크 확대에 따른 공급 차질 우려와 달리, 금번 유가 상승은 물리적 병목과 중동 산유국 정제설비에 대한 직접 타격이 주된 원인으로 작용하였다. 2026년 2월 28일 발발한 미국-이란 전쟁이 글로벌 원유 수급에 즉각적인 충격을 가하였다. 평시 약 1,500만b/d, 글로벌 해상 원유 수송량의 34%가 통과하는 호르무즈 해협이 봉쇄되면서 두바이유는 개전 직전 \$71.2/bbl에서 3월 23일 \$169.8/bbl까지 상승하였다. 유가 및 제품 가격 상승에 따른 레깅효과와 대규모 재고관련이익이 발생하면서 정유업계의 2026년 상반기 실적은 크게 개선되었다.

구분	2022 러-우 전쟁	2026 미국-이란 전쟁
공급차질 규모	약 10%(러시아 원유 생산량 약 900만b/d)	약 34%(호르무즈 해협 통과 물량 약 1,500 만 b/d)
정제설비 피해	2022년은 없음	9개국 40곳 이상
글로벌 원유 생산량	연간 470만b/d ↑(사우디, 미국 중심 증산)	OPEC+ 4월 기준, 전쟁 이전 대비 생산량 937만b/d ↓
OPEC+ 여유 생산능력	200만b/d	17만b/d

자료) IEA Oil Market Report, OPEC Monthly Oil Market Report, 업계자료 취합, KR 재가공

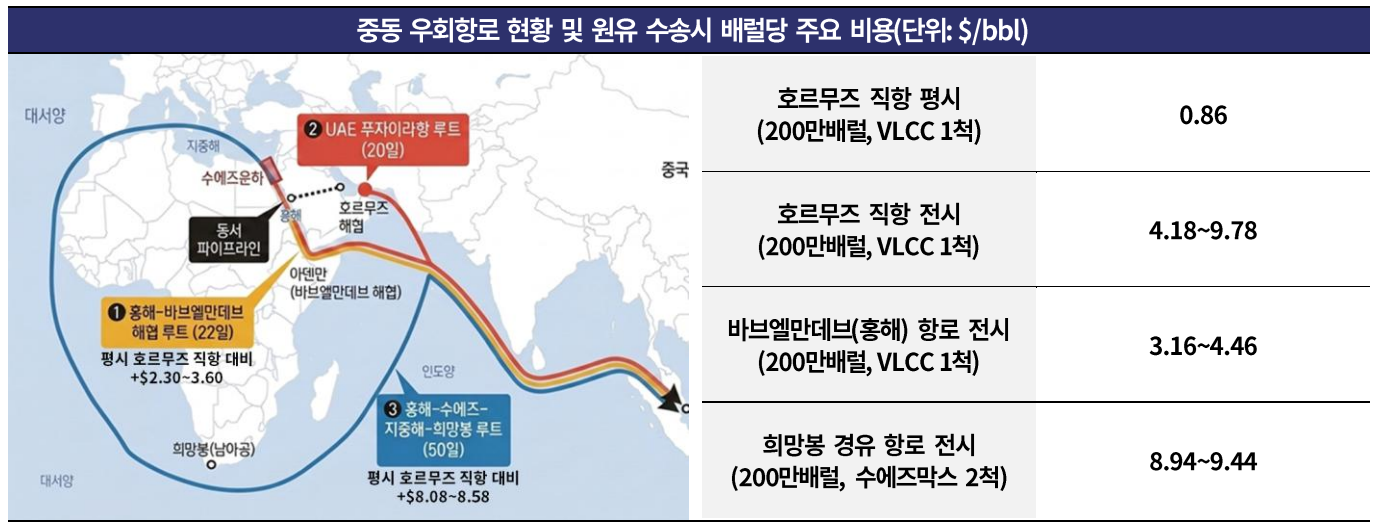
다만 호르무즈 해협 봉쇄로 한국의 원유 도입 물량이 큰 폭 감소하였고, 업계의 가동률 또한 크게 저하되었다. 한국 정유업계는 중동산 원유에 최적화된 설비 구조를 보유하고 있으며, 2025년까지 한국의 중동산 원유 도입 비중도 약 70%에 달하였다. 중동산 원유 공급 차질이 발생하면서 2026년 4~6월 한국의 원유 도입 물량이 2.1억배럴로 전년 동기간 대비 18.5% 감소하였으며, 정제처리 기준 가동률도 평년 90% 내외에서 70% 수준까지 하락하였다.



주) 가동률은 국내 정유 4사의 일 Capa(337만b/d) 대비 정제처리물량으로 산출

자료) 한국석유공사, 관세청 수출입무역통계, KR재가공

지정학적 리스크가 장기화될 경우 조달 여건은 구조적으로 악화된다. 올해 7월 후티반군의 대사우디 해상봉쇄 선언으로 바브엘만데브 항로마저 위험구역에 편입되면서, 중동 역내 항로 조정만으로는 리스크를 회피하기 어려운 상황이다. 희망봉 우회항로가 대안으로 제시되고 있으나, 비용 부담이 크게 확대되고, 조달 가능한 유종이 제한되는 것으로 파악된다. 원유 200만배럴 기준 배럴당 수송비용을 추산한 결과 전시 기준으로 바브엘만데브 항로가 \$3.16~4.46, 호르무즈 직항이 \$4.18~9.78, 희망봉 우회항로가 \$8.94~9.44 수준으로 추산되어, 평시 호르무즈 직항(\$0.86/bbl) 수송비용을 크게 상회한다. 아울러 우회항로로 확보 가능한 원유는 Murban(푸자이라항 선적) · Arab Light(안부항 선적) 등 경질유에 편중되어, 고도화설비 가동을 유지에 필요한 중(重)질원유 확보가 제약된다. 실제 2026년 4~6월 중질유 도입 물량은 1~3월 대비 절반 수준으로 축소되었다.



- 주) 1. 평시 주요 비용은 용선료, 연료비, 보험료로 구성, 전시 주요 비용에는 항로에 따라 동서 파이프라인 운송비용, 수에즈운하 통행료를 포함
 2. 호르무즈 해협 보험료율은 긴장 수준에 따라 할증되었음. 3~5월 2~5%, 정전 직후 약 2%, 7월 하순 7.5~10% 수준
 3. 동서 파이프라인 운송비용은 공개된 자료가 없어, 유사 규모 원유 파이프라인(약 1,200km)의 통상 요금 수준 적용
 자료) Frontline(24.4Q 용선료), Teekay Tankers(26.2Q 용선료), Ship&Bunker(빙커유), 업계자료 취합, KR 재가공

금번 사태를 통해 편중된 조달 경로가 실질적인 공급 차질로 이어질 수 있음이 확인된 만큼, 조달처 다변화를 검토할 때 수출 확보 외에 지정학적 리스크 분산 여부를 함께 고려할 필요가 있다. 정치적 안정성이 상대적으로 높은 캐나다, 미국, 브라질, 가이아나 등 아메리카 지역이 유력한 대체 조달처가 될 것으로 예상되며, 희망봉 우회항로가 옵션이 된 만큼, 그간 아메리카산의 열위 요인으로 작용해온 운송기간에 대해서 재검토될 것으로 보인다. 다만 중질원유를 기준으로 설계된 정제설비를 경질원유용으로 전환하는 데에는 천문학적인 비용이 소요되는 만큼, 조달구조 재편은 대규모 설비투자를 수반한 전환보다 기존 설비 내에서 도입 유종과 배합비를 조정하는 형태로 진행될 것으로 예상된다. 이 과정에서 조달 경로 확대와 원유 블렌딩에 수반되는 비용이 원가에 순차적으로 반영될 것으로 본다. 당분간 공급자 우위 시장이 유지되어 판가 전이가 가능할 전망이나, 정제마진이 정상화되어 전가 여력이 악화될 경우 과거 대비 수익성이 제한될 수 있어 모니터링이 필요하다.

CONTENTS

I. 들어가며	4
II. 원유시장 – 호르무즈 봉쇄로 유가 급등, 러-우 전쟁 수준 상회.....	5
1. 유가 상승: 공급차질 규모와 정제설비 피해 면에서 러-우 전쟁과 상이.....	5
2. 종전 MOU 이후에도 긴장 재고조, 유가는 전쟁 초기 대비 낮은 수준.....	6
3. 정제마진: 중동산 원유 공급 차질, 정제설비 피해 등으로 강세 지속.....	8
III. 국내 수급 – 중동산 원유 의존도 높은 수준으로 도입물량 급감.....	11
1. 중동산 중질 · 고유황 원유에 최적화된 설비 구조가 다변화를 제약.....	11
2. 호르무즈 해협 봉쇄에 따라 원유 도입 차질 발생, 업계 가동률 저하.....	13
IV. 정유업계 실적: 상반기 큰 폭 개선, 다만 이익은 수출에 집중.....	15
1. 2026년 상반기 정유4사 실적 추이	15
2. 수출 · 내수 물량별 이익규모 추정.....	17
V. 우회항로 활용에 따른 원유 조달 안정성과 비용 부담 검토.....	21
1. 중동산 원유 수송 항로별 주요 비용 추정.....	21
2. 대체 경로 확보에도 유종 · 비용 측면의 제약 지속.....	23
VI. 전망과 신용도 시사점.....	25
1. 26.3Q에도 정제마진 강세에 기반한 우수한 실적 기조 유지 전망.....	25
2. 중장기 실적은 수요 여건과 원유 조달구조 재편에 좌우될 것으로 예상.....	26

들어가며

2026년 2월 28일 미국과 이스라엘이 이란을 공습하면서 미국-이란 전쟁이 발발하였다. 개전 직후 이란은 호르무즈 해협을 봉쇄하였으며, 전세계 원유 물동량의 34%가 해협 내 갇히게 되었다. 2022년 2월말 러-우 전쟁 발발 이후 3월 국제 유가가 최고 \$120/bbl 수준을 기록하였으나, 2026년 3월 Dubai 유가는 최고 \$170/bbl 수준까지 급등하는 등 유가 상승의 속도와 강도가 더 크게 나타났다. 러-우 전쟁이 경제 제재에 따른 공급자 교체에 가까웠다면, 금번 사태는 수송 경로의 물리적 차단에 중동 산유국 설비에 대한 직접 타격이 더해졌다는 점에서 성격이 상이하다.

2025년 기준 중동산 원유 도입 비중이 69.1%에 달하는 국내 정유업계는 금번 전쟁의 영향을 직접적으로 받았다. 2026년 4~6월 원유 도입물량이 전년 동기 대비 18.5% 감소하였고, 가동률도 90% 내외에서 70% 수준까지 하락하였다. 이에 민관이 함께 비축유 스왑과 우회항로 활용 등을 통해 대응하였으며, 2026년 상반기까지는 양호한 대응능력을 보인 것으로 평가된다. 다만 6월 종전 MOU 체결 이후에도 무력 충돌이 재차 확대되었고, 7월 후티반군의 대사우디 해상봉쇄 선언으로 그간 활용해온 우회항로마저 위협받는 등 지정학적 리스크가 단기간 내 해소되기 어려운 국면으로 전개되고 있다.

본고에서는 먼저 러-우 전쟁과의 비교를 통해 금번 사태가 국제 유가와 정제마진에 미친 영향을 살펴보았다. 이어 중동산 원유에 최적화된 국내 정제설비의 구조적 특성과 이에 기인한 높은 중동 의존도를 검토하고, 호르무즈 해협 봉쇄가 원유 도입물량과 가동률에 미친 영향 및 정부·업계의 대응 현황을 정리하였다. 다음으로 2026년 상반기 정유4사의 영업실적과 수출·내수 채널별 이익 규모를 분석하였으며, 지정학적 리스크 장기화를 전제로 우회항로별 조달비용을 추산하고 확보 가능한 유종의 제약을 함께 검토하였다. 이를 바탕으로 향후 정유업계의 실적 흐름과 원유 조달구조 재편 방향, 신용도에 미칠 영향을 전망하였다.

