



향후 유가 전망과 유가 하락에 따른 영향 분석

2014. 12

목 차

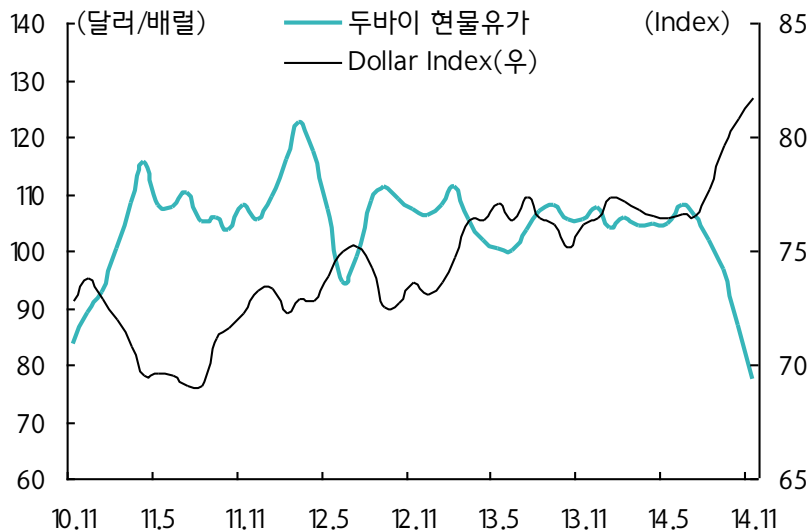
- I. 국제 유가 동향과 향후 전망
- II. 유가 하락이 국내외 경제에 미치는 영향
- III. 유가 하락에 따른 정유업종의 영향
- IV. 유가 하락에 따른 주요 산업별 영향

1. 국제 유가 동향과 향후 전망

최근 국제 유가 하락의 주요 원인

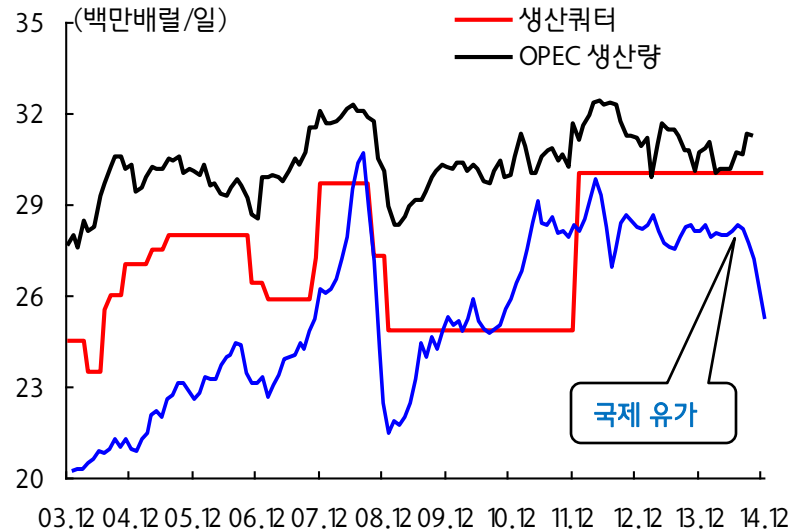
- 미국의 원유 재고 증가와 셰일오일 생산 증가 지속, 비OPEC과 이라크, 리비아의 생산 확대로 공급 우위 지속
- 유가 급락으로 재정 부담이 커진 사우디와 러시아가 증산 규모를 확대하면서 유가가 추가 하락
 - 미국의 셰일오일 생산을 견제하기 위한 사우디의 공세가 11월 OPEC의 원유생산 쿼터 동결(3000만 b/d)로 나타남
- 유로화 대비 달러화가 상승하고 미국의 양적완화 종료 이후 유동성 축소 등도 유가 하락에 일조
- 단기적으로 유가가 수급 구조, 금융시장(달러화, 투기자금) 흐름상 약세가 불가피하고 over shooting도 발생

두바이유가와 달러인덱스



자료 : Petronet

OPEC 생산쿼터와 실생산량



자료 : Petronet

에너지의 정치경제학적 역학 구조가 유가 하락을 초래

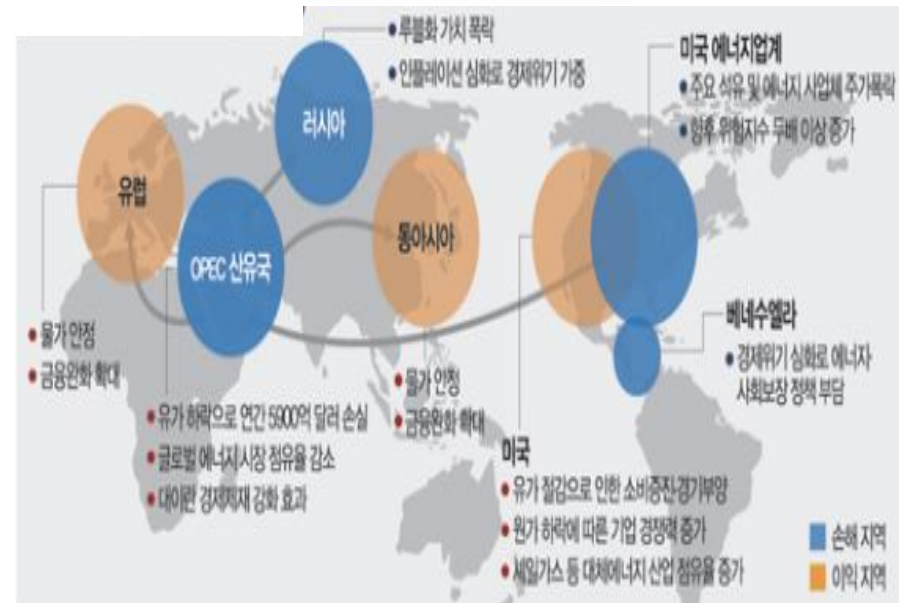
- 사우디는 미국 셰일오일에 대한 경계와 함께 이란, 이라크 등 경쟁상대의 정상화 지연을 추구
 - 중동 지역에서 주도권 확보는 물론이고 부상하는 미국 셰일오일과 생산이 정상화되는 이란, 이라크를 견제
- 미국 역시 베네수엘라, 브라질 등 주변 경쟁국에 대한 견제와 러시아, IS에 대한 제재를 위해 저유가 목인
 - 이미 러시아는 루블화가 급락하는 등 유가 하락에 따른 직접적인 영향권에 진입하여 저유가의 목적이 일부 달성
 - 미국은 이슬람국가(IS)의 자금줄을 고사시키기 위한 방편으로도 저유가를 목인

유가를 둘러싼 에너지 정치경제 역학 구조



자료 : 내일신문

유가 하락에 따른 지역별 입장차

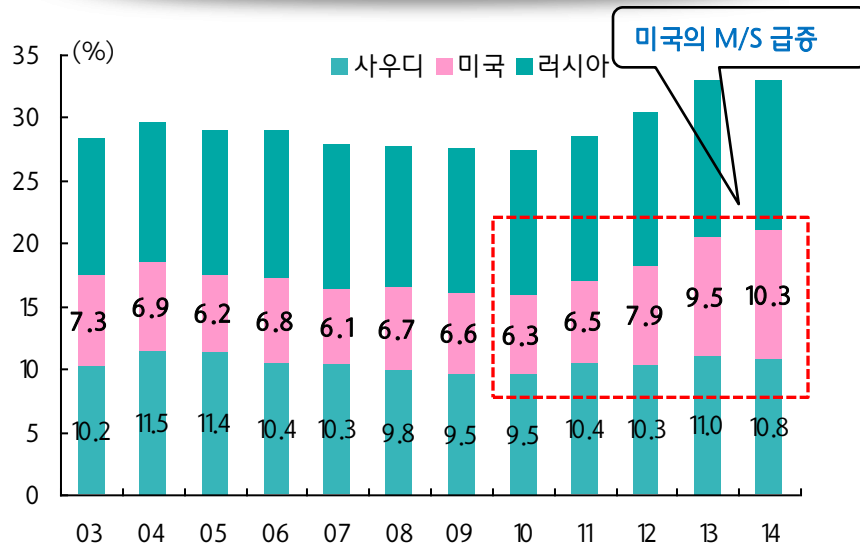


자료 : 국민일보

미국의 원유 생산 급증에 대한 사우디의 우려

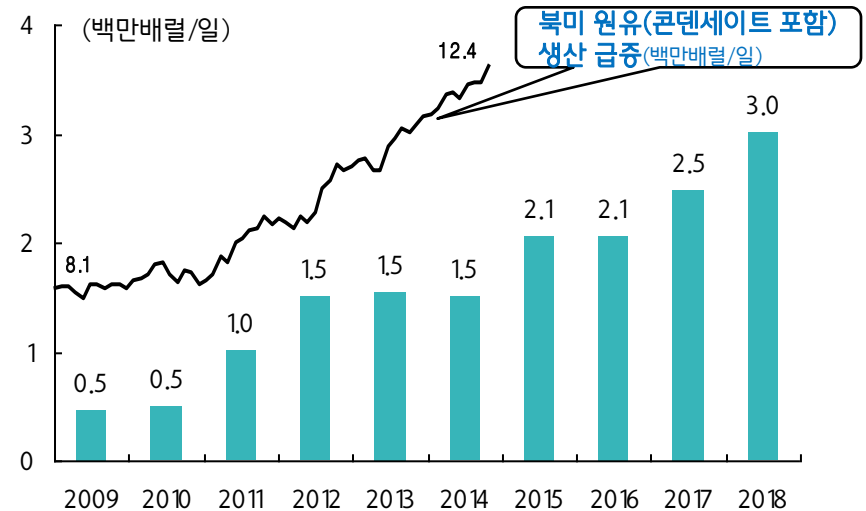
- 미국의 비전통석유 생산 급증에 따른 M/S 확대가 사우디에게는 시장지배력 약화 우려를 야기
 - 타이트오일, 콘덴세이트 등 미국의 비전통석유 생산이 급증하면서 대OPEC에 대한 수입의존도가 크게 감소
- 중동의 주 수요처인 중국 등 아시아 국가들에 대한 러시아의 수출 공세에 사우디가 자극을 받은 상태
 - 경제제재에 직면한 러시아가 아시아 국가에 대해 적극적인 교섭에 나섰고 이에 사우디는 OSP 인하와 증산으로 맞서고 있음
- 이라크, 리비아의 원유 생산 정상화, 이란에 대한 제재 완화에 따른 수출 허용 등으로 사우디의 불안감 증폭
 - 2015년 1월 이라크의 터키 원유 수출(25만배럴/일) 시작, 7월 이란의 원유 수출 허용(핵협상), 리비아의 생산 정상화 가속

주요 산유국의 원유 생산 비중



자료 : BP, Petronet

세계 타이트오일 생산량 추이



자료 : BP, Petronet

금융시장 주요 변수들도 유가 상승 반전에 부정적으로 작용

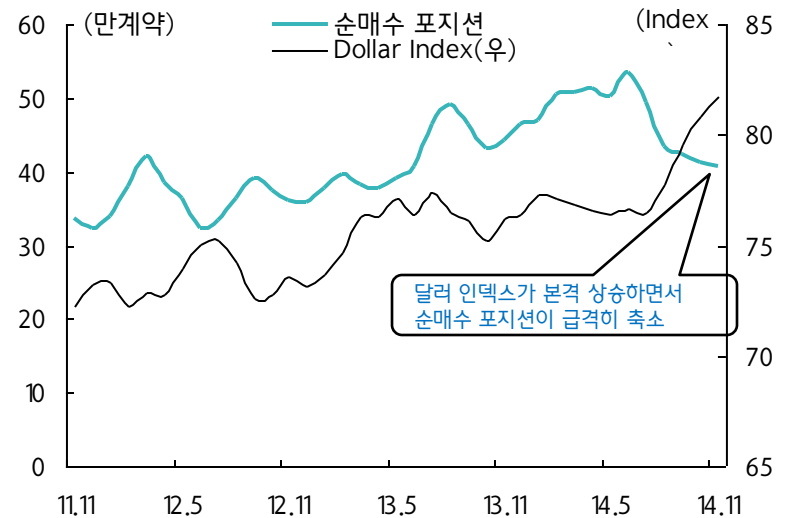
- 미국의 셰일 업체들과 정부는 50~60달러 유가 수준에서 안정화될 경우 저유가를 감내하더라도 생산 지속 입장
 - 미국은 자신들이 저유가의 첫번째 희생양이 되지 않을 것이라는 자신감에서 비롯
- 미국의 양적완화 종료 이 후 금리 인상이 시도되면서 나타나는 달러 강세도 유가 하락을 부추길 수 있음
 - 달러 가치와 국제 유가는 반비례 관계이며 EU의 유동성 공급과 미국의 금리 인상이 달러 강세를 확대시킬 수 있음
- 유가 하락 우려에 대한 선물시장의 투기자금 유입이 위축되는 것도 유가 하락을 가중시킬 전망

달러 인덱스와 유가 추이



자료 : FRB, Petronet

달러 인덱스와 선물시장 순매수포지션

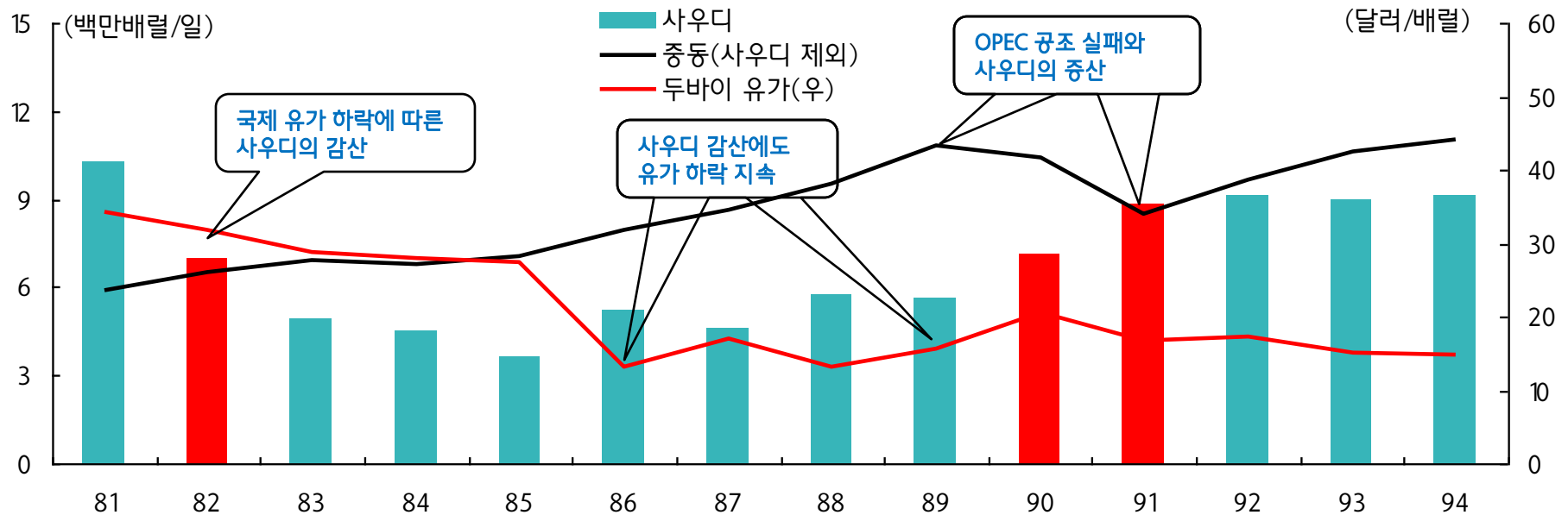


자료 : Petronet

과거 OPEC의 감산 공조 실패를 경험한 사우디의 생산량 유지 의지

- 1982년 유가 하락으로 사우디가 감산에 돌입하였으나 OPEC 공조의 실패로 유가 하락이 지속
 - 이란, UAE 등 타 OPEC국가들은 오히려 원유 생산 물량을 늘였음
- 1986년 유가가 10달러대로 하락하고 장기간 저유가가 지속됨에도 타 OPEC 국가는 증산을 지속
- 결국 사우디가 1990~91년에 본격적인 증산에 돌입하였고 이후 장기간 유가는 10달러대를 유지

OPEC의 감산 공조 실패 사례



자료 : BP

중국의 전략비축유 확대와 산유국의 감산 공조에 따라 유가 향방 갈릴 듯

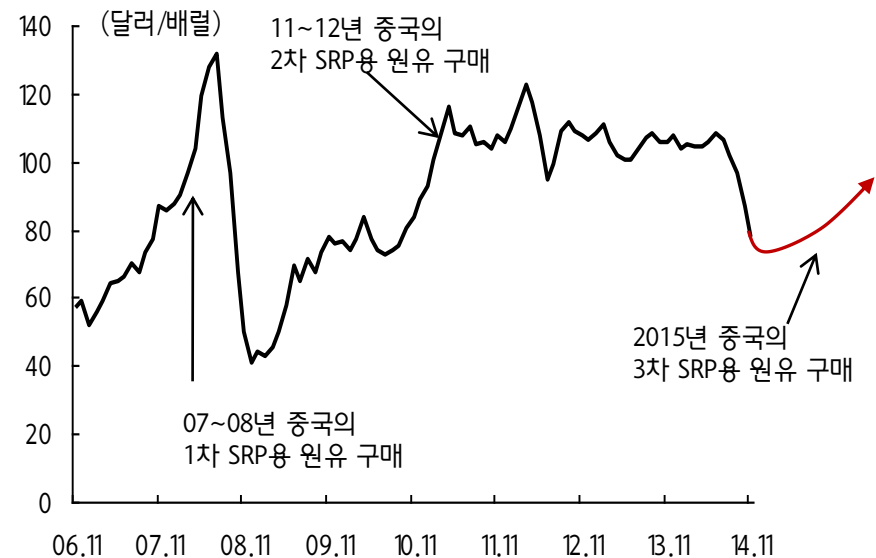
- 중국의 전략비축유 확대(1.3억 배럴)는 과거 두 차례 사례를 보면 유가 상승을 견인할 수 있음
 - 2007년, 2012년 전략비축유 구매 시기(유가 70~80달러/배럴)에 원유수입이 증가하면서 국제 유가가 10~20달러 상승
 - 2015년 비축유 규모는 2008년대비 27% 확대된 것으로 하루 30~60만배럴의 조달이 필요(세계 원유 소비 증가량의 20~30%)
- 미국 셰일오일, 유럽(북해), 러시아, OPEC국가(사우디 제외)들의 원유생산 BEP를 고려하면 감산 공조가 불가피
 - 사우디도 정부 예산의 92%를 원유수입에 의존하고 있으며 정부의 재정 균형 유가도 90달러를 상회

