

# [셰브론] 베네수엘라 합작사 조건 갱신, 5 년간 70 억 달러 투자 - 상류 확장과 지정학 리스크의 재부상



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

## 핵심 요약

- 베네수엘라 JV 갱신, 5 년간 70 억 달러 투자 확정
- 오리노코벨트 카라보보 광구 개발권 신규 확보
- 3 분기 감산 리스크와 별개, 인허가·지정학 변수 주시

셰브론이 베네수엘라 합작법인들과 사업 조건을 갱신하고 향후 5 년간 70 억 달러를 투자해 일산 60 만 배럴 생산을 목표로 한다고 밝혔다. 이번 갱신으로 페트로인데펜덴시아 합작사는 오리노코벨트 내 카라보보 1, 카라보보 2 사우스에이 광구 개발권을 새로 확보했다. 실제 생산 증가로 이어지기까지는 다년에 걸친 투자 집행과 인허가 절차가 필요해, 당장의 손익 변수라기보다는 중장기 자원 포트폴리오 확장으로 봐야 한다.

우리가 짚어온 셰브론의 중기 축은 다운스트림 축소와 상류 확대를 병행하는 재편이다. 홍콩 다운스트림 매각과 아시아·태평양 정제 자산 매각 합의, 이라크 웨스트쿠르나 2·나시리야 유전 기본합의에 이어 이번 베네수엘라 투자 확대도 같은 흐름으로 읽힌다. 다만 이라크 건에서 이미 짚었듯 자원 접근성 확대는 지정학 익스포저 확대와 동전의 양면이며, 정책·규제 여건 변화에 따라 사업 조건이 여러 차례 조정돼온 베네수엘라에서는 그 균형이 더 예민하게 작동할 소지가 있다.

단기 실적에 미치는 영향은 제한적이다. 최근 실적 반등은 유가 강세와 미국 생산 기록, 부채 감축이 만든 결과였고, 회사는 3 분기 생산이 최대 20 만 배럴 상당(boepd) 줄어들 수 있다고 이미 밝힌 바 있다. 베네수엘라 투자는 이 단기 감산 리스크와는 별도의 시간축에서 움직이는 자본배분 결정이어서, 주가에 즉각적인 방향성을 주기보다는 인허가·제재 리스크 해소 여부로 시장 관심이 옮겨갈 가능성이 크다.

앞으로는 이번 투자 집행이 실제 생산 곡선으로 이어지는 속도와, 3 분기 실적에서 확정될 감산 규모를 함께 확인할 필요가 있다.



## 재무 요약 (I/B/E/S 컨센서스)

| 항목           | FY Dec-24 | FY Dec-25 | FY Dec-26 (E) | FY Dec-27 (E) | FY Dec-28 (E) |
|--------------|-----------|-----------|---------------|---------------|---------------|
| 매출 (Revenue) | 202.79    | 189.03    | 230.21        | 213.49        | 213.33        |
| ↘ 증가율        | 0.92%     | -6.79%    | 21.79%        | -7.26%        | -0.07%        |
| 매출총이익        | 56.93     | 56.84     | 95.33         | 94.03         | 95.80         |
| ↘ 마진         | 28.07%    | 30.07%    | 41.41%        | 44.04%        | 44.91%        |
| EBITDA       | 46.89     | 40.21     | 67.23         | 59.75         | 54.92         |
| ↘ 마진         | 23.12%    | 21.27%    | 29.20%        | 27.99%        | 25.75%        |
| 영업이익 (EBIT)  | 29.61     | 20.11     | 43.48         | 34.18         | 31.38         |
| ↘ 마진         | 14.60%    | 10.64%    | 18.89%        | 16.01%        | 14.71%        |
| 순이익          | 18.26     | 13.52     | 31.42         | 24.95         | 22.93         |
| ↘ 마진         | 9.00%     | 7.15%     | 13.65%        | 11.69%        | 10.75%        |
| EPS          | 10.05     | 7.29      | 15.84         | 13.03         | 12.45         |
| ↘ 증가율        | -23.46%   | -27.46%   | 117.29%       | -17.72%       | -4.47%        |
| 잉여현금흐름 (FCF) | 15.10     | 16.60     | 38.00         | 33.56         | 31.80         |
| P/E          | 14.9x     | 23.0x     | 13.3x         | 16.2x         | 16.9x         |

자료: LSEG, 대신증권 Research Center

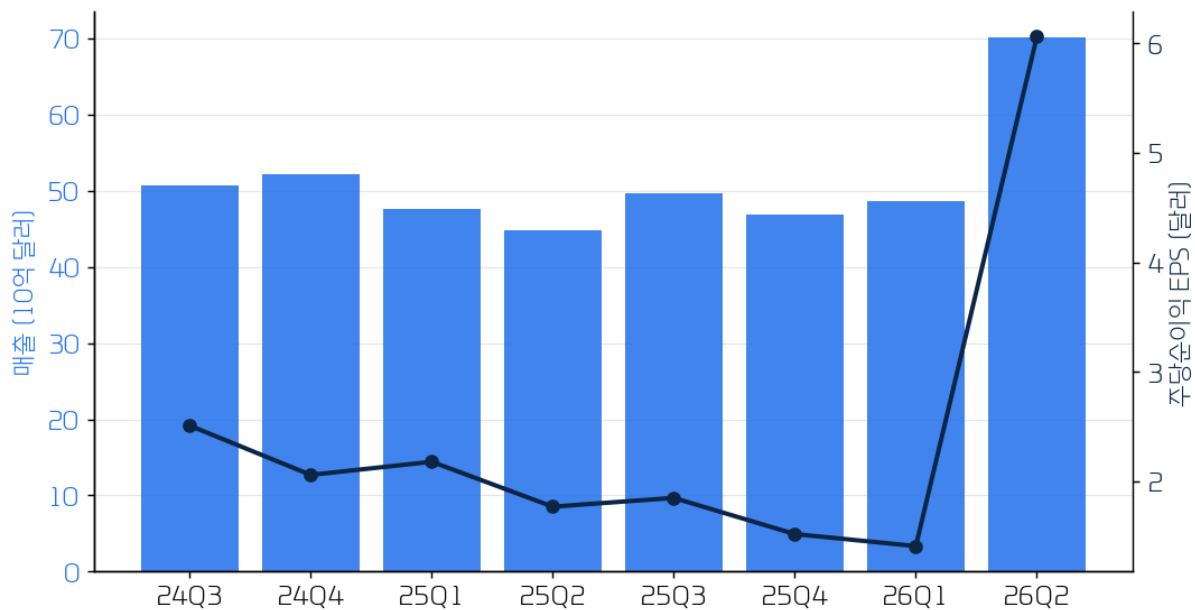
주: 증가율은 YoY, 단위는 십억 USD

## 참고 차트

CVX 주가·12개월 선행 EPS 추이

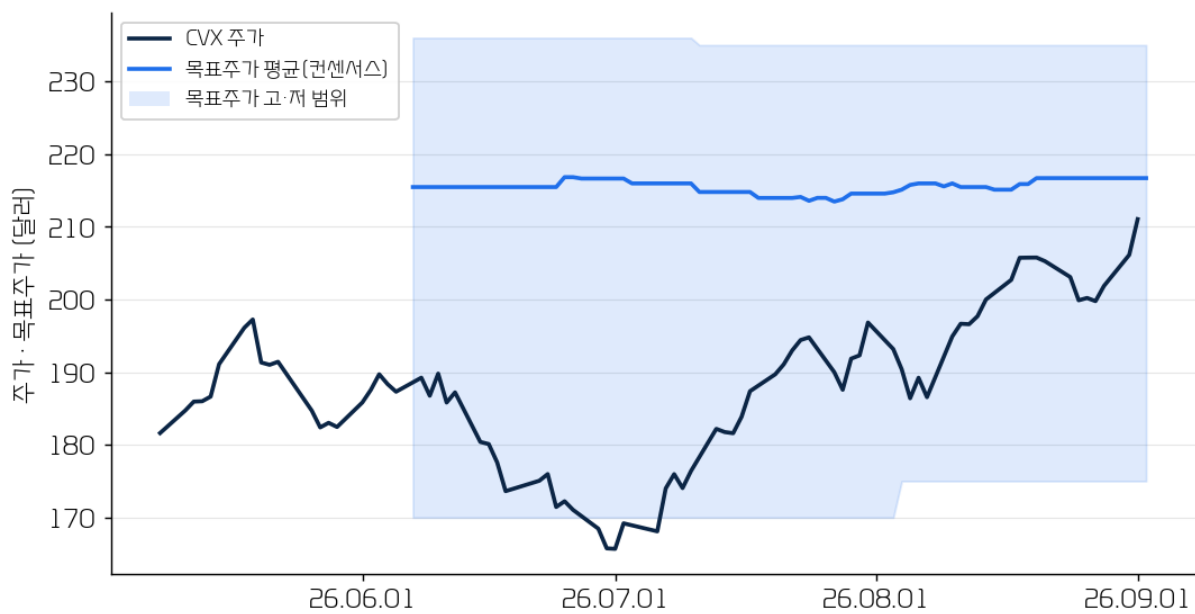


### CVX 분기 매출·주당순이익(EPS) 과거실적



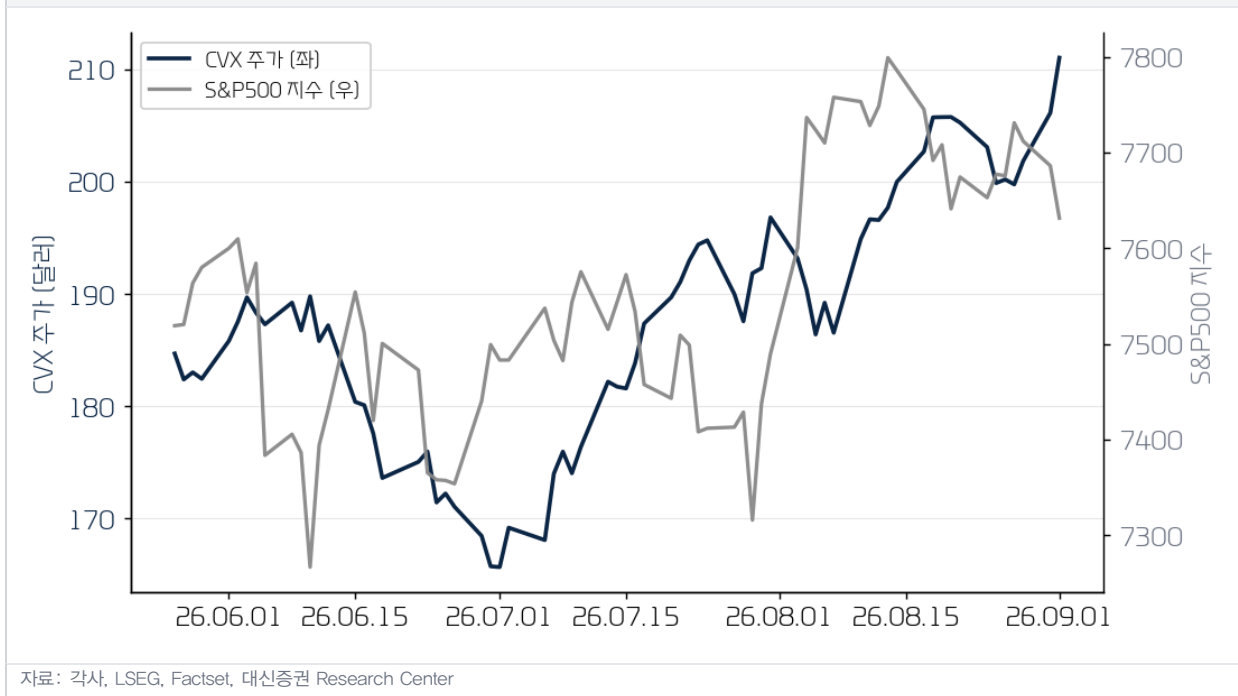
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

### CVX 애널리스트 목표주가 추이



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

## CVX 주가 vs S&P500 (최근 90 일)



## 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.
-