

[셰브론 26Q3 Preview] 유가 하락 영향을 비용 절감이 얼마나 상쇄하는지 관건, 투자의견 중립 유지



26.10.21 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

직전 분기의 이익이 재현 가능한지가 이번 발표의 전부다

셰브론은 10월 30일 2026년 3분기 실적을 발표한다. 직전 2분기는 조정 주당순이익 \$6.06으로 시장 평균 전망(컨센서스) \$5.56을 9% 넘게 웃돌며, 9개 분기 연속 이어졌던 이익 전망 하향 흐름을 한 번에 끊어낸 분기였다. 문제는 그 숫자가 분기 평균 브렌트유 \$104와 회사가 직접 밝힌 \$1.4B 규모의 유리한 채고·판매 타이밍 효과 위에서 만들어졌다는 점이다. 이번 분기는 그 두 축이 뒤로 물러선 상태에서 무엇이 남는지를 확인하는 자리다. 시장이 가장 보고 싶어하는 한 가지는 **유가가 내려간 환경에서의 이익 체력**이다.

시장은 이미 이익 급감을 눈높이에 넣어뒀다

3분기 시장 평균 전망은 주당순이익 \$4.24 수준으로, 직전 분기 실제치 \$6.06 대비 3할 가까이 낮다. 연간 전망에서 역산한 4분기는 약 \$2.88로 더 낮다. 즉 애널리스트들은 유가 정점 통과와 타이밍 효과 미반복을 이미 상당 부분 반영해 뒀다. 우리 하우스 예측은 조정 주당순이익 \$3.4~4.4, 매출 510~580억 달러로 중심값을 컨센서스보다 약간 아래에 두고 있다. 근거는 세 가지다. 브렌트 평균이 \$85~95 구간으로 되돌려지는 경우, \$1.4B 타이밍 이익이 재현되지 않는 경우, 그리고 회사가 컨퍼런스콜에서 언급한 **최대 20만 배럴(boepd) 규모 정비성 생산 차질**이 부분적으로 현실화되는 경우다. 생산 차질 안내는 컨센서스 집계 시점 이후에 나왔을 가능성이 있어, 숫자에 덜 담겼을 여지가 있다.

셰브론 주가와 12개월 선행 주당순이익 추이



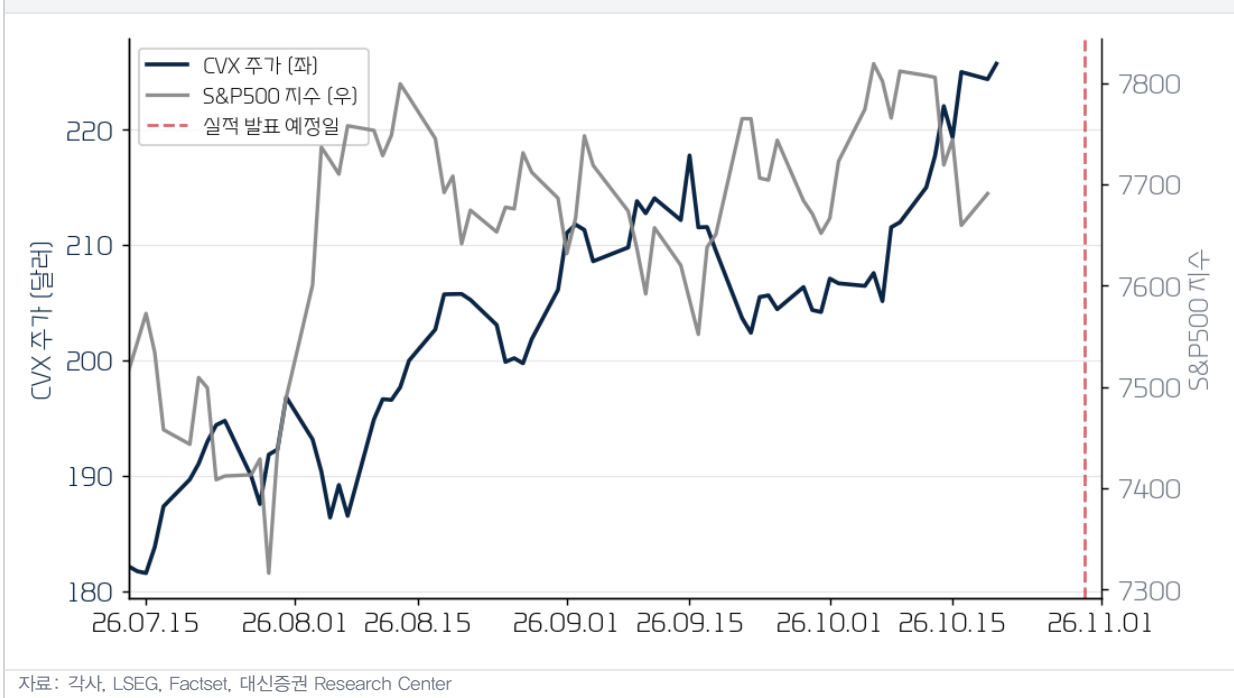
이익은 내려가도 재무구조와 원가는 올라와 있다

유가와 무관하게 개선된 부분은 분명히 남아 있다. 2 분기 중 총부채를 84 억달러 줄여 순부채를 영업현금흐름으로 나눈 배수를 1.3 배에서 0.6 배로 낮췄고, 투입자본이익률(ROCE)은 4.5%에서 21.4%로 회복했다. 2024 년 대비 구조적 비용절감은 연 30 억달러 런레이트를 목표보다 6 개월 앞당겨 달성했고, 목표 상단 40 억달러까지 10 억달러가 남아 있다. Hess 인수 시너지도 연 15 억달러로 초기 목표를 50% 초과했다. 이 원가·재무 기반은 분기 이익이 내려가도 배당(주당 \$1.78)과 자사주 매입(분기 25~30 억달러 가이드스)의 지속 가능성을 받쳐주는 부분이다. 이번 발표에서는 원가 절감이 유가 하락을 얼마나 상쇄하는지가 관건이 된다. 반대편에서는 미국 천연가스 실현가격이 \$0.91/MCF 로 내려앉은 흐름, 미국 정제품 판매 4% 감소, 국제 정제품 판매 13% 감소로 드러난 수요 측 약화가 그대로 남아 있다.

주가는 이미 많이 올랐고 옵션시장은 변동폭을 좁게 본다

주가는 직전 분기 발표 시점에 1 개월 +16%, 연초 이후 +26%로 이미 상당 폭 선반영된 상태였다. 10 월에는 TD Cowen(\$225), 미즈호(\$234), JP 모건(\$241), 제퍼리스(\$253) 순으로 목표주가 상향이 이어졌다. 옵션시장이 반영한 예상 변동폭은 실적 전후 $\pm 7.1\%$ 수준이고, 30 일 등가격 내재변동성은 30.9%다. 풋·콜 거래량 비율 0.75 는 콜 쪽에 약간 기울어진 포지셔닝을 뜻한다. 선반영 폭을 감안하면 $\pm 7\%$ 예상 변동폭은 넓다고 보기 어렵다. 다시 말해 시장은 위를 보되 결과가 눈높이를 조금만 벗어나도 반응이 커질 수 있는 구도에서 있다. 10 월 초 허리케인 아이사이아스로 걸프 지역 5 개 시설 가동이 중단된 건도 분기 생산량에 일부 영향을 줄 수 있어, 생산 수치를 볼 때 함께 염두에 둘 대목이다.

셰브론 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90 일



숫자보다 가이드스와 중기 포트폴리오 설명이 더 무거울 수 있다

이번 분기 숫자는 이미 낮아진 눈높이와 겨루는 싸움이라 변동폭이 제한적일 수 있다. 오히려 발표에서 더 무겁게 읽힐 부분은 앞을 가리키는 설명이다. 연간 생산 가이드스 3,980~4,100 MBOE/D 밴드의 유지 여부, 12 월로 예정된 Kilby 프로젝트 최종 투자결정, 구조적 비용절감 목표 상단 도달 여부가 그렇다. 중기 서사 쪽에서는 마이크로소프트와 맺은 20 년·2.67GW 전력구매계약, 싱가포르 정유 지분 등 아시아·태평양 다운스트림 매각(2027 년 완료 예정), 이라크 유전 기본합의가 축이다. 최근에는 이집트 아프로디테 가스 재정협정 체결과 적도기니 Aseng 가스 2028 년 첫 생산 안내가 더해졌다. 유가에 덜 묶인 현금흐름 축을 만들어가는 작업이 어디까지 왔는지를 경영진이 어떻게 설명하느냐가 **주가 재평가의 재료**가 될 수 있다. 카스피해 송유관(CPC) 차질 위험에 대한 언급도 지켜볼 지점이다.

상회든 하회든 유가 경로가 결국 방향을 정한다

주당순이익이 \$4.24 를 뚜렷하게 상회한다면, 생산 차질이 안내치보다 완만했거나 원가 절감이 유가 하락을 예상 이상으로 메웠다는 해석이 가능하다. 이 경우 유가가 내려가도 이익을 지킨다는 증거로 읽혀 주가가 추가로 평가받을 여지가 생긴다. 컨센서스에 부합하는 수준이라면, 이미 낮춰둔 눈높이를 확인한 것이어서 반응은 제한적일 가능성이 크다. 하회한다면 20 만 배럴 차질이 전면화되고 타이밍 효과가 역전됐다는 뜻이므로, 4 분기 역산치 \$2.88 을 향한 하강 경로가 재확인되는 흐름을 염두에 둬야 한다. 구조적 개선은 실재하지만 이번 분기 이익의 절대 수준은 여전히 유가 경로가 좌우한다. 밸류에이션도 향후 12 개월 주가수익비율 14.4 배로 5 년 평균 대비 소폭 프리미엄이어서, 싸다고 말하기 어려운 구간이다. 발표를 앞둔 현재 투자 의견은 **중립**을 유지한다(확신도 중간).

한눈에 보는 관전 포인트

관전 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이드스	우리가 보는 초점
조정 주당순이익	약 \$4.24 (직전 분기 실제 \$6.06)	분기 정량 전망 미제공	하우스 예측 \$3.4~4.4, 중심값은 컨센서스보다 다소 아래
매출	약 550 억달러 수준	미제공	하우스 예측 510~580 억달러, 유가 되돌림 폭이 변수
생산량	직전 분기 4,070 MBOED	연간 3,980~4,100 MBOE/D	최대 20 만 배럴 정비성 차질과 허리케인 영향의 실제 반영 폭
타이밍 효과	비반복으로 전제	별도 안내 없음	직전 분기 \$1.4B 유리 효과의 미반복 또는 부분 역전 여부
원가·재무	절감 지속 전제	2026 년 말까지 구조적 절감 \$3~4B	이미 확보한 \$3B 런레이트가 유가 하락을 얼마나 상쇄하는지
주주환원	유지 전제	배당 주당 \$1.78, 자사주 분기 \$25~30 억	순부채/영업현금흐름 0.6 배 기반의 지속 가능성 재확인

※ 투자 의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중축소 > 매도 5 단계. 하우스 뷰의 방향(강세·중립·약세)과 확신도(높음·중간·낮음)를 결합해 부여하며, 목표주가 대비 기대수익률을 기준으로 산정한 등급이 아니다. 상향·유지·하향은 같은 종목 직전 발간물의 등급과 비교한 결과다.

Compliance Notice

- 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 정보를 제공할 목적으로 인공지능(AI) 기술을 활용하여 생성되었으며, 투자권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.
 - AI가 생성한 본 자료의 내용은 금융투자분석사가 최종 검수하였으나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
 - 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.
-