

IBKS Spot Comment

에너지/소재

이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

[에너지/소재]

유탄기유, 7~8월이 정점이 아니다

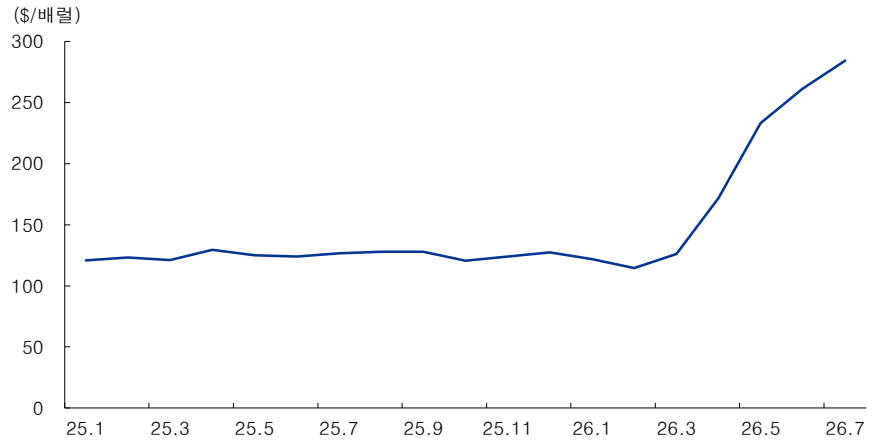
유탄기유, 공급이 바꾼 가격 결정력

최근 유탄기유 업황은 단순한 가격 급등보다 Group III 공급망의 구조 변화에 주목할 필요가 있다. 중동발 공급 차질이 장기화되면서 국내 유탄기유 수출가격과 스프레드는 높은 수준을 유지하고 있으며, 특히 미국/유럽향 판매가격은 아시아 평균을 크게 웃돌고 있다. 이는 한국 업체들이 단순히 중동의 공급 공백을 메우는 대체 공급자에서 벗어나, 제한된 생산량을 가격이 높은 지역에 우선 배분할 수 있는 위치로 올라섰음을 의미한다. 특히 카타르 Pearl GTL의 생산 차질은 단순 물류 문제가 아니라 설비 손상에 따른 만큼 단기간 내 정상화가 쉽지 않다. 결국 최근 유탄기유 시장은 수요가 가격을 결정하던 시장에서 공급자가 판매지역과 가격을 선택하는 시장으로 변화하고 있다.

이러한 공급자 우위의 시장 구조는 국내 유탄기유 업체들의 이익 체력에도 긍정적이다. Group III 강세가 장기화될수록 일부 수요가 Group II로 이동하면서 유탄기유 전반의 가격 하단을 높일 수 있고, 높은 중간유 크랙 역시 정유사들의 유탄기유 증산을 제한하는 요인이다. 특히 S-Oil은 높은 유탄기유 스프레드가 실적에 직접 반영되는 구조인 만큼 단기 이익 확대가 가장 크다. 따라서 현재의 업황을 일회성 공급 차질로만 보기보다 중동 공급 공백을 계기로 한국산 Group III의 세계 희소가치와 가격 결정력이 한 단계 높아지는 과정으로 해석할 필요가 있다. 향후 업황의 피크아웃 역시 국제유가 하락보다는 카타르 Pearl GTL의 생산 정상화와 미국/유럽의 Group III 프리미엄 축소 여부에서 먼저 확인될 가능성이 높다.

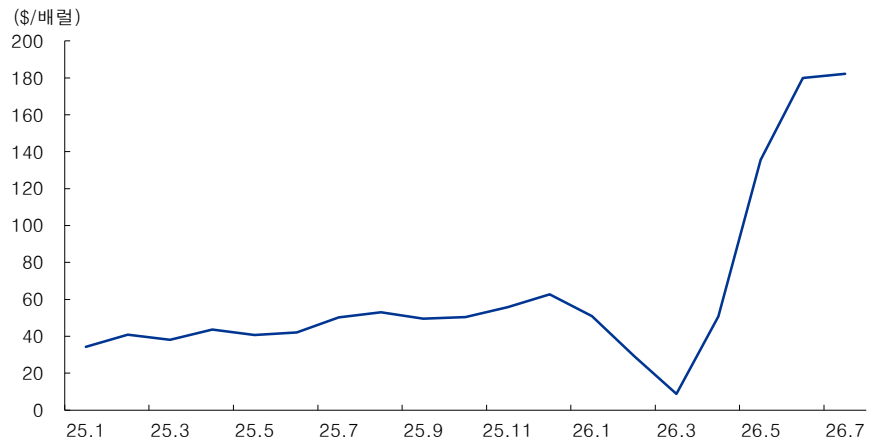
또한 올해 7~8월을 유탄기유 업황의 정점으로 단정하기는 이르다. 9~10월에는 유럽 휴가철 종료에 따른 재고 재축적, 주요 Group III 설비들의 정기보수, 아시아의 계절적 수요 회복이 동시에 나타날 수 있으며, Group III 공급 부족이 지속될 경우 Group II로의 대체수요도 확대될 가능성이 있다. 즉 여름철 가격 강세가 수요 성수기 이전에 나타났다는 점을 감안하면 3분기 말까지 업황 강세가 이어지고, 4분기 계절적 비수기에도 과거보다 높은 가격과 스프레드가 유지될 가능성에 무게를 둔다. 이번 사이클의 핵심은 가격이 얼마나 더 오르느냐보다 높은 가격이 얼마나 오래 유지되는가이며, 이는 S-Oil 유탄기유부의 이익 추정치 상향 가능성을 지속적으로 높이는 요인으로 작용할 전망이다.

그림 1. 국내 윤활기유 수출 가격



자료: 페트로넷, IBK투자증권

그림 2. 국내 윤활기유 스프레드 추이(벵커C유 대비)



자료: 페트로넷, IBK투자증권

그림 3. S-Oil 사업부문별 실적 현황

사업부문	(단위: 십억원)	Q2 26	Q1 26	QoQ	Q2 25	H1 26	H1 25
정유	매출액	9,029.3	7,101.3	27.2% ↑	6,259.9	16,130.6	13,331.9
	영업이익	532.4	1,039.0	48.8% ↓	-441.1	1,571.4	-497.9
	(영업이익률)	5.9%	14.6%		-7.0%	9.7%	-3.7%
석유화학	매출액	1,012.5	1,104.4	8.3% ↓	1,033.7	2,116.9	2,161.7
	영업이익	-44.8	25.5	적자 전환 ↓	-34.6	-19.3	-109.2
	(영업이익률)	-4.4%	2.3%		-3.4%	-0.9%	-5.0%
윤활	매출액	1,301.7	737.0	76.6% ↑	754.9	2,038.7	1,545.4
	영업이익	477.4	166.6	186.7% ↑	131.8	644.0	241.5
	(영업이익률)	36.7%	22.6%		17.5%	31.6%	15.6%
합계	매출액	11,343.5	8,942.7	26.8% ↑	8,048.5	20,286.2	17,039.0
	영업이익	965.0	1,231.1	21.6% ↓	-344.0	2,196.1	-365.5
	(영업이익률)	8.5%	13.8%		-4.3%	10.8%	-2.1%

자료: S-Oil, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.