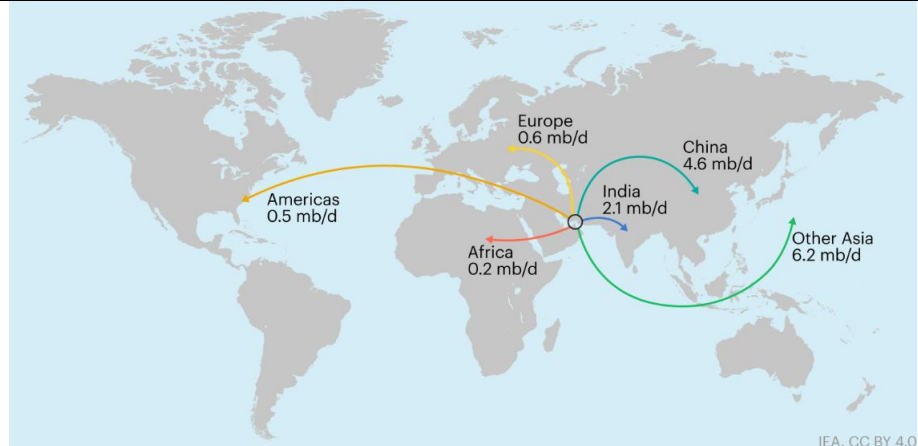
II. 원유시장 – 호르무즈 봉쇄로 유가 급등, 러-우 전쟁 수준 상회

1. 유가 상승: 공급차질 규모와 정제설비 피해 면에서 러-우 전쟁과 상이

개전 직후 호르무즈 해협 봉쇄와 함께 국제 유가 급등

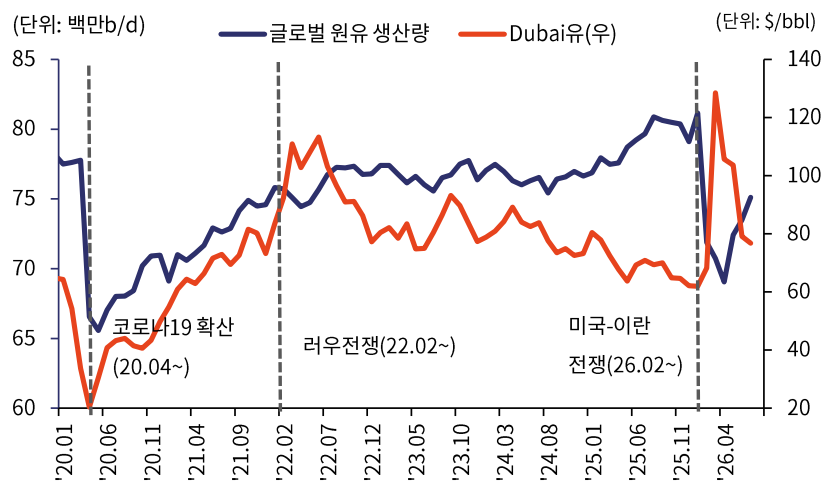
2026년 2월 28일 미국과 이스라엘의 이란 공습 이후 이란이 호르무즈 해협을 봉쇄하였다. 호르무즈 해협은 중동산 원유 대부분이 운송되는 주요 항로로, 평시 약 1,500만b/d(글로벌 해상 원유 수송량의 34% 수준, 전세계 소비량의 약 15% 수준)의 원유가 통과한다. 2026년 3월 1일 호르무즈 해협의 일일 입항 선박 수가 28건으로 2025년 일 평균 141건 대비 80.1% 급감하면서 글로벌 원유 시장에 즉각적인 충격이 가해졌고, 국제 유가가 급등하였다. Dubai 유가는 미국-이란 전쟁 개전 직전인 2026년 2월 27일 \$71.2/bbl을 기록하였으나, 개전 이후 이란이 호르무즈 해협을 봉쇄하면서 3월 6일 \$100.4/bbl, 3월 23일 \$169.8/bbl 까지 상승하면서 3월 평균 \$128.5/bbl을 기록하였다.

[그림 1] 호르무즈 해협을 통과하는 원유의 지역별 수송량



자료) EIA

[그림 2] 월 평균 글로벌 원유 생산량 및 두바이 유가 추이



자료) EIA STEO, 업계자료 취합, KR 재가공

러-우 전쟁 대비 개전 초기 유가 상승 속도·강도 확대

미국-이란 전쟁 초기 유가는 러-우 전쟁 개전 초기 대비 더 빠르고 큰 폭으로 상승하였다. 이는 호르무즈 해협 봉쇄에 따른 직접적인 공급 제약이 주요하게 작용했던 것으로 파악된다. 해당 해협을 통과하는 중동산 원유는 약 1,500만b/d로, 러시아의 원유 생산량 약 900만b/d의 1.5배를 초과한다. 러-우 전쟁의 경우 2024년 이후에서야 우크라이나의 드론 공격 등으로 러시아의 설비 피해가 발생하였고, 개전 초기 정제설비의 피해는 없었다. 오히려 러시아에 대한 경제 제재 이후 사우디아라비아와 미국 등의 증산이 이루어졌고, 2022년 글로벌 원유 생산량은 연간 470만b/d 증가한 것으로 파악된다.

중동지역의 원유처리 설비 피해도 유가 상승 압력을 가했을 것으로 판단된다. 이란이 여타 중동 산유국 설비를 공격하면서, 2026년 4월 기준 OPEC+의 원유생산량이 사우디(-336만b/d), 이라크(-278만b/d), 쿠웨이트(-203만b/d) 등 중동지역을 중심으로 937만b/d 가량 감소(OPEC 회원국 원유생산 -964만b/d, 비 OPEC 생산 +27만b/d)한 것으로 파악된다. 중동지역 설비가 피해를 받으면서 OPEC+의 여유 생산능력도 17만b/d 수준으로 2022년 대비 축소된 것으로 파악된다.

[표 1] 2022년 러-우 전쟁과 2026년 미국-이란 전쟁 비교

구분	2022 러-우 전쟁	2026 미국-이란 전쟁
공급차질 규모	러시아 약 10%(약 900만b/d)	약 34%(호르무즈 해협 통과 물량 약 1,500 만 b/d 기준)
설비 피해	2022년은 없음	9개국 40곳 이상
글로벌 원유 생산량	연간 470만b/d ↑	OPEC+ 4월 기준, 전쟁 이전 대비 생산량 937만b/d ↓
OPEC+ 여유 생산능력	2백만b/d	17만b/d

자료) OPEC Monthly Oil Market Report, 업계자료 취합, KR 재가공

2. 종전 MOU 이후 긴장 재고조, 유가는 전쟁 초기 대비 낮은 수준 유지

종전 합의에도 무력 충돌 재확대, 긴장 해소는 일시적

개전 직후 급등한 유가는 홍해와 UAE 푸자이라 항 등 대체 항로 활성화(전쟁 이전 해당 항로 통과 물량 약 350만 b/d → 4월 기준 약 600만 b/d 로 확대), 시장 심리 개선 등에 따라 하락세를 보였다. 2026년 6월 17일에는 미국-이란 간 종전 MOU 공식 서명이 이루어지고, 6월 18일 호르무즈 해협 봉쇄가 해제되면서 6월말 두바이유 가격이 \$65/bbl 수준까지 하락하였다.

봉쇄 해제로 해협 내 적체가 해소되면서 저장·선적 여력이 회복되었고, 5월 1일 OPEC 을 탈퇴한 UAE 의 독자 증산이 더해지며 6월 중동 산유국(이란 제외)의 원유 생산량은 1,408만 b/d 로 전월 대비 287만 b/d 증가하였다. 다만 증가분의 57%(164만 b/d)가 UAE 에서 발생하였고, 사우디의 생산량은 전월 대비 감소하는 등 국가별로 회복이 고르지 않았다.

[표 2] 중동 산유국 원유 생산량 추이

(단위: 만b/d)

구분	2024	2025	4Q25	1Q26	2Q26	26.01	26.02	26.03	26.04	26.05	26.06
이란	326	326	321	314	253	314	324	306	288	229	244
이라크	416	401	409	331	163	416	419	163	141	153	197
쿠웨이트	243	248	256	210	86	258	258	121	56	57	145
사우디	898	947	1,004	928	685	1,009	1,011	780	676	695	685
UAE	297	316	339	290	267	339	342	189	204	217	381
합계	2,180	2,238	2,330	2,073	1,454	2,336	2,354	1,559	1,364	1,350	1,652

주) OPEC Monthly Oil Market Report 내 Secondary sources 기준

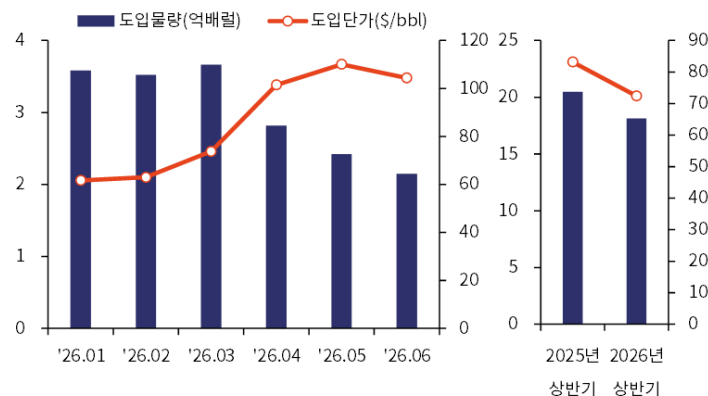
자료) OPEC Monthly Oil Market Report, KR 재가공

실제로 원유처리 시설 및 수출 터미널 타격 등으로 이라크와 쿠웨이트의 생산량은 2025년 연평균 대비 각각 49.1%, 58.7% 수준에 그쳤다. 전쟁 이전 수준으로의 공급 회복이 제약되는 가운데 6월 말 이란의 주변국 선박 공격 및 미국 기지 공습, 미국의 보복 등 무력 충돌이 재차 확대되었고, 7월 20일 후티반군의 사우디 해상봉쇄 선언(홍해항로 봉쇄) 등이 더해지며 두바이 유 가격은 7월 23일 \$97.2/bbl 까지 재차 상승하였다.

중국 원유 수입 감소, 유가 하방 압력 행사

지정학적 긴장감이 재차 고조되었음에도 국제 유가는 전쟁 초기 고점인 월 평균 \$120/bbl 를 초과하는 수준에는 도달하지 않고 8월 현재 \$80/bbl 수준을 유지하고 있다. 이는 세계 최대 원유 수입국인 중국이 원유 수입을 축소할 영향이 일부 작용한 것으로 파악된다.

[그림 3] 2026년 중국 원유 도입물량 및 도입단가



자료) 중국 해관총서, KR 재가공

중국은 2026년 5월 이후 원유 수입을 큰 폭으로 줄였다. 상반기 도입물량은 전년 동기 대비 11.4% 감소했으며 전년 동월 대비 감소 폭은 5월 -29.0%, 6월 -41.3%로 확대되었다. 반면, 6월 원유 가공량이 376백만배럴로 전년 동월 대비 17.7% 감소하는 데 그쳤고, OPEC 이 추정 한 5월 중국의 석유 수요 감소 폭도 전년 동월 대비 -60만 b/d(-3.5%) 수준이었던 점을 감안 할 때, 수요 대비 공급 감소폭이 컸다. 수입 물량을 대폭 축소할 것은 수요 위축 영향이 일부 있겠지만, 그보다는 대규모 재고 여력에 기반한 전략적 판단이 주된 원인으로 파악된다.