국가별 재정균형 수지를 위한 유가 수준

(달러/배럴)	2010	2011	2012	2013	2014
알제리아	85.0	110.6	120.0	113.0	112.5
앙골라			81.0	94.0	98.0
에콰도르			112.0	122.0	117.0
이란	76.0	84.0	130.0	140.0	143.0
이라크	90.7	93.2	95.3	99.5	93.0
쿠웨이트	45.9	44.2	49.0	53.8	58.0
리비아	57.7	183.5	88.5	98.8	99.6
나이지리아			118.0	124.0	119.0
카타르	24.0	38.0	42.0	46.1	45.8
사우디	67.5	77.0	73.8	84.5	87.6
UAE	86.5	92.4	79.0	67.5	66.5
베네주엘라			102.0	117.0	121.0
평균	66.7	90.4	90.9	96.7	96.8

자료 : Bloomberg, KB투자증권

중국의 SRP용 원유 구매 시기와 국제 유가

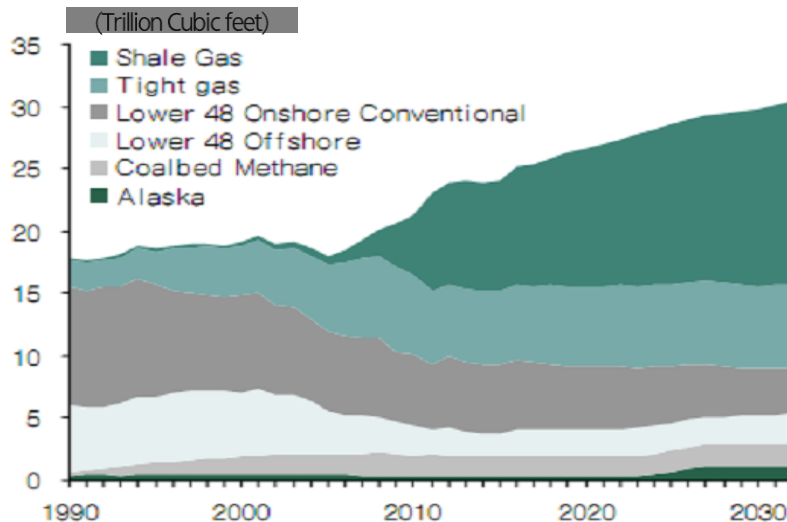


자료 : Petronet

미국의 비전통석유 생산 영향도 2015년 이후 점차 축소

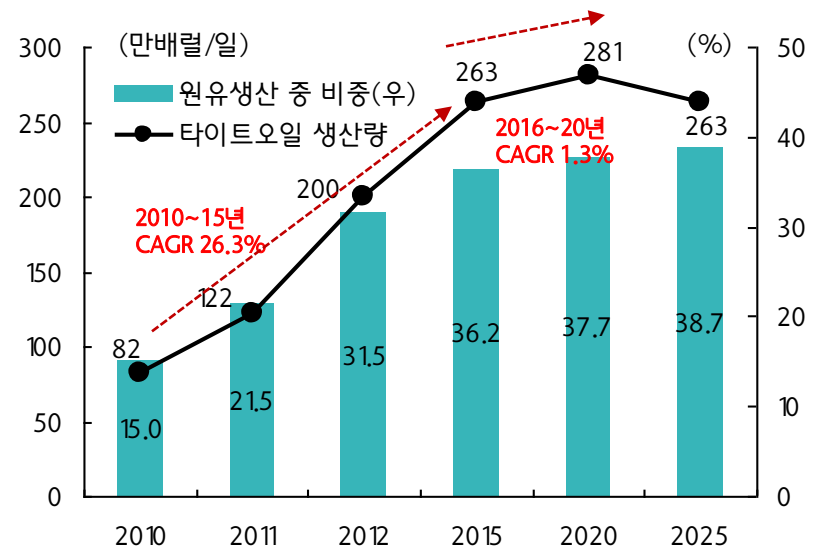
- 유가 하락을 유도했던 미국의 타이트오일, 캐나다의 오일샌드 등 비전통 석유의 생산량 증가
 - 북미지역의 생산량은 2014년 130만 b/d, 2015년 120만 b/d 증가하고 이후 증가세가 완만해질 전망(EIA)
- 2020년으로 갈수록 비용 상승과 생산 효율성 하락으로 비전통 석유개발의 손익분기점이 높아질 전망
 - 비전통석유 생산비용의 하락에도 불구하고 여전히 전통 원유 생산비용에 비해 높으며 셰일가스 생산 효율도 3~4년 이후 절반 수준으로 감소하면서 채산성이 급격히 악화되는 것으로 나타나 유가 하락은 미국에게도 부담이 될 수밖에 없음
- 2015년까지는 북미의 비전통석유 생산 증가 영향권에서 벗어나기 어렵겠지만 점차 파급효과가 완화될 듯

미국의 셰일가스 생산 전망



자료 : EIA

미국의 타이트오일 생산량 전망

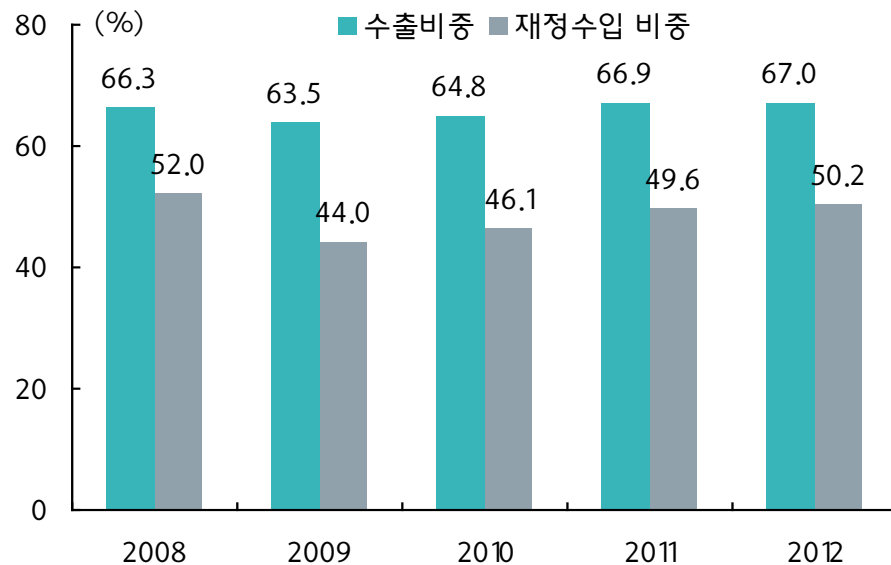


자료 : BP

유가 하락에 따른 러시아의 부담은 적극적 감산 동참을 유도할 듯

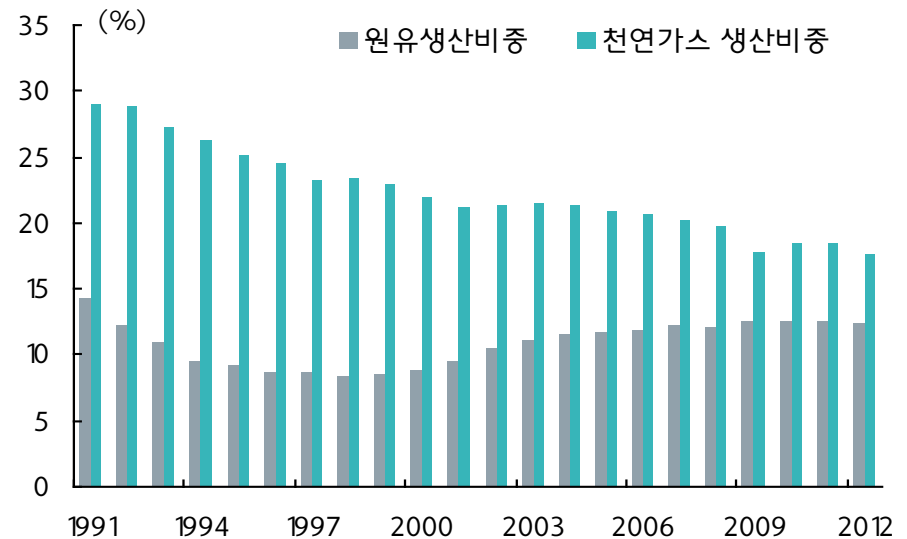
- 러시아는 원유가스산업에 대한 재정 의존도가 매우 높아 유가스전 개발에 매우 적극적일 수밖에 없음
 - 원유가스의 재정 의존도 및 수출 비중이 각각 50%, 67% 수준이며, GDP 비중도 18% 내외 수준에 달함
- 1990년 세계 천연가스 생산의 30%를 차지하던 러시아의 M/S가 2012년 17.6%로 하락한데다가 원유마저 최근 10년간 연평균 3.2%로 고속 성장하면서 노후 유전이 증가해 석유개발 BEP가 상승
- 유가 하락이 러시아 경제와 소비에 부정적 영향을 미치므로 결국 러시아의 감산 동참도 불가피
 - 러시아의 안정적 재정수지를 위해서는 85달러 수준의 유가가 요구됨

러시아 원유가스산업의 수출 및 재정 의존도



자료 : Bank of Russia, 산업은행

러시아의 석유 및 천연가스 생산 비중

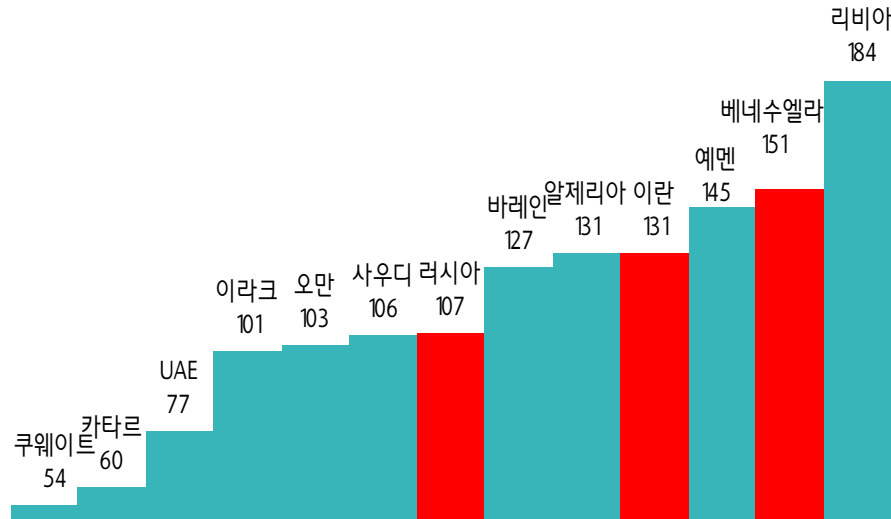


자료 : BP

이란, 베네수엘라, UAE 등 주요 OPEC국가 역시 저유가 부담이 매우 큼

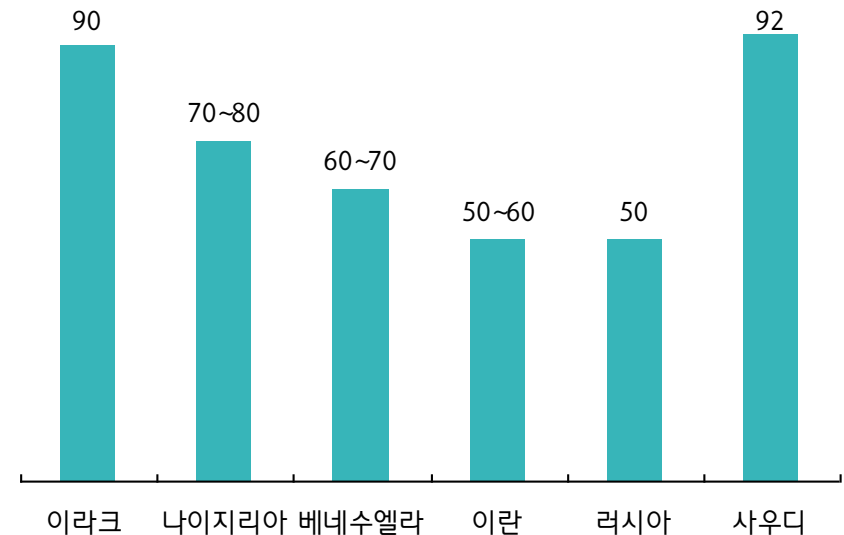
- 러시아 뿐 아니라 베네수엘라, 이란, UAE 등 OPEC 국가들의 석유에 대한 재정 의존도가 매우 높은 편
 - 베네수엘라, 이란은 국가 재정의 60~70%, 50~60%를 석유수출에 의존하며 나이지리아(생산비중 2.1%)도 70~80%에 달함
- 특히 중동 국가들은 ‘아랍의 봄’ 이후 국정 안정을 위해 재정지출이 급증한 상태로 저유가 부담이 과거보다 확대됨
- 사우디 역시 국가 재정의 석유수출 의존도가 90%를 상회하고 있어 장기적인 저유가 상황은 부담
 - 경쟁국의 부담을 지속시키면서 자국의 안정적 재정을 유지하기 위해 80달러 이하를 고수

주요 산유국의 2015년 재정균형 유가 수준



자료 : MEET, IMF

국가 재정의 석유수출 의존도(%)

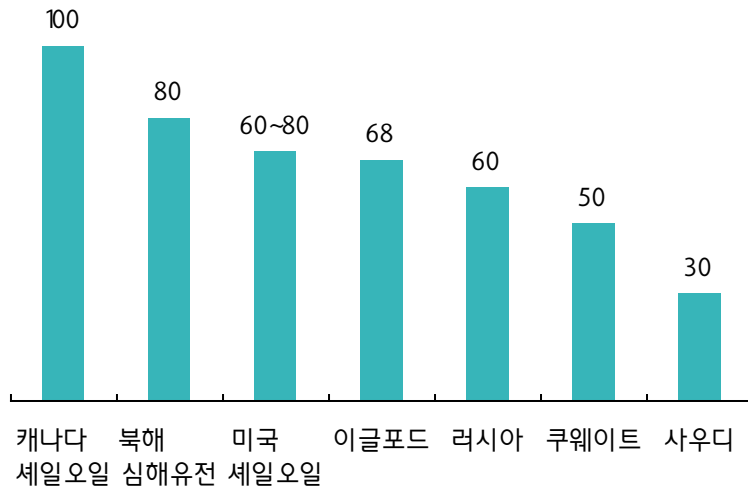


자료 : 언론자료

BEP를 하회하는 유가 수준에 도달하여 감산 공조가 불가피

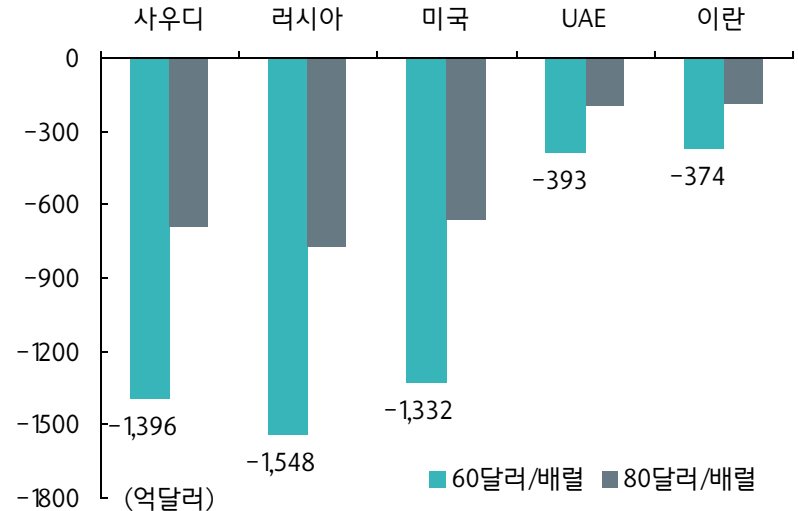
- 60달러 수준의 유가에 버틸 수 있는 산유국은 사우디 뿐이어서 미국을 포함해 산유국의 감산 공조 불가피
 - 미국 셰일오일, 북해 심해유전의 BEP는 80달러 수준이며 캐나다는 무려 100달러에 달하고 있어 개발투자 감축이 불가피
- 러시아의 재정균형 유가가 100달러를 상회하고 BEP도 60달러에 달하고 있어 감산에 동참할 수밖에 없음
- 다만 사우디는 외환보유고가 7000억달러를 상회하고 원유생산 BEP도 30달러 수준에 그쳐 감산에 소극적
 - 사우디의 저유가 견지를 고려하면 당분간 저유가가 지속되고 향후 입장 변화에 따라 유가가 변동

국가별 원유 생산 BEP (달러/배럴)



