

정유/화학

원유 공급차질 장기화 우려 대응 필요

이차전지/석유화학

Analyst 노우호

wooho.rho@meritz.co.kr

RA 황현식

hyeonsig.hwang@meritz.co.kr

지정학 Risk, 공급 불안감의 극도의 공포심리, 가격 프리미엄 발생

2/28 이란 무력 충돌 발생과 호르무즈 해협 봉쇄에 원유/천연가스 등 공급 불안정성이라는 공포심리가 확산 중이다. 현 시점 공급망 차질이 장기화될 가능성을 염두, 원유/천연가스, 석유제품들의 공급차질이 가져올 연쇄효과를 고민할 필요가 있다.

[호르무즈 해협 원유기준 물동량 34%] 호르무즈 해협 원유 의존도는 중국 38%, 인도 15%, 한국 12%, 일본 11% 등이다. 호르무즈 해협 병목현상 누적으로 걸프만 국가들의 원유 탱크 저장량은 한계 수준으로 상승 (사우디 36일(우회수출 제외), 카타르 20일 등), 이라크는 비자발적 감산(-60%)을 결정했다. 극단의 공급망 불안정성 장기화 시나리오에 (1) 계절적 수요 성수기를 맞이하는 중국 등 아시아 정유사들은 감산 불가피, (2) 천연가스 공급차질로 EU 내 전력비용 상승 전환, 이후 제조설비들의 생산원가 부담 및 수요심리 둔화 우려가 반영 중이다.

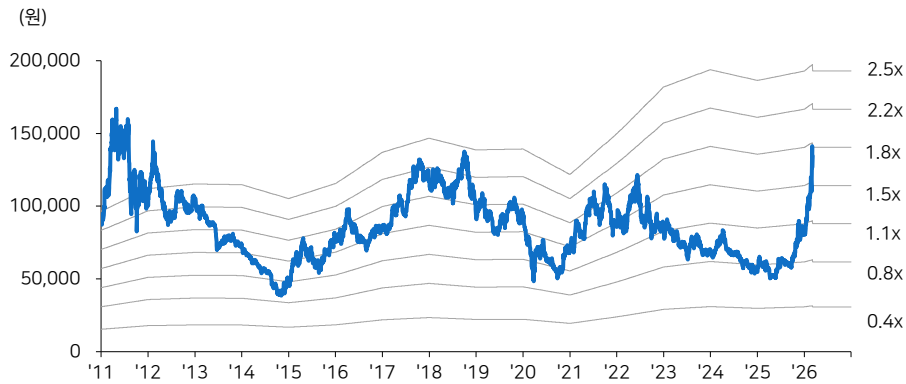
[정유사 감산과 제품별 가격 추가 상승 가능성] 2/27 이후 석유제품들의 가격 상승률은 등유 +72%, 디젤 +67%, 휘발유 +48%, 나프타 +28%이다. 중동산 원유 도입 비중이 높은 중국 등 아시아 소재 정유사들은 투입 원재료 조달 차질 Risk 노출, 향후 생산설비 가동률 하락 우려에 Downstream 제품들의 가격은 탄력적으로 반응 중이다. 중국 정유사 ZPC(80만배럴/일)는 3월부터 총 생산규모 대비 20% 감축 계획을 발표, 아시아 정유사들의 외형 축소 움직임에 타이트했던 기존 공급기조를 더욱 촉진하는 계기가 되겠다.

이란 사태 장기화 시나리오에 국내 정유/화학 업황 관찰 필요

단기 관점에서 공급망 훼손 국면에 제품별 P 강세, 현재까지는 생산설비 가동률에 변화가 없는 국내 정유사들은 수익성 개선이라는 반사이익이 가능하겠다. 단, 중동산 원유 의존도가 높은 국내 정유/화학 기업들은 역시 공급 차질 장기화 변수, 생산설비 가동률 조정 가능성 등 Risk를 염두할 시점이다.

