



한국 에너지 Underweight (Maintain)



화학/정유 Analyst 정경희
caychung09@kiwoom.com

RA 신대현
shin8d@kiwoom.com

Compliance Notice

- 당사는 8월 29일 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.

Chevron(cvx us)

글로벌 다각화 에너지사의 2분기 실적 시사점



미국 Chevron은 대표적인 글로벌 다각화 에너지사. 2분기 배당 US\$3bn, 자사주 매입 US\$3bn 포함 주주환원 규모 US\$6bn에도 불구하고 전기비 19% 하락한 순이익 US\$4.4bn 발표로 발표후 약세 시현. Downstream에서 휘발유 약세에 따른 정제마진 감소가 Upstream 수익 증가를 상회. PDC Energy 인수 등 자산 확대 지속하며, E&P, 정제, 화학 등 에너지 전체 밸류 체인 운영으로 낮은 수익변동성 특징

>>> Chevron 개요

Chevron Corporation(NYSE: CVX US, 시총 US\$269bn, 2024E PE 12.6x)는 1870년대 미국 Southern California에서 설립된 대표적인 글로벌 에너지 다각화 회사다. 원래 Standard Oil Company of California(Socal, 혹은 Calso 약칭)로 알려진 동사는 180개국 이상에서 E&P, Midstream, 정유, 화학, 철도, 대체에너지 등 에너지 관련 Value Chain 전반에서 사업을 영위한다. '22년 러시아-우크라이나 사태로 매출액 US\$246bn, 순이익 US\$ 약 37bn을 기록했다. '23년 미국의 대형 E&P사인 Hess Corporation을 US\$53bn에 인수하여 Guyana 유전을 취득, Upstream 자산을 확장했고 현재 PDC Energy 인수 진행 중이다.

>>> 2분기 실적

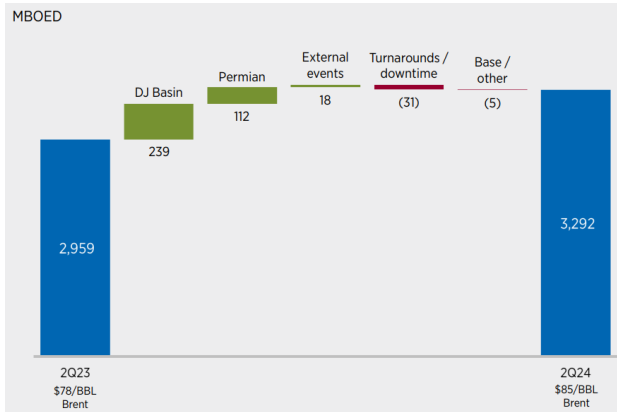
2022년 동사는 순이익 \$4.4bn으로 1분기의 US\$6.0bn보다 19% 감소했다. Upstream부문은 Realization에서 전기대비 약 US\$0.2bn 증가했지만, 생산량이 감소했고, Downstream에서 정제마진이 전기비 US\$0.5bn 감소하며 전체 수익성이 하락했다. Upstream에서 전년대비 미국 DJ Basin과 Permian의 생산량이 각각 239, 112MBOED 성장했고 이는 PDC Energy 인수, Permian 생산량 증가 등에 기인했다. 국내 정유사들의 2분기 실적과 비교하면 정제마진 하락에도 불구하고, Upstream 자산 보유에 따라 당기순이익이 전기비 19% 감소에 그친 이익의 안정성으로 볼 수 있다. 이는 다각화 에너지사의 사업모델 특성을 단적으로 보여주는 사례라 할 수 있다.

>>> 시사점

Chevron은 Hess에 이어 PDC Energy 인수 등 Upstream 자산 인수합병을 지속하고 있다. 이는 최근 10년간 미국 E&P 산업에서 특히 두드러지는 양상으로 우리는 이러한 대규모 인수합병이 미국 에너지산업의 독과점체제로 이어질 가능성이 있다고 판단한다.

Energy Equipment and Services에 이어 E&P산업에서 중요한 미국 시장의 구조조정은 장기적으로 '2000년대 중반 이후 Shale 생산량이 단기 원유가격에 미친 변동성을 낮추는 영향을 끼칠 것으로 볼 수 있다. 이는 Energy Equipment & Services의 독과점과 더불어 유가 하방 경직성으로 작용할 수 있으며, 이와 관련하여 단순하게 생각하면 한국 NCC를 포함한 아시아 NCC 기반 화학의 원가 경쟁력이 중장기 개선되기 어려울 수 있음을 의미한다.

