GLOBAL EQUITY

2025. 11. 5.

리서치센터 리포트 바로가기

글로벌주식

김도현 Senior Analyst
dohyun3258.kim@samsung.com

시누크 (883 HK)

미국의 Upstream이 부럽지 않다!

- 해양유전에 특화된 아시아의 대표 Upstream 기업
- 비용경쟁력 및 에너지 생산량 확대로 미국 PEER 부럽지 않은 Performance
- 변동성 관리하면서 에너지 업종에 접근하는 배당투자 전략의 대안

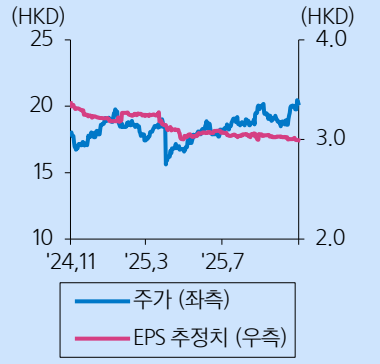
▶ **종목 정보**

현재주가	20.40 HKD
블룸버그 평균목표주가	23.1
시가총액 (십억 HKD)	995.2
시가총액 (조원)	185.4
Shares (float/%)	15,765.2 백만/35.39%
52주 최저/최고	15.50/20.86 HKD
90일-평균거래대금	1.6 십억 HKD
국가	CH
상장거래소	Hong Kong
산업	Oil&Gas

▶ **수익률**

	1개월	6개월	12개월
시누크 (%)	8.2	21.6	10.9
MSCI China (%pts)	13.7	2.6	(16.7)

▶ **주가 vs EPS 추정치**



참고: 12개월 FWD EPS 기준
자료: Bloomberg

WHAT'S THE STORY?

아시아의 Upstream을 대표하는 해양유전 전문 기업: 시누크(883 HK)는 주로 해양유전을 통해 에너지를 생산하는 아시아의 대표 Upstream 기업이다. 꾸준히 늘어나는 에너지 생산량 및 비용경쟁력이 뒷받침하는 현금흐름은 시누크가 보유한 중요한 투자 매력이다. 에너지 독립을 갈망하는 중국정부의 정책을 고려할 때, 향후에도 천연가스를 중심으로 한 에너지 생산능력의 안정적인 확대가 기대된다.

천연가스 가격이 반등에 성공하고, 국제유가의 하락세에도 다소 제동이 걸리면서 에너지에 대한 투자심리 호전을 기대할 수 있는 국면이다. 그러나, 수요기반에 대한 불확실성을 고려할 때, 에너지 업종에 대해서는 변동성 관리를 전제로 한 접근이 바람직해 보인다. 시누크가 보유한 높은 기대 배당수익률 및 에너지 가격에 대한 낮은 민감도에 주목하는 이유다. 시누크에 대해, 변동성을 고려한 배당투자의 대안으로 주목할 필요가 있다는 의견이다.

중국 주식시장 변동성 확대 구간에서도 미국 PEER 부럽지 않은 성과기록: 널리 알려진 대로, 2021년~2024년 중 중국 주식시장은 미국 주식시장 대비 상당한 낙폭을 기록했다. 그러나, 동일 기간 중, 시누크의 성과는 오히려 S&P 에너지 업종을 넘어서고 있다. 시누크의 펀더멘털에 대한 시장의 신뢰를 반영하는 지표로 해석한다. 실제로 2021년~2024년 중 시누크의 영업활동을 통한 현금흐름은 미국의 대표 Upstream 기업인 코노코 필립스와 비교해도 상당히 굳건한 모습을 보였다.