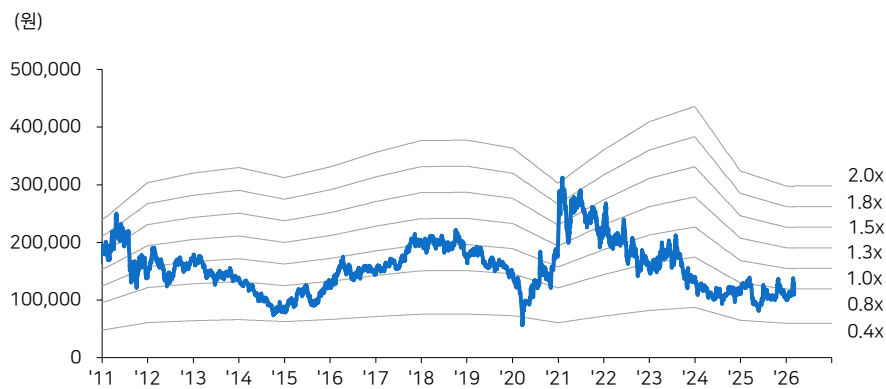
Meritz Research 2026. 3. 9

그림1 S-Oil 12M Trailing PBR 밴드



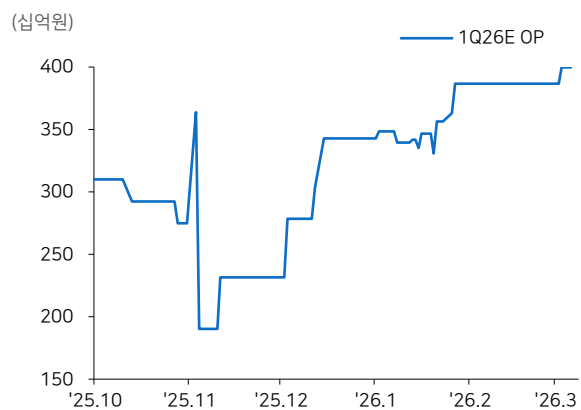
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 SK이노베이션 12M Trailing PBR 밴드



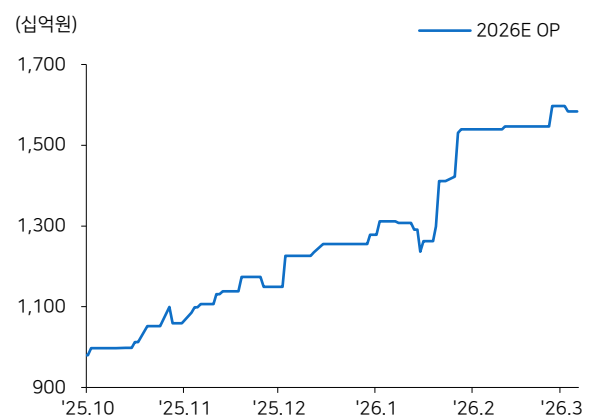
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 S-Oil 1Q26 영업이익 컨센서스 추이



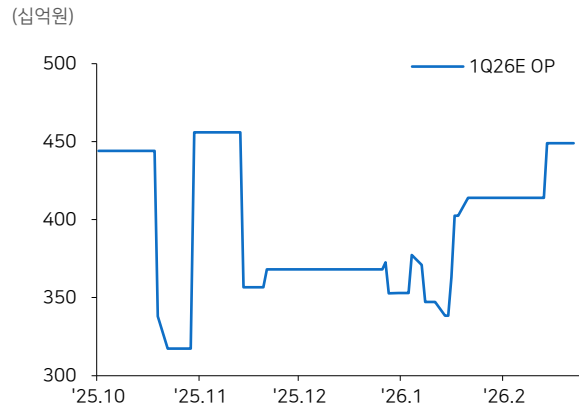
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 S-Oil 2026년 영업이익 컨센서스 추이



