



정유 Neutral
(Maintain)

정유화학 Analyst 정경희
caychung09@kiwoom.com

RA 신대현
shin8d@kiwoom.com

1분기 실적 하이라이트

\$ Millions (unless otherwise noted)	1Q24
Earnings per Share (\$/share) ^(a)	\$2.58
Adjusted EBITDA ^(b)	\$3,259
Cash Flow from Operations, excl. changes in working capital ^(b)	\$1,921
Share Repurchases ^(c)	\$2,218
Dividends	\$299

(출처: MPC, 키움증권 리서치센터)
(단위: \$ mn)

Compliance Notice

- 당사는 5월 7일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식수 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.

Marathon Petroleum Corp (MPC US)

시사점은 높았던 주주 환원과 최대 규모 보수

미국 3대 정유사 중 하나인 Marathon Petroleum Corp(이하 MPC)의 1분기 실적은 전기 및 전년동기 대비 감소한 Adjusted EBITDA(약 \$3.3bn) 및 그럼에도 지속된 주주 환원(약 \$2.5bn)으로 요약합니다. 1분기 MPC는 동사 기준 최대 규모의 보수를 단행했고, 이는 주요 미 정유사에서 1분기 공통된 현상으로 미국 정유사들의 보수규모가 평년보다 증가한 것을 알 수 있으며, 1분기 휘발유 마진 개선에 일조했을 것으로 추정합니다. 따라서 2분기 휘발유 마진 추가 개선은 이들 설비의 풀가동에 따라 성수기임에도 제한적일 것으로 예상합니다.

>>> 1분기 조정 EBITDA \$3.3bn

동사는 미국 3대 정유사 중 하나로, 1분기 조정 EBITDA \$3.3bn(YoY -38%, QoQ -8%)로 정유부문인 Refining & Marketing부문 이익 감소로 전년동기 및 전기비 이익 규모가 감소했다. 이에 따라 MPC 지배주주 귀속 순이익은 약 \$0.9bn(YoY -66%, QoQ -34%)로 대폭 감소했다.

>>> 1분기 대규모 보수 단행, 추가 자사주 매입 발표

동사는 총 3개 부문(Refining & Marketing, Midstream, 및 Coporate)로 사업이 구성되어 있으며 주요 수익 창출부문은 정유부문인 Refining & Marketing 부문이다. 분기 정유부문 실적 감소로 조정 EBITDA 비중은 정유 약 58%(‘23년 1분기 74%), Midstream 약 49%(‘23년 1분기 29%)의 비중이다. 1분기 동사는 동사 기준 최대규모의 정기 보수를 단행했고(주요 설비 중 4개 설비 분기중 정기보수 실시) 이는 동사의 시장 전망, 즉 1분기 수요 약세를 근간으로 한 것으로, ‘21년 이후 오랜기간 유지된 높은 정제 마진에 따른 보수 연기 후 대규모 정비를 실행한 것으로 볼 수 있다.

최대 규모 정기보수 비용과 1분기 수익성 감소에도 불구하고, 동사는 1분기 약 \$2.5bn에 달하는 주주환원(자사주 매입 \$2.2bn 및 배당 \$299mn)을 실행했고, 이는 순이익의 169%에 달하는 규모로 분기 Payout Ratio가 100%를 훌쩍 뛰어넘는 수준을 이어갔다. 참고로 미국 정유사들은 Payout Ratio(순이익 대비 배당) 개념이 아니라 Cash flow 기준에서 주주환원(배당 및 자사주 매입)을 결정하는 경향이 있는데, 이는 1분기 MPC 주주환원에서 발견된다. MPC는 추가 \$5bn의 자사주 매입 계획을 발표했으며, ‘21년 5월 이후 현재까지 총 주주환원 규모는 \$35bn, 자사주 매입에 따른 주식수 감소는 50%에 달한다. 이러한 적극적인 주주환원 정책은 글로벌 시장에서 타 지역대비 미국 정유사 투자 선호를 더욱 높이는 결과로 이어질 수 있다.

>>> 한국 정유사에 대한 시사점

우리는 1) 2분기 MPC를 포함한 미국 주요 정유사의 풀가동에 따라 휘발유 마진 추가 개선 가능성은 제한적일 수 있으며, 2) Payout 100%를 상회하는 적극적인 미국 정유사를 포함, 국내 정유에서도 상대적으로 높은 주주환원은 투자선호로 이어질 수 있음에 주목한다.