(다음 페이지에 계속)

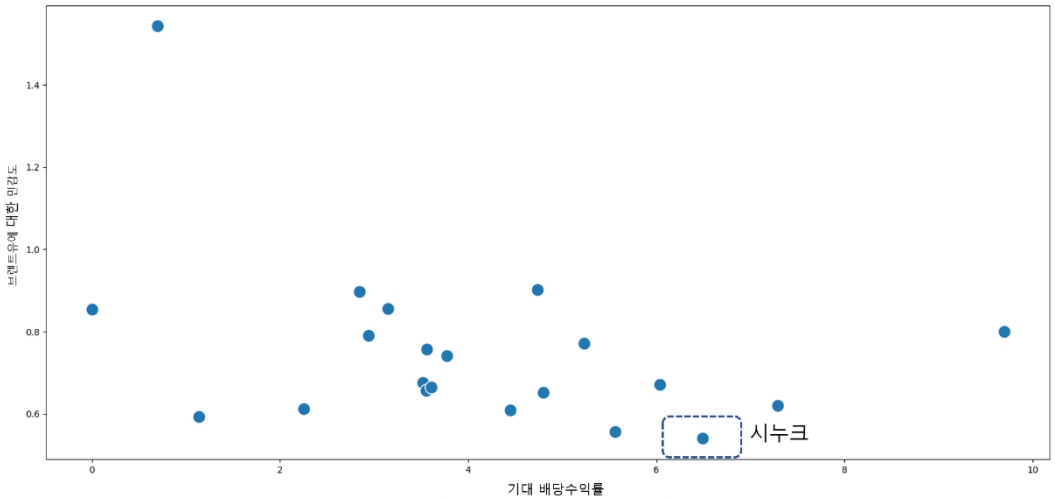
SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024	2025E	2026E
매출액 (백만위안)	416,609	420,506	411,601	412,321
영업이익 (백만위안)	162,964	184,705	176,278	172,801
순이익 (백만위안)	123,843	137,936	131,263	129,853
EPS (adj) (위안)	2.6	2.9	2.8	2.7
EPS (adj) growth (%)	(14.2)	11.5	(4.7)	(0.9)
EBITDA margin (%)	55.7	61.7	61.4	61.2
ROE (%)	19.6	19.5	16.7	15.3
P/E (adj) (배)	4.5	6.2	6.8	6.8
P/B (배)	0.8	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA (배)	2.2	2.9	3.2	3.2
Dividend yield (%)	10.3	7.3	6.5	6.4

자료: Bloomberg

국제유가 변동성에 대해 상대적으로 강한 방어력 보유: Upstream 기업임에도 시누크는 국제유가에 대한 민감도가 상대적으로 낮다는 특성을 보유하고 있다. 중국의 핵심 국유기업 답게, 기대 배당수익률이 높다는 점 또한 시누크가 보유한 대표적인 투자 매력이다.

주요 Global 에너지 기업 브렌트유에 대한 민감도 VS. 기대 배당수익률



자료: Bloomberg, 삼성증권

생산량 증가 및 비용통제로 기업가치 보호: 에너지 독립을 갈망하는 중국정부의 정책과 더불어 시누크는 에너지 생산량을 꾸준하게 늘려왔다. 전체 에너지 생산량의 70% 수준을 중국에서 창출한다는 점을 고려한다면, 주목할 만한 생산능력의 개선인 것으로 평가한다. 에너지 생산량의 증가와 함께 배럴당 에너지 생산 단가 또한 조금씩 개선되는 중이다 에너지 가격이 전반적으로 약세였던 2022년~2024년 중에도 시누크가 견조한 실적을 유지할 수 있었던 중요한 원인도 결국 생산량 및 비용구조의 호전에 있었던 것으로 평가한다.

에너지 가격 하락으로 3Q25 실적은 부진: 3Q25 중 시누크는 에너지 가격 하락의 영향으로 인해, 주주귀속 이익이 YoY 기준 -12% 감소하는 부진한 실적을 보였다. 다만, 에너지 생산량의 상승 추세가 이어지고 있음은 긍정적이다. 3Q25 중 시누크의 에너지 생산량은 YoY 기준 +7.9% 성장했으며, 특히 천연가스의 생산량은 YoY 기준 +11% 성장하고 있다. 국제유가의 하락 폭 대비, Upstream 매출액의 감소 폭이 작았던 중요한 이유였던 것으로 보인다.

에너지 가격의 반전을 기다리며 보유하는 대안: 앞서 언급했듯이, 현 국면에서 시누크가 보유한 가장 중요한 특징은 에너지 가격 변동성에 대해 상대적으로 강한 방어력 및 높은 기대 배당수익률이다. 즉, 에너지 가격의 반등은 기대되지만 변동성은 우려되는 국면에서, 배당투자의 대안으로 주목할 만한 시누크인 것으로 평가한다.