[표 3] 중국 원유 재고 추정

(단위: 백만배럴)

구분	국내 생산	수입	가공	재고 증감	원유재고(기말)
2025년	1,584	4,235	5,407	+412	1,397
2026년 1~2월(합산)	262	711	899	+74	1,471
3월	140	366	452	+54	1,525
4월	132	282	401	+13	1,538
5월	136	243	394	-15	1,522
6월	133	215	376	-29	1,494
상반기 누적	802	1,815	2,521	+97	1,494

자료) 중국 국가통계국, EIA, 업계자료 취합, KR 재가공

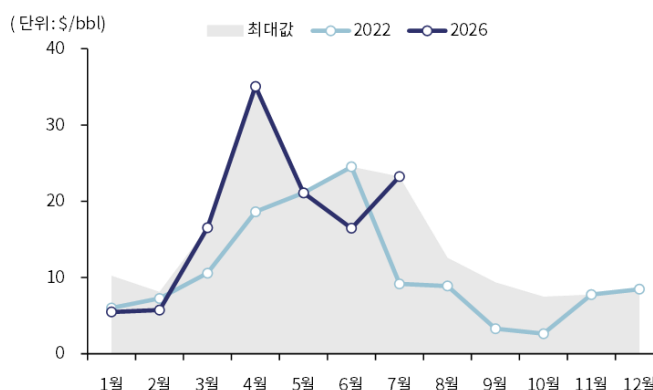
중국은 2025년말 기준 세계 최대인 13.9억배럴(상업재고 10.3억배럴, 전략비축유 3.6억배럴)의 원유재고를 보유하고 있으며, 이는 2위 미국(8.2억배럴), 3위 일본(4.8억배럴)을 크게 상회한다. 2026년 5월 이후 재고가 순감소 전환되었으나, 2026년 6월말 기준 재고는 수입이 전면 중단되는 경우에도 약 176일¹간 현재 소비 수준을 유지할 수 있는 규모로 추산(동일 기준 한국 60일, 전략비축유 0.8억배럴 가정)되어 당분간 유가 상승 압력을 완화할 것으로 예상된다.

3. 정제마진: 중동산 원유 공급 차질, 정제설비 피해 등으로 강세 지속

경유, 등유 중심으로
정제마진 큰 폭 개선

국제 유가가 급등한 가운데, 정제마진은 더욱 크게 개선되었다. 국제 유가가 직접적인 공급 차질에 따라 상승하였다면, 정제마진 개선은 중동산 원유의 성상과 제품별 수율 차이로 인해 특정 제품의 마진이 급등한 점에 기인한 것으로 파악된다. 중동산 원유는 중질·고유황 원유로 경유·등유 등 중질유의 수율이 높은 수준이며, 미국산 원유는 경질·저유황 원유로 휘발유·LPG 등 경질유의 수율이 높다.

[그림 4] 월 평균 SGRM(싱가포르정제마진) 추이

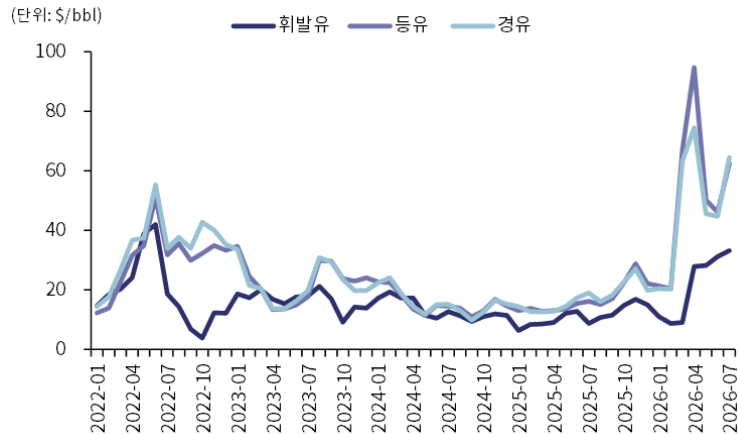


자료) Bloomberg

¹ 2026년 6월말 원유재고 1,494백만배럴 ÷ 8.5백만b/d(= 2026년 2분기 일 평균 원유 가공량 12.9백만b/d - 국내 생산량 4.4백만b/d)

석유제품별로 보면, 2026년 3월~6월 등유와 경유의 정제마진은 평균 \$64.5/bbl, \$57.0/bbl 로 2022년 3~6월 평균 \$35.0/bbl, \$39.0/bbl 를 크게 상회하였다. 해당 제품의 수율이 높은 중동산 원유 공급 차질이 발생하면서 정제마진이 급등을 야기한 것으로 판단된다. 휘발유의 경우, 2026년 동기간 평균 정제마진이 \$24.1/bbl 로 2022년 동기간 평균 \$31.3/bbl 대비 낮은 수준을 보였다. 다만 미국의 정제설비 최대 가동률 유지에도 불구하고 글로벌 재고 감소, 러시아 정제설비에 대한 우크라이나의 공격이 지속됨에 따라 5월 이후 상승세를 보이고 있다.

[그림 5] 제품별 월 평균 정제마진(Spot) 추이



자료) 한국석유공사, KR 재가공

중동·러시아
정제설비 피해 확대,
중국 소규모 정유소
가동률 저하

종합 정제마진은 2026년 4월을 고점으로 5~6월 축소세를 보였으나, 7월 이후 지정학적 긴장감이 고조되면서 재차 확대되는 모습이다. 드라이빙 시즌 도래에 따라 수요가 확대된 가운데, 중동지역과 러시아 정제설비 파괴 영향이 작용한 것으로 파악된다. 6월 이전에도 라스타누라·하이파 등 중동지역 정제설비가 산발적으로 피격됐으나 대부분 요격 또는 경미한 손상에 그쳤다. 반면 7월 들어서는 이란 아바단 정유공장과 사우디 지잔 정유공장이 피격되었는데, 지잔 공장은 상당 기간 가동이 중단된 것으로 파악된다.

특히 2026년 러시아의 정유시설 피해가 확대되었다. 우크라이나의 러시아 석유 관련 시설 공격 성공 횟수는 2022~2024년 누적 31회에서 2025년 77회로 확대되었으며, 2026년 이후 월 평균 10회 이상의 공격을 성공한 것으로 파악된다. 러시아의 원유 처리량은 2025년 평균 530만 b/d 에서 2026년 7월에는 391만 b/d 로 감소하여 2005년 이후 최저 수준을 기록하였다. 2026년 4월부터 7월까지 50회의 공격을 통해 러시아 대형 정유시설 34개소 중 24개소가 피격되었고, 이 중 18개소는 7월에 피격된 것으로 파악된다.

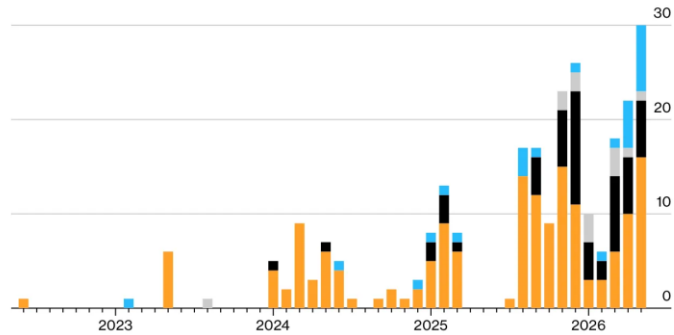
이에 러시아 정부는 7월 31일 만료 예정이던 경유 수출 금지를 '시장 회복 시' 해제하는 것으로 사실상 연장했다. 또한, 연말까지 휘발유 수출 금지를 연장하고 인도산 휘발유를 수입하는 등 수급난이 심화되었다.

[그림 6] 러시아 석유 관련 시설에 대한 우크라이나의 드론 공격 추이

Ukrainian Attacks on Russia's Oil Assets Rise to a Record

Drone hit oil facilities at least 30 times in May

Oil- and gas-processing plants Sea Infrastructure Tankers
Major pipeline infrastructure



자료) Bloomberg

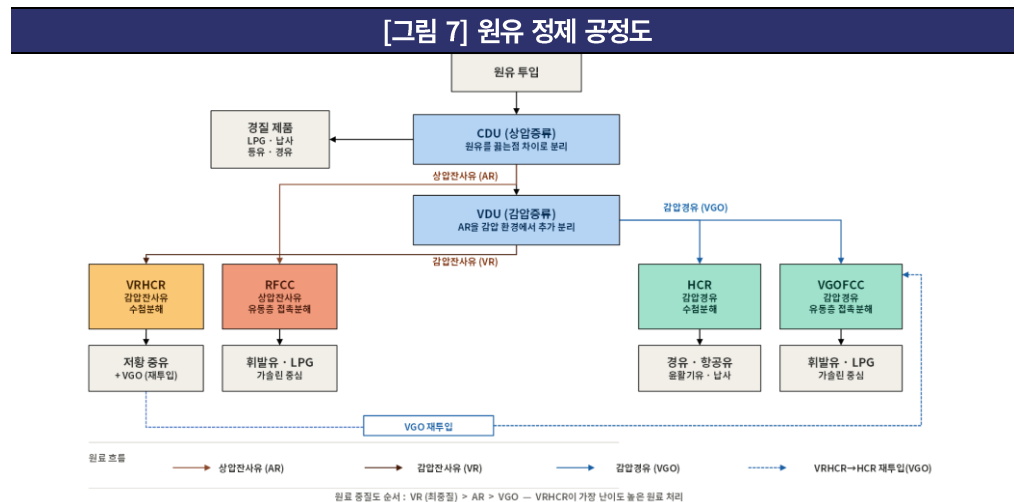
또한 이란산 원유 공급 차질과 유가 상승으로 중국 Teapot(산둥 지역 독립계 정유사, 정제능력은 중국 전체의 약 25%인 450~500만 b/d 로 추산)의 가동률이 저하된 점도 정제마진 강세에 기여하였다. 해당 정유사들의 2026년 1~2월 가동률은 약 70% 초반을 유지하였으나, 5~6월에는 약 50%까지 하락한 것으로 파악된다. 이들은 저렴한 이란산 원유 의존도가 높는데(연간 수입 규모 약 130만 b/d), 원유 조달 차질과 더불어 유가 상승으로 자체 마진이 악화되면서 5월 이후 가동을 크게 축소한 것으로 판단된다.

III. 국내 수급: 중동산 원유 의존도 높은 수준으로 도입물량 급감

1. 중동산 중질·고유황 원유에 최적화된 설비 구조가 다변화를 제약

원유는 상압증류설비(CDU)를 거치며 LPG·납사·등유·경유 등 경질제품이 우선 분리되고, 이 과정에서 남는 상압잔사유(AR)는 감압증류설비(VDU)를 통해 감압경유(VGO)와 감압잔사유(VR)로 한 번 더 분리된다. 잔사유(AR·VR)와 VGO는 고도화설비에 투입되며, AR은 RFCC를 거쳐 휘발유·LPG로 전환되며, VGO는 HCR·VGOFCC를 거쳐 경유·항공유·휘발유 등으로 전환된다. VR은 VRHCR을 거쳐 저황 중유 및 VGO(HCR 재투입)로 전환된다.

중동산 두바이유와 같은 중질(重質)·고유황(sour) 원유는 CDU·VDU 단계에서 AR·VR 등 무거운 잔사유가 상당 비중 발생하나, 미국산 셰일유와 같은 경질(輕質)·저유황(sweet) 원유는 CDU 단계에서 대부분의 성분이 경질제품으로 분리되어 잔사유 발생량이 적다. 따라서 중질원유 사용시 고도화설비를 보유하지 않은 경우 저부가 제품 수율이 확대되고 탈황 부담도 커진다. 이에 중질원유는 통상 경질원유 대비 할인된 가격에 거래되나, 할인 폭은 중간유분 마진과 중질유 수급 여건에 따라 변동하며 축소되거나 역전되기도 한다.



자료) 업계자료 취합, KR 재가공

정유산업 태동기부터
중동산 원유를
주력으로 정제.
이에 따른 고도화설비
투자도 활발히 진행

국내 정유산업은 1960년대 이후 외국 석유 메이저 및 산유국 국영기업과의 합작 형태로 태동하였다. 1962년 대한석유공사(현 SK 에너지)는 미국 걸프사와, 1967년 호남정유(현 GS칼텍스)는 미국 칼텍스와, 1968년 극동석유공업(현 HD 현대오일뱅크)은 로열더치셸과 합작하였다. 1976년에는 쌍용그룹과 이란국영석유공사(NIOC)의 합작으로 한이석유가 설립되었으며, 1991년 아람코의 지분 인수를 거쳐 현재의 S-OIL로 이어졌다. 합작 상대들이 중동에 원유 이권을 보유하고 있었던 만큼, 계약 상 원유공급 조항이 포함되어 있었던 것으로 파악된다.