자료 : 언론자료

유가 하락에 따른 원유 수익 변동

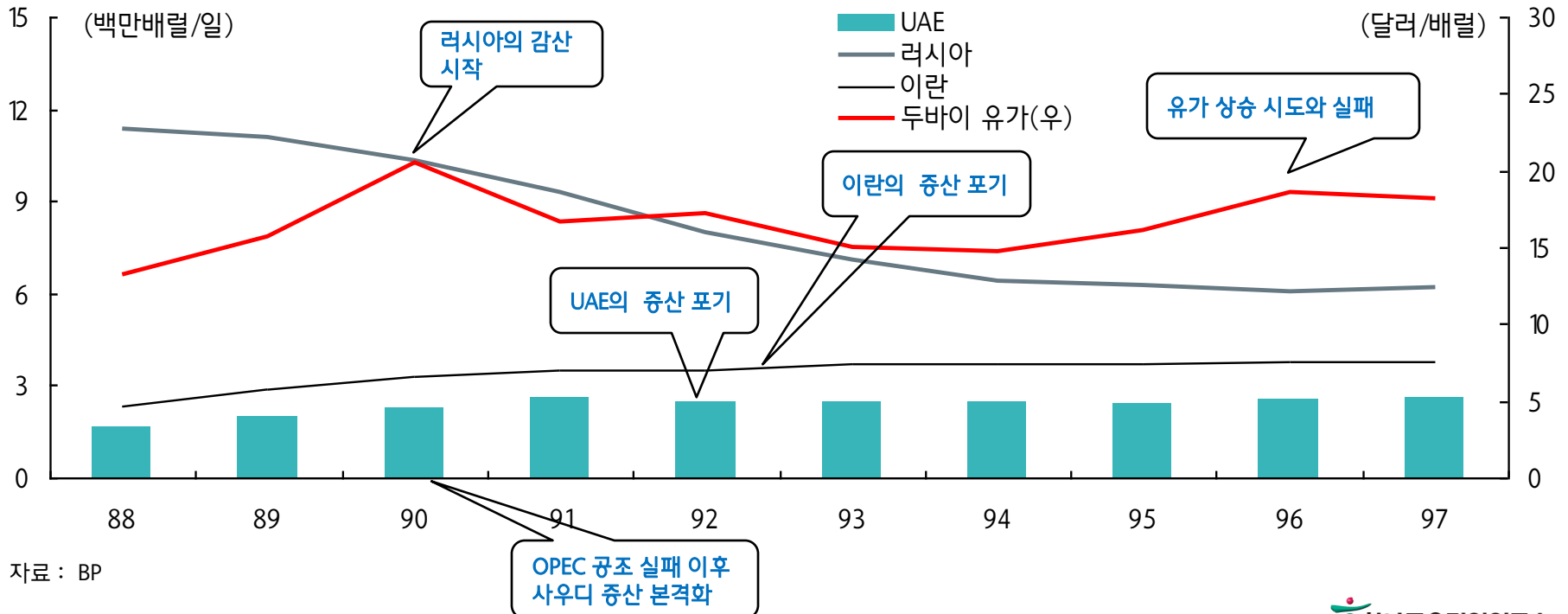


주 : 유가 100달러 기준
자료 : BP

산유국의 감산 공조까지는 최소 1년 이상 소요될 전망

- OPEC의 감산 공조 실패 이후 1991년 사우디가 증산에 돌입하면서 1999년까지 유가가 10달러대를 지속
 - 유가 상승을 위한 산유국간의 감산 공조가 실패하자 사우디는 증산을 통해 M/S 회복 및 재정수입 확대를 꾀함
- 1991년 러시아가 본격적인 감산에 돌입하였고, 이란과 UAE는 증산을 포기, 타 OPEC국가들도 감산에 돌입
- 10달러대의 유가가 지속되면서 산유국은 저유가 탈피에 실패 → 산유국의 감산 공조 가능성을 높이는 이유

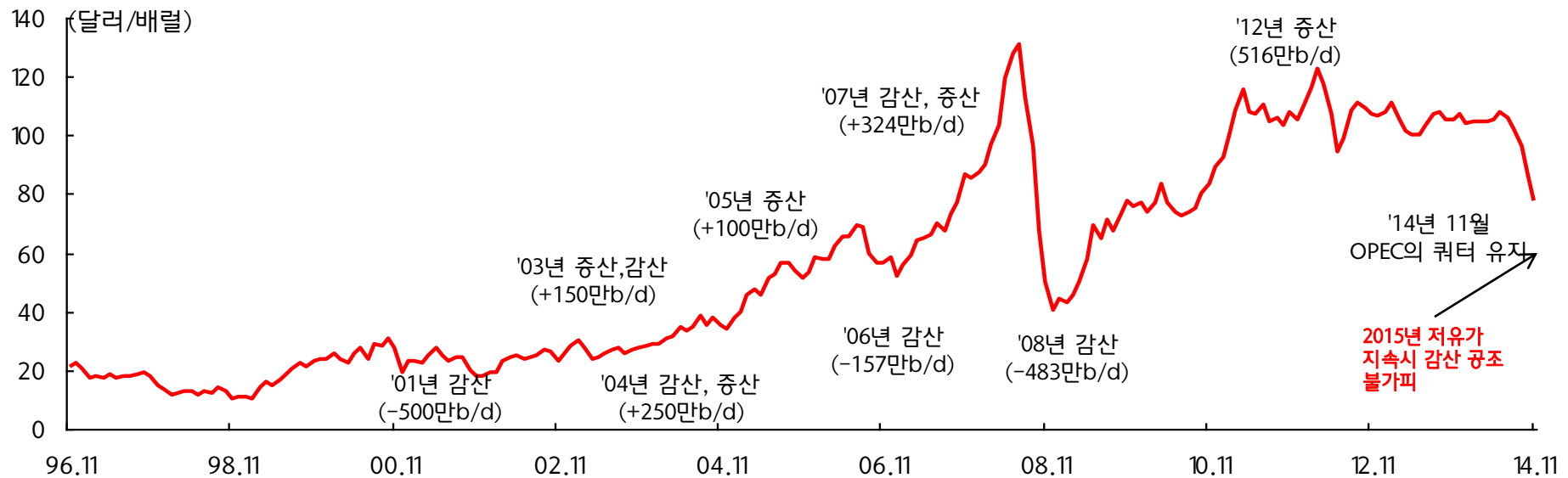
저유가 지속에 따른 산유국의 감산 공조



과거와 달리 장기 저유가 우려로 산유국들이 감산에 적극적인 상황

- 사우디의 중산 이후 10년만인 2000년에 들어와 유가가 상승하였고 이후 대세 상승기에 진입
 - 2000년부터 중국 경제가 가속화되고 글로벌 소비가 증가하면서 유가 상승이 시작된 것으로 감산 영향보다는 수요 증가에 기인
- OPEC의 생산쿼터 조정에도 불구하고 장기 저유가로 원유 개발이 지연되면서 수급이 타이트해져 유가 상승 지속
- 과거 공조 실패를 겪었던 산유국들은 최근 수요 부진에 따른 유가의 대세 하락기 진입으로 감산에 적극적인 입장
 - 현재 사우디만 감산에 소극적인 상황이며 타 산유국의 감산 동조와 쿼터 준수 실행이 확인된 이후에나 감산으로 전환될 듯

과거 유가 변동에 따른 OPEC의 쿼터 조절 사례

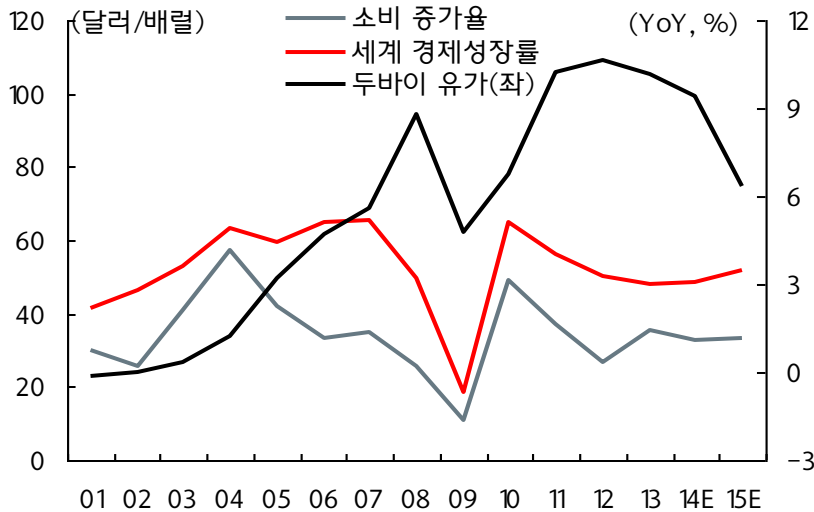


자료 : BP

2014년 4분기~2015년 2분기를 저점으로 유가의 점진적 회복을 예상

- 최근 주요 유가 전망기관의 전망치는 2015년 하반기로 갈수록 지속적인 상승을 예상
- 2015년 평균 유가는 두바이 80달러대로 2014년대비 하락이 예상되나 최소한 4분기 현재보다는 상승을 예상
 - 최소한 2015년 유가 하락이 지속되더라도 현재 수준에 비해 낙폭이 크지 않을 것으로 예상하고 있음
- 2015년 세계 경제성장 폭 확대로 석유소비가 늘면서 원유의 공급과잉이 일부 완화되는 것도 유가 상승에 기여
 - 일시적으로 60달러를 하향 돌파할 수 있으나 이는 over shooting, 70~80달러에서 안착 예상

세계 경제성장과 국제 유가



자료 : Petronet, 유가 전망기관 평균

주요 기관의 유가 전망

(달러/배럴, 백만배럴/일)

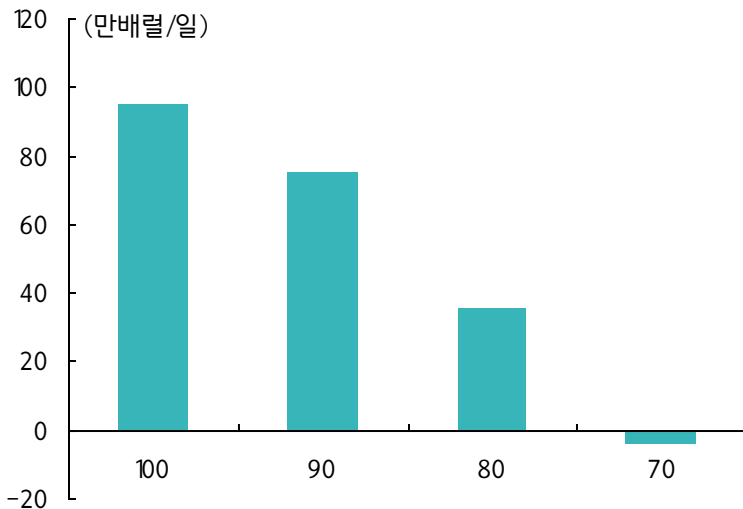
기관	2013	2014				2015					
		1Q	2Q	3Q	4Q	2014	1Q	2Q	3Q	4Q	2015
CERA (Dubai)	105.6	104.5	106.1	101.5	83.3	102.6	85.0	83.8	89.9	86.2	86.2
EIA (WTI)	97.9	98.8	103.4	97.8	80.1	95.0	77.0	76.3	78.3	79.3	77.8
PIRA (WTI)	97.9	98.8	103.1	97.5	78.4	94.4	67.2	72.1	77.2	77.2	73.4
수요	91.7	91.6	91.5	93.1	93.5	92.4	92.6	92.7	94.2	94.7	93.6
비OPEC	54.6	55.7	56.3	56.6	56.9	56.4	57.2	57.5	57.8	58.3	57.7
공급	91.3	92.0	92.8	93.6	-	92.5	-	-	-	-	93.7

자료 : 각 기관, Petronet(11월 전망 기준), IEA

계량적으로도 유가는 평균 75~80달러 수준 예상

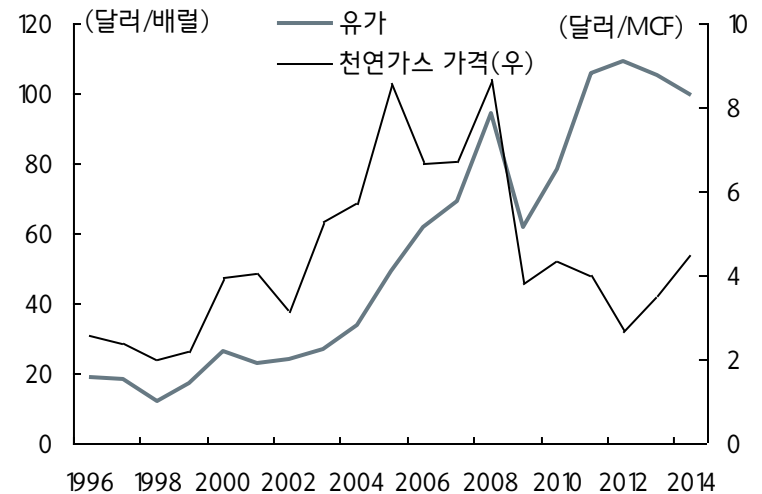
- 2015년 평균 유가가 70달러를 하회하면 석유수요가 공급을 상회하여 수급이 타이트해지는 것으로 나타남
 - 최근 12년 동안 유가 변동에 따른 석유수요 탄성율은 -39.8배로 1달러 하락시 39.8만배럴의 석유수요가 증가
- 결국 연평균 70~80달러 수준에서는 석유의 수급밸런스가 맞아 떨어지는 효과가 나타남
 - 석유공급은 2014년을 유지한다는 가정이며 유가 급락을 고려하면 추가적인 원유 공급 증가는 제한적일 것으로 판단
- 발열량 기준으로 천연가스 가격 수준보다 상회하는 유가를 예상하며 이는 현재 천연가스 기준으로 79달러
 - 셰일가스 영향으로 가격이 하락한 2009년~14년 동안 가스 대비 동일 발열량 기준으로 유가는 최소 79.4달러 수준이어야 함

유가에 따른 석유수급 밸런스



자료 : Petronet, 하나금융경영연구소

유가와 천연가스 가격 추이



자료 : Datastream

II. 유가 하락이 국내외 경제에 미치는 영향

유가 10% 하락시 국내 GDP는 0.19%p 추가 상승

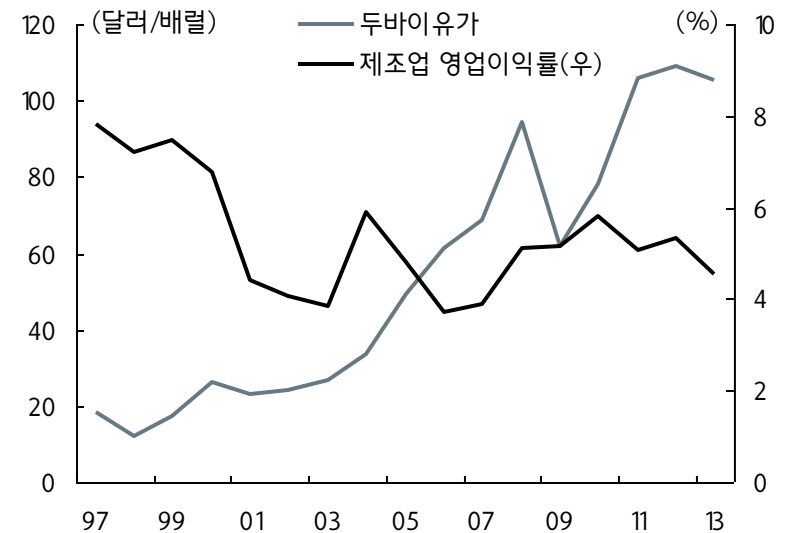
- 유가가 10% 하락할 경우 1년 동안 GDP가 0.19% 상승하는 효과가 발생하여 국내 경제에 긍정적
 - 유가가 배럴당 60달러로 하락할 경우 국내 GDP의 2.4%에 해당하는 원유 수입 비용이 절감 → 소비 및 투자 여력 증가
- 골드만삭스는 유가가 20% 하락할 경우 한국 GDP 성장률이 장기적으로 1.0%p 이상 상승할 것으로 추정
 - 세계 및 중국 경제의 상승은 수출의존도가 높은 국내 경제에 더 많은 효과를 가져옴
- 1996년 이후 유가가 10달러 하락할 경우 상장 제조업의 영업이익률은 0.143%p 개선되는 것으로 나타남

유가 10% 하락시 국내 경제 영향

거시 변수 (%p)	1년차	2년차	3년차	4년차	평균
GDP	0.19	0.48	0.69	0.80	0.54
민간소비	0.17	0.46	0.66	0.77	0.52
건설투자	0.51	0.82	1.03	1.13	0.87
설비투자	0.38	0.95	1.41	1.66	1.10
경상수지 (억달러)	58.6	58.7	57.3	46.5	55.3
통관수출	-0.76	-0.89	-0.95	-0.97	-0.89
통관수입	-2.63	-2.54	-2.38	-2.27	-2.45
생산자물가	-0.25	-0.52	-0.51	-0.46	-0.43
소비자물가	-0.06	-0.14	-0.13	-0.12	-0.11

자료 : 하나금융경영연구소

유가와 제조업 영업이익률 추이

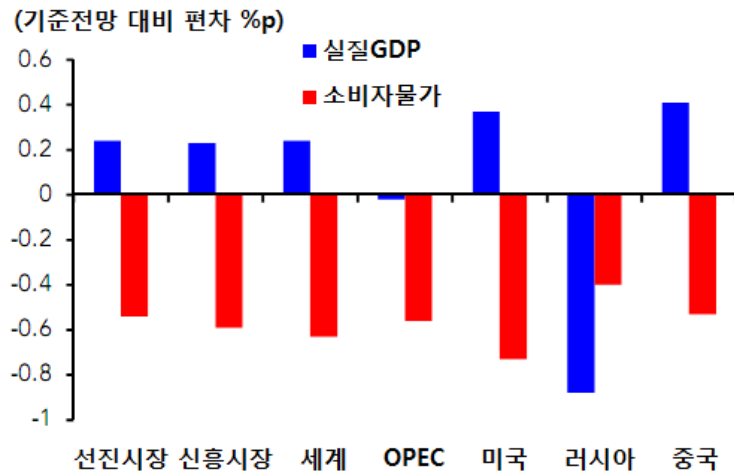


자료 : Kis-value, Petronet

유가 10% 하락시 세계 GDP는 0.13%p 개선

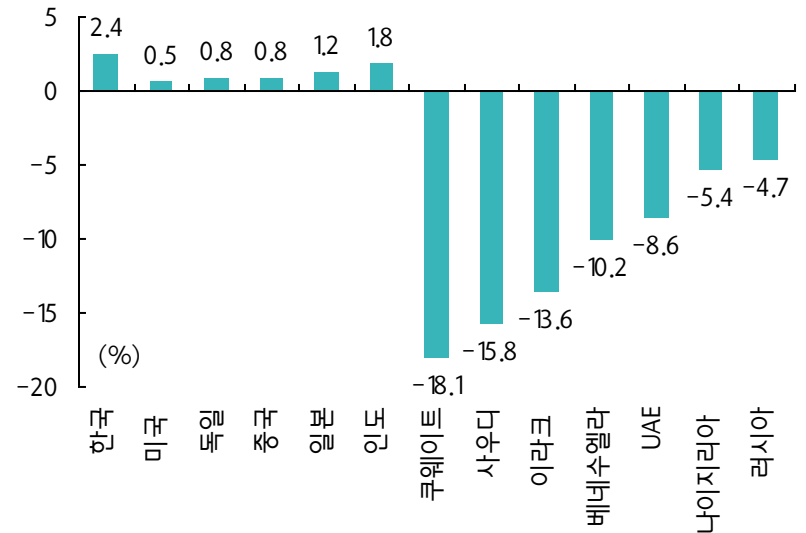
- 과거 1970~2000년 국제 유가의 10% 하락은 20개월 이후 세계 GDP를 0.13%p 개선시키는 효과를 보임
- 최근 IIF는 유가가 10% 하락할 경우 선진 및 신흥시장의 GDP가 0.2%p 이상 추가 상승하는 것으로 추정
 - 미국과 중국은 0.4%p에 달하는 GDP 상승이 예상되었으며 IMF는 2015년 미국 GDP를 기존 3.1%에서 3.5%로 상향 조정
- OPEC의 GDP가 소폭 하락하고 러시아는 0.8%p 이상의 하락이 예상되나 세계적으로 0.2%p 이상 상승할 전망
 - 유가 60달러 시 쿠웨이트, 사우디의, 이라크, 베네수엘라의 원유수출대금 감소 폭이 GDP의 10%를 상회

