

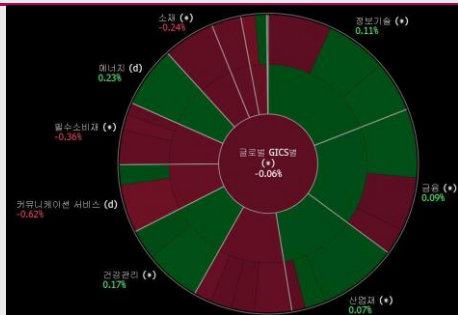


에너지/정유/화학 Underweight (Maintain)

정유화학 Analyst 정경희
caychung09@kiwoom.com

RA 신대현
shin8d@kiwoom.com

GICS분류상 에너지섹터 비중 약 6.6%



(출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터)
(주: 6월 12일 오전 장중)

Compliance Notice

- 당사는 6월 12일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

에너지 주식 이해하기

1. 글로벌 에너지 섹터 분류



한국 정유산업은 글로벌 틀에서 보면 에너지 일부 하위 산업 영위. 글로벌 에너지 시장이 서로 유기적으로 연결되어 있음을 감안할 때, 전체 틀을 이해할 필요. 지역별, 지수별 에너지산업 산업 구성은 상이하며 변화하지만 대체로 1) 에너지 관련 서비스 및 기기, 2) 석유와 가스 채굴/판매, 3)정유 및 마케팅, 4) 에너지 물류, 5) 신재생 에너지 및 6) 앞선 사업을 다수 운영 하는 복합 대규모 에너지사로 구성. **한국은 이 중 3) 정유를 제외하면 글로벌 에너지 주식 인덱스에서 하위 산업에 노출된 비중이 매우 낮음**

>>> 유기적으로 연결된 글로벌 에너지 섹터

글로벌 에너지 섹터는 서로 유기적으로 영향을 주고 받는다. 석유, 가스, 기타 에너지를 둘러싼 각 서브 섹터는 에너지 Commodity 가격, 국가 및 주요 지역의 에너지 정책, 이해 집단, 지역 및 글로벌 수급, 등을 둘러싸고 서로 영향을 주고 받기 때문이다. **한국 에너지섹터는 여러 하위 산업 중 하나인 정유 중심으로 구성되어 있고 시장에서 미국을 포함한 글로벌 에너지 산업에 대한 궁극심이 증가하고 있어, 보다 전체적인 시각에서 산업에 대한 이해도를 제고하고자 '에너지 주식 이해하기' 시리즈를 계획하였다.** 앞으로 글로벌 에너지와 관련된 내용을 실을 예정이다.

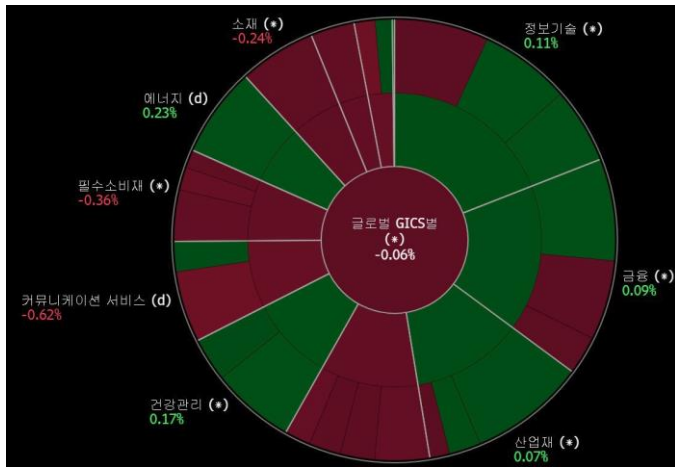
>>> 에너지섹터 하위 산업들

지역 및 지수에 따라 구성되는 하위 산업, 즉 서브 섹터는 다르지만, **크게 에너지 섹터는 6개 정도로 분류할 수 있다.** 1) Energy Services & Equipment(E&P 업체, 복합 에너지사 등의 CAPEX를 기반으로 석유, 가스 등을 탐사, 개발, 생산 과정에서 기기, 3D Seismic 기술, 분석 등 제공), 2) E&P(Exploration & Production, 석유 및 가스 등 전통 탄화수소 기반의 에너지를 탐사, 개발, 생산 및 판매), 3) R&M(Refining & Marketing, 석유를 정제하여 석유제품 생산 및 판매), 4) Energy Midstream(에너지 물류), 5) Renewable Energy(태양광, 수소, 풍력, 이차전지 등 전통 탄화수소를 벗어난 신재생 에너지), 및 6) Integrated Energy(앞선 사업을 다수 운영하는 글로벌 복합 에너지사)가 이에 해당한다. 다양한 지수들이 있으나 편의상 **GICS(Global Industry Classification Standard, MSCI와 S&P가 1999년 개발한 산업 분류)기준 에너지 섹터는 전체 지수의 약 6.6%(6월 12일 기준) 비중을 차지하고 있다.**