지리적 근접성에 따른 저렴한 수송 단가와 짧은 수송 기간도 중동산 원유 사용의 유인으로 작용하면서 국내 도입 원유는 중동산을 중심으로 형성되었다. 업계는 해당 원유에서 발생하는 중질 잔사유를 고부가가치 경질제품으로 전환하기 위해 대규모 고도화설비를 구축해왔다.

설비 구조 상 성질이
상이한 대체 원유
투입 시 비효율 발생

이러한 설비 구조 하에 도입 원유를 경질원유 중심으로 전환할 경우 CDU·VDU 단계에서 발생하는 AR·VR 물량 자체가 축소되면서, 대규모 투자를 통해 구축한 고도화설비의 가동률이 저하될 수 있다. 경질원유 비중이 확대될 경우 고도화설비 가동효율은 중질원유 투입 시 95~100%에서 30~40% 수준까지 저하되며, 고부가제품 비중도 65~70%에서 40~50%로 축소되는 것으로 파악된다.

원유 성상에 대한 종속은 CDU 에서도 발생한다. CDU 는 특정 성상의 원유를 설계 기준으로 삼아 단별 트레이 배치와 상부 응축기·환류 계통, 열교환 네트워크 용량이 결정된다. 설계 원유보다 가벼운 원유를 투입하면 상부에 경질 유분이 과도하게 집중되어, 수집 트레이와 응축기 교체가 요구되며 납사 처리설비와 개질설비의 용량도 함께 제약되는 것으로 파악된다. 1차 처리 단계에서는 상부 병목이, 2차 처리 단계에서는 원료 부족 등의 비효율이 발생한다.

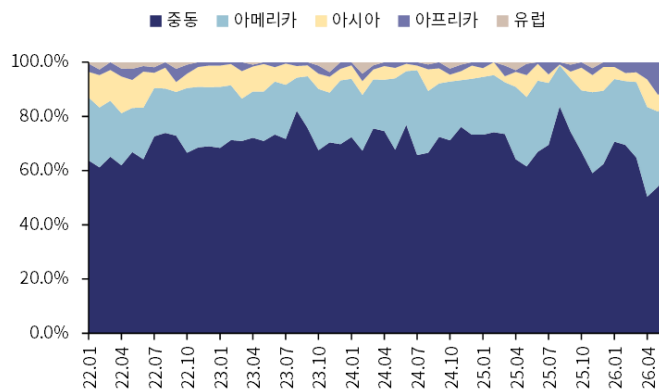
실제로 미국은 셰일오일을 자체 생산함에도 자국 정제설비가 이를 온전히 흡수하지 못하고 있다. 미국이 생산하는 원유는 과반이 API 40도를 상회(2024년 기준 57.0%)하는 경질원유이나, 정제설비 투입 원유의 API 는 2011년 30.4도에서 2025년 33.8도로 상승하는 데 그쳤다.

EIA 는 경질원유 처리 용량을 2.4백만 b/d 확대하는 데 약 110억 달러의 투자가 소요될 것으로 추정하였다. 이에 미국은 설비를 경질원유에 맞춰 전환하는 대신 자국산 경질원유를 수출하고 중질·고유황 원유를 수입하는 방식으로 대응하고 있다. 정제설비의 원유 성상 종속성이 셰일혁명 등 대규모 증산과 십수년의 기간이 소요되었음에도 쉽게 해소되지 않았음을 보여준다.

정제설비 특성에
기인하여
높은 중동산 원유
의존도 지속

2025년 한국의 중동산 원유 도입 비중은 69.1%로 대부분을 차지하며, 아메리카(23.1%), 아시아(5.0%), 아프리카(2.2%)에서도 원유를 도입하고 있다. 2021년 일시적으로 59.8% 수준까지 하락하였으나, 2022년 러·우 전쟁 발발 이후 67.4%로 재차 확대되었다. 2021년 기준 러시아산 원유 도입 비중은 5.6% 수준으로, 러시아에 대한 경제 제재 이후 해당 물량을 중동 물량이 대체한 것과 더불어 러시아산 원유를 인도와 중국이 흡수함에 따라 해당 국가에 원유를 판매하던 중동산 원유에 대한 접근성이 확대되었기 때문으로 파악된다.

[그림 8] 대륙별 원유 도입 비중 추이



자료) 한국석유공사, KR 재가공

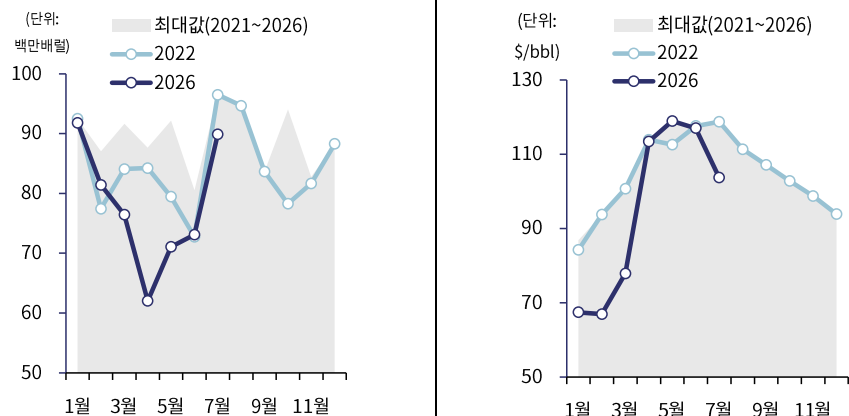
2. 호르무즈 해협 봉쇄에 따라 원유 도입 차질 발생, 업계 가동률 저하

호르무즈 해협 봉쇄로
국내 원유 도입
차질 발생,
업계 가동률 하락

호르무즈 해협 봉쇄로 중동산 원유 수급 차질이 발생하면서 2026년 4~6월 한국의 원유 도입 물량은 2.1억배럴로 전년 동기간 대비 18.8% 감소하였다. 4월 이후 정제처리 물량이 큰 폭 감소하면서 업계의 가동률도 기존 90%에서 70% 수준까지 하락하였다. 가동률 하락은 도입 차질 외에도 평년 대비 낮은 재고 수준이 일정 수준 영향을 미친 것으로 판단된다. 5월 이후에는 도입 물량이 점차 확대되면서 가동률이 상승세를 보였으나, 전쟁 이전 대비 여전히 낮은 수준을 유지하였다.

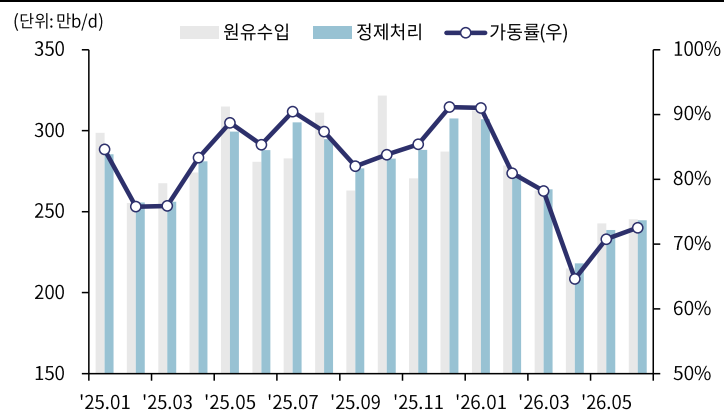
한편 4~6월 석유제품 재고는 지속적인 증가세를 보였는데 이는 공공차량 2부제·5부제 및 석유 최고가격제 시행 등 정부의 내수 소비 관리 및 수출 통제가 이루어진 결과로 판단된다. 2026년 6월 중 호르무즈 해협 봉쇄가 해제되면서 2026년 7월은 도입 물량이 크게 증가하고 도입 단가도 하락한 모습이나, 7월 하순 이후 홍해 항로에 대한 위협이 확대된 만큼 원유 도입 물량이 재차 축소될 위험이 존재하는 것으로 판단된다.

[그림 9] 월간 원유 도입 물량(좌) 및 단가(우) 추이



자료) 관세청 수출입무역통계, 산업통상부, KR재가공

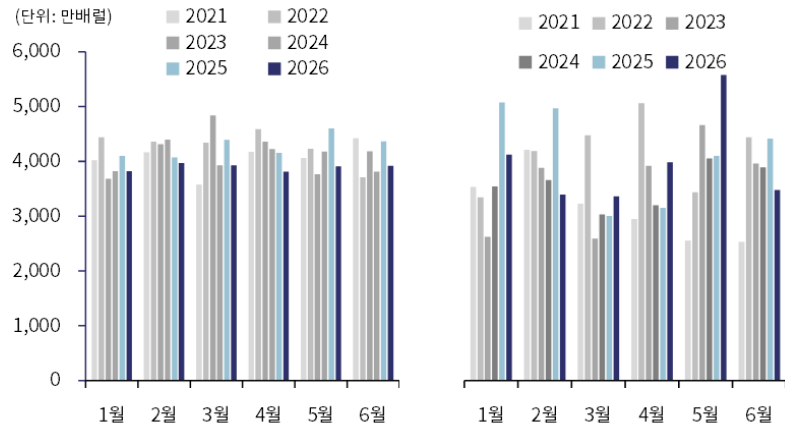
[그림 10] 국내 원유 수입 및 정제처리 물량 추이



주) 가동률은 국내 정유 4사의 일 Capa(337만b/d) 대비 정제처리물량으로 산출

자료) 한국석유공사, KR 재가공

[그림 11] 국내 원유(좌) · 석유제품(우) 재고 추이



자료) 한국석유공사, KR 재가공

**정부 비축유 스왑,
의무비축 완화,
우회항로 활용 등으로
단기 수급 방어**

정부는 국내 석유제품 수급과 가격 관리를 위해 비축유 스왑 프로그램을 운영하였다. 운영 주체는 한국석유공사와 산업통상부로, 스왑의 방식은 정유사가 대체 원유를 확보하면 해당 원유를 담보로 정부가 보유한 중동산 비축유를 정유사에 대여해주는 구조였다. 반드시 중동산 원유로 1:1 상환해야 하는 구조는 아니었던 것으로 파악되며, 대여분(중동산)과 실제 대체원유 간 가격차 및 보관료를 매월 정산하는 방식으로 운영되었던 것으로 확인된다.

4개 정유사는 4~5월 총 3,200만배럴 대여를 신청하였고, 5월말까지 누적 1,500만배럴이 인도되었다. 신청물량 대비 인도물량이 적었던 이유는 정부의 대체원유 사전확보(4~5월 1억 1,800만배럴)와 정유사 의무비축일수 완화(40일→20일, 1,200만배럴 방출 효과)를 병행하며 비축유 사용을 최소화하는 전략을 취했기 때문으로 파악된다.

동기간 정부는 미국, 캐나다, 호주, 아프리카, 콜롬비아, 리비아 등으로 조달처 다변화를 추진하였다. 4~5월 간 1.2억배럴의 원유를 확보한 것으로 파악되며, 해당 물량 중 50% 가량은 우회항로를 통한 사우디(바브엘만데브 해협) · UAE(푸자이라항)산 원유로 구성되어 단기적인 수급을 방어할 수 있었던 것으로 파악된다.

8월 2일 산업통상부는 호르무즈·바브엘만데브(홍해) 해협의 장기 봉쇄, 유가 상승, 우회항로 운항시간 증가 등을 조건으로 비축유 스왑을 즉시 재가동할 수 있다고 밝혔으며, 수에즈 운하·수메드 송유관을 활용한 우회 조달도 병행 검토 중이라고 언급하였다. 또한 8~9월 원유 도입 물량은 전년 수준 이상으로 확보되었으며, 10월 물량은 순차 조달 중인 것으로 파악되어 단기 내 업계의 가동률이 크게 저하될 가능성은 제한될 전망이다.

