



energy snapshot

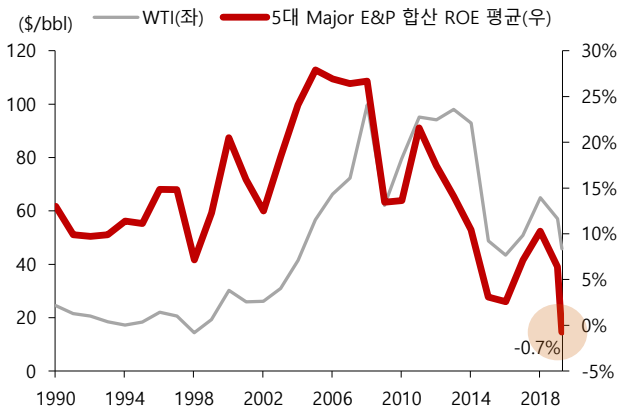
2020-05-07

Analyst. 손지우 / 3773-8827, jwshon@sk.com

5대 메이저도 적자면 유가 바닥?

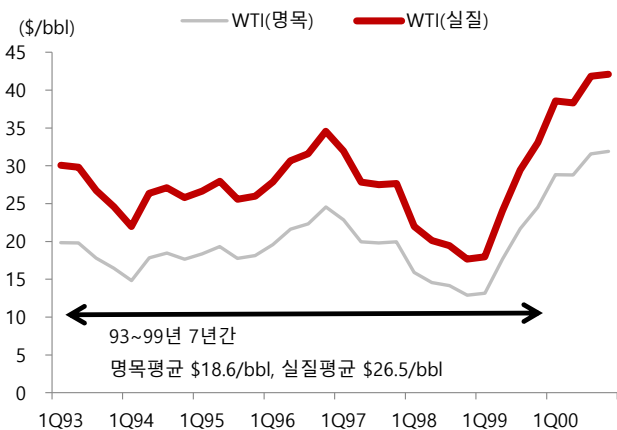
▶ 1Q20 5대 메이저 합산 ROE 1990년 이후 최저인 -0.7%. 일각에선 5대 메이저 적자인 만큼 유가반등 기대하지만, 과거 1993~99년 7년간 지속 적자에도 평균 실질유가 \$26.5의 초저유가 지속되었던 공급과잉 국면 기억해야 함

1Q20 5대 오일메이저 합산 ROE -0.7%, 90년 후 최저



자료 : Bloomberg, SK증권

90년대 중후반 7년간 실질평균유가 \$26.5/bbl이었음



자료 : WTRG, IMF, Bloomberg, SK증권

- 석유 관련 업체들이 국내외를 막론하고 earning shock을 계속 내놓고 있는데요. 이는 세계 5대 오일메이저, 즉 엑손모빌 / 쉘 / BP / Total도 마찬가지입니다
- 글로벌 업계 대장이라 할 수 있는 엑손모빌은 32년 만에 분기 적자를 발표했습니다. 올 해 설비투자를 예정보다 30% 줄인다네요
- 유럽 대장인 쉘도 적자였고, 배당을 전분기대비 1/3 수준으로 줄였습니다. 배당을 줄인 건 2차 세계대전 이후 처음이라는군요. BP도 역시 적자였고 CEO는 2분기가 더욱 어려울 것이라 했습니다
- 5대 오일메이저의 합산 ROE는 1분기 -0.7%(연 환산 기준)로 산출됩니다. 이는 1990년 이후 그렸을 때 단연 최저입니다
- 당연히 유가가 더 하락한 2Q 실적이 지금보다 걱정이 더 크겠죠

- 이 상황에서 다음과 같은 질문이 나올 법 합니다. “과거에도 잘 나지 않았던 5대 메이저의 적자인데, 이 정도 나왔으면 유가도 바닥치고 오르는 것 아니겠어?”라고 말이죠
- 다만 그렇게 쉽게 볼 일은 아닙니다. 일단 과거 최악이었던 90년대 중후반 저유가 구간을 보셔야 하는데요, 1993~99년까지 7년 간 명목평균 유가는 \$18.6/bbl, 실질은 \$26.5/bbl이었습니다
- 즉 그 당시 지긋지긋한 저유가가 5년 넘게 지속되었다는 것이죠. 참고로 당시 쉘론이 1Q92, 4Q95, 4Q98 때 분기적자를 시현한 바 있습니다. 그래도 저유가는 계속되었습니다.
- 늘 드리는 말씀이지만, 작금의 공급증대 국면이 마무리되려면 2024년까지 기다려야 합니다. 물론 저유가 평균가격으로 제시한 \$25/bbl 내외(5대 메이저의 total cost 추정치)로 수렴했으니 현재 유가에서 더 크게 빠질 일은 없겠죠. 다만 L자 형 국면을 생각하셔야 하고, 오일의 공포는 여전하다는 것도 인지하셔야 합니다

• 작성자는 본 자료에 게재된 내용들이 본인의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
• 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
• 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
• 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
• 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15% 이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15% 미만 → 매도