2Q24 vs 2Q23 순 원유 및 가스 생산량



자료: Chevron, 키움증권 리서치센터

2Q24 Highlights

	2Q24
Earnings / Earnings per diluted share	\$4.4 billion / \$2.43
Adjusted earnings / EPS ¹	\$4.7 billion / \$2.55
Cash flow from operations / excl. working capital ¹	\$6.3 billion / \$8.7 billion
Total capex / Organic capex	\$4.0 billion / \$3.9 billion
ROCE / Adjusted ROCE ¹²	9.9% / 10.4%
Dividends paid	\$3.0 billion
Share repurchases	\$3.0 billion
Debt ratio / Net debt ratio ¹³	12.7% / 10.7%

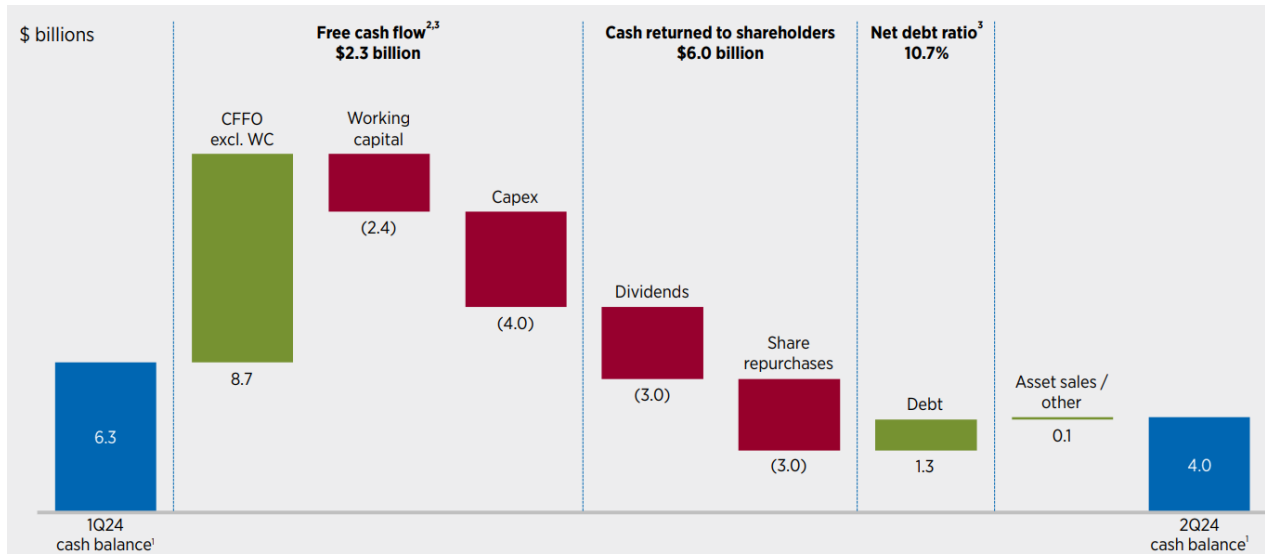
자료: Chevron, 키움증권 리서치센터

요약 분기별 손익

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	FY 2023	1Q24	2Q24	YTD 2024
Reported earnings (\$ millions)								
Upstream	5,161	4,936	5,755	1,586	17,438	5,239	4,470	9,709
Downstream	1,800	1,507	1,683	1,147	6,137	783	597	1,380
All Other	(387)	(433)	(912)	(474)	(2,206)	(521)	(633)	(1,154)
Total reported earnings	6,574	6,010	6,526	2,259	21,369	5,501	4,434	9,935
Diluted weighted avg. shares outstanding ('000)	1,900,785	1,875,508	1,877,104	1,868,101	1,880,307	1,849,116	1,833,431	1,841,274
Reported earnings per share	\$3.46	\$3.20	\$3.48	\$1.22	\$11.36	\$2.97	\$2.43	\$5.40
Special items (\$ millions)								
UPSTREAM								
Asset dispositions	-	-	-	-	-	-	-	-
Pension settlement & curtailment costs	-	-	-	-	-	-	-	-
Impairments and other*	(130)	225	560	(3,715)	(3,060)	-	-	-
Subtotal	(130)	225	560	(3,715)	(3,060)	-	-	-
DOWNSTREAM								
Asset dispositions	-	-	-	-	-	-	-	-
Pension settlement & curtailment costs	-	-	-	-	-	-	-	-
Impairments and other*	-	-	-	-	-	-	-	-
Subtotal	-	-	-	-	-	-	-	-
ALL OTHER								
Pension settlement & curtailment costs	-	-	(40)	-	(40)	-	-	-
Impairments and other*	-	-	-	-	-	-	-	-
Subtotal	-	-	(40)	-	(40)	-	-	-
Total special items	(130)	225	520	(3,715)	(3,100)	-	-	-
Foreign exchange (\$ millions)								
Upstream	(56)	10	584	(162)	376	22	(237)	(215)
Downstream	18	4	24	(58)	(12)	56	(1)	55
All other	(2)	(4)	(323)	(259)	(588)	7	(5)	2
Total FX	(40)	10	285	(479)	(224)	85	(243)	(158)
Adjusted earnings (\$ millions)								
Upstream	5,347	4,701	4,611	5,463	20,122	5,217	4,707	9,924
Downstream	1,782	1,503	1,659	1,205	6,149	727	598	1,325
All Other	(385)	(429)	(549)	(215)	(1,578)	(528)	(628)	(1,156)
Total adjusted earnings (\$ millions)	6,744	5,775	5,721	6,453	24,693	5,416	4,677	10,093
Adjusted earnings per share	\$3.55	\$3.08	\$3.05	\$3.45	\$13.13	\$2.93	\$2.55	\$5.48

자료: Chevron, 키움증권 리서치센터

영업현금흐름 기반의 주주환원 정책, 분기 CFFO US\$8.7bn 중 US\$6.0bn 주주환원



자료: Chevron, 키움증권 리서치센터

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.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2023/07/01~2024/06/30)

매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%