다만 2026년 6월 중동산 원유 도입비중이 59.7%로 여전히 높은 의존도가 지속되는 가운데 대체 원유와 정부 비축유 간 성상 차이, 하반기 지정학적 갈등 재조조에 따른 도입 물량 축소 위험 등을 감안하면 현 대응방안의 중장기적인 지속가능성이 높지 않은 것으로 판단된다.

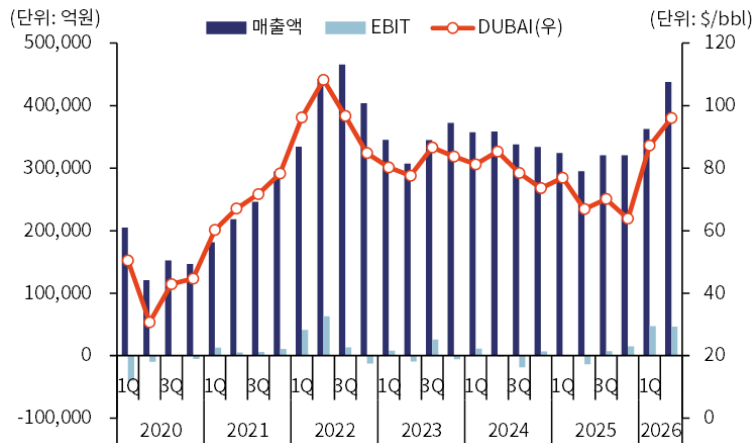
IV. 정유업계 실적: 상반기 큰 폭 개선, 다만 이익은 수출에 집중

1. 2026년 상반기 정유4사² 실적 추이

2026년 1분기
정유업계의 EBIT
대부분은 재고관련
이익이 차지

2026년 3월 제품 가격 상승 및 마진 개선에 따라 1분기 국내 정유4사의 실적이 큰 폭 개선되었다. 합산 매출액은 36조 2,806억원으로 전년 동기 대비 12.0% 상승하였으며, EBIT은 4조 7,592억원으로 전년 동기 EBIT -672억원 대비 4조 8,264억원 증가하였다. 동기간 EBIT 중 2조 9,281억원은 유가 및 제품 가격 상승에 따른 재고관련이익³에 기인하였다.

[그림 12] 국내 정유4사 정유부문 합계 영업실적⁴ 추이



주) S-OIL, GS칼텍스, HD현대오일뱅크 정유부문 SK에너지 전사 합산 실적

자료) 각 사 분기보고서, 한국석유공사, 회사 제시, KR 재가공

원유 및 석유제품
가격 상승세 지속,
2026년 2분기까지
호조세 유지

2026년 중 S-OIL은 3월부터 1~2개월 간, GS칼텍스는 5월 이후 약 60일 간, SK에너지는 5~6월 간, HD현대오일뱅크는 3월 29일부터 5월 7일까지 정기보수를 실시한 것으로 파악된다. 2분기 중 약 1개월 이상의 정기보수에 따른 가동률 저하에도 정제마진 개선에 힘입어 전반적으로 우수한 이익창출력을 시현하였다.

26.2Q 정유4사의 합산 매출액은 43조 7,936억원으로 전년 동기 대비 48.4% 증가하였으며, EBIT은 4조 6,662억원으로 전년 동기 -1조 3,780억원에서 6조 442억원 증가하였다. 각 사 정유부문 영업이익은 S-OIL 5,324억원, SK에너지 6,512억원, HD현대오일뱅크 1조 2,833억원, GS칼텍스 2조 1,993억원을 기록하였다. S-OIL과 SK에너지는 전분기 대비 각각 5,066억원, 6,320억원 감소한 반면 HD현대오일뱅크와 GS칼텍스는 각각 3,748억원, 6,708억원 증가하였으며, 전년 동기와 비교하면 4개사 모두 큰 폭의 이익 증가 또는 흑자전환하였다. 재고관련이익의 경우 6월말 일시적인 유가 하락에 따라 업계 전반적으로 1분기 대비 감소하였으며, 각 사의 재고자산 평가방법에 따라 감소 폭은 상이하게 나타난 것으로 파악된다.

² S-OIL, GS칼텍스, SK에너지, HD현대오일뱅크

³ 재고관련이익(손실): 유가 상승(하락)기 재고를 판매함으로써 발생하는 이익(손실)으로 래깅효과를 포함

⁴ 업체별 정유부문 실적을 합산한 값으로, IR자료 상 공시되는 내용과 상이할 수 있음

재고자산 평가방법,
사업 구조에 따라
방향성은 상이

S-OIL 의 전사 기준 재고관련이익은 1분기 6,434억원에서 2분기 1,137억원으로 축소되었다. 업계 전반의 재고관련이익도 동기간 감소하였으나 축소 폭은 회사별로 상이하었는데, 재고자산 평가방법의 차이가 일부 작용한 것으로 판단된다. 국내 정유사의 재고자산 평가방법은 S-OIL 선입선출법, SK 에너지 가중평균법, GS칼텍스 월 총평균법, HD 현대오일뱅크 이동평균법으로 각 사별로 상이하다. 총평균법과 이동평균법은 재고관련이익의 변동 폭이 상대적으로 작은 반면, 선입선출법은 과거의 낮은 원가가 매출원가에 반영되어 상승기에 이익이 크게 인식되고 하락 전환기에는 급격히 축소된다. HD 현대오일뱅크와 GS칼텍스의 경우 재고관련이익 축소에도 정제마진 강세에 기반한 영업 기반 이익 개선이 이를 상회하여 이익이 확대된 것으로 판단된다.

SK 에너지 역시 유가 하락으로 이익이 감소하였는데, SK 인천석유화학으로부터의 제품 매입 구조도 일부 작용한 것으로 파악된다. SK 인천석유화학 정유부문의 내수 물량은 대부분 SK 에너지에 판매되어 석유 최고가격제 영향이 크지 않으며, 정제 단계의 이익은 SK 인천석유화학에 귀속되는 반면 최고가격제에 따른 내수 마진 제한은 SK 에너지가 부담하는 구조다. 26.2Q SK 인천석유화학의 EBIT 은 8,218억원으로 전분기 대비 1,746억원 증가하였으며, 동기간 EBIT 마진이 21.5%에서 23.3%로 상승한 반면 SK 에너지는 10.7%에서 4.9%로 하락하였다.

[표 4] 2026년 정유사 정유부문 분기별 실적

(단위: 억원)

구분		매출액	EBIT
S-OIL	26.1Q	89,427	10,390
	26.2Q	90,293	5,324
GS칼텍스	26.1Q	103,486	15,285
	26.2Q	132,965	21,993
SK에너지	26.1Q	119,786	12,832
	26.2Q	132,106	6,512
SK인천석유화학	26.1Q	30,153	6,472
	26.2Q	35,312	8,218
HD현대오일뱅크	26.1Q	68,522	9,085
	26.2Q	82,572	12,833

주) SK인천석유화학은 전사 기준

자료) 각 사 분반기보고서, IR 자료, 업계자료 취합

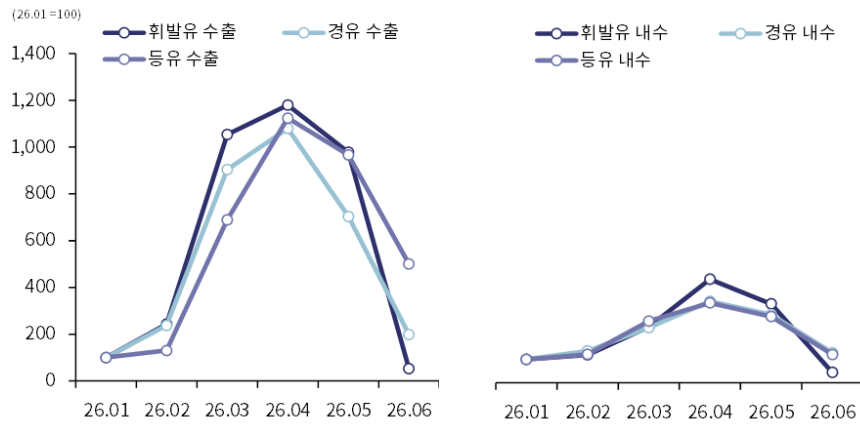
2. 수출 · 내수 물량별 이익규모 추정

정부의 물가 안정
기조 하에
내수 물량 마진은
수출 물량 대비 제한

중동산 원유 공급 차질이 발생함에 따라 정부는 2026년 3월 12일 석유 최고가격제⁵를 시행하여 정유사의 주유소 공급가격 상한을 설정하고 수출을 제한하였다. 2026년 4월 수출 물량의 마진은 연초 대비 12배 가까이 상승한 반면, 내수 마진은 가격 상한이 적용됨에 따라 연초 대비 4배 상승하는 수준에 그쳤다. 5월 이후에는 투입 원유의 도입단가가 큰 폭 상승함에 따라 긍정적 래깅효과가 소멸되며 수출 · 내수 모두 마진이 하락하였다.

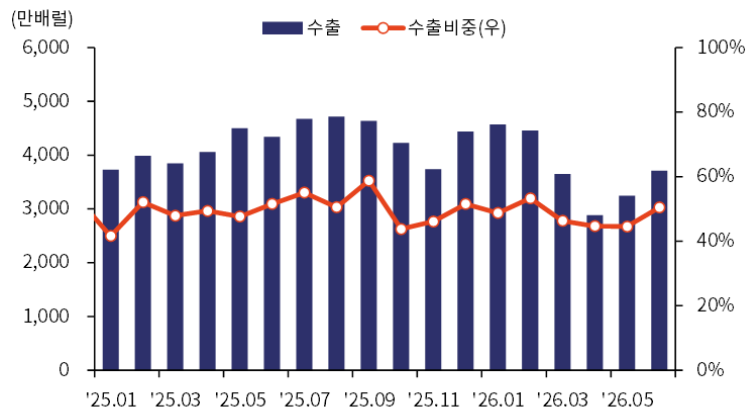
2026년 3월 이후 정부의 내수 우선 공급 정책에도 수출 비중은 약 50%로 평년 수준을 유지하는 등 업계는 수출 비중을 최대화하는 전략을 취한 것으로 판단된다. 다만 원유 도입 차질로 인해 업계 전반의 가동률이 하락하여 4~5월 수출 물량은 평년 대비 크게 감소하였다.

[그림 13] 석유제품 수출 · 내수 물량 마진(2M lagging) 변화



주) 수출마진: 제품별 수출단가 - 원유 도입단가 / 내수마진: 정유사의 주유소 공급가격 - 원유 도입단가
자료) 관세청 수출입무역통계, 한국석유공사, 오피넷, KR 재가공

[그림 14] 석유제품 수출 추이



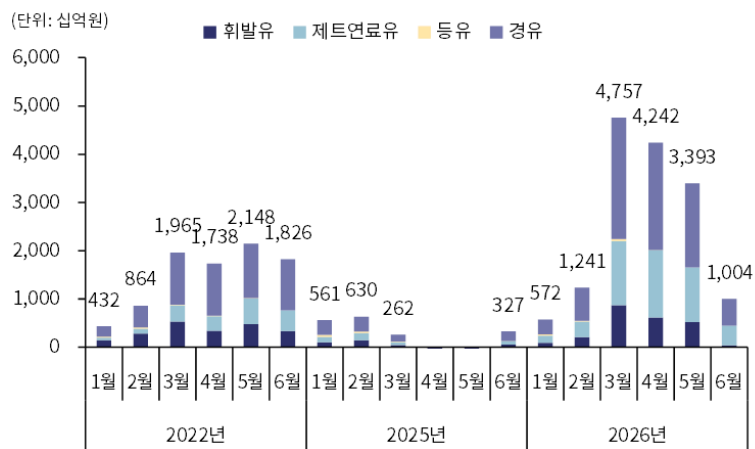
주) 수출비중(%): 제품수출물량/원유수입물량
자료) 한국석유공사, KR 재가공

⁵ 정부의 석유 최고가격제 시행에 대한 자세한 내용과 KR의 견해는 2026.03.13 공시된 『정부의 석유 최고가격제 시행에 따른 국내 정유업계 영향 - 정유업계 수익성 개선 수준 제한될 전망, - 지정학적 리스크 장기화에 따른 영향 모니터링 예정』 참고

[그림 13]에서 산출한 수출·내수 마진과 수출 물량·내수 판매량을 곱해 채널별 이익 규모를 추산한 결과, 2026년 상반기 수출 물량에서는 15.2조원, 내수 물량에서는 7.1조원의 이익이 창출된 것으로 파악된다. 전년 동기 대비해서는 수출 물량으로부터의 이익은 852.9%, 내수 물량으로부터의 이익은 135.2% 증가하였다. 6월 이후에는 환율이 추가 상승하였음에도 도입단가가 높은 원유가 생산에 투입되면서 이익이 축소되는 모습을 보이고 있다.