유가 10% 하락시 세계 경제 영향



자료 : 국제금융협회(IIF)

원유수입비용 절감 및 수출대금 감소



주 : 국제유가가 60달러로 하락시 GDP대비 비중
 자료 : IEA, IMF, WSJ

유가 하락의 긍정적 효과와 함께 디플레이션에 대한 우려도 존재

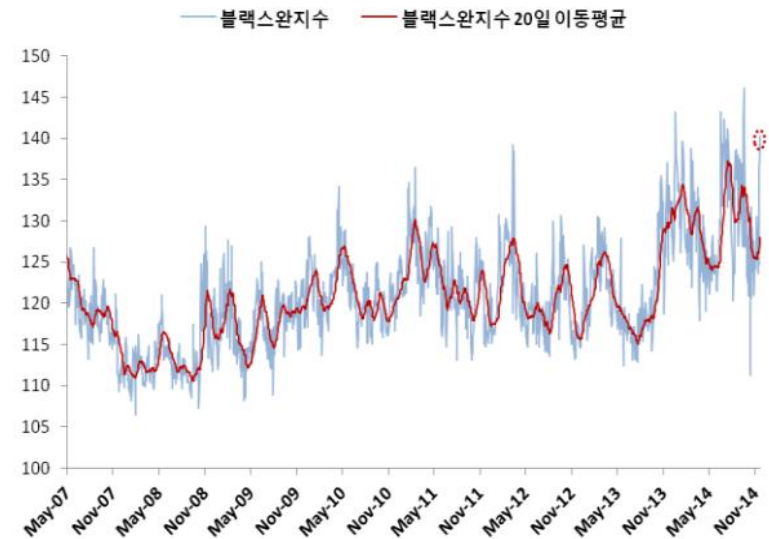
- 최근의 유가 하락이 공급 과잉과 함께 수요 부진에도 기인한 것이기 때문에 디플레이션에 대한 우려도 발생
 - 유가 하락은 CPI 하락을 야기하고 금융시장의 위험 발생 가능성을 보여주는 블랙스완지수가 최근 상승세를 보이고 있기 때문
- 중동 산유국 재정 불안이 예상되나 세계 시장에서 차지하는 비중이 크지 않아 세계 GDP 충격은 미미
 - 러시아는 유가가 60달러시 원유수출대금이 GDP의 4.7% 감소하는 것으로 추정되었고 과거 디폴트 사례로 위기감이 고조
- 유가 급락을 이유로 산유국이 디폴트된 사례는 없으며 오히려 위기 도래시 적극적인 감산을 유도할 수 있음

세계 경제성장률 전망

거시 변수(%)	2013	2014		2015	
		2014. 7월	2014.10월	2014.7월	2014.10월
세계	3.3	3.4	3.3	4.0	3.8
선진국	1.4	1.7	1.8	2.4	2.3
미국	2.2	1.7	2.2	3.0	3.1
유로존	-0.4	1.1	0.8	1.5	1.3
일본	1.5	1.6	0.9	1.1	0.8
한국	2.8	3.7	3.7	3.8	4.0
신흥국	4.7	4.6	4.4	5.2	5.0
중국	7.7	7.4	7.4	7.1	7.1
인도	5.0	5.4	5.6	6.4	6.4
러시아	1.3	0.2	0.2	1.0	0.5
아세안5	5.2	4.6	4.7	5.6	5.4

자료 : IMF(2014.10)

블랙스완 지수(SKEW 지수)



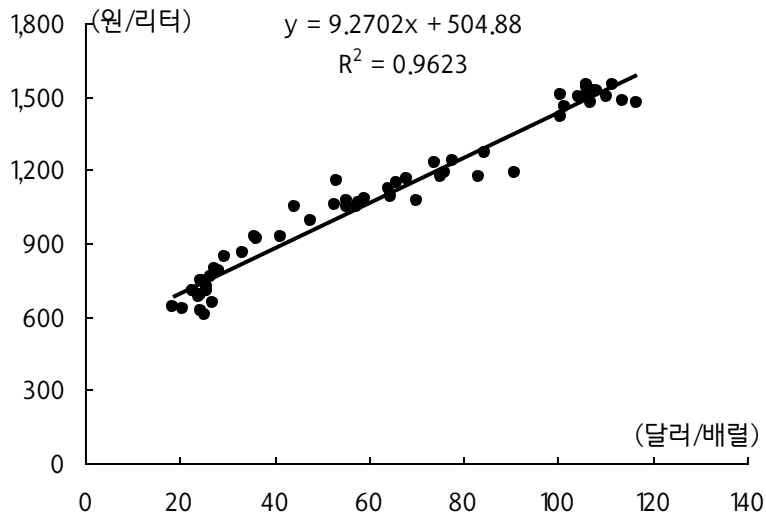
자료 : 국제금융센터, CBOE

Ⅲ. 유가 하락에 따른 정유업종의 영향

일반적인 정유업의 마진은 유가와 정비례 관계

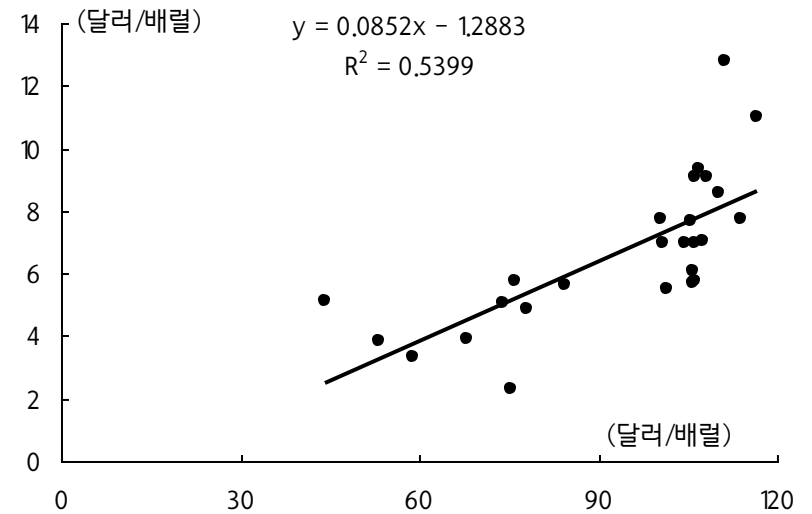
- 유가는 석유제품 판매가격과 동행 → 결국 최근의 유가 하락은 판매가격 하락으로 직결
 - 2000년 1분기 이후 유가와 석유제품 판매가격과의 상관관계가 거의 일치하는 수준
- 석유제품 가격 스프레드도 유가와 정비례 관계가 존재
 - R2값이 0.54에 불과하나 정의 관계가 성립된다고 볼 수 있는 수준
- 결국 유가 하락 → 판매 단가 하락 → 가격 스프레드 축소 → 수익성 저하

유가와 정유사 석유제품 판매가격



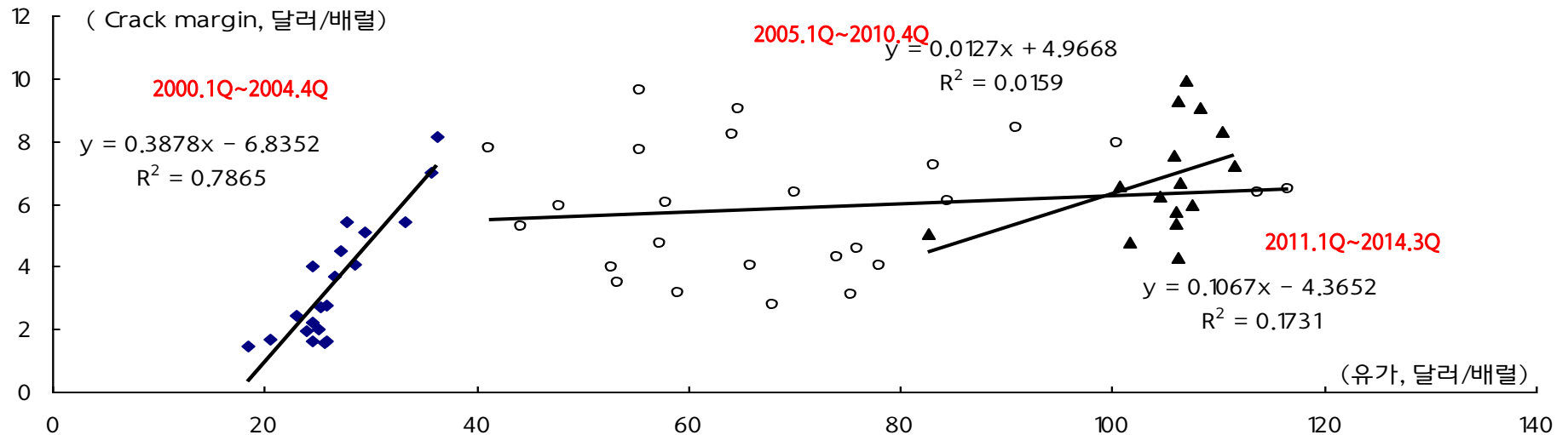
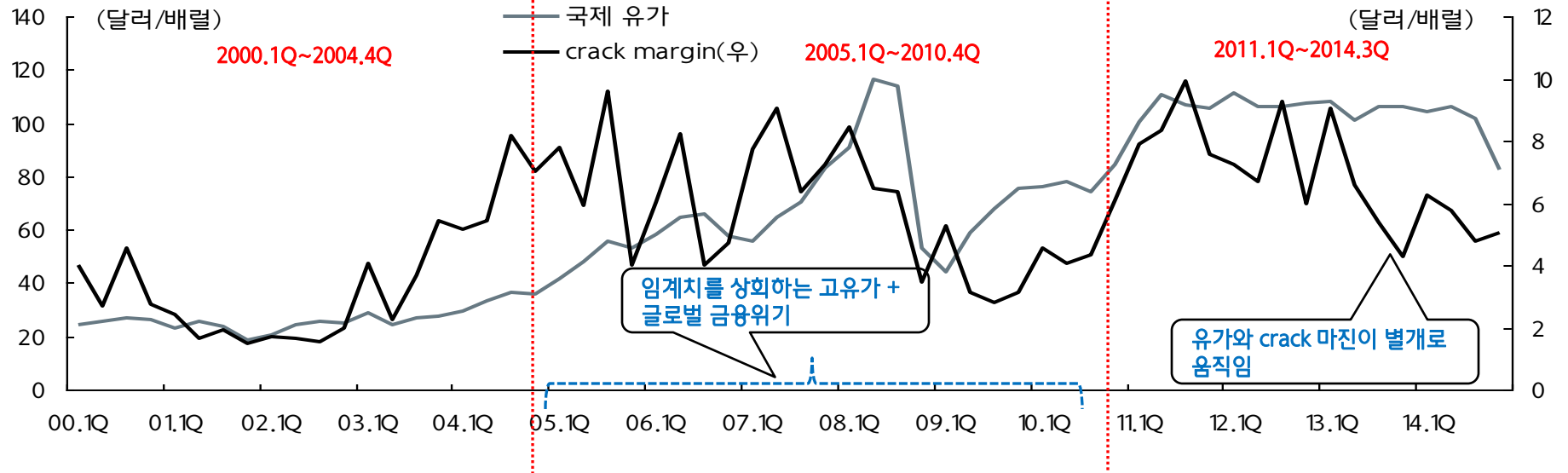
자료 : Datastream, Petronet

유가와 가격 스프레드 추이



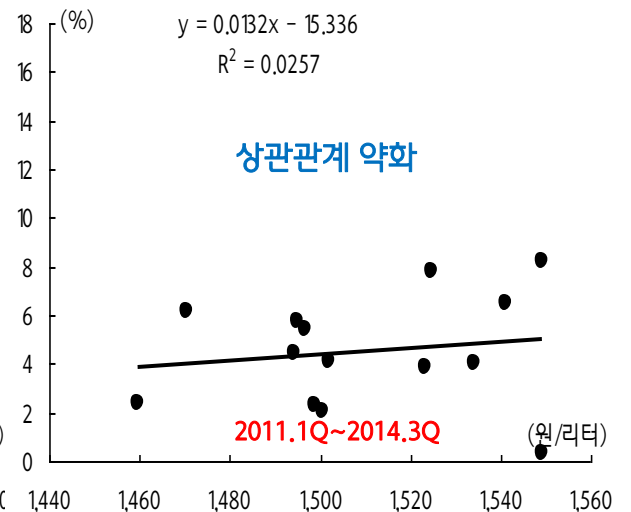
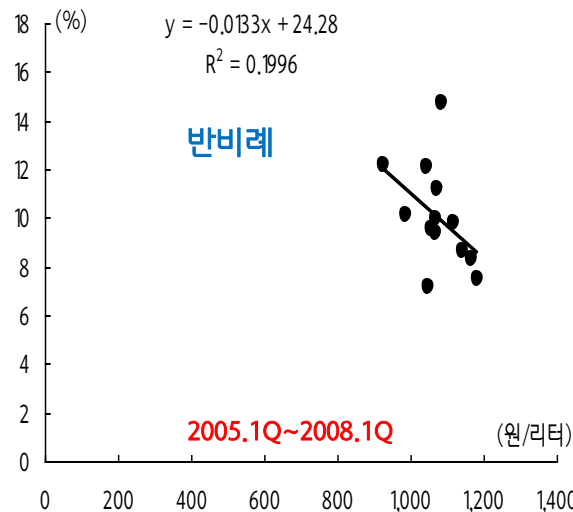
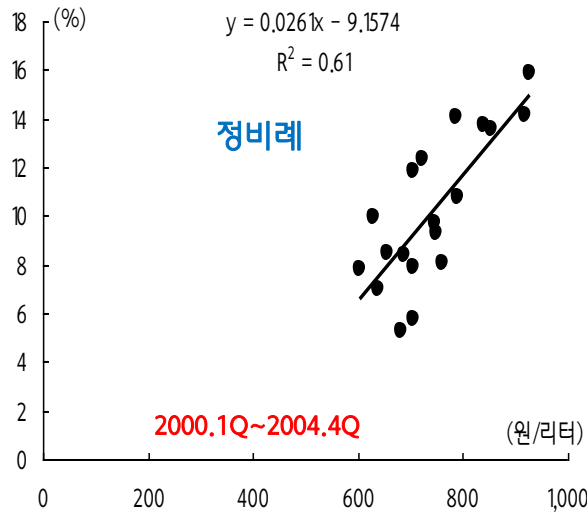
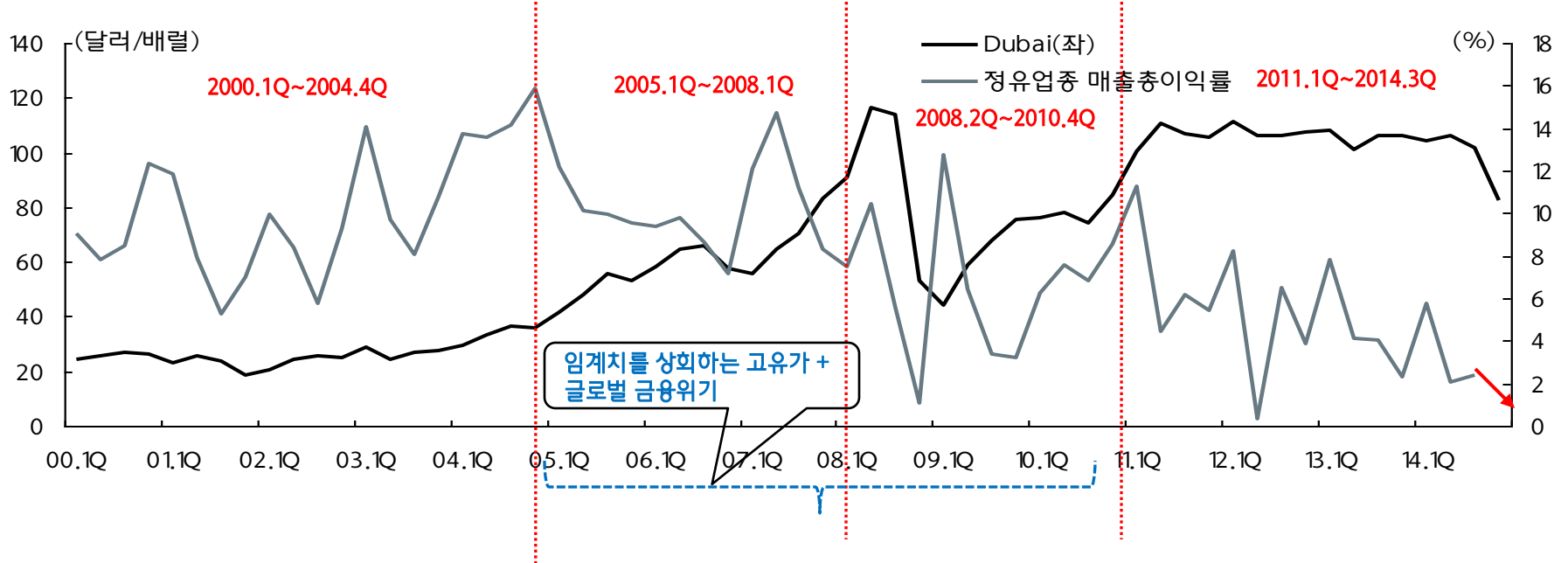
자료 : Datastream, Petronet