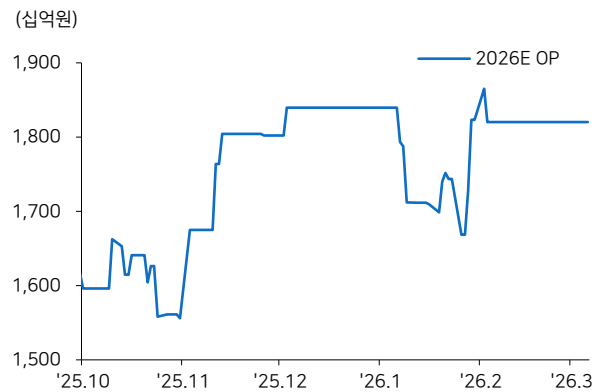
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림5 SK이노베이션 1Q26 영업이익 컨센서스 추이



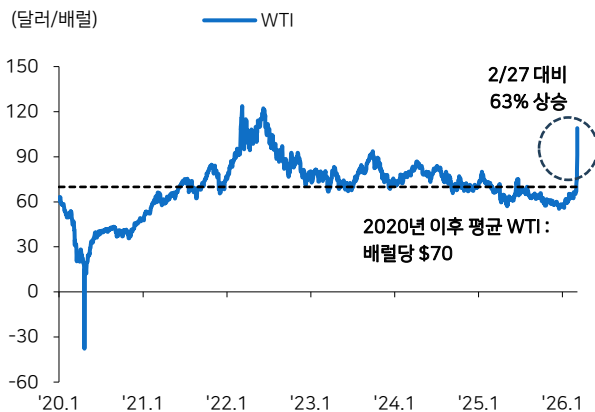
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림6 SK이노베이션 2026년 영업이익 컨센서스 추이



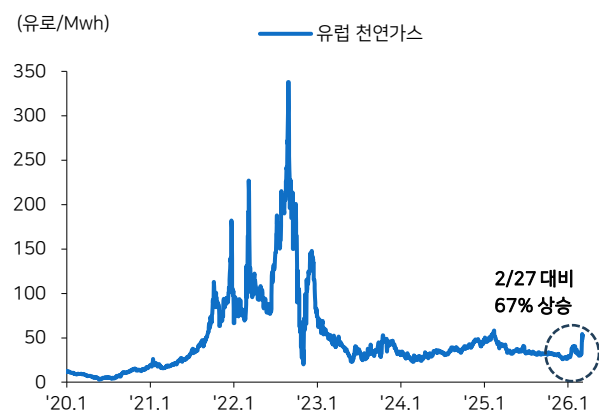
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림7 WTI 유가 추이



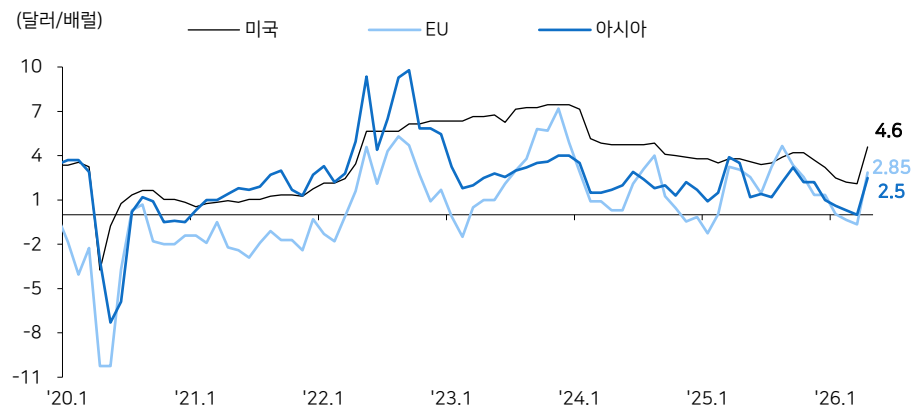
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 유럽 천연가스 가격 추이