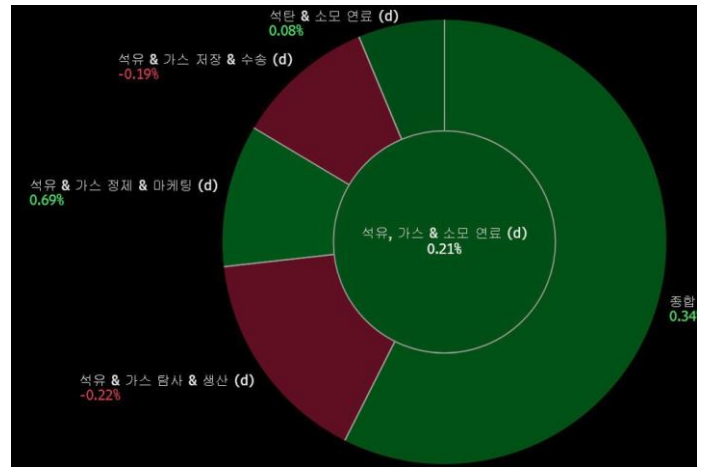
>>> 한국의 에너지 산업

글로벌 에너지의 6개 하위 산업중 한국이 주로 영위하는 분야는 정유로 볼 수 있다. 기존 부존자원인 석유 가스를 수입하는 구조에서 수입 원유를 정제하여 국내 판매 및 해외 수출하는 구조이다. 정유사에는 순수 정유회사로 분류되는 S-Oil, 배터리사업을 병행하고 있는 SK이노베이션, 지주사 구조지만 사업 포트폴리오상 절대다수가 여전히 정유에서 창출되는 HD현대와 GS가 포함될 수 있다. 지수에 따라, 기간에 따라 하위 산업 구분은 변화하며, 이들 6가지 하위 구성은 참고할 만하다.

GICS 분류상 에너지섹터 비중, 약 6.6%



GICS 에너지 하위산업 비중: 복합에너지사 과반 이상



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주: GICS 분류는 하나의 Index 사례. 녹색은 섹터가 검색(6월 12일 장중) 당시 상승증임을, 붉은색은 하락증임을 의미하는 것으로 큰 의미없음

GICS상 에너지 섹터는 크게 에너지 및 에너지 장비로 나뉜다

GICS 분류상 현재 에너지 섹터는 크게 에너지 및 에너지 장비로 나뉜다. 즉 위 구분에서 성격이 다소 상이한 1) 에너지 관련 기기 및 서비스와 그 외 2~6)으로 구분되는 것이다. 6월 12일 현재 기준 에너지 섹터에 포함되는 글로벌 회사 수는 약 800개로, 시가총액은 약 10,784조원(1,350억/USD 적용기준)에 달한다. 이 중 에너지 장비 섹터는 전체 GICS의 약 0.32% 비중으로 회사수는 181개, 총 시가총액은 약 524조원이다. 전체 에너지섹터에서 가장 높은 비중은 글로벌 IOC¹, NOC² 등이 포함된 복합 에너지사들로 이들 시가총액은 약 5,800조에 달한다.

한국은 Upstream에 대한 산업 제한적, 정유 중심 발달

한국 회사는 석유 정제 및 마케팅에 7개사, 석유&가스 저장 및 수송, 석탄&소모연료까지 총 11개 회사가 GICS에너지섹터에 포함되어 있다. 기존에 한국은 석유자원 부족국가로 E&P, 에너지 관련 기기 및 서비스, 그리고 대형 복합에너지사와 같은 산업은 발전하지 못했고, 현재 이들 GICS 에너지 하위 섹터지수에 포함된 상장사는 없어 에너지 Upstream에 대한 산업의 축적된 업력이 제한적인 것으로 볼 수 있다.

석유 시추 및 관련 서비스 글로벌 기업들의 재무구조 ND/EBITDA 약 1.1~2.5x 수준으로 매우 건전

최근 시장에서 궁금하게 여기는 에너지 장비, 즉 1) 석유/가스 장비 및 서비스와 2) 석유/가스 시추 섹터의 경우 각각의 시가총액 상위 20개사는 아래와 같다. 이들 재무구조는 최근 10년간 극심한 유가 및 가스가격 변동을 겪으며 생존한 글로벌 기업들 답게 ND/EBITDA 수준이 약 1.1~2.5x 수준의 양호한 수준을 나타낸다.

¹ IOC(International Oil Company의 약자)란 글로벌 지역에서 운영되고 공적으로 보유되지 않은 대규모 에너지 회사들로 ExxonMobil, Chevron, BP, Shell, TotalEnergies, ConocoPhillips 등이 포함됨(출처: 2b 1st Consulting 등)

² NOC(National Oil Company의 약자)란 지방, 혹은 국가에 귀속된 에너지 회사들로 Saudi Aramco, CNPC, Kuwait Petroleum Coporation, National Iranian Oil Company, 등이 포함됨(출처: Wikipedia 등)