유가와외의 상관관계가 훼손된 최근의 정제마진 트렌드



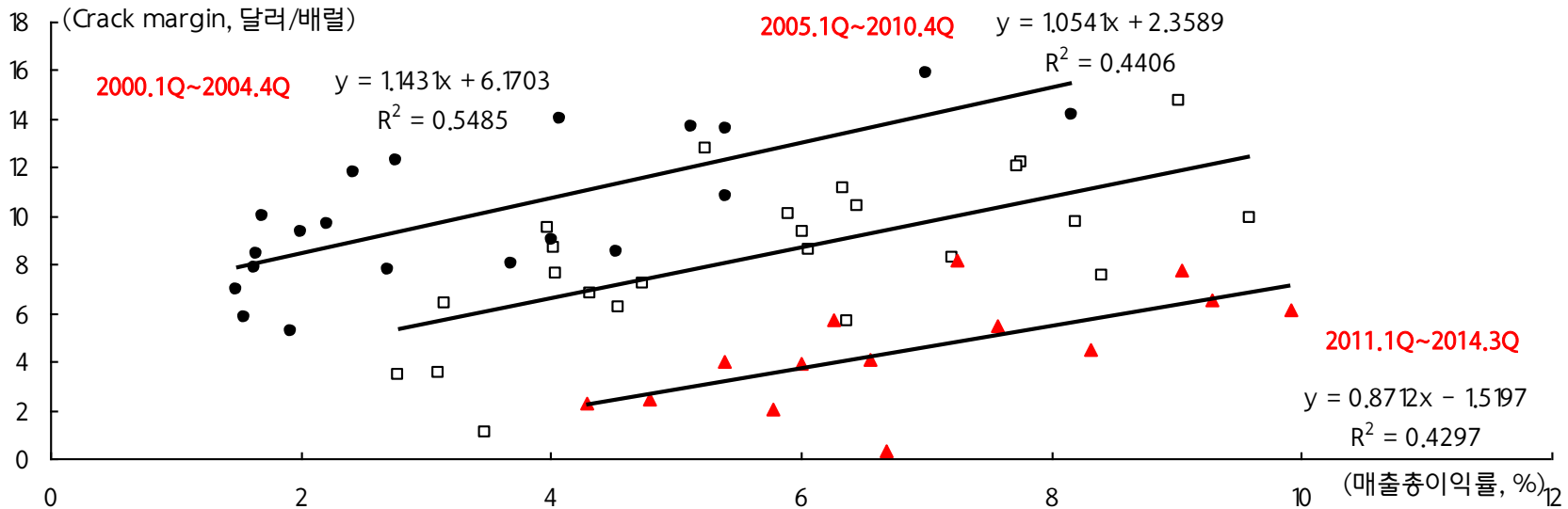
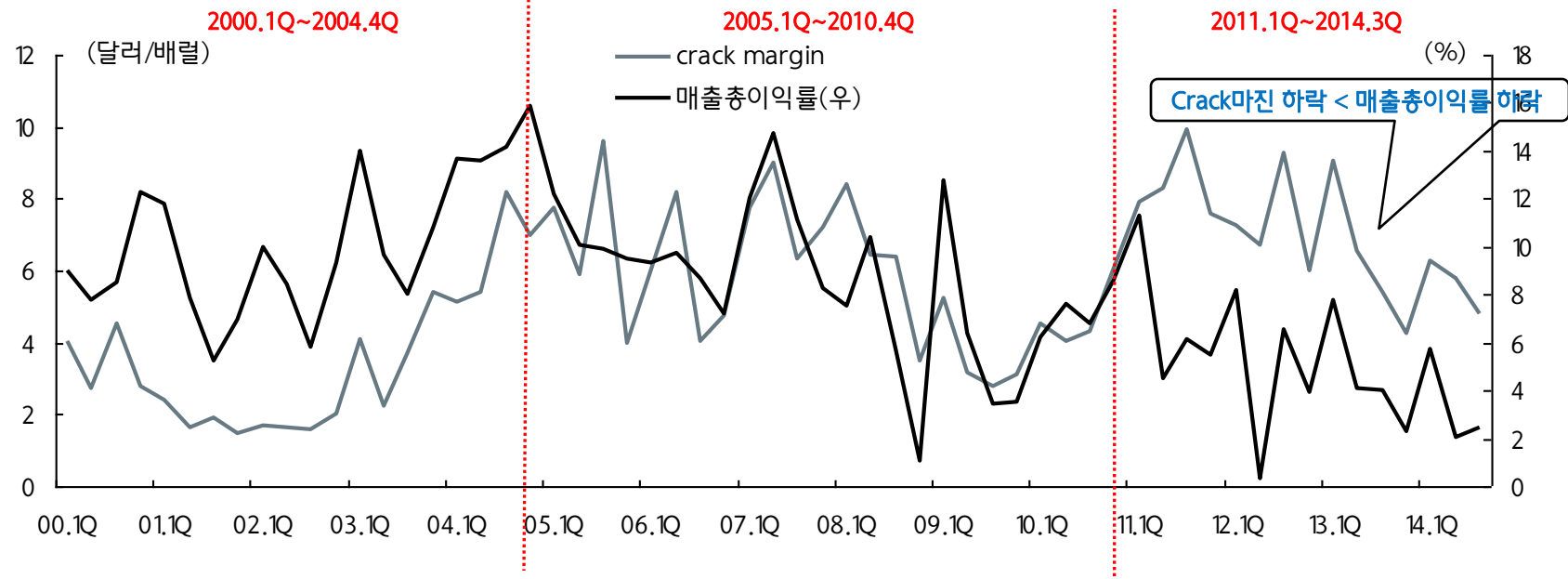
자료 : Datastream, Petronet

최근 3~4년간 정유업체 수익성도 유가와 별개로 움직임



자료 : Datastream, Petronet

갈수록 crack 마진 vs. 매출총이익률 기울기가 둔화되는 양상



자료 : Datastream, Petronet

유가 하락 기간 동안 정유업종을 둘러싼 주요 환경 변화

- 2000년 이후 5차례의 유가 하락을 경험하였으며 금융위기 당시와 장기 하락기를 제외하면 세 차례 정도
- 고점에서 저점까지 약 3~5개월 정도의 유가 하락기간을 보였으며 월평균 5.0~7.6%의 하락세가 나타남
- 2001년, 2007년 시기에는 한국, 중국 경제성장률이 양호하고 이후에도 성장률이 상승해 수익성이 높아짐
- 2008년, 2012년 시기에는 국내외 경기 부진 영향으로 유가 하락이 급격한 수익성 악화로 나타남
- 2015년 경기 상승을 고려하면 유가 하락 영향이 단기에 그칠 것으로 예상되나 공급과잉 해소 정도가 관건

유가 하락 시기의 정유업종 환경 변화

유가 단기 저점	해당 분기	유가 하락 기간	유가 변동 (달러/배럴)	월평균 유가 하락	주요 원인	두바이 유가(달러/배럴)					중국 GDP(%)					한국 GDP(%)				
						-2Q	-1Q	당분기	+1Q	+2Q	-2Q	-1Q	당분기	+1Q	+2Q	-2Q	-1Q	당분기	+1Q	+2Q
2001.12	2001.4Q	14 개월	30.7→17.9	-3.0%	OPEC 중산, IT버블 붕괴	25.7	23.9	18.4	20.5	24.4	7.8	7.0	6.6	8.0	8.0	4.5	3.3	5.8	7.0	7.1
2007.1	2007.1Q	5 개월	58.9→51.8	-5.0%	OPEC 중산	66.0	57.3	55.5	64.8	70.1	10.6	10.4	11.1	11.9	11.5	5.1	4.8	4.7	5.6	5.1
2008.12	2008.4Q	5 개월	131.3→40.5	-13.8%	금융위기	116.6	113.8	53.3	44.3	59.1	10.1	9.0	6.8	6.2	7.9	4.1	3.9	-1.6	-1.9	-1.1
2012.6	2012.6Q	3 개월	122.5→94.4	-7.6%	OPEC 중산 달러 강세	105.7	111.5	106.3	106.2	107.5	8.9	7.9	7.6	7.4	7.9	3.1	2.6	2.4	2.1	2.1
2014.11	2014.4Q	4 개월	106.1→77.5	-6.7%	공급과잉 쿼터유지	106.0	101.6	82.5	-	-	7.5	7.3	7.2	7.25	7.1	3.5	3.2	3.4	3.6	4.0

주 : 유가는 분기 평균 기준이며 월평균 유가가 저점인 월이 포함된 분기를 해당 분기로 설정
 자료 : Datastream, Petronet, 하나금융경영연구소

과거 유가 하락 시기보다는 취약한 환경 여건이 수익성 회복을 제한

- 과거 유가 하락기에 비해 2014년 현재 가동률 수준이 가장 낮으며 가격 스프레드도 가장 작은 편
 - 2007년과 2012년 유가 하락기와 비교할 경우 가동률과 가격 스프레드가 가장 낮음
- 유가 하락에 따른 제품 단가 하락 폭이 2007년, 2012년에 비해 더 크고 crack margin도 낮은 수준
 - 가격 스프레드 축소 외에도 매출 감소에 따른 고정비 부담 증가 요인으로 작용하며 수익성 하락 압력을 가중시킴
- 과거 유가 저점 시기 보다 낮은 가동률, 저점 이후 반기 동안 가동률이 저조했다는 점은 수익성 회복의 한계 의미

유가 하락 시기의 정유업종 정제마진 변화

유가 저점	제품 단가(원/리터)					가격 스프레드(달러/배럴)					Crack margin(달러/배럴)					가동률(%)				
	-2Q	-1Q	당분기	+1Q	+2Q	-2Q	-1Q	당분기	+1Q	+2Q	-2Q	-1Q	당분기	+1Q	+2Q	-2Q	-1Q	당분기	+1Q	+2Q
2001.4Q	704	682	639	630	689	2.5	2.2	2.4	1.6	2.1	2.7	4.5	2.8	2.4	1.6	84.4	85.9	92.4	87.4	83.3
2007.1Q	1,143	1,049	1,044	1,087	1,072	3.4	3.7	7.3	10.0	7.0	4.0	4.7	7.7	9.0	6.3	86.1	87.3	88.3	85.3	83.0
2008.4Q	1,473	1,478	1,154	1,044	1,082	11.0	7.7	3.8	5.1	3.3	6.5	6.4	3.5	5.2	3.1	92.3	88.0	85.8	85.2	77.7
2012.2Q	1,497	1,549	1,549	1,541	1,523	7.7	12.8	7.0	9.1	7.1	7.6	7.2	6.7	9.3	6.0	86.2	84.4	83.9	85.5	86.2
2014.4Q	1,500	1,460	1,393	-	-	6.1	5.5	5.9	-	-	5.8	4.8	5.1	-	-	78.1	85.1	82.0	-	-

주 : 분기 평균 기준

자료 : Datastream, Petronet, 하나금융경영연구소

2015년 상반기까지는 수익성 회복을 기대하기 어려운 상황

- 원달러 환율 수준이 과거에 비해 낮고 수출비중 증가 속에서 2015년 원화 절상 지속으로 환율 부담이 불가피
 - 2007년 1분기 수출비중 34.2%, 2012.2분기 46.7%, 2014년 4분기 50.3%. 원달러 환율 2014년 1,052원 → 2015년 1,025원
- 증설로 수출의존도가 심화되었으나 원달러 수준과 글로벌 경쟁심화를 고려하면 수출 회복은 제한적일 듯
 - 고도화 설비 중심의 생산량 증가와 삼성토탈의 증설 등으로 수출의존도는 더욱 심화될 전망
- 유가가 2015년 하반기부터 상승할 전망이어서 단기적으로 정제사업의 부진이 지속될 전망

유가 하락 시기의 정유업종 수익성 변화

유가 저점	원달러 환율(원/달러)					수출 물량(만톤)					매출총이익률(%)					영업이익률(%)				
	-2Q	-1Q	당분기	+1Q	+2Q	-2Q	-1Q	당분기	+1Q	+2Q	-2Q	-1Q	당분기	+1Q	+2Q	-2Q	-1Q	당분기	+1Q	+2Q
2001.4Q	1,305.4	1,294.1	1,291.7	1,319.8	1,269.1	972	922	914	739	751	7.9	5.3	7.0	9.9	8.4	3.1	0.4	1.0	4.3	2.8
2007.1Q	955.0	938.1	939.1	928.9	928.0	1,228	980	895	953	1,031	8.6	7.2	12.1	14.7	11.2	5.0	2.0	8.1	11.6	7.6
2008.4Q	1,018.0	1,066.1	1,364.3	1,418.3	1,286.1	1,068	1,262	1,224	1,084	1,051	10.4	5.6	1.1	12.7	6.4	8.1	3.4	-2.0	9.1	3.0
2012.2Q	1,144.0	1,131.3	1,152.1	1,133.0	1,090.3	1,337	1,379	1,421	1,555	1,561	5.5	8.2	0.3	6.5	3.9	3.0	6.2	-1.6	4.4	1.3
2014.4Q	1,029	1,027	1,082	1,050	1,030	1,393	1,524	-	-	-	2.0	2.4	-	-	-	-0.3	0.2	-	-	-

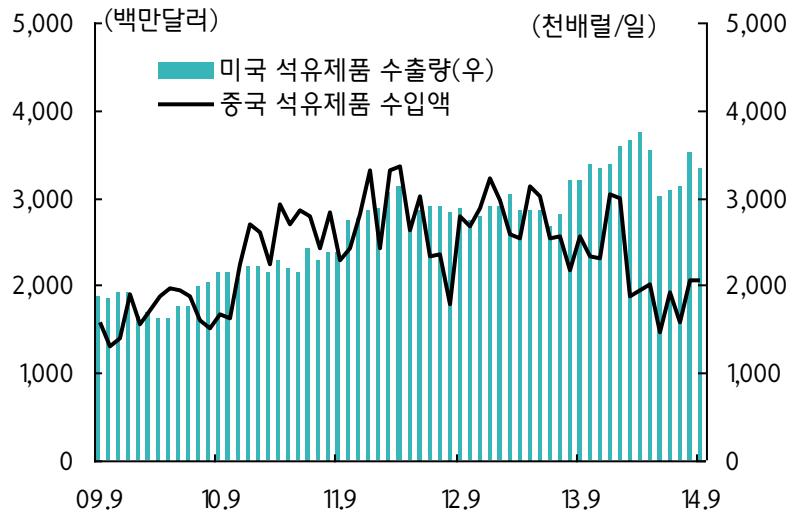
주 : 분기 평균 기준

자료 : Datastream, Petronet, 하나금융경영연구소

미국의 수출 증가 및 중국의 수입 둔화가 당분간 이어질 전망

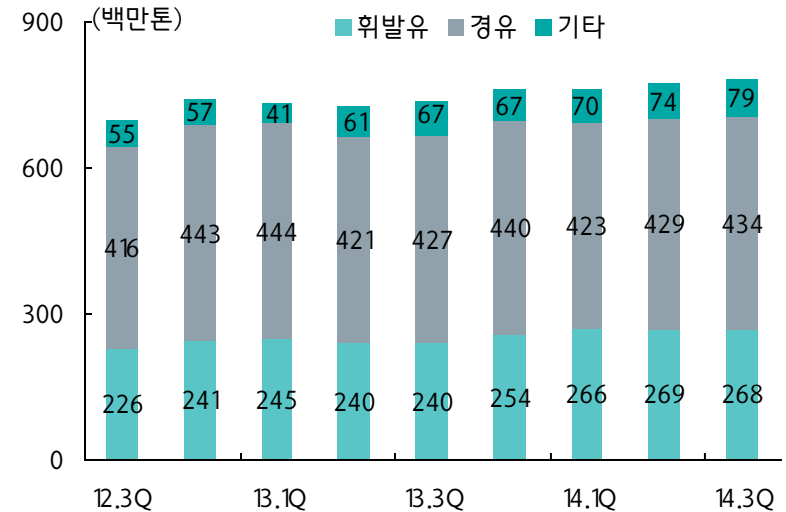
- 잠시 주춤했던 미국의 석유제품 수출이 3/4분기에 다시 증가세로 반전하면서 경쟁이 다시 심화
 - 중국(경기 둔화)과 일본(엔화 하락)의 수입 수요 둔화, 동남아 국가의 보조금 축소로 수요 부진도 공급 과잉 야기
- 3/4분기 중국의 석유제품 수입이 증가로 반전하였으나 여전히 예년 수준을 하회한 것도 수요 부진을 초래
 - 중국의 3/4분기 석유제품 소비가 5.7% 증가함에도 불구하고 자국내 생산이 6.4%나 증가하면서 제품수입이 1.9% 감소
- 미국의 수출 증가 추세 지속, 중국의 수입 확대의 한계 등으로 2015년 큰 폭의 수출 회복을 기대하기 어려울 듯