긍정적 래깅효과로 인해 내수 물량에서도 이익이 발생하였지만, 2022년은 내수 물량으로부터의 이익 발생 수준이 수출 물량과 유사한 수준을 보였다는 점에서 석유 최고가격제 시행에 따른 영향력이 작지 않은 것으로 판단된다.

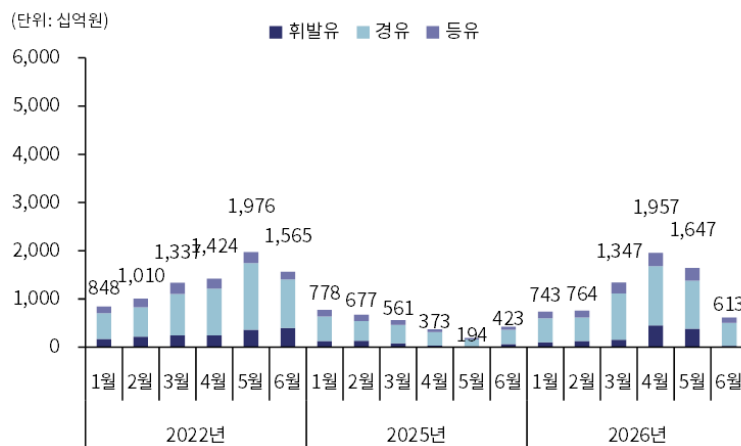
[그림 15] 주요 석유제품 총이익⁶ 추정(수출)(원화환산)



주) 주요 제품 수출 마진(2M Lagging)에 수출 물량을 곱해 추산

자료) 관세청 수출입무역통계, 한국석유공사, 한국은행, KR 재가공

[그림 16] 주요 석유제품 총이익 추정(내수)



주) 주요 제품 내수 마진(2M Lagging)에 내수 판매량(월초 재고 + 월간 생산 - 월말 재고 - 수출)을 곱해 추산

자료) 오피넷, 한국석유공사, KR 재가공

⁶ 단순 수출·내수 물량 판매단가에 원유 도입단가를 제외하여 산출한 마진에 판매량을 곱한 값으로, 실제 정유사의 이익과 상이함

정부의 고시가격
산식과 달리
업계는 MOPS를
직접 추종하여 가격
산정

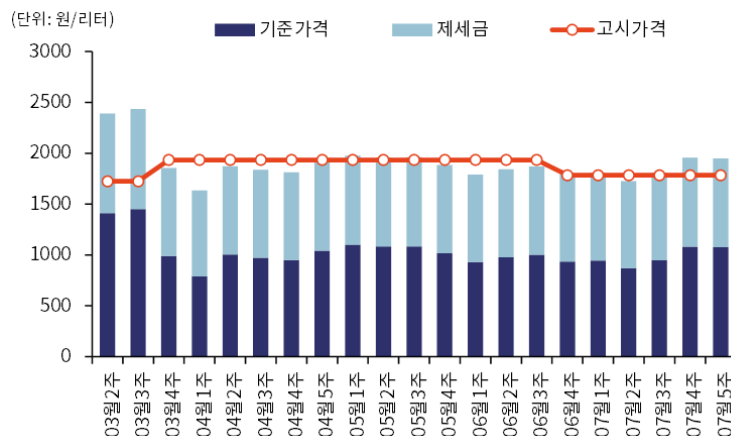
석유 최고가격제 시행 이후 정부는 매 2주마다 정유사의 주유소에 대한 세후 공급가격의 상한을 설정해 고시하고 있다. 산업통상부에 따르면 최고가격은 ‘기준가격(주간 평균 정유사 세전 공급가격) × 변동률(MOPS⁷의 변동 비율) + 제세금(교통 · 에너지 · 환경세, 부가세 등)’을 통해 산출된다. 최고가격(휘발유 기준)은 2026년 3월 13일 리터당 1,724원으로 시작해 3월 27일 이후 1,934원을 유지하다 6월 26일 이후 1,784원을 유지하고 있다. 동기간 정유사의 부담을 덜기 위해 유류세 인하율을 기존 7%에서 15%로 확대(26.03.27)하여 현재까지 유지하고 있다. 산업통상부의 산식에 따라 계산한 최고가격은 3월 4주 이후 7월 3주까지 고시가격을 하회하였으나, 7월 4주 이후 MOPS 상승 폭이 확대되면서 고시가격을 초과하는 수준을 보이고 있다.

[표 5] 최고가격 적용 개념도

1차 최고가	2차 최고가	3차 최고가
3월 12일 발표	2주 후	4주 후
기준가격 × 변동률	1차 최고가격(제세금 제외) × 변동률	2차 최고가격(제세금 제외) × 변동률
+ 교통 · 에너지 · 환경세 또는 개별소비세, 부가가치세		

자료) 산업통상부, KR 재가공

[그림 17] 석유제품 최고가격 구성(휘발유)



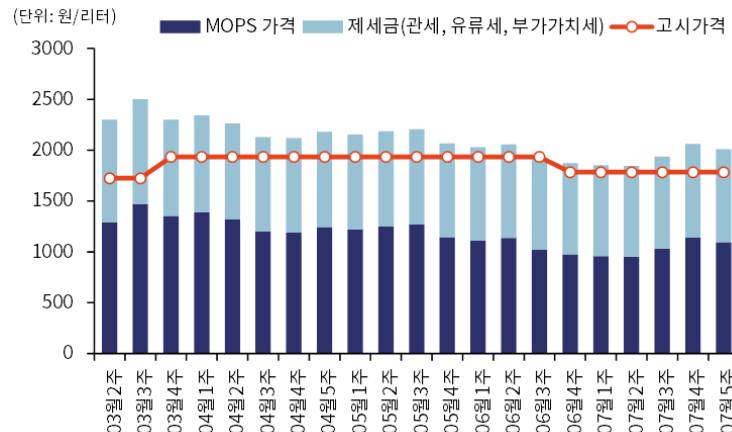
주) 산업통상부가 고시한 최고가격 산식을 기준으로 계산

자료) 산업통상부, 오피넷, KR 재가공

업계에 따르면 정유사의 국내 석유제품 판매가격은 MOPS에 환율을 적용한 후 세금, 유통비용을 가산하여 책정되는 것으로 파악된다. 해당 산식을 기반으로 매주 MOPS 가격을 반영한 국내 석유제품 가격은 분석기간 내 대부분 고시가격을 초과하는 수준으로 형성된 것으로 추산된다. 다만 이는 역마진을 의미하는 것이 아니라, 내수 판매에 따른 기회비용이 발생함을 의미한다.

⁷ 싱가포르 석유제품 현물시장 가격(Mean of Platts Singapore)으로, 국내 석유제품가격의 기준이 됨

[그림 18] MOPS 기반 석유제품 가격 추정(휘발유)



주) 산업통상부가 고시한 최고가격 산식을 기준으로 계산

자료) 산업통상부, 오피넷, KR 재가공

국제 제품 가격 상승 폭이 확대될수록 MOPS의 변동폭을 반영하지 못하여 내수 마진은 제한된 것으로 파악되며, 4월 이후 국제 제품 가격 안정화에 따라 고시가격과의 격차가 축소되었으나, 7월 이후 재차 확대되는 모습을 보이고 있다. 현재 래깅효과가 대부분 소멸된 점과 원유 도입 단가가 크게 상승한 점을 감안하면 내수 판매 물량에서 역마진이 발생할 가능성도 존재하는 것으로 판단된다. 실제로 석유 최고가격제 영향이 크지 않은 SK인천석유화학의 EBIT 마진이 정유4사의 EBIT 마진을 크게 상회하고 있다.

2026년 상반기 정유업계는 정제마진 강세에 힘입어 큰 폭의 실적 개선을 시현하였으며, 이익의 상당 부분은 수출 물량에서 발생하였다. 이는 원유 조달이 일정 수준 유지된 가운데 내수 수요 조절과 함께 수출 여력이 존재하였기 때문으로 판단된다. 다만 6월 종전 MOU 이후에도 무력 충돌이 재확대되고 7월 들어 홍해 항로마저 위협받고 있는 점을 감안하면 향후 조달 안정성 저하, 비용 부담 확대 시 정유업계의 실적은 상반기와 다른 방향성을 보일 가능성이 있다.

V. 우회항로 활용에 따른 원유 조달 안정성과 비용 부담 검토

1. 중동산 원유 수송 항로별 주요 비용 추정

당초 미국-이란 전쟁 영향은 호르무즈 해협에 국한되어 있었으며, 푸자이라 경유 항로는 우회 없이 호르무즈 해협을 벗어날 수 있고 바브엘만데브 경유 항로는 동서 파이프라인을 통해 비교적 많은 물량을 운송할 수 있다는 이점이 있었다. 다만 2026년 7월 후티반군의 대사우디 해상봉쇄 선언으로 그간 활용해온 안부 경유 항로마저 위험구역에 편입되었다. 이하에서는 지정학적 리스크가 장기화되는 상황을 전제로, 국내 정유사가 활용 가능한 원유 수송 항로별 비용을 추산하고 대체 경로의 실효성을 검토하였다.

[그림 19] 중동 우회항로 현황



자료) 업계자료 취합, KR 재가공

전선 확대 영향
등으로
수에즈 운하 - 희망봉
경유 항로 부상

푸자이라 경유 항로는 추가 물량 확대 여력이 제한적이다. 하브산-푸자이라 파이프라인 (ADCOP)이 명목 용량(150만 b/d)을 이미 상회하는 수준으로 가동되고 있다. 2026년 7월 푸자이라 경유 수출물량이 228만 b/d로 UAE 총 수출의 66%까지 확대된 것도 기존 경로를 최대한 활용한 결과로 파악된다. 추가 물량 확대는 150만 b/d 규모의 신규 파이프라인이 가동되는 2027년 이후에야 가능할 것으로 판단된다.

바브엘만데브 항로는 대규모 물량 운송이 가능한 실질적인 대체 경로에 해당하였지만, 7월 들어 후티반군이 사우디를 대상으로 한 해상봉쇄를 선언하고 사우디 연계 선박에 대한 공격을 이어간 결과 전선이 홍해까지 확산되면서, 7월 말 런던 보험시장의 합동전쟁위원회(JWC)는 위험구역(Listed Area)을 지잔 이북의 사우디 홍해 항만인 제다와 안부까지 확대하였다. 이로써 안부 선적분의 전쟁위험보험료율은 종전 0.25%에서 1.0%로, 홍해 남부 통과 요율은 0.3%에서 1.0~2.0%로 상승하였다. 완전한 봉쇄가 이루어지지 않는 만큼 항로 활용 자체는 지속 가능하나, 상승한 보험료를 감안하면 홍해를 북상하여 희망봉을 경유(안부 - 홍해 - 수에즈 운하 - 지중해 - 희망봉)하는 항로의 경제성도 분석해볼 필요가 있다.

수에즈 운하 통항
위해 선형 변경 필요,
운항일수 21→50일

해당 항로는 두 해협을 모두 회피할 수 있으나 선형 제약이 수반된다. 만재 상태의 VLCC(만재 용량 약 200만배럴)는 흘수가 20~22m에 달해 수에즈 운하 통항 한계를 초과하므로, 이 항로를 활용하기 위해서는 화물을 일부 환적하거나 수에즈막스(만재용량 약 100만배럴)급 이하로 선형을 변경해야 한다. 따라서 호르무즈 직항 및 바브엘만데브 항로에서 VLCC 1척으로 수송하던 200만배럴 규모의 원유는 수에즈막스 2척으로 분할 수송되며, 운항일수 또한 21일에서 50일로 확대된다.