1분기 부문별 조정 EBITDA

(\$MM)	2023				2024
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
Refining & Marketing Segment					
Segment income from operations	3,032	2,287	3,757	1,242	766
Add: Depreciation and amortization	464	484	463	476	460
Refining planned turnaround costs	357	392	153	299	648
LIFO inventory charge	-	-	-	145	-
Refining & Marketing segment adjusted EBITDA	3,853	3,163	4,373	2,162	1,874
Midstream Segment					
Segment income from operations	1,213	1,201	1,136	1,285	1,246
Add: Depreciation and amortization	317	331	340	332	343
Garyville incident response costs (recoveries)	-	-	63	(47)	-
Midstream segment adjusted EBITDA	1,530	1,532	1,539	1,570	1,589
Subtotal	5,383	4,695	5,912	3,732	3,463
Corporate	(184)	(183)	(246)	(224)	(228)
Add: Depreciation and amortization	19	19	42	20	24
Adjusted EBITDA	5,218	4,531	5,708	3,528	3,259

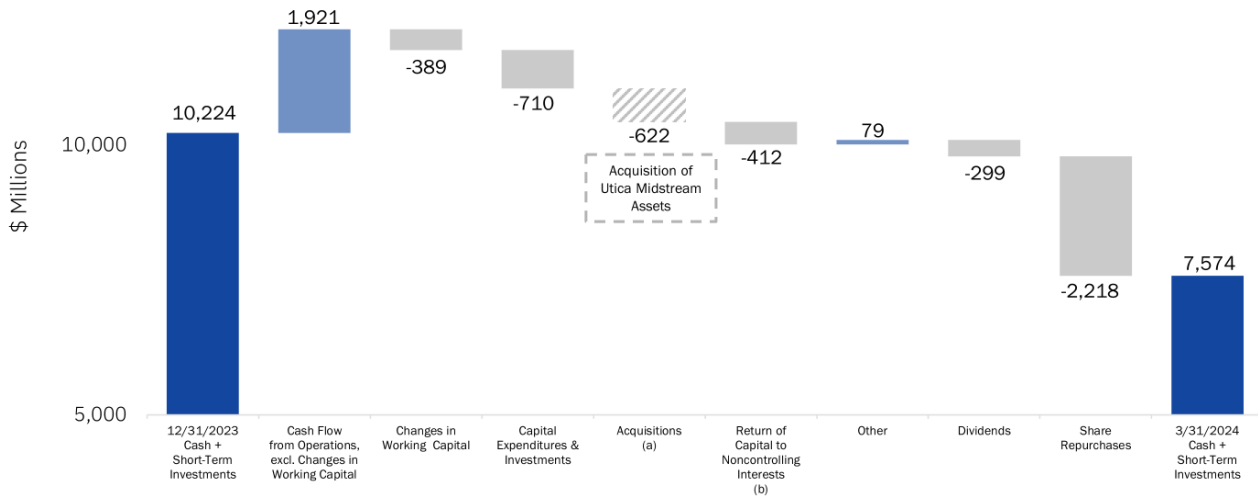
자료: MPC, 키움증권 리서치센터

1분기 Income Summary

(\$MM unless otherwise noted)	2023				2024
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
Refining & Marketing segment income	3,032	2,287	3,757	1,242	766
Midstream segment income	1,213	1,201	1,136	1,285	1,246
Corporate	(184)	(183)	(246)	(224)	(228)
Income from operations before items not allocated to segments	4,061	3,305	4,647	2,303	1,784
Items not allocated to segments:					
Gain on sale of assets	-	-	106	92	-
Income from operations	4,061	3,305	4,753	2,395	1,784
Net interest and other financing costs	154	142	118	111	179
Income from operations before income taxes	3,907	3,163	4,635	2,284	1,605
Provision for income taxes	823	583	1,004	407	293
Net income	3,084	2,580	3,631	1,877	1,312
Less net income attributable to:					
Redeemable noncontrolling interest	23	23	25	23	10
Noncontrolling interests	337	331	326	403	365
Net income attributable to MPC	2,724	2,226	3,280	1,451	937
Effective tax rate on operations	21%	18%	22%	18%	18%

자료: MPC, 키움증권 리서치센터

Cash Flow에 기반한 주주환원 정책



자료: MPC, 키움증권 리서치센터

정기보수 내용

In refining, we are investing predominantly at our large competitively advantaged facilities to enhance shareholder value and position MPC well into the future. With a focus on safety and asset reliability, we successfully completed the largest amount of planned maintenance work in MPC's history.

Four of our largest and most profitable refineries were in turnaround during the quarter, limiting our financial performance. These assets were in turnaround during a period of lower demand, and now we're ready to meet the increased consumption that comes with the summer driving season.

자료: MPC, 키움증권 리서치센터

투자의견 및 적용기준

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