미국의 수출 및 중국의 수입 추이



자료 : Datastream

중국의 석유제품 생산

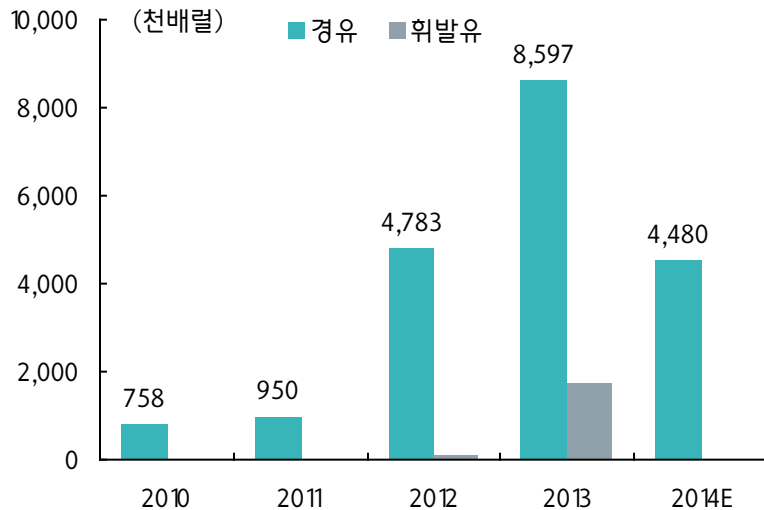


자료 : IEA, CEIC

수입산의 내수 시장 잠식이 주춤해지겠지만 삼성토탈의 진입은 부담

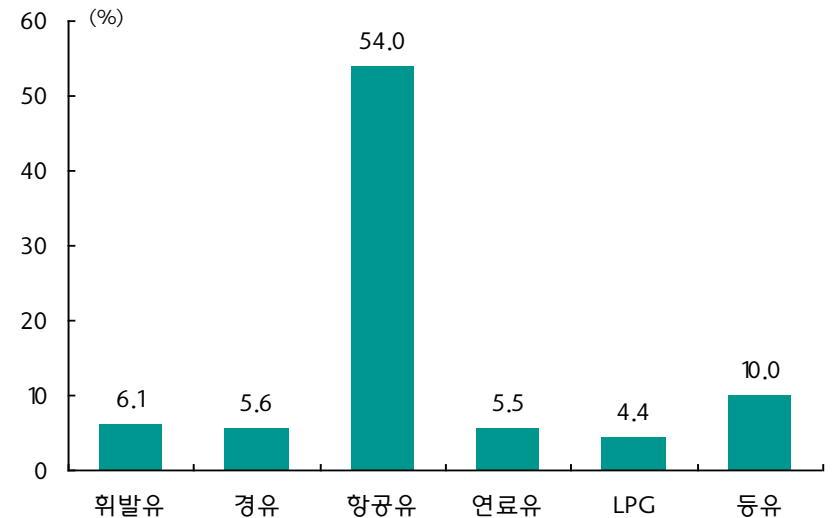
- 내수가 정체되는 가운데 원화 절상과 정부의 가격 인하 압력을 위한 전자상거래 시장 확대로 수입이 급증
 - 전자상거래에 대한 특혜로 석유수입업체들이 부활하면서 석유제품 수입이 급증
- 정부의 단가 인하 압력을 위한 알뜰주유소 등장과 확산, 전자상거래 도입과 확대, 수입사 점유율 상승
 - 정유사의 증설 속에서 정책적 요인으로 경쟁 강도가 심화되면서 정유사의 입지가 축소되고 재고부담으로 수익성이 하락
- 삼성토탈의 휘발유, 경유, 항공유의 총생산능력은 국내 소비물량의 6.1%, 5.6%, 54.0%를 차지

석유제품 수입 추이



자료 : Petronet

삼성토탈의 제품별 국내 M/S

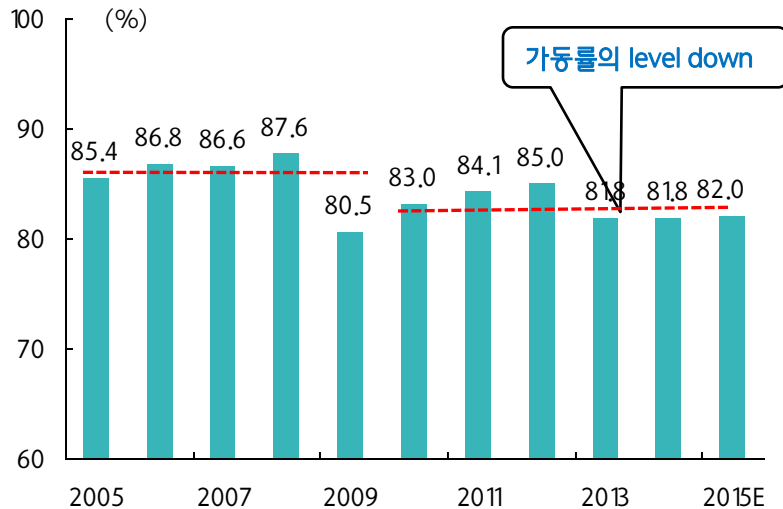


주 : 생산량 전체를 국내 판매한다는 가정
 자료 : 하나금융경영연구소

경쟁심화 속에서 재고 부담 증가로 2015년 가동률 상승은 제한적

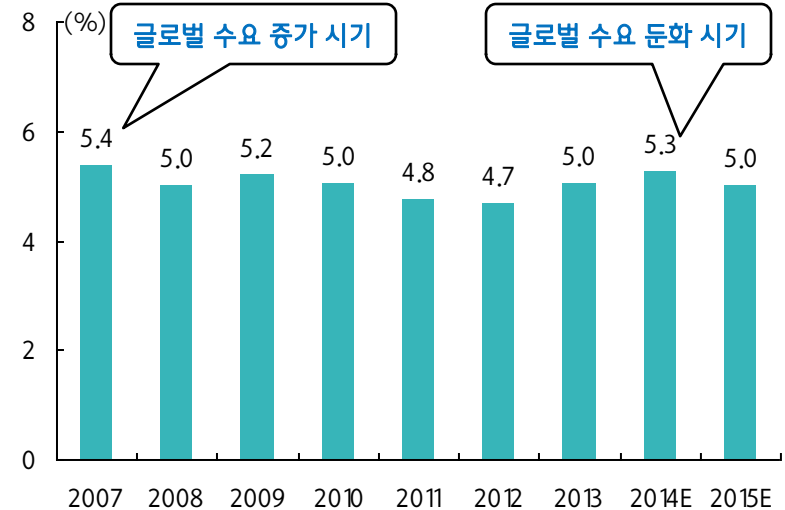
- 미국의 수출 증가와 중국의 수입 수요 둔화에 따른 글로벌 시장의 경쟁 강도 심화
 - 수출비중 증가 속에서 글로벌 석유시장의 구조적 공급과잉 현상으로 정제마진이 하락하여 수익성도 부진
- 국내 시장의 경쟁 심화 속에서 수출 부진은 가동률 저하에도 불구하고 재고 부담을 확대시킴
 - 2013~14년 동안 생산량의 5% 이상이 재고로 쌓여 있으며 현재 재고율은 금융위기 직후보다도 많은 수준임
- 2014년의 높은 재고부담은 2015년 가동률 회복에 부정적으로 작용

국내 정유사 가동률 추이



자료 Petronet

석유제품의 재고율 수준

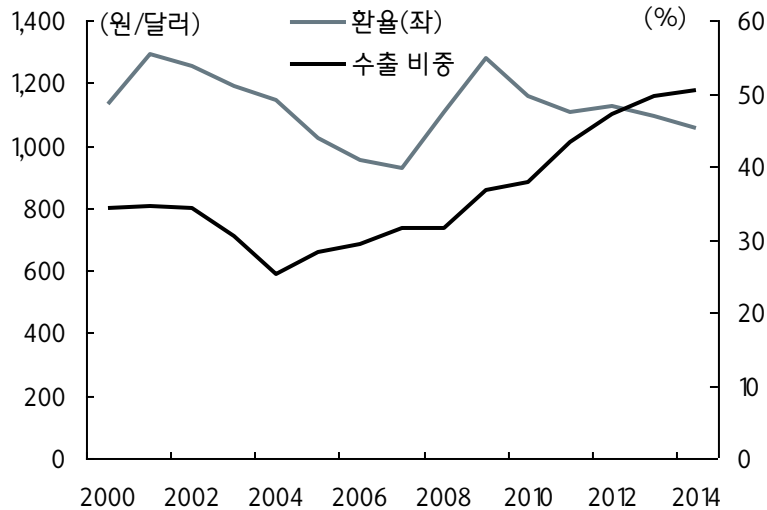


자료 : Petronet

수출 의존도 상승 속에서 원화 절상 지속은 수출채산성 부담으로 작용

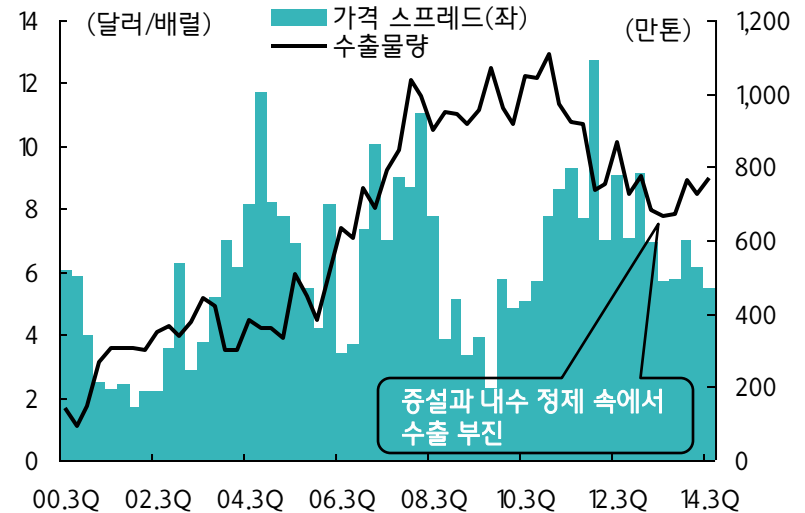
- 수출 비중이 50%까지 상승하는 가운데 2009년 이후 환율이 지속적으로 절상되면서 수출채산성이 하락
 - 원화 절상이 원유 도입 비용 축소의 긍정적 효과를 유도하지만 수출비중이 50%를 넘으면서 수출채산성 하락이 더 크게 작용
- 2011년부터 수출물량 축소와 가격 스프레드 축소가 동반되면서 정제부문의 수익성이 급격히 악화
 - 글로벌 경쟁이 심화되는 가운데 국내 제품의 가격경쟁력 약화로 수출 부진이 본격화 됨
- 설비증설로 수출의존 심화가 불가피한데 2015년 원화 절상 지속으로 수출채산성 하락이 불가피할 듯

원달러 환율과 수출 비중



자료 Petronet, Datastream

수출물량과 가격스프레드

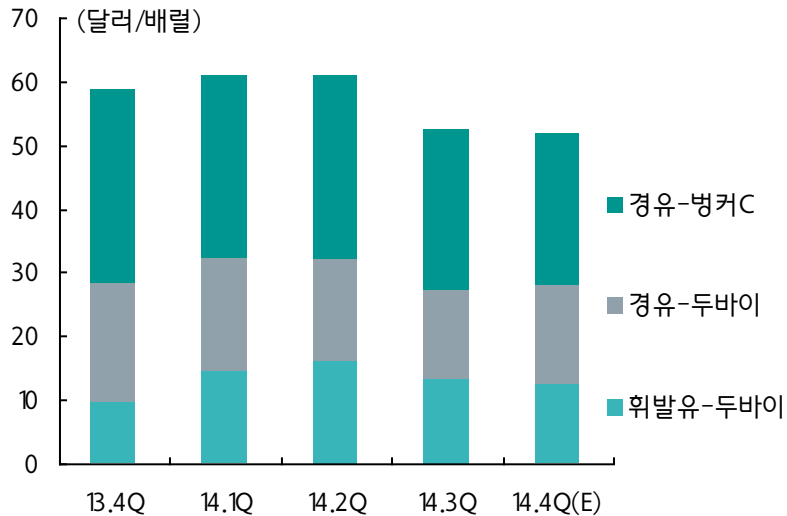


자료 Petronet, Datastream

당분간 정제마진 회복을 기대하기 어려운 상황

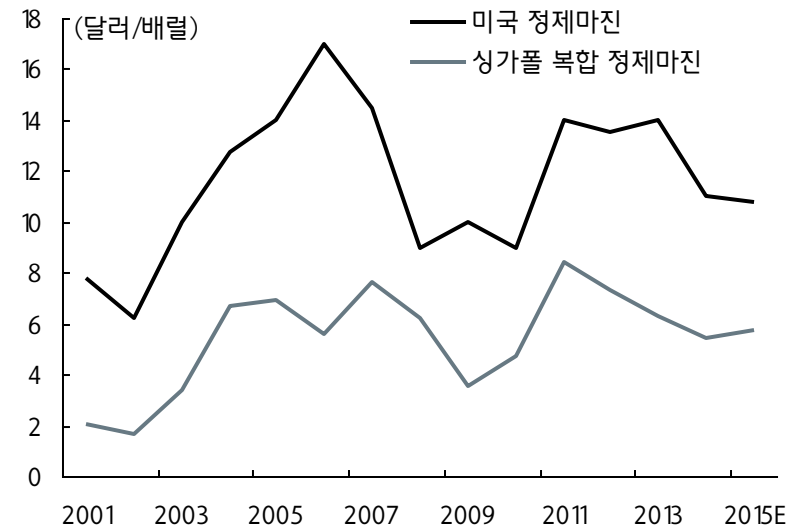
- 국제유가 하락으로 정제마진 압박이 커지면서 정제사업부문의 수익성 회복이 지연
 - 싱가포르 복합정제마진 하락, 유가 하락에 따른 재고평가손실 추가, 가격 인하에 따른 고정비 부담 발생 등으로 2014년 적자 예상
- 유가 하락은 매출원가율 상승과 함께 고원가 재고에 대한 평가 손실도 야기하여 수익성에 부정적으로 작용
 - 고가 원유 투입에 따른 원가율 상승, 전략비축유의 재고평가 손실 발생(3Q SK 1,400억원, GS 1,000억원, S-Oil 900억원 추정)
- 다만 2015년 하반기 유가의 상승 반전으로 재고평가 손실이 없고 제한적이나 정제마진이 상승한다는 점은 다행

제품별 가격 스프레드 추이



자료 : Datastream

국제 정제마진 추이

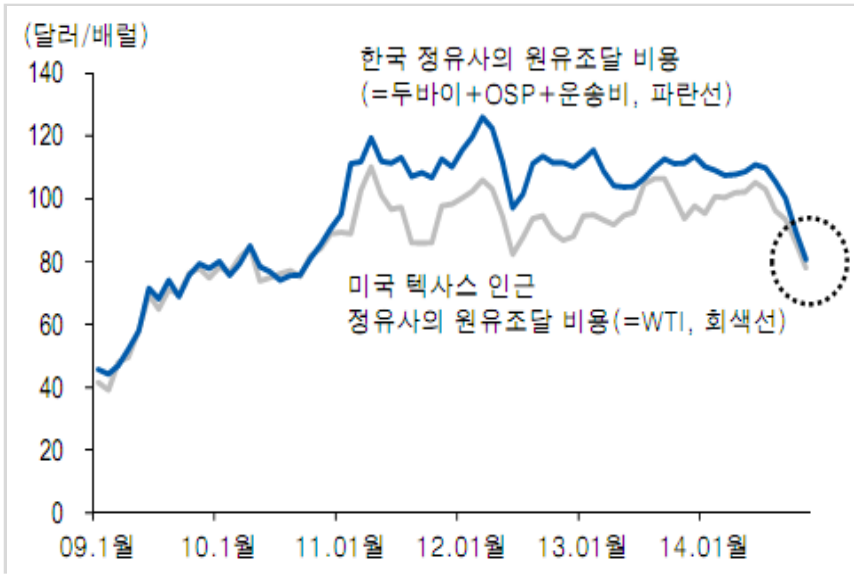


자료 : Datastream

그나마 OSP(프리미엄) 하락으로 원유 도입 비용의 절감 효과를 기대

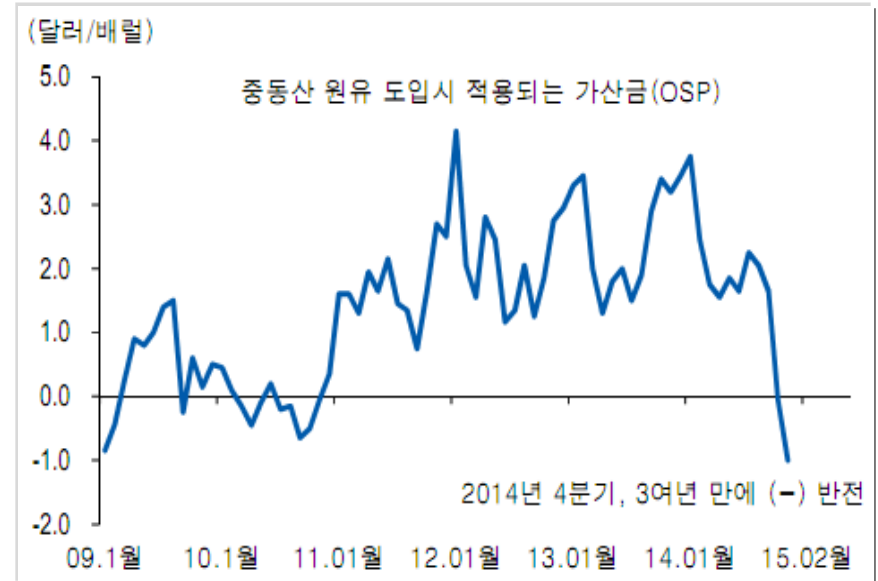
- 10월 OSP 인하로 원유 도입 비용 절감 효과 (연간 7.86억 배럴 * 1.7달러/배럴 = 13.36억 달러, 월 1,160억원)
 - Official Selling Price Differential : 중동산 원유(Arab light Grade)) 구매시 두바이 기준 가격에 추가되는 프리미엄
 - 2014년 1~3분기 동안 1.5~4달러/배럴 수준이던 OSP가 10월 -0.1 → 11월 -1.0 → 12월 -0.1 달러/배럴까지 하락
- OSP 하락으로 미국산 제품과의 국제 경쟁력이 비슷해지면서 수출 경쟁력 회복에 기여
 - 2015년 OSP가 1~2달러 하락하면 한국 정유사 전체는 연간 8,500~1.6조원의 원유 도입 비용이 축소되어 원가절감 효과 발생