단기적으로 국제 에너지 가격의 급격한 상승전환을 전망한다면 미국 Upstream 기업들이 합리적인 대안이다. 국제유가의 변화를 빠른 기업가치의 호전으로 흡수할 수 있는 저력을 가진 기업들이기 때문이다. 그러나, 전반적인 수급동향을 고려할 때, 국제유가의 변동성에 대한 관리는 필요한 구간인 것으로 생각된다. 다만, 최근 천연가스 가격이 반등하고 있으며, 국제유가의 하락추세에 다소 제동이 걸리는 등, 일부 나타나는 긍정적인 신호들에 대해서는 주목할 필요가 존재한다. 에너지가격이 현 수준에서 추가적으로 밀리지만 않아도, 시누크의 배당투자 매력은 충분한 것으로 평가한다.

표1: FY3Q25 예상 실적 VS. 실제 실적

	3Q25 실제	3Q25 컨센서스	서프라이즈 비율	3Q24	성장률
매출 (십억 위안)	104.89	97.60	+7.47%	99.25	+5.7%
EPS (조정)	0.68	0.65	+4.62%	0.78	-12.6%
EPS (GAAP)	0.68	0.71	-4.23%	0.78	-12.6%

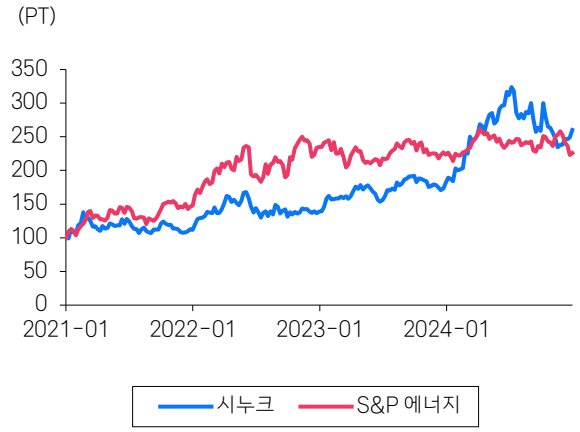
자료: Bloomberg, 시누크

표2: FY3Q25 사업부별 매출 성장률

백만위안	3Q25	3Q24	성장률
원유	69,953	74,126	-5.6%
천연가스	13,784	12,194	+13.0%
Upstream	83,737	86,320	-3.0%
시누크	104,895	99,254	+5.7%