석유 & 가스 장비 & 서비스 시가총액 상위 20위사

Ranking	FULL NAME	국가	통화	PE	ND/E	시가총액(USD)
1	SCHLUMBERGER LTD	UNITED STATES	USD	14.0	1.1	63,677,007,900
2	BAKER HUGHES CO	UNITED STATES	USD	16.3	0.9	31,576,656,720
3	HALLIBURTON CO	UNITED STATES	USD	11.1	1.3	30,171,058,080
4	TENARIS SA	LUXEMBOURG	EUR	5.3	(0.9)	18,963,105,725
5	TECHNIPFMC PLC	BRITAIN	USD	27.1	1.2	10,459,738,980
6	WEATHERFORD INTERNATIONAL PL	UNITED STATES	USD	16.4	0.8	8,227,630,380
7	NOV INC	UNITED STATES	USD	6.7	2.0	6,850,683,520
8	CHAMPIONX CORP	UNITED STATES	USD	17.7	0.4	6,009,686,760
9	CNOOC ENERGY TECHNOLOGY & -A	CHINA	CNY	13.2		5,778,212,850
10	SUBSEA 7 SA	BRITAIN	NOK	53.5	1.1	5,340,225,811
11	TIDEWATER INC	UNITED STATES	USD	40.8	1.0	4,932,191,760
12	YANTAI JEREH OILFIELD-A	CHINA	CNY	14.0		4,802,888,019
13	SAIPEM SPA	ITALY	EUR	17.9		4,668,980,512
14	TECHNIP ENERGIES NV	FRANCE	EUR	13.0		4,344,386,305
15	VALLOUREC SA	FRANCE	EUR			4,104,113,952
16	LIBERTY ENERGY INC	UNITED STATES	USD	8.4	0.4	3,787,999,960
17	OFFSHORE OIL ENGINEERING-A	CHINA	CNY	16.2		3,714,987,388
18	SINOPEC OILFIELD SERVICE C-A	CHINA	CNY	55.0		3,332,457,898
19	CACTUS INC - A	UNITED STATES	USD	19.0	(0.4)	3,076,354,920
20	DIALOG GROUP BHD	MALAYSIA	MYR	24.7	0.3	2,970,028,851

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주: 6월 12일 한국시간 기준 장중 시가총액순

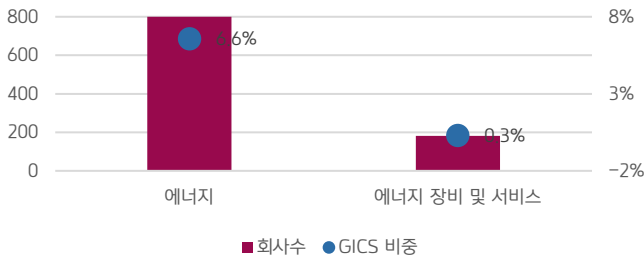
석유 & 가스 시추 시가총액 상위 20위사

Ranking	FULL NAME	COUNTRY	통화	PE	ND/E	시가총액
1	ADNOC DRILLING CO PJSC	UAE	AED	16.4	1.3	17,860,061,168
2	CHINA OILFIELD SERVICES-A	CHINA	CNY	26.0		7,217,413,455
3	NOBLE CORP PLC	UNITED STATES	USD	13.8	0.4	6,086,602,800
4	ADES HOLDING CO	SAUDI ARABIA	SAR			5,935,881,621
5	VALARIS LTD	UNITED STATES	USD	6.2	3.5	5,141,905,110
6	TRANSOCEAN LTD	UNITED STATES	USD		11.1	4,425,732,000
7	PATTERSON-UTI ENERGY INC	UNITED STATES	USD	10.7	1.0	4,105,384,220
8	SEADRILL LIMITED	BERMUDA	NOK	11.9	0.0	3,637,609,700
9	HELMERICH & PAYNE	UNITED STATES	USD	10.0	0.3	3,424,770,250
10	ARABIAN DRILLING CO	SAUDI ARABIA	SAR	19.2	1.2	3,122,525,840
11	CHINA OILFIELD SERVICES-H	CHINA	HKD	10.4		1,761,723,782
12	BORR DRILLING LTD	BERMUDA	NOK	36.6	3.9	1,671,172,182
13	GULF INTERNATIONAL SERVICES	QATAR	QAR	11.9	3.0	1,607,201,909
14	DIAMOND OFFSHORE DRILLING IN	UNITED STATES	USD		2.6	1,427,560,330
15	ODFJELL DRILLING LTD	NORWAY	NOK	5.3	1.1	1,265,010,702
16	PRECISION DRILLING CORP	CANADA	CAD	6.8	1.8	964,506,304
17	LAPIDOTH CAPITAL LTD	ISRAEL	ILs	13.5	1.9	850,025,109
18	PETROVIETNAM DRILLING AND WE	VIETNAM	VND	30.3	0.0	693,331,447
19	NABORS INDUSTRIES LTD	UNITED STATES	USD		2.4	637,939,800
20	ABRAJ ENERGY SERVICES SAOG	OMAN	OMR	11.4	1.6	588,152,139

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주: 6월 12일 한국시간 기준 장중 시가총액순

GICS 분류상 에너지섹터 비중, 약 6%



에너지 하위 섹터인 시추, 장비 및 서비스 ND/EBITDA 수준



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주: ND/Ebitda

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/3/31)

매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.