미국과 한국 정유사의 원유조달비용 차이



자료 : 유안타증권

중동산 원유의 OSP 추이

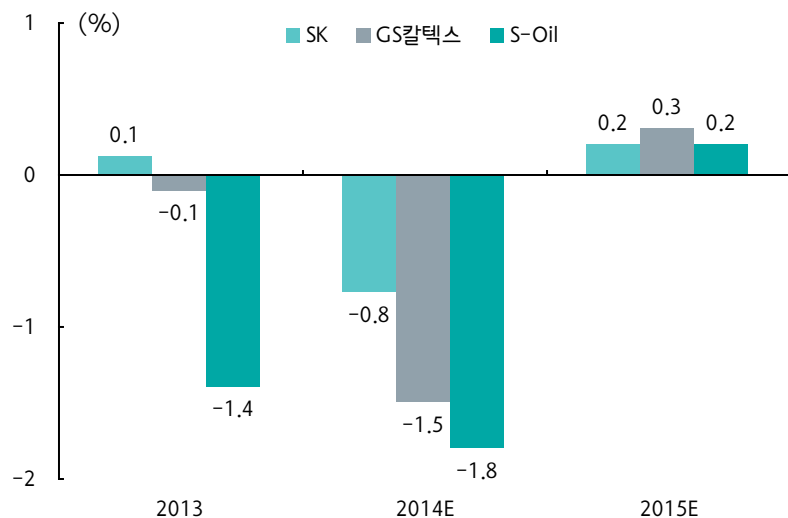


자료 : Bloomberg, 유안타증권

정제업체들의 비용 절감 노력이 집중될 전망

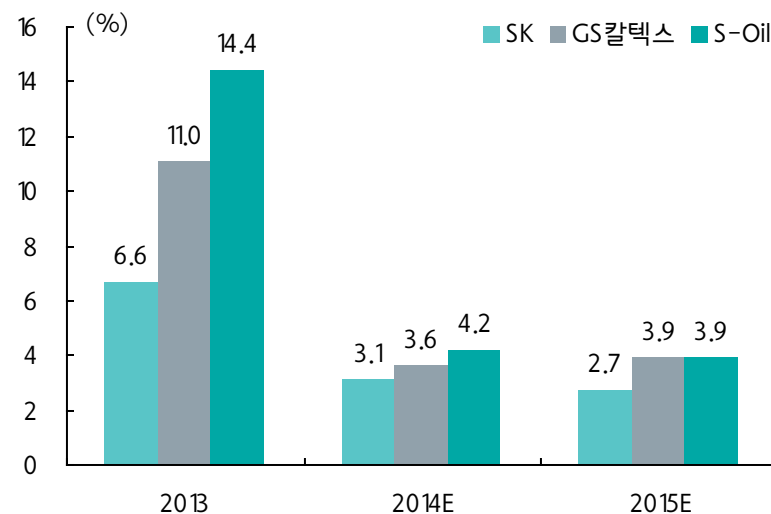
- 2015년 OSP 하락, 재고평가손실 선반영으로 추가적인 이익 감소는 제한적이나 정제마진이 회복의 한계로 인해 겨우 흑자를 유지하는 수준에 그칠 듯
- 다만 PX 부문과 윤활기유 부문의 안정적 수익 기반을 통해 정제사업 부진을 일부 만회하여 수익 악화 최소화 기대
 - PX 부문은 일시적 공급 과잉이 예상되나 수요 회복으로 점차 개선될 전망
- 특히 투자 일단락, 적자 사업 축소 및 매각, 비용 효율화 등의 이익구조 확보 노력도 집중되는 효과도 기대

정유사의 정제사업부문 영업이익률 전망



자료 : Fn-guide

석유화학부문 영업이익률

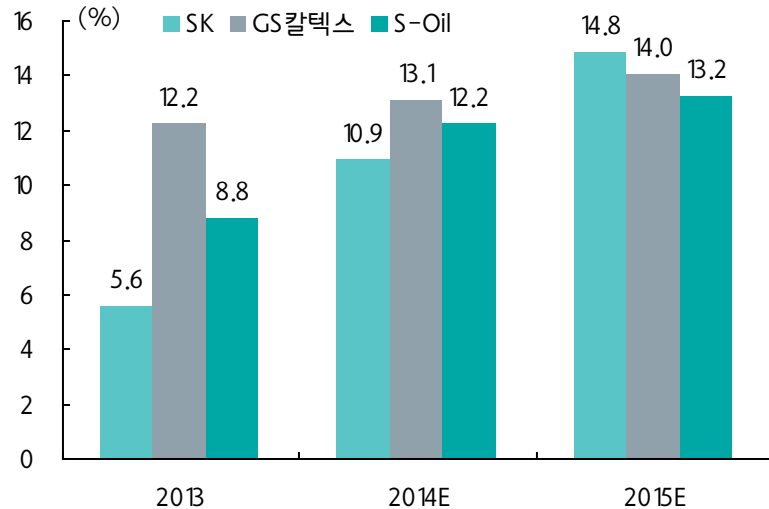


자료 : 각사 사업보고서, Fn-guide Consensus

윤활유사업의 호조가 정제사업 부진의 만회에 결정적 역할

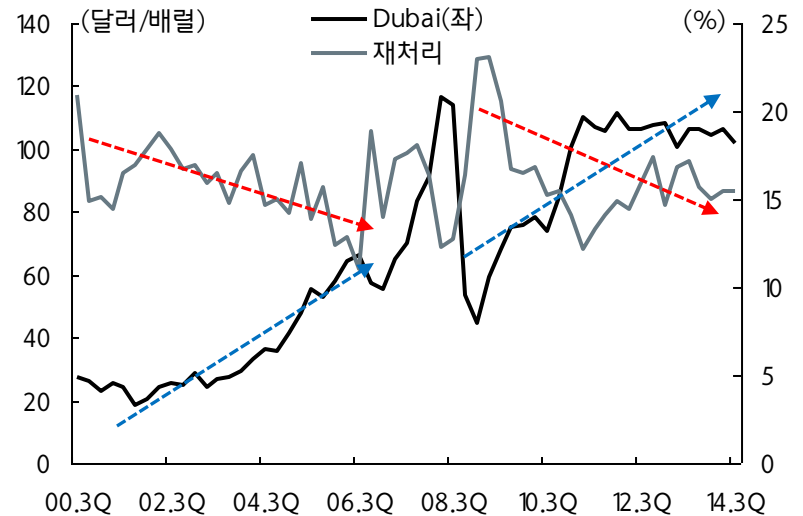
- 4/4분기부터의 증설 물량 출회가 부담되나 고급기유의 수요는 안정적이고 원가 하락으로 수익성 개선 기대
 - 윤활기유의 원재료가 석유제품(벙커C 유 등)이므로 유가 하락은 원가 절감으로 나타나는 반면 가격 하락 압력은 크지 않음
- 중국 및 선진국의 고급 윤활기유에 대한 수요 증가와 양호한 스프레드 유지로 정제사업 부진을 만회
 - 100%의 가동률이 지속되고 있으며 최근까지 윤활기유 가격이 전년대비 상승하는 등 수급 및 실적은 양호
 - 지난 13년간 유가와 석유재처리업종의 이익률은 역관계를 보였기에 유가 하락이 긍정적인 영향을 미치는 것으로 판단

윤활유부문 영업이익률



자료 : 각사 사업보고서, Fn-guide Consensus

유가와 석유재처리업종 매출총이익률

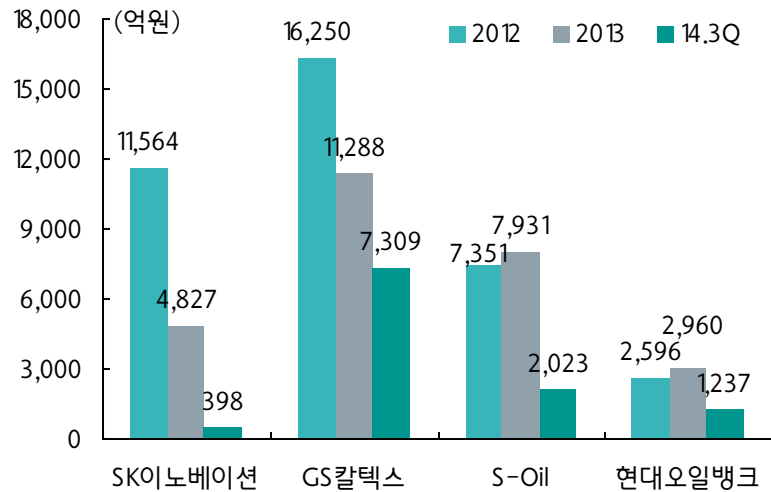


자료 : Kis-Value

정유사의 현금보유 능력은 업체별로 차별화

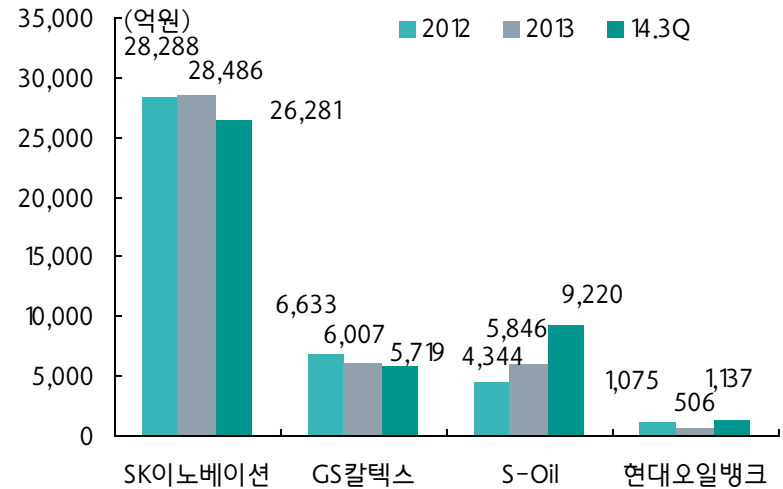
- SK이노베이션의 현금보유 규모는 2조 6천억원 규모(3분기말 현재)로 안정적 수준을 유지
- S-Oil은 3분기말 약 9,220억원의 현금을 보유 중이나 2015년 약 5천억의 투자 계획으로 추가 자금조달 필요
- 현대오일뱅크는 영업현금창출능력과 현금보유 규모가 가장 작지만 추가적인 투자 부담 미미할 듯
 - 정제사업부문이 유일하게 흑자를 유지하는 중이며 유회유기 부문의 이익 기여도가 늘어날 전망
- GS칼텍스는 정유 및 석유화학부문에 대한 추가 투자부담이 크지 않고 발전 부문에 대한 투자에 집중

정유사의 영업현금창출 능력 비교



자료 : 각사 사업보고서, 유안타증권

정유사의 현금보유 규모



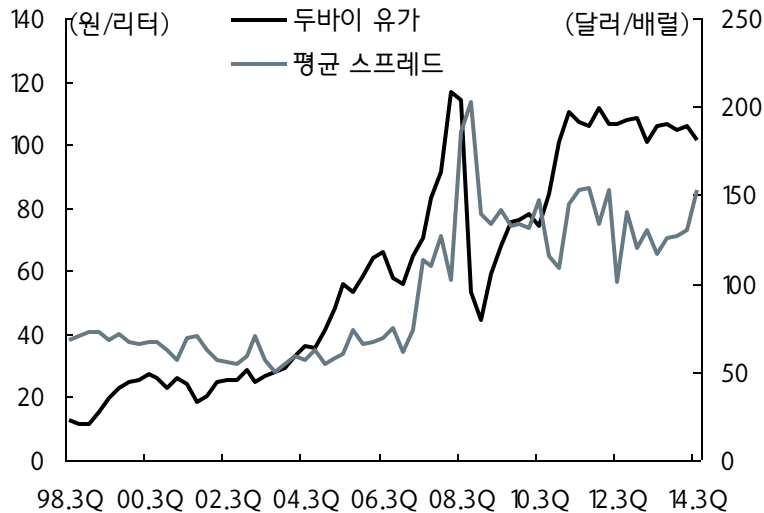
자료 : 각사 사업보고서(현금 및 현금등가물)

IV. 유가 하락에 따른 주요 산업별 영향

금융위기 이후 주유소 실적이 유가와 비례하지 않고 있음

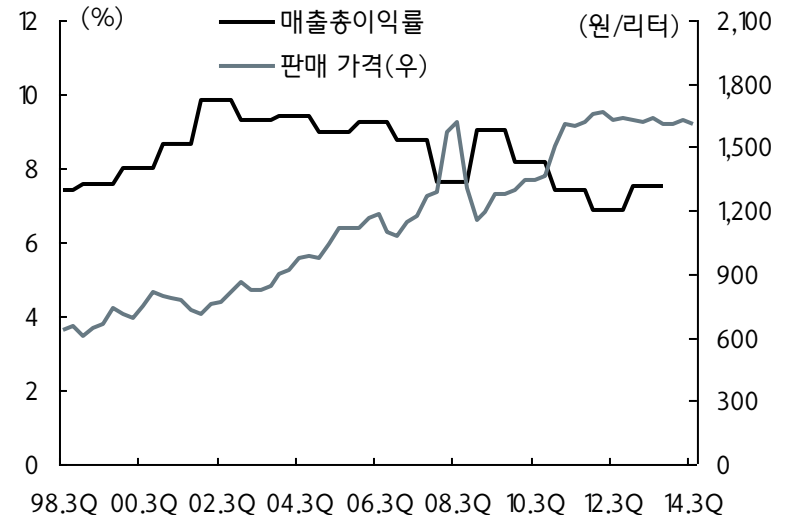
- 주유소 판매가격과 정유사 공급가격과의 차이인 가격 스프레드는 한달 정도 후행하면서 유가와 병행
 - 두바이유가가 약 한달 간격의 시차를 두고 주유소 판매가격에 반영되고 있어 유가 하락은 주유소 단가 하락 직결
- 그러나 금융위기 이후 스프레드와 유가의 상관관계가 낮아졌고 이익률은 오히려 스프레드와 역의 관계를 보임
- 이는 판매단가가 평균 1,500원을 넘어서면서 가격 저항이 발생하였고 경기 및 민간소비 부진으로 소비가 둔화된 반면 주유소의 증가로 단위 주유소당 매출 감소가 나타난 것에 기인

유가와 주유소 판매가격 스프레드 추이



자료 : Petronet, Datastream

주유소 판매 가격과 매출총이익률

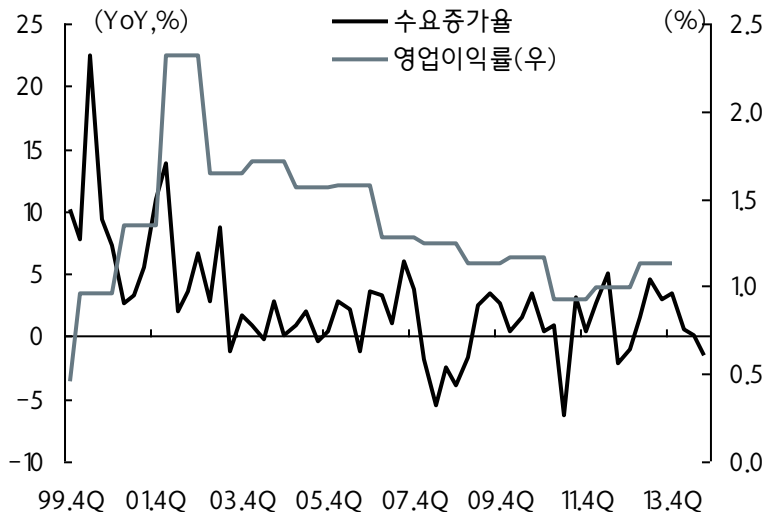


자료 : Petronet, Datastream

주유소 실적은 가격 외에도 제품 회전율에도 영향을 받음

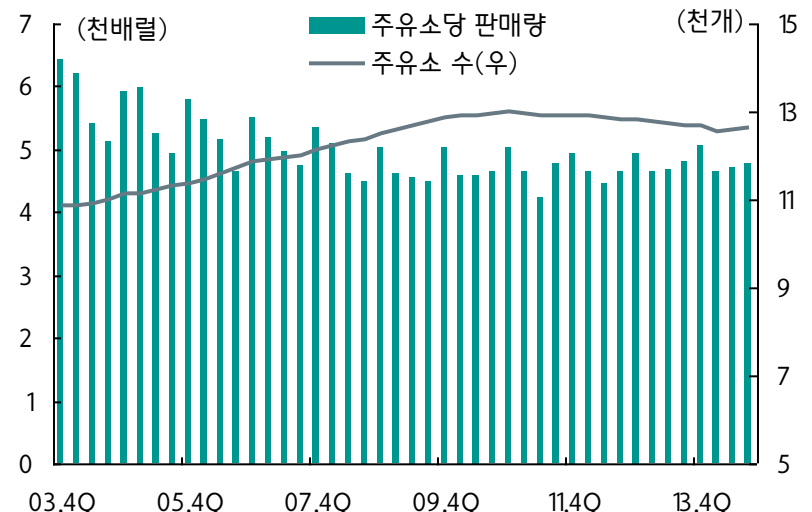
- 주유소의 양적 팽창이 2010년말까지 지속되면서 주유소당 판매량이 줄어들었고 최근까지도 회전율이 낮음
 - 주유소당 제품 판매량(배럴) : 2003년 4분기 6,414 → 2007년 4분기 5,340 → 2010년 4분기 5,036 → 2014년 3분기 4,697
- 실제 주유소의 제품 판매 증가율은 2010년 이후 분기 평균 0.9% 증가에 그치고 있으며 저수익 구조가 지속
 - 외형 감소 속에서 비용 부담이 지속되면서 영업이익률이 1% 내외 수준에 머물고 있음
- 유가 하락시 외형 감소 부담이 존재하나 가격 저항에서 벗어나고 소비 심리가 개선될 경우 수익성 회복 기대
 - 매출 감소시 금융비용, 임대료, 인건비 등 고정비 부담이 커질 수 있는데 이를 회전율 확대로 커버할 수 있어야 함