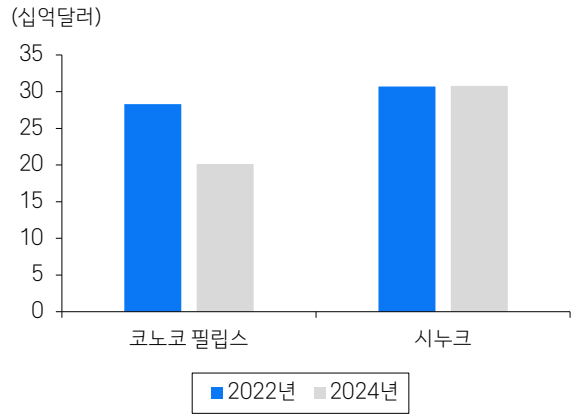
참고: YoY 기준
자료: 시누크

그림 1. 2021년~2024년 시누크 VS. S&P 에너지 업종



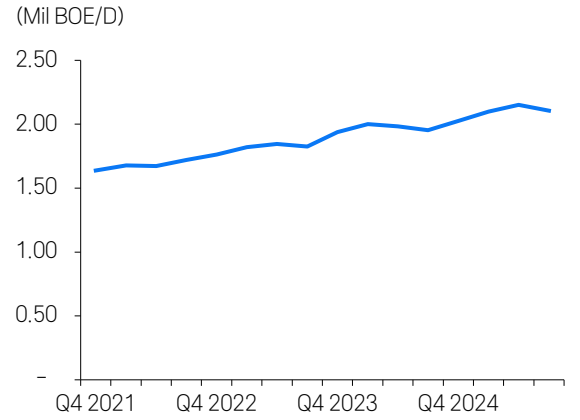
참고: 2021년 1월 100 기준
자료: Bloomberg

그림 2. 시누크 VS. 코노코 필립스 영업활동을 통한 현금흐름



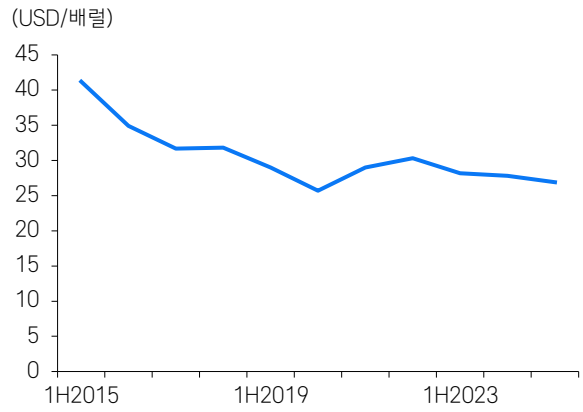
참고: Bloomberg 조정 실적기준
자료: Bloomberg

그림 3. 시누크 생산량 추이



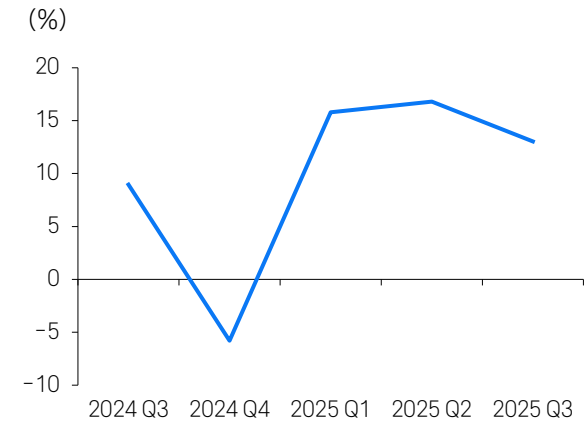
자료: Bloomberg, 시누크

그림 4. 시누크 배럴 당 에너지 생산비용 추이



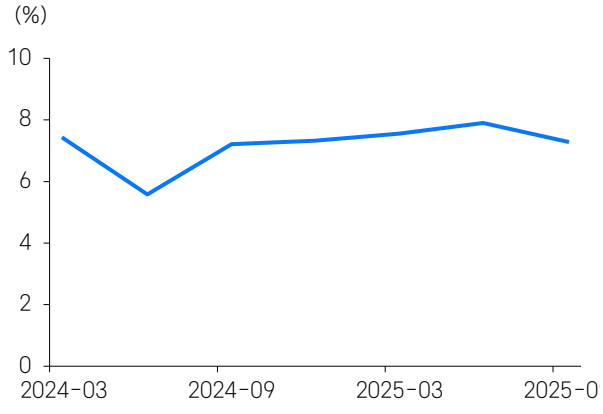
참고: All-In Cost 기준
자료: 시누크

그림 5. 시누크 천연가스 매출액 YoY 성장률 추이



자료: Bloomberg

그림 6. 시누크 12개월 합산 배당 수익률 추이



참고: 12개월 합산 배당수익률 기준
자료: Bloomberg

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만위안)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	155,373	246,111	422,230	416,609	420,506
매출원가	-	-	-	-	-
매출총이익	-	-	-	-	-
판매관리비	7,482	8,961	10,468	10,952	11,140
R&D비용	2,702	2,926	3,472	4,136	3,436
기타영업비용	14,961	82,350	155,093	169,610	146,619
EBITDA	87,222	151,874	253,197	231,911	259,311
유무형자산상각비	52,194	57,236	62,852	68,947	74,606
영업이익	35,501	94,638	190,345	162,964	184,705
영업외손실	594	(1,183)	(4,425)	(10,010)	(5,271)
세전이익 (조정)	38,388	100,905	193,413	172,992	192,761
비경상손실	3,481	5,084	(1,357)	18	2,785
세전이익 (GAAP)	34,907	95,821	194,770	172,974	189,976
법인세비용	9,951	25,514	53,093	48,884	51,994
비지배지분귀속 순익	(1)	(13)	(23)	247	46
당기순이익 (GAAP)	24,957	70,320	141,700	123,843	137,936
EPS (GAAP, 위안)	0.6	1.6	3.0	2.6	2.9
희석 EPS (위안)	0.6	1.6	3.0	2.6	2.9