[표 6~7]은 원유 200만배럴을 기준으로 항로별 수송비용을 추산한 것이다. 평시 기준 용선료와 벙커유 가격은 2024년말, 전시 기준 용선료는 2026년 6월말, 전쟁위험보험료와 벙커유 가격은 최근 시점을 적용하였으며, 선체가는 각 시점의 시장가치를 적용하였다.

[표 6] 호르무즈 항로 이용 시 평시 · 전시에 따른 주요 비용 추정

(단위: \$)

구분	평시 (200만배럴, VLCC 1척)	전시 (200만배럴, VLCC 1척)
용선료	753,900 VLCC \$35,900/일 X21일	2,586,969 VLCC \$123,189/일 X21일
연료비	685,440 벙커유 60톤/일 X21일 X\$544	967,680 벙커유 60톤/일 X21일 X\$768
전쟁위험보험료	272,500 선체가 \$109M의 0.25%	4,800,000~16,000,000 선체가 \$160M의 3%~10%
주요 비용 합계	1,711,840	8,354,649~19,554,649
배럴당 비용(\$/bbl)	0.86	4.18~9.78

주) 호르무즈 해협 보험료율은 긴장 수준에 따라 상승되었음. 3~5월 2~5%, 정전 직후 약 2%, 7월 하순 7.5~10% 수준
자료) Frontline(24.4Q 용선료), Teekay Tankers(26.2Q 용선료), Ship&Bunker(벙커유), 업계자료 취합, KR 재가공

[표 7] 전시 우회항로 이용에 따른 주요 비용 추정

(단위: \$)

구분	바브엘만데브(홍해) 항로 (200만배럴, VLCC 1척)	수에즈 운하-희망봉 경유 항로 (200만배럴, 수에즈막스 2척)
용선료	2,710,158 VLCC \$123,189/일 X22일	10,917,100 수에즈막스 \$109,171/일 X50일 X2척
연료비	1,013,760 벙커유 60톤/일 X22일 X\$768	3,072,000 벙커유 40톤/일 X50일 X\$768 X2척
전쟁위험보험료	1,600,000~3,200,000 선체가 \$160M의 1%~2%	1,900,000 선체가 \$95M의 1% X2척
파이프라인 운송비용	1,000,000~2,000,000 동서 파이프라인 \$0.5~\$1.0/bbl	1,000,000~2,000,000 동서 파이프라인 \$0.5~\$1.0/bbl
수에즈 운하 통행료	-	1,000,000 500,000 X2척
주요 비용 합계	6,323,918~8,923,918	17,889,100~18,889,100
배럴당 비용(\$/bbl)	3.16~4.46	8.94~9.44

주) 동서 파이프라인 운송비용은 공개된 자료가 없어, 유사 규모 원유 파이프라인(약 1,200km)의 통상 요금 수준 적용
자료) Teekay Tankers(26.2Q 용선료), Ship&Bunker(벙커유 가격), 업계자료 취합, KR 재가공

전시 배럴당 수송비용
바브엘만데브 최저,
희망봉 우회 최고

전시 기준 배럴당 수송비용은 바브엘만데브 항로가 \$3.16~4.46로 가장 낮고, 호르무즈 직항이 \$4.18~9.78, 희망봉 우회항로가 \$8.94~9.44 수준이다. 바브엘만데브 항로는 수에즈 운하를 경유하지 않아 선형 제약이 없고 운항일수도 호르무즈 직항과 큰 차이가 없어(22일 vs 21일) 추가비용이 파이프라인 운송비와 홍해 보험료 정도에 그친다. 반면 희망봉 우회항로는 소요 선박 증가와 운항일수 확대(21일→50일)로 용선료가 급증하며, 전시 기준으로도 호르무즈 대비 비용 증가분의 약 60%가 항로 연장(운항일수)에서 발생한다.

호르무즈 직항은 선체가치에 비례하는 전쟁위험보험료가 총비용의 57~82%를 차지해 긴장 수준에 따라 비선형적으로 확대되는 반면, 바브엘만데브(25~36%)와 희망봉 우회(10%)는 운항 기간에 비례하는 용선료·연료비가 대부분을 차지하는 가운데 바브엘만데브·희망봉 우회항로의 비용은 전쟁보험요율이 1~2% 수준에 그쳐 상대적으로 비용 변동 폭이 크지 않다. 호르무즈 직항에 적용되는 보험요율이 해당 요율이 1.73~3.36%를 상회하면 바브엘만데브가, 8.96~9.58%를 상회하면 희망봉 우회항로가 호르무즈 직항 대비 저렴해진다.

실제 보험요율은 봉쇄기(3~5월) 2~5%, 6월 정전 직후 약 2%, 7월 하순 7.5~10% 수준에서 변동해, 바브엘만데브 항로가 전시 대부분의 국면에서 비용우위를 보였던 것으로 추산된다. 그러나 최근 해당 항로에 대한 위협이 확대되고 있어 바브엘만데브 항로에 대한 보험요율 또한 상승 가능성이 내재해있다. 호르무즈 직항에 대한 전쟁위험보험이 개별 사건을 즉각 반영하여 48시간~7일 단위로 갱신되고 있는 만큼, 전선이 확대된 현 시점에서는 바브엘만데브 항로의 비용 예측가능성도 크게 저하된 것으로 판단된다. 정리하면, 희망봉 우회항로는 긴장 최고조 국면에서만 경제성이 성립했던 것으로 추정되나 지정학적 긴장감이 재차 고조되는 현재 중동 산 원유를 조달할 수 있는 현실적인 대안이 된 것으로 파악된다.

2. 대체 경로 확보에도 유종·비용 측면의 제약 지속

안부 선적 시 물량은
대부분 사우디산
원유에 한정

다만 바브엘만데브·희망봉 우회항로는 모두 사우디 안부항 선적을 전제해 운송 가능 물량이 사우디산으로 제한된다. 이라크·쿠웨이트산은 대체 수송로가 없어 호르무즈 해협으로만 운송이 가능하며, 안부항 자체도 동서 파이프라인이 최대치(약 7백만 b/d)로 가동되는 것과 무관하게 후티반군 공격에 따라 실제 선적물량이 주 단위로 급변동하고 있는 것으로 파악된다.

또한 기존에 주력으로 활용하던 푸자이라항 우회항로로 수송되는 원유는 Murban(API 40도 내외)으로 초경질유에 해당하는 가운데 안부항으로 수송되는 Arab Light(API 33도 내외)도 경질유로, 우회항로로 확보 가능한 원유는 모두 경질유에 해당한다. 앞서 언급한 CDU 등 1차 설비와 고도화설비 최적화를 위해서는 잔사유 수율이 높은 중질원유 투입이 요구되는데, 우회항로를 통해서는 이를 확보할 수 없다는 점이 제약으로 작용한다. 실제로 개전 이후 국내 도입원유 중 중질유 비중이 하락한 것으로 파악된다.

[표 8] 2026년 한국의 유질별 원유 도입 추이

(단위: 만배럴, %)

구분		1월	2월	3월	4월	5월	6월	1~3월	4~6월
물량	경(輕)질유	6,216	5,619	5,441	5,415	6,144	6,080	17,276	17,640
	중(中)질유	1,047	847	425	10	171	282	2,319	463
	중(重)질유	2,112	1,891	2,025	1,025	967	996	6,027	2,988
	합계	9,374	8,357	7,891	6,450	7,282	7,358	25,622	21,090
비중	경(輕)질유	66.3	67.2	69.0	84.0	84.4	82.6	67.4	83.6
	중(中)질유	11.2	10.1	5.4	0.2	2.3	3.8	9.1	2.2
	중(重)질유	22.5	22.6	25.7	15.9	13.3	13.5	23.5	14.2

자료) 한국석유공사, KR 재가공

리스크 장기화 시 구조적인 원가 부담 확대 불가피

종합하면 지정학적 리스크 장기화 시 원유 조달비용은 구조적으로 높은 수준에서 유지될 것으로 판단된다. 평시 호르무즈 직항(\$0.86/bbl) 대비 전시 배럴당 추가비용은 바브엘만데브 항로 \$2.31~3.61, 희망봉 우회항로 \$8.09~8.59이며, 2026년 6월 수입물량(7,240만배럴) 기준 각각 월 2,471억~3,864억원, 8,668억~9,204억원의 추가 부담이 발생하는 것으로 추산된다. 더욱이 바브엘만데브 항로에 대한 위협이 추가로 확대될 경우 희망봉 우회항로에 대한 의존도가 높아지면서 배럴당 조달비용은 현재 추산치보다 확대될 소지가 있다. 이 외 항해기간 장기화에 따른 재고·운전자본 비용 상승도 함께 고려할 필요가 있다.

VI. 전망과 신용도 시사점

1. 26.3Q 에도 정제마진 강세에 기반한 우수한 실적 기조 유지 전망

고유가가 지속됨에 따라 26.3Q 이후 긍정적 래깅효과가 축소되겠지만, 정제마진 강세에 힘입어 우수한 영업수익성을 시현할 것으로 본다. 석유 최고가격제 영향으로 내수 마진이 제한될 수 있겠으나, 3분기 원유 도입 물량이 2분기 대비 증가할 전망이다. 점을 감안하면 수출 물량 확대 여력이 존재하는 것으로 판단된다. 수출 물량 상한이 2025년 동월 수준으로 제한되어 있으나, 2025년 3분기 수출 물량이 월 평균 4,136만배럴(2026년 2분기 수출 물량 월 평균 3,279만배럴)이었던 점을 감안하면 수출 확대를 통해 내수 시장의 수익성 압박을 상당부분 완화할 수 있을 것으로 예상된다.

재무지표 개선 폭은 상반기말 대비 축소될 수 있다. 2026년 상반기 정유업계는 큰 폭의 실적 개선을 시현하였다. 외형 성장에 따라 운전자본투자가 확대되면서 2026년 6월말 정유4사 합산 순차입금이 19조 1,067억원으로 2025년말 대비 2조 2,247억원 증가하였으나, 정제마진 강세에 기반하여 커버리지 및 레버리지 지표가 전반적으로 개선되었다. 다만 6월 중 일시적으로 두바이유 가격이 \$65/bbl 수준까지 하락한 만큼 재고자산 등 운전자본부담이 과소 반영되었을 여지가 있으며, 7월 이후 유가가 재차 상승한 점을 감안할 때 하반기에는 운전자본부담이 확대될 것으로 예상된다.

[표 9] 정유업계 재무 현황

(단위: 억원, %, 배)

구분	S-OIL		GS칼텍스		SK에너지		HD현대오일뱅크	
	2025(12)	2026(06)	2025(12)	2026(06)	2025(12)	2026(06)	2025(12)	2026(06)
매출액	342,470	202,862	446,302	297,072	392,881	251,892	280,249	171,929
EBITDA	10,426	26,198	18,977	46,920	2,923	21,607	14,826	32,661
자산총계	265,570	302,421	220,747	275,413	164,428	186,497	204,981	239,394
부채총계	176,696	201,565	83,204	113,946	117,483	127,726	140,432	157,515
총차입금	79,086	94,363	39,292	46,035	21,656	16,764	92,143	95,409
순차입금	60,660	78,860	24,788	30,944	-5,842	-8,605	89,214	89,868
총영업활동현금흐름(OCF)	8,509	26,225	17,994	42,677	1,629	20,210	11,376	29,399
운전자본투자	-30,914	31,895	1,260	41,345	5,498	15,537	415	22,561
자본적지출	39,086	10,549	6,465	2,592	2,772	2,093	6,320	3,740
배당금지급	1	385	846	4,941	-	-	638	423
잉여현금흐름(FCF)	336	-16,603	9,423	-6,201	-6,641	2,579	4,002	2,674
부채비율	198.8	199.9	60.5	70.6	250.3	217.3	217.6	192.4
차입금의존도	29.8	31.2	17.8	16.7	13.2	9.0	45.0	39.9
순차입금/EBITDA	5.8	1.5	1.3	0.3	-2.0	-0.2	6.0	1.4
EBITDA/금융비용	2.1	18.6	10.7	71.9	1.7	37.2	3.3	16.4

자료) 각 사 사업보고서 및 반기보고서, KR 재가공

2. 중장기 실적은 수요 여건과 원유 조달구조 재편에 좌우될 것으로 예상

긴장 지속되는 한
공급자 우위 시장
유지되겠으나,
수요 위축
가능성 내재

중동·러시아의 원유처리 및 정제시설이 훼손된 점을 감안할 때, 지정학적 긴장감이 지속되는 한 공급자 우위의 시장이 유지될 것으로 예상되며, 원유 가격이 더욱 상승하더라도 양호한 정제마진이 유지될 것으로 판단된다. 다만 에너지 가격 상승이 물가 상승으로 이어져 석유제품 수요 자체를 위축시킬 가능성이 상존한다. 정제설비는 연속공정 특성상 일정 수준 이하로 가동률을 낮추기 어렵고 가동을 조정에도 상당한 시간과 비용이 수반되는 만큼, 고유가가 지속되는 경우 정유사는 처리량 조절보다 판가 전가를 우선적으로 선택할 가능성이 높다.

문제는 국내 정유사의 경우 판가 전가 경로 또한 제약되어 있다는 점이다. 석유 최고가격제로 내수 판매가격의 상한이 설정되어 있는 데다, 원유 재고 여력이 크지 않아(26.06말 기준 수입 중단 시 약 60일분) 상승한 도입단가가 시차 없이 원가에 반영되는 구조이다. 처리량 조절과 판가 전가 양측이 모두 제약된 상황에서 원가 부담이 정유사의 마진에 직접적으로 반영될 수 있으며, 전가가 이루어지는 경우에도 최종 소비자의 구매력 축소를 통해 석유제품 수요 기반을 약화시키는 방향으로 작용할 것으로 판단된다.

최고가가격제가
내수 수익성의 변수

이에 정부는 최고가격제 시행과 함께 대상 제품의 생산·판매 원가에 적정 수준의 마진을 더하여 정유사의 손실을 보전할 계획임을 발표하였다. 인정 원가에 원유 구입가격과 운송비 및 보험료가 포함되므로, 우회항로 활용에 따른 비용을 보전받아 내수 마진 압박을 일부 완충할 수 있을 것으로 예상된다. 다만 MOPS에 기반한 가격 산정 방식과는 상이하여 업계의 기회손실은 반영되지 못할 것으로 보인다.

정부가 편성한 예비비 4조 2,000억원이 최고가격제 6개월 유지(26.03.12 시행)를 전제로 산정된 점을 감안하면, 9월 이후에도 제도가 유지되는 경우 추가 재원 확보가 필요하며 이 과정에서 보전 범위나 산정 기준이 조정될 여지가 있다. 최고가격제의 지속 기간과 손실보전 방식 등이 향후 실적 흐름을 좌우하는 주요 변수가 될 것으로 판단된다.

조달처 다변화를 통해
수출 여력 확대 필요,
다변화 판단 기준은
수출 외에도 지정학적
리스크 분산 여부

따라서 정유업계는 원유 조달처를 다변화하여 수출 여력을 확대할 필요가 있다. 아메리카산 원유 비중이 2018년 8.5%에서 2025년 23.1%까지 확대되는 등 한국 정유업계는 과거 대비 상당 수준의 원료 다변화를 이루었다. 그러나 여전히 중동산 원유 도입 비중이 70% 수준을 보이는 등 높은 의존도가 유지되고 있다. 중동지역은 주요 산유 지역 중 지정학적 긴장 수준이 가장 높은 지역으로, 조달 안정성 측면에서 구조적인 취약성을 내재하고 있다.

또한 금번 사태에서는 무력 충돌의 대상이 군사 시설에 국한되지 않고 민간 상업 인프라 전반으로 확대되었으며, 교전 당사국이 아닌 제3국 소유 선박과 화물까지 위험에 노출되고 있다. 이러한 관점에서 조달처 다변화에 대한 판단은 수출 확보 외에도 지정학적 리스크 분산 여부를 함께 고려할 필요가 있다. 2026년 중 일부 정유사가 도입한 카자흐스탄 CPC 원유가 대표적인 사례로, 해당 원유는 러시아 영토를 1,500km 통과하여 흑해 노보로시스크 항에서 선적되는데 7월 중 우크라이나의 드론 공격으로 해상 터미널과 유조선이 피격되어 선적이 반복적으로 중단되었다. 이는 중동 외에도 별개의 지정학적 리스크에 노출될 수 있음을 보여준다.

대체 조달처 확대는 정치적 안정성이 상대적으로 높은 캐나다, 미국, 브라질, 가이아나 등 아메리카 지역에 집중될 것으로 예상된다. 그간 아메리카산 원유는 중동산 대비 운송기간이 길어 조달 우선순위에서 후순위로 평가되어 왔으나, 희망봉 우회항로 이용 시 중동산 원유의 운항일수가 50일 수준까지 확대되면서 이러한 격차는 상당 부분 축소될 것으로 보인다. 다만 미 걸프발은 파나마 운하를, 남미발은 대서양을 경유해야 하는 등 경로별 병목과 리스크 요인이 지역에 따라 상이한 만큼, 조달 안정성 측면의 검토가 병행될 필요가 있다.

업체별 대응 현황을 살펴보면, SK 이노베이션은 캐나다와 미국산 원유 매입을 실시하고 있고, HD 현대오일뱅크도 멕시코·가이아나·브라질·북해 원유를 활용하여 중동 의존도를 약 50% 수준까지 낮춘 것으로 파악된다. GS 칼텍스도 셰브론을 통해 베네수엘라산 중질원유를 시험 도입하는 등 적극적으로 대체 조달처를 모색하고 있는 것으로 보인다.

중질원유 확보 과정에서 비용부담 확대될 전망

조달 지역과 별개로 유종 구성에 대한 검토도 요구된다. 우회항로를 통해 확보 가능한 중동산 원유는 경질유에 편중되어 있으며, 캐나다산 중질원유가 국내 고도화설비와 정합성이 높은 반면 미국산 및 아시아·태평양 지역 경질원유는 잔사유 발생량이 적어 고도화설비 가동률 저하를 수반할 수 있다. 정유업계는 2026년 4~6월 중(重)질유 도입 물량이 1~3월 대비 절반 수준으로 축소되었음에도 우수한 이익창출력을 시현하였다. 그러나 동기간 정제마진이 이례적으로 높은 수준을 유지한 점을 감안하면 이를 중질원유 의존도의 완화 가능성으로 해석하기는 어렵다. 아울러 유종 변경은 정제 조건과 촉매 사용, 정비 주기에 영향을 미치고 신규 유종에 대한 설비 적합성 검증도 요구된다. 이러한 조달 경로 확대와 원유 블렌딩에 수반되는 비용은 원가에 순차적으로 반영될 것으로 예상된다.

중질원유에 맞춰진 정제설비의 설계 원유를 경질원유로 전환하는 과정에는 천문학적 비용이 소요되는 것으로 파악된다. 이에 따라 국내 정유업계의 원유 조달구조는 대규모 설비투자를 수반한 전환보다, 기존 설비를 전제로 도입 유종을 조정해가는 형태로 완만하게 재편될 것으로 예상된다. 중동산 원유 비중은 2025년 69.1%에서 2026년 6월 59.7%까지 하락하였으나, 이는 불가피한 조정에 가까우며 지정학적 긴장이 완화될 경우 일정 수준 되돌아갈 가능성이 있다. 다만 금번 사태를 통해 편중된 조달 경로가 실질적인 공급 차질로 이어질 수 있음이 확인된 만큼, 대체 조달처 확보와 중질 유종의 병행 조달은 지속적으로 추진될 것으로 판단된다.

이 과정에서 배럴당 수송비용은 평시 수준을 상회하는 상태가 이어지고, 유종 구성 변화에 따른 수율 조정 부담도 발생할 수 있다. 당분간은 공급자 우위 시장 하에서 원가 상승분의 상당 부분을 판가에 전이할 수 있을 것으로 예상되나, 정제마진이 정상화되어 전가 여력이 약화될 경우 과거 대비 수익성이 제한될 수 있다.

[유의사항]

- (1) 한국기업평가(주)(이하 ‘당사’)가 제공하는 신용등급은 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 분석 시점에서의 당사의 의견입니다. 또한, 당사가 제공하는 보고서 등의 제반 연구자료(이하 ‘간행물’)는 상기 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 당사 또는 필자 개인의 견해를 포함할 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 특별한 언급이 없는 한 신용위험을 제외한 다른 위험(금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 또한 신용등급 및 간행물에 포함된 당사의 의견은 현재 또는 과거 사실에 관한 진술이 아니며, 당사 고유의 평가기준에 따라 평가대상의 미래 상환능력 등에 대해 예측한 독자적인 견해로서, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다를 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.
- (2) 신용등급 산출 및 간행물 발간(이하 ‘신용평가업무 등’)에 이용되는 모든 정보는 평가대상회사 또는 기관이 제출한 자료와 함께 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집된 자료에 근거하고 있으며, 당사는 제3자 요청 신용평가 등 예외적인 경우를 제외하고는 신용등급 산출 시 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인서를 평가대상회사 또는 기관으로부터 수령하고 있습니다. 당사는 평가대상회사 또는 기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제 하에 신용평가업무 등을 수행하고 있으며, 신용평가업무 등 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않습니다. 따라서 제공된 정보의 오류 및 사기, 허위에 따른 결과에 대해 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.
- (3) 당사는 신용평가업무 등 과정에서 이용되는 정보에 대해 별도의 검증절차를 거치지 않았고, 분석자분석도구 또는 기타요인에 의한 오류 발생 가능성이 있기 때문에 당사는 신용등급 및 간행물의 정확성 및 완전성을 보증하거나 확약하지 않습니다. 당사 간행물의 모든 정보들은 신용평가업무 등에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것으로 평가대상에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아니며, 법률에 의하여 인정되지 않는 이상 당사 신용등급 및 간행물 상의 정보이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 당사는 책임지지 않습니다.
- (4) 당사는 금융상품의 매매와 관련한 조언을 제공하거나 투자를 권유하지 않습니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 특정 유가증권의 매수, 매도 혹은 보유를 권유하는 정보가 아니며 시장 가격의 적정성에 대한 정보도 아닙니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 그 내용으로 이용자의 투자결정을 대신할 수 없고 금융상품의 투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로도 사용될 수 없습니다. 따라서 정보이용자들은 스스로 투자대상의 위험에 대해 분석하고 평가한 다음 그 결과에 따라 각자 투자에 대한 의사결정을 하여야만 합니다. 특히, 당사의 신용등급과 간행물은 시장 전문기관을 일차적인 이용대상으로 하고 기본적으로 개인 투자자에 의한 이용을 전제로 하고 있지 않아 이를 이용하여 개인투자자 스스로 투자의사결정을 내리는 것은 적절하지 않을 수 있으므로 사전에 반드시 외부전문기관의 도움을 구할 필요가 있습니다. 아울러, 공시되지 않은 신용등급이나 제3자 요청 신용평가에 따라 산출된 신용등급의 경우 신용평가 요청인 이외에는 해당 신용등급을 믿고 이용하여서는 안 된다는 점을 밝혀 둡니다.
- (5) 본 보고서의 내용은 필자의 개인의견으로 당사의 공식의견이 아닙니다.

Copyright 2026, Korea Ratings Corporation. All Rights Reserved. 서울특별시 영등포구 의사당대로 97 대표전화: 368-5500 FAX: 368-5353.

본 보고서에서 제공하는 모든 정보의 저작권은 한국기업평가(주)의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 서면동의 없이 무단으로 전재되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다.

KRIR 2026-027, 2026-06-30