주유소의 제품 수요증가율과 영업이익률



자료 : Petronet, Datastream

주유소수와 주유소당 판매량 추이

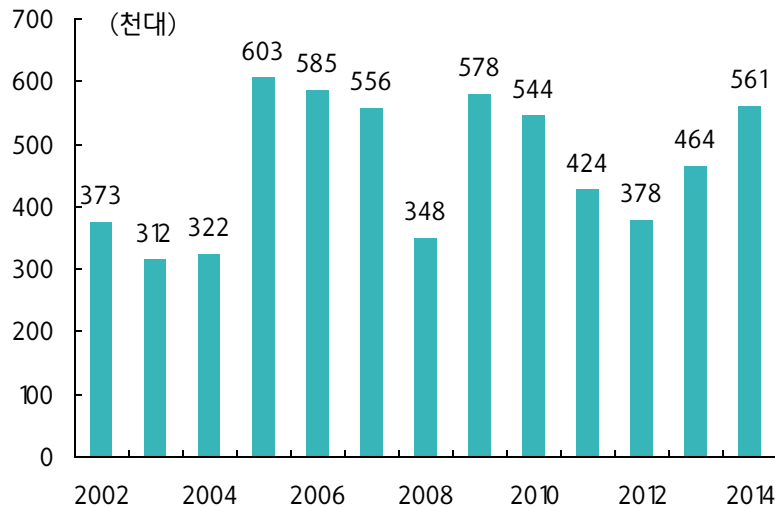


자료 : Petronet, Datastream

주유소는 자동차 운행 차수와 연비 개선 속도에도 영향을 받음

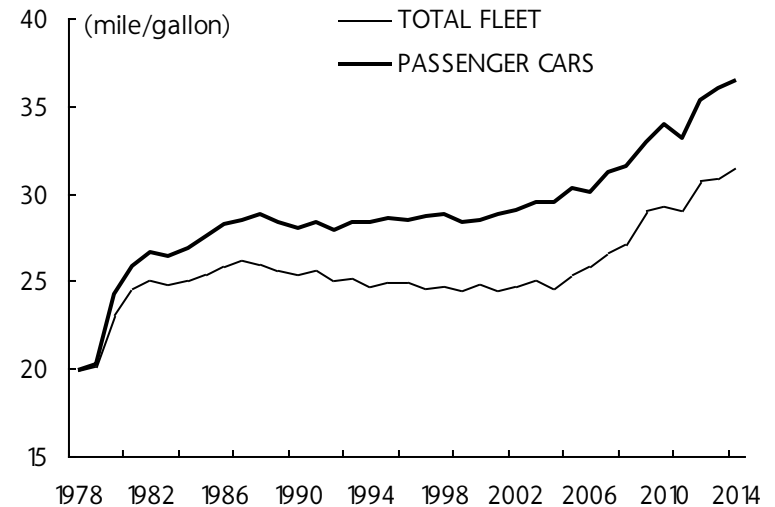
- 2013~14년 자동차 신규 등록 대수가 증가하였음에도 주유소 판매량은 분기별로 5.0~5.8만배럴로 정체
 - 그동안 민간소비가 2%에 그쳤고 가계부채 등으로 소비여력이 위축되면서 신차 구매 지연 및 운행 거리 둔화가 나타남
- 2004년 이후 자동차 연비가 매년 2.2%씩 개선되면서 전체 수송 연료의 소비 증가 둔화를 유도
 - 미국 자동차 연비는 1990~2004년까지 매년 0.4%씩 개선하다가 2004~2014년 동안 2.2%씩 개선되고 있음
- 향후 유가 하락에 따른 소비심리 회복은 긍정적이거나 미약한 가계소비 여력, 연비 개선 확대 등은 부담
 - 하이브리드 자동차의 신규 등록 비중은 2011년 0.12% → 2012년 0.30% → 2013년 0.44% → 2014년 0.59%까지 상승

자동차 신규 등록 대수 증가(휘발유, 경유차)



자료 : 에너지경제연구원

미국 자동차 연비 개선 추이



자료 : 미국 교통부

유가 하락에 따른 생산비 비중 변화

업종명	석유제품 소비		유가 수준별 생산비 비중%			비중 변화(%p)	
	소비량(만배럴)	소비 비중(%)	100달러	80달러	60달러	100 → 80달러	100 → 60 달러
식료품	619	0.8	1.29	1.10	0.90	-0.19	-0.39
섬유	30	0.0	0.20	0.17	0.14	-0.03	-0.06
의류	22	0.0	0.20	0.17	0.14	-0.03	-0.06
가족가방	7	0.0	0.20	0.17	0.14	-0.03	-0.06
목재나무	357	0.4	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
펄프제지	40	0.0	0.26	0.23	0.19	-0.04	-0.08
코크스정유	5,686	6.9	3.92	3.36	2.75	-0.57	-1.18
화학	22,297	27.0	17.67	15.11	12.38	-2.56	-5.29
고무플라스틱	324	0.4	0.77	0.66	0.54	-0.11	-0.23
비금속광물	2,047	2.5	10.66	9.11	7.47	-1.54	-3.19
1차금속	7,163	8.7	5.31	4.54	3.72	-0.77	-1.59
조립금속	899	1.1	1.98	1.69	1.39	-0.29	-0.59
기계	908	1.1	1.29	1.10	0.90	-0.19	-0.39
전자부품통신	759	0.9	0.51	0.44	0.36	-0.07	-0.15
의료정밀기기	58	0.1	0.58	0.49	0.40	-0.08	-0.17
자동차	701	0.9	0.54	0.46	0.38	-0.08	-0.16
운송장비	495	0.6	0.86	0.73	0.60	-0.12	-0.26
제조업	48,196	58.4	4.38	3.74	3.07	-0.63	-1.31
전기가스	2,698	3.3	1.70	1.45	1.19	-0.25	-0.51
건설	3,746	4.5	1.40	1.20	0.98	-0.20	-0.42
운수	18,947	23.0	13.46	11.51	9.43	-1.95	-4.03

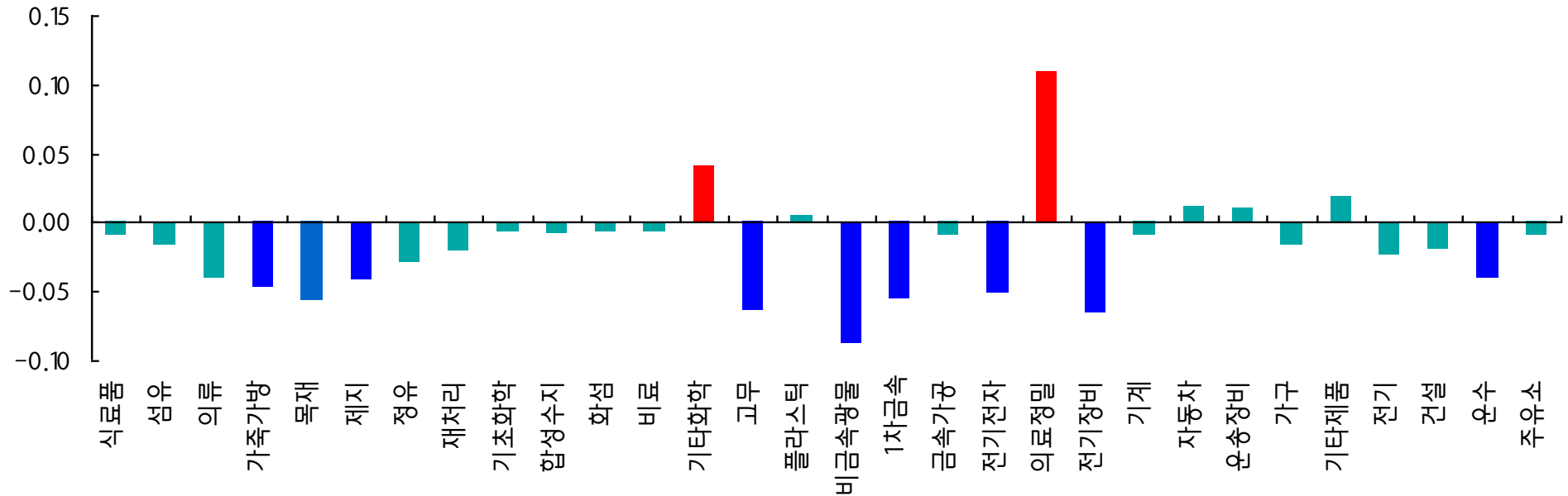
주 : 총생산비용 중에서 석유제품 소비에 따른 비용만 축소된 것으로 가정함

자료 : 통계청, Petronet, 하나금융경영연구소

유가 변동에 대한 탄성치는 에너지다소비 및 소비재 업종에서 크게 나타남

- 유가와 영업이익률 상관관계상 비금속광물, 1차금속, 전기, 운수업 외에도 전기전자, 전기장비가 역비례 관계
- 석유의 다운스트림업종인 기타화학업종만 비례관계가 나타나 유가 하락에 부정적이고 나머지는 중립 또는 긍정
- 주유소 업종은 영업이익률 수준이 매우 낮아 유가와와의 연동성이 크게 부각되지 않지만 매출 감소 영향이 불가피

2000~2014년 유가 변동에 따른 영업이익률 탄성도



주 : 업종별 상장사 합산 실적 기준
 자료 : Kis-value, Datastream

(참고) 산업별(상장사 기준) 영업이익률

	두바이 유가	식 료품	섬유	의류	가족 가방	목재	제지	정유	재 처리	기초 화학	합성 수지	화섬	비료	기타 화학	고무	플라 스틱	비금속 광물	1차 금속	금속 가공	전기 전자	의료 정밀	전기 장비	기계	자동 차	운송 장비	가구	기타 제품	전기 가스	건설	운수	주유 소	
2000	26.3	5.1	2.8	9.5	1.9	11.1	7.4	5.1	8.0	6.9	5.8	4.3	5.1	5.3	8.3	8.9	8.8	11.2	5.4	18.5	7.1	10.2	7.7	4.7	10.4	3.7	6.5	6.2	5.4	5.2	1.0	
2001	22.8	5.2	3.3	11.5	3.5	5.9	5.9	3.2	5.3	7.1	6.3	3.8	6.5	4.2	10.0	1.3	10.6	9.1	6.9	2.4	-30.7	10.0	5.4	7.3	7.0	6.2	3.0	4.9	4.0	2.9	1.4	
2002	23.9	4.2	3.5	9.4	6.3	7.0	11.6	2.7	6.7	7.7	8.3	6.1	4.6	4.4	9.1	3.6	13.7	10.4	5.7	11.7	-1.2	9.3	6.4	6.3	5.3	7.3	-3.5	5.5	6.8	4.8	2.3	
2003	26.8	4.3	0.7	6.1	5.1	6.1	7.7	4.8	4.8	6.0	8.2	4.2	3.3	4.0	7.6	5.9	15.6	13.4	5.7	11.3	7.6	8.6	6.6	8.0	5.1	6.2	0.3	4.9	7.3	4.8	1.6	
2004	33.6	4.0	2.4	5.3	2.3	9.0	6.6	9.3	5.2	5.1	9.9	3.7	3.3	4.5	6.3	4.7	9.5	16.5	6.0	15.8	8.1	6.9	7.2	5.9	0.1	5.5	-5.6	3.7	7.7	7.1	1.7	
2005	49.4	4.6	0.9	6.8	1.9	1.1	4.3	5.9	5.4	4.1	7.7	1.8	3.5	5.5	7.9	5.8	5.3	15.6	7.4	10.3	7.2	3.6	5.9	4.0	0.6	6.8	-1.3	3.6	8.2	5.7	1.6	
2006	61.6	4.9	0.9	9.3	2.6	1.1	3.6	4.7	4.6	4.0	5.3	2.2	2.1	6.0	4.1	4.7	3.8	11.5	7.9	7.6	4.6	3.1	6.6	3.5	3.8	6.5	0.8	4.1	7.8	4.1	1.6	
2007	68.9	4.5	4.6	8.4	2.1	4.7	1.7	6.9	7.7	7.4	7.5	4.2	3.3	7.1	6.0	3.8	2.9	11.5	9.6	6.8	7.4	-1.2	7.2	4.4	8.1	7.2	2.5	3.4	7.2	6.7	1.3	
2008	94.3	4.6	6.4	6.1	1.8	2.3	4.4	3.8	6.9	13.4	8.0	4.5	14.0	7.7	3.4	4.5	1.7	14.2	12.7	3.7	6.2	5.4	8.2	4.8	9.9	6.2	-0.1	2.9	5.8	4.8	1.2	
2009	61.9	6.1	9.3	8.1	7.9	8.0	7.7	2.9	12.2	13.6	12.0	6.9	2.1	9.3	0.2	6.2	6.0	7.3	8.3	5.7	6.9	5.3	6.7	6.6	8.1	6.0	1.1	2.4	4.4	-2.4	1.1	
2010	78.1	5.3	5.6	7.1	4.2	2.2	4.9	4.4	8.4	15.4	12.5	7.8	3.8	8.8	8.1	4.7	4.3	10.0	2.4	8.2	6.9	4.7	8.4	7.8	11.3	6.4	-2.0	2.7	3.1	6.3	1.2	
2011	106.0	3.8	3.7	6.8	1.1	3.7	3.1	4.5	6.7	15.0	11.5	5.1	3.1	8.1	7.0	4.9	3.3	8.0	4.0	4.6	6.5	2.6	6.7	8.5	8.8	6.1	6.1	2.5	2.2	0.5	0.9	
2012	109.0	3.4	0.9	4.8	0.3	2.3	5.4	2.7	8.6	1.8	6.1	2.5	0.6	8.6	7.8	5.9	4.8	5.8	5.1	8.2	6.8	3.6	4.5	8.1	5.2	3.1	2.6	2.0	1.1	0.3	1.0	
2013	105.3	4.1	0.2	4.6	-1.8	2.8	4.3	2.4	8.4	-2.8	5.4	2.8	0.7	7.1	7.3	3.3	5.5	5.4	3.3	10.0	7.9	1.0	4.3	7.4	3.4	3.3	-1.3	1.8	-1.9	-0.6	1.1	
상관 관계		*	*	-	-	*	-	*	-	*	*	*	*	+	--	*	--	-	*	-	+	--	*	*	*	*	*	*	-	-	-	*

주 : 상관관계는 2000~13년 분기별 유가와 영업이익률의 비례관계(1분기 time lag 적용)만 고려한 것으로 R2값은 무시. *는 영향 미미, -는 반비례, --는 반비례가 큼, +는 정비례
 자료 : Kis-valuet, 하나금융경영연구소

유가 하락에 따른 산업별 영향

업종명	긍정적 영향	부정적 영향	영향 평가
조선	에너지 저소비형 산업으로 직접적 영향 적으며 해운업 수익성 회복의 반사이익 기대	유전개발 특수 및 해양플랜트 수주 감소	중립 또는 부정
정유	가격 하락으로 가정상업용 및 수송용 소비 일부 증가, OSP 인하로 원가 절감	정제마진 감소, 고정비 부담 증가, E&P 부문 수익 감소	부정
석유화학	나프타 가격 하락으로 원가 부담 경감, 가격 하락에 따른 수요 증가로 가동률 상승	원유, 나프타 가격에 직접적 영향을 받아 제품 단가 인하 압력이 크고 이에 따라 고정비 부담이 증가	단기 긍정, 장기 부정
섬유	제조원가의 석유의존도 42%로 높아 원가 부담이 하락하고 원가 하락 폭에 비해 상대적으로 제품 단가 인하 폭이 작음	단가 인하 압력이 커짐	긍정 또는 중립
고무/플라스틱	제조원가의 석유의존도가 높아 원가 부담이 완화되고 원가 하락 폭에 비해 상대적으로 제품 단가 인하 폭이 작음	중소기업 비중이 높아 원가 인하 폭이 크지 않을 수 있음	긍정 또는 중립
제지	최근 에너지 효율화로 벅커-C 사용량 축소되어 유가 영향이 작아지고 있으나 제조원가 중 에너지 비중이 약 20%로 높아 전반적으로 유가 하락은 원가 부담 완화 유도	-	긍정
비금속 광물	원유보다는 석탄 사용 비중이 높은 편이나 유가 하락은 전체 에너지비용 감소에 일조하고 수송비 감소로 수익성 개선	-	긍정
육상운송	연료비 부담이 높은 편이어서 유가 하락은 수익성에 긍정적, 물류 증가 효과	정부의 유류비 보조가 축소될 가능성 존재	긍정
항공	항공유 비용이 매출원가의 약 20% 차지, 소비여력 증가로 여행 수요 증가 가능	-	긍정
해운	수송용 연료 비용 축소, 비축유 증가에 따른 물동량 확대 가능성	국내외 경기 침체에 따른 물동량 둔화가 문제	긍정
도로	유가 연동성이 높은 용제, 첨가제 등의 원부재료의 구매 비용이 일부 감소	-	긍정
비료	나프타, 천연가스가 주원료로 유가 하락시 원가 부담 완화, 수송비 부담 축소	익년 판매가격에 전년의 원가가 반영되면서 판매가 인하 여지가 존재	긍정
철강	에너지 다소비업종으로 유가 하락은 긍정적, 단 유가보다 LNG, 석탄 가격이 지배적	미국, 중국 철강사의 원가 절감에 따른 경쟁 심화 우려	긍정 또는 중립
전기전자통신	고유가 부담 낮은 편이나 저유가에 따른 경기 회복과 소비여력 확대는 긍정적	수급 및 환율 영향이 더 중요	긍정 또는 중립
기계	제조업 가동률 상승에 따른 수요 증가와 열교환기, 증전기, 발전기 부문의 성장 예상	유가보다는 원자재 수입 가격에 연동, 플랜트 발주 둔화 우려는 존재	중립
건설	물류비용 감소, 아스팔트 가격 하락 등은 긍정적, 전체적인 유가 영향은 크지 않음	중동의 재정 악화로 해외 건설 및 플랜트, E&P 관련 수주 감소	부정
자동차	제조공정상 유가 연관성 매우 낮으나 소비자의 자동차 운행비용 부담이 완화되어 일부 수요가 증가하는 효과가 나타남	소비자의 유가 민감도가 낮아져 휘발유 가격 하락시 실제 자동차 구매에 미치는 효과는 크지 않음	중립
전력	유류발전사들의 원가 부담 완화 예상	전력 생산의 45%를 원자력이 담당하고 석탄, 가스의 영향이 더 지배적	긍정
신재생에너지	각국 정부는 정책적 차원에서 지원하고 있어 유가와와는 별개	유가 하락으로 유럽의 자금조달 부진, 타에너지 대비 경쟁력 약화, 투자 위축	부정

자료 : 하나금융경영연구소