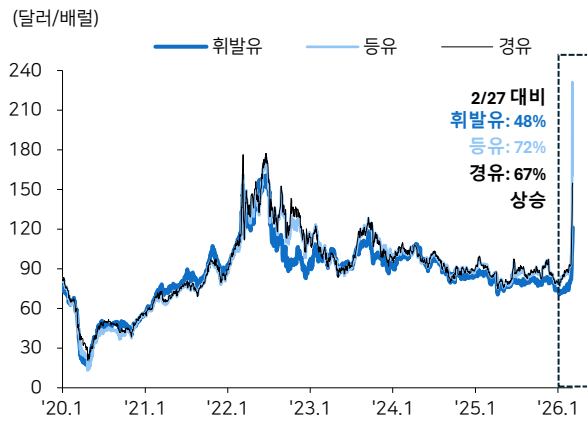
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 사우디 경질유 OSP 추이



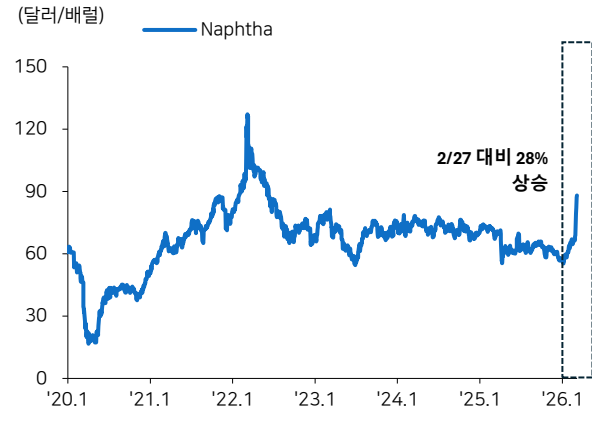
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 석유제품별 가격 추이