재무상태표

12월 31일 기준 (백만위안)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산 총계	163,391	207,982	264,679	250,275	264,609
현금 및 현금성자산	127,492	162,170	209,596	194,866	199,967
매출채권	18,982	27,048	37,992	37,052	33,661
재고자산	5,644	5,703	6,239	6,451	5,732
비유동자산 총계	557,886	578,587	664,352	755,323	791,672
순 유형자산	453,580	474,182	543,184	604,959	645,165
기타 비유동자산	98,857	97,247	114,118	141,257	137,985
자산 총계	721,276	786,569	929,031	1,005,598	1,056,281
유동부채 총계	71,755	93,951	113,391	123,939	118,875
매입채권	60,794	75,431	86,978	98,420	90,841
단기차입금	1,535	16,537	24,690	24,111	22,348
기타 유동부채	1,544	1,983	1,723	1,408	5,686
비유동부채 총계	212,493	210,642	217,257	213,783	187,970
장기차입금	131,036	118,605	109,706	96,066	69,539
기타 비유동부채	81,458	92,037	107,551	117,717	118,431
부채 총계	287,345	304,593	330,648	337,722	306,845
보통주자본금/주식발행초과금	43,081	43,081	75,180	75,180	75,180
이익잉여금	404,487	454,363	518,985	585,345	660,075
자본 총계	433,930	481,976	598,383	667,876	749,436
부채 및 자본 총계	721,275	786,569	929,031	1,005,598	1,056,281

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만위안)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동에서의 현금흐름	81,801	144,457	206,383	213,197	221,680
당기순이익	24,957	70,320	141,700	123,843	137,936
감가상각비 & 무형자산상각비	52,194	57,236	62,852	68,947	74,606
비현금항목	7,398	19,363	8,028	11,985	12,320
비현금 운전자본 변동	(2,748)	(2,462)	(6,197)	8,422	(3,182)
투자활동에서의 현금흐름	(56,311)	(99,631)	(104,325)	(86,646)	(180,408)
고정&무형자산 변동	(75,416)	(82,398)	(94,661)	(120,851)	(123,309)
인수&사업매각	0	0	(462)	(1,966)	(599)
기타	25,505	(17,233)	(9,202)	36,171	(56,500)
재무활동에서의 현금흐름	(32,699)	(26,501)	(59,919)	(79,131)	(93,742)
배당금	-	(20,473)	(77,378)	(58,249)	(60,869)
차입금의 증가(감소)	(7,031)	(6,883)	(14,176)	(20,993)	(32,409)
자본금의 증가(감소)	0	0	31,476	0	(661)
기타	(25,668)	855	159	111	197
현금증감	(9,660)	17,413	44,201	47,806	(52,155)
기초현금	33,679	24,019	41,432	85,633	133,439
기말현금	65,831	41,432	85,633	133,439	81,284
Free cash flow	6,382	62,020	111,629	92,322	98,321

참고: * 지배주주 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
증감률 (%)					
매출액	(33.4)	58.4	71.6	(1.3)	0.9
영업이익	(57.5)	166.6	101.1	(14.4)	13.3
순이익	(59.1)	181.8	101.5	(12.6)	11.4
희석 EPS	(59.1)	171.0	93.0	(14.2)	11.5
주당지표					
희석 EPS	0.6	1.6	3.0	2.6	2.9
BPS	9.7	10.8	12.8	14.0	15.7
DPS (보통주)	0.4	0.2	1.3	1.1	1.3
Valuations (배)					
P/E*	10.8	4.2	2.9	4.5	6.2
P/B*	0.6	0.6	0.7	0.8	1.1
EV/EBITDA	3.3	1.8	1.4	2.2	2.9
비율 (%)					
ROE	5.7	15.4	26.3	19.6	19.5
ROA	3.4	9.3	16.5	12.8	13.4
ROIC	4.3	11.8	20.6	15.3	16.3
배당성향	68.5	79.7	42.2	43.8	44.7
배당수익률 (보통주)	9.1	6.8	18.8	10.3	7.3

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 11월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 11월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA