

[세브론 26Q2 Preview] 9 분기째 꺾인 이익, 이번엔 반등할 수 있을까



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

타이밍 효과 반전이 이번 분기의 최대 관전 포인트다

세브론은 7월 31일 26년 2분기 실적을 발표한다. 시장이 가장 확인하고 싶은 건 단 하나, 9분기 연속 내려온 주당순이익이 드디어 방향을 틀 수 있느냐는 것이다. 직전 분기에는 영업 기초체력 자체는 8분기 최고치를 찍었지만, 약 30억 달러 규모의 타이밍 효과(재고평가·파생상품 시가평가)가 보고 이익을 크게 짓눌렀다. 경영진은 이 효과가 2분기 안에 상당 부분 되돌아올 것이라고 예고한 바 있다. 그 말이 숫자로 증명되느냐가 이번 실적의 핵심이다.

이익 반등 폭이 하향 추세의 변곡점을 가른다

우리 추정으로 2분기 조정 주당순이익은 1.50~1.90달러 범위에서 착지할 가능성이 높다. 직전 분기 1.41달러, 그 전 분기 1.52달러와 비교하면 의미 있는 반등이 될 수 있는 구간이다. 계열사 배당이 전분기 대비 20억 달러 이상 늘어날 전망이고, 아시아 정제 가동률이 80%를 넘기면서 다운스트림 실적도 개선 쪽으로 방향이 잡혀 있다. 다만 유가가 여전히 최대 변수다. 브렌트유가 배럴당 65~75달러 구간에 머물 경우 반등 폭은 제한적일 수 있고, 이 범위를 벗어나면 추정치 자체가 크게 흔들린다. 연간 기준 시장 평균 전망(컨센서스)은 주당순이익 7.29달러인데, 상반기 합산이 3달러를 겨우 넘는 수준이라 하반기에 상당한 가속이 필요한 구조다.

세브론 주가와 12개월 선행 주당순이익 추이



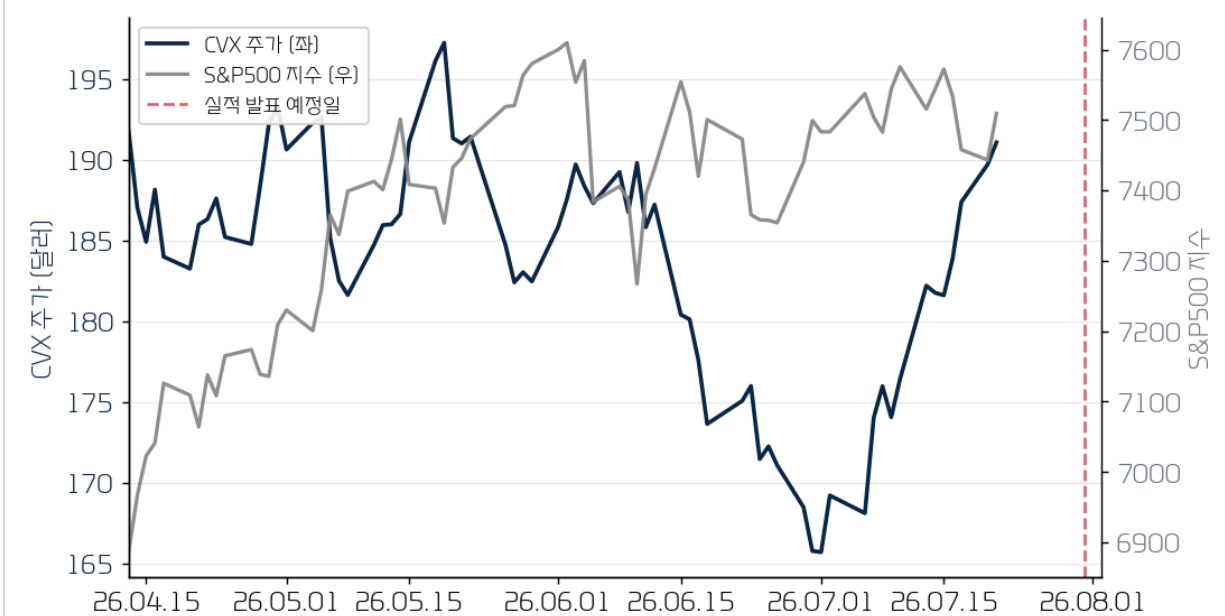
카자흐스탄 감산과 멕시코만 폭풍이 불륨을 흔든다

생산량 쪽에서는 불확실성이 겹쳐 있다. 6 월 말 카자흐스탄 TCO 시설이 드론 공격으로 감산에 들어갔는데, 복구 시점이 아직 불투명하다. 여기에 바로 어제(7 월 21 일) 멕시코만 Petronius 시설이 열대성 폭풍 벡사 대비로 가동을 중단했다. Petronius 영향은 단기에 그칠 수 있지만, TCO 감산이 분기 전체에 걸쳤다면 **연간 생산 가이던스(전년 대비 7~10% 성장)**에 대한 신뢰가 흔들릴 수 있다. 한편 이라크에서는 West Qurna 2 와 Nassiriya 유전 협상을 위한 양해각서를 체결했고, 이라크-시리아 간 송유관 프로젝트 논의도 시작됐다. 중기 포트폴리오 확장 신호이긴 하지만, 이번 분기 실적에 직접 영향을 줄 사안은 아니다.

옵션시장은 큰 폭의 움직임을 예상하고 있다

옵션시장이 반영한 예상 변동폭은 실적 전후 약 $\pm 7.2\%$ 다. 30 일 내재변동성이 31.4%로 적잖이 높은 편이고, 풋·콜 거래량 비율은 0.35 로 콜 쪽 거래가 우세하다. 시장 참여자들이 하방보다는 상방 이벤트에 무게를 두고 포지셔닝하고 있다는 뜻이다. 다만 25 델타 스큐가 8.4%포인트로 꽤 벌어져 있어서, 하방 꼬리 위험에 대한 보험 수요도 만만치 않다. Raymond James 가 바로 어제 목표주가를 230 달러에서 225 달러로 소폭 낮춘 점도 참고할 대목이다.

셰브론 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90 일



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

반등 확인 전까지는 관망이 합리적이다

주당순이익이 1.90 달러를 넘기며 하향 추세를 확실히 꺾는다면, 주가 재평가 모멘텀이 붙을 여지가 있다. 옵션 내재 변동폭 상단인 5~7% 상승 반응도 가능한 시나리오다. 반대로 1.50 달러에 못 미치면 10 분기째 이익 하락이라는 꼬리표가 붙으면서 5~7% 하락 압력이 예상된다. 가장 개연성이 높은 것은 1.50~1.90 달러 구간 착지인데, 이 경우 현재 밸류에이션(향후 12 개월 기준 주가수익비율 15.6 배, 5 년 중앙값 12.3 배 대비 여전히 프리미엄)을 감안하면 주가 반응은 제한적일 수 있다. 우리 스탠스는 **중립 유지**다. 이익 반등의 크기와 하반기 가이드스 톤을 확인한 뒤 방향을 재설정해도 늦지 않다.

한눈에 보는 관전 포인트

관전 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이드스	우리가 보는 초점
매출	약 480~520 억 달러 추정	별도 분기 가이드스 없음	유가·볼륨 조합이 전분기 대비 개선됐는지
조정 주당순이익	직전 분기 1.41 달러 기준	별도 제시 없음	1.50 달러 이상 반등 여부가 추세 전환의 가늠자
설비투자	연간 180~190 억 달러	180~190 억 달러 유지	분기 45~50 억 달러 수준의 집행 속도 확인
잉여현금흐름	전분기 GAAP 기준 마이너스 15 억 달러	경영진 조정 기준 41 억 달러(1 분기)	타이밍 효과 반전으로 GAAP 기준도 정상화되는지
생산 성장률	전년 대비 7~10%	7~10% 유지	TCO 감소·Petronius 중단의 영향 규모

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20 조 1 항 5 호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (담당자:조재운)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center 의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

* 본 자료는 인공지능(AI)을 활용하여 자동 생성되었으며, 투자 권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.