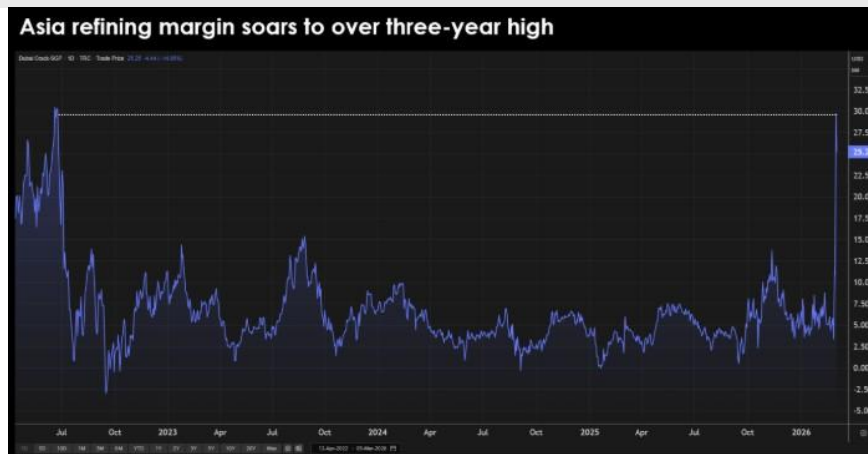
자료: Petronet, 메리츠증권 리서치센터

그림11 나프타 가격 추이



자료: Petronet, 메리츠증권 리서치센터

그림12 싱가포르 정제마진 추이



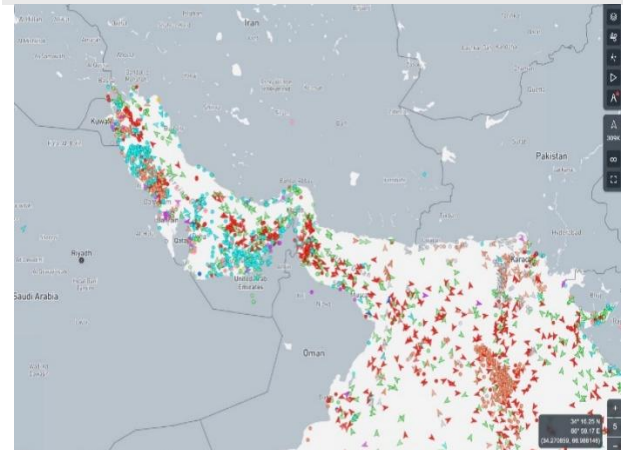
자료: LSEG, 메리츠증권 리서치센터

그림13 호르무즈 해협 사진



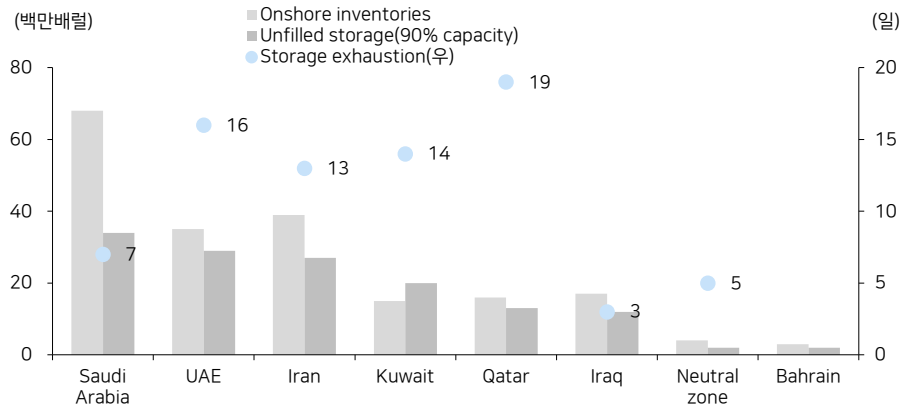
자료: ORF, 메리츠증권 리서치센터

그림14 호르무즈 해협 위성 사진



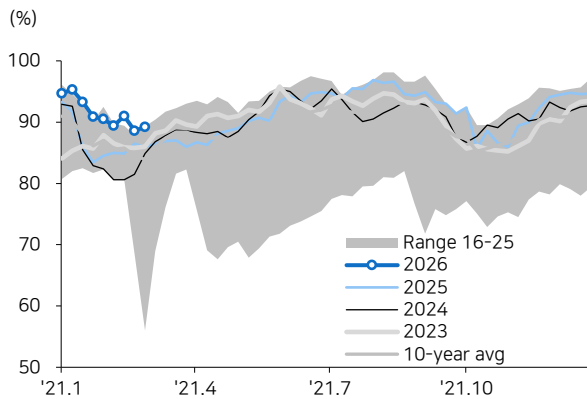
자료: Marine Traffic, 메리츠증권 리서치센터

그림15 중동의 원유 저장 탱크 가동률 상황



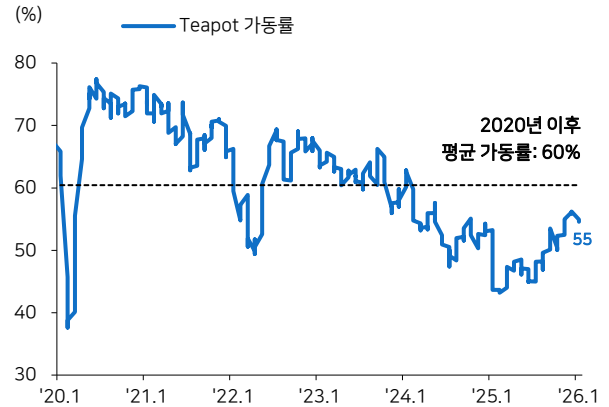
자료: Kpler 메리츠증권 리서치센터

그림16 미국 정유사 가동률



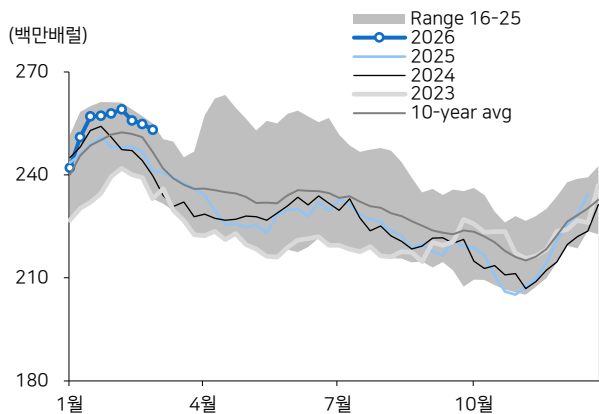
자료: EIA, 메리츠증권 리서치센터

그림17 중국 Teapot 가동률



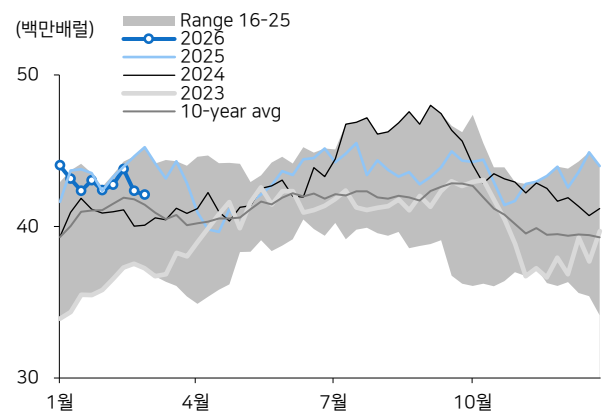
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림18 미국 주간 휘발유 재고량



자료: EIA, 메리츠증권 리서치센터

그림19 미국 주간 항공유 재고량



자료: EIA, 메리츠증권 리서치센터

그림20 중국 ZPC 가동을 감축 선언

Home / World News / China refiners cut runs as war with Iran halts West Asia crude shipping

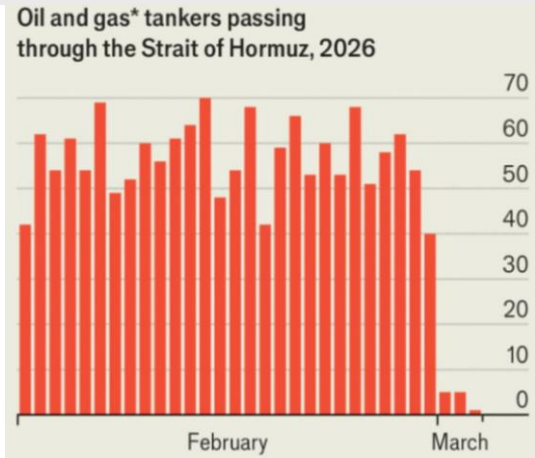
China refiners cut runs as war with Iran halts West Asia crude shipping

The world's biggest oil importer, China sources roughly half its crude from the Middle East

Zhejiang Petrochemical Corp., a major Chinese refiner backed by Saudi Aramco, is shutting a 200,000-barrel-per-day unit, bringing forward maintenance in response to the Middle East conflict's impact on crude supply, it said on Tuesday.

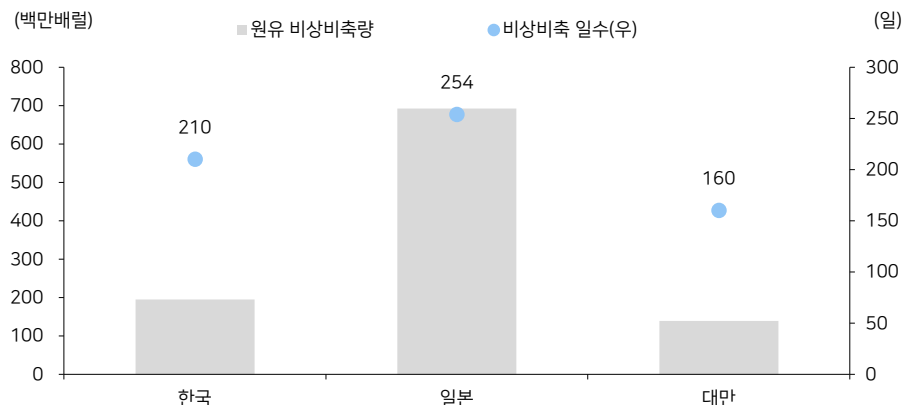
자료: Business Standard

그림21 원유, LNG 탱커의 호르무즈 해협 통과 수



자료: Vortexa

그림22 한국, 일본, 대만 원유 비축 현황



주: 일본, 대만의 원유 비상비축량은 일평균 소비 x 비상비축일수로 계산한 값

자료: Executive Yuan, EIA, Reuters, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.