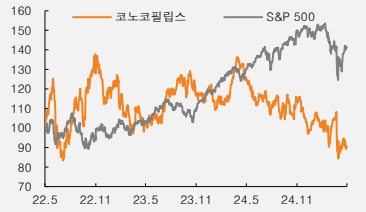
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.5.12

투자의견(상향)	매수
목표주가(하향)	▼ USD 112
현재주가(25/5/9)	USD 88.59
상승여력	26.4%

S&P 500(p)	5,659.91
EPS 성장률(25F,%)	-7.1
P/E(25F,x)	12.2
배당수익률(%)	3.1
시가총액(십억USD)	111.84
시가총액(조원)	156.12
상장주식수(백만주)	1,262.4
60일 평균 거래대금(백만USD)	902.92
52주 최저가(USD)	82.66
52주 최고가(USD)	123.39

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-3.2	-20.6	-28.2
상대주가	-6.7	-15.9	-33.9



[에너지/정유화학]
이진호
jinho.lee.z@miraeasset.com
김태형
taehyoung.kim@miraeasset.com

COP US · 글로벌 오일 · 미국

코노코필립스

어려울 때 빛이 나는 포트폴리오 경쟁력

투자의견 매수로 상향하나, 목표주가는 112달러로 하향

코노코필립스의 투자의견을 Trading Buy에서 매수로 상향하지만, 목표주가는 125달러에서 112달러로 하향 조정한다. 목표주가를 낮춘 이유는 단기적으로는 OPEC+의 내부 견제, 관세 불확실성 등으로 유가가 약세를 기록할 가능성이 높아 실적 전망치를 하향 조정했기 때문이다.

단기적으로는 동사의 실적과 주가에 변동성이 있을 수 있으나, 중장기적인 동사의 포트폴리오 경쟁력을 강점으로 투자의견을 매수로 상향한다. 동사의 투자포인트는 1) 생산단가 $40 수준의 유정 포트폴리오, 2) 이에 기반으로 하는 안정적인 주주환원(영업현금흐름의 45%)이다. 동사는 투자를 감축하며 변동성 높은 상황에도 유연하게 대처 가능하다는 점을 감안하여, 약 6~12개월의 투자 기간을 고려한 단계별 분할 매수를 권고한다.

1Q25 Review: 가시적인 마라톤 오일 인수 효과

동사의 1Q25 EPS는 $2.09로 컨센서스인 $2.05에 부합하는 수준을 기록했다. 총 생산량은 2,389 Mboe/d로 컨센서스 2,370 Mboe/d와는 유사했으며, 마라톤 윌 인수 효과로 전년동기대비 약 25.6% 증가했다. 생산량 증가분 467 Mboe/d 중 원유(222 Mboe/d), NGL(123 Mboe/d), 천연가스(768 MMCFD) 순으로 증가했다. 지역별로 보면 마라톤 오일의 주력 지역인 Lower 48의 생산량이 가장 크게 증가했다. 동사는 컨퍼런스 콜에서 불안정한 거시 경제상황에도 불구하고, 배럴당 $40 수준의 유정 포트폴리오를 통해 변동성에 대응 가능하다고 강조했다.

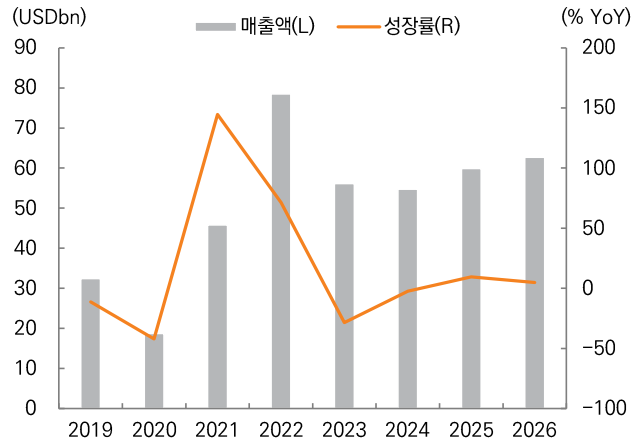
2Q25 Preview: 국제유가 하락으로 인한 수익성 감소

동사의 2Q25 EPS는 $1.45로 컨센서스($1.43)에 부합하는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 국제유가는 1) OPEC+의 증산 가속화, 2) 트럼프 관세 불확실성으로 인한 수요 감소 우려로 인해 $60 이하로 하락했다. 총 생산량의 절반을 차지하는 원유이기에 유가의 전분기 대비 20% 수준의 하락은 매출액 및 수익성에 영향을 미칠 전망이다. 다만, 판가 하락에도 불구하고 생산량에 대해 컨센서스(2,335 Mboe/d)를 상회하는 가이던스(2,360 Mboe/d)를 제시했다는 점에서 동사의 포트폴리오에 대한 자신감을 볼 수 있다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (억USD)	561	547	599	627	629
영업이익 (억USD)	150	123	123	131	132
영업이익률 (%)	26.7	22.5	20.5	20.9	21.0
순이익 (억USD)	110	92	93	99	99
EPS (USD)	9.11	7.84	7.29	7.77	7.80
ROE (%)	22.5	16.2	14.0	13.7	12.2
P/E (배)	12.7	12.6	12.2	11.4	11.4
P/B (배)	1.2	0.9	0.8	0.8	0.7

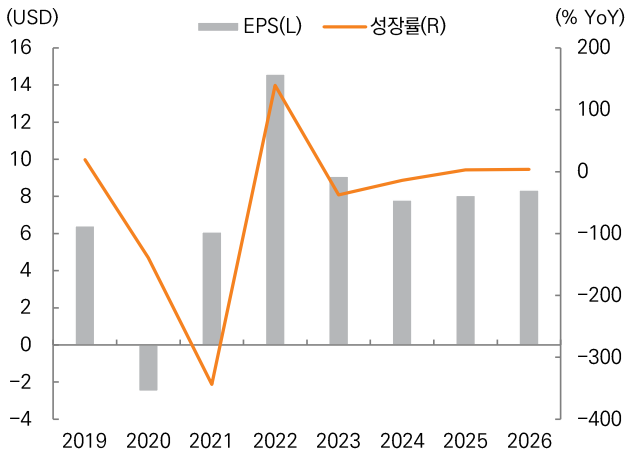
주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 코노코필립스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 코노코필립스 매출액 전망



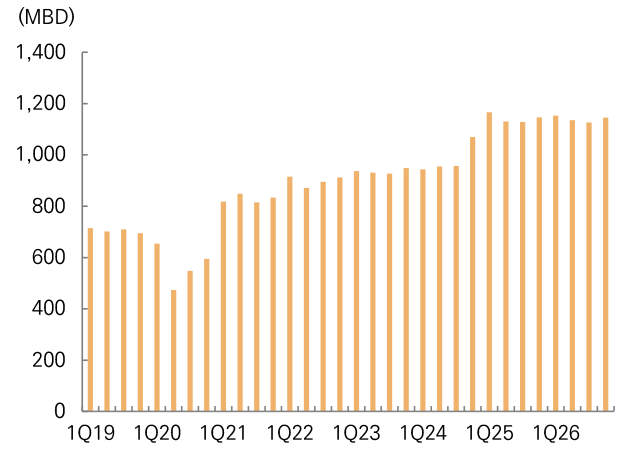
자료: ConocoPhillips, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 코노코필립스 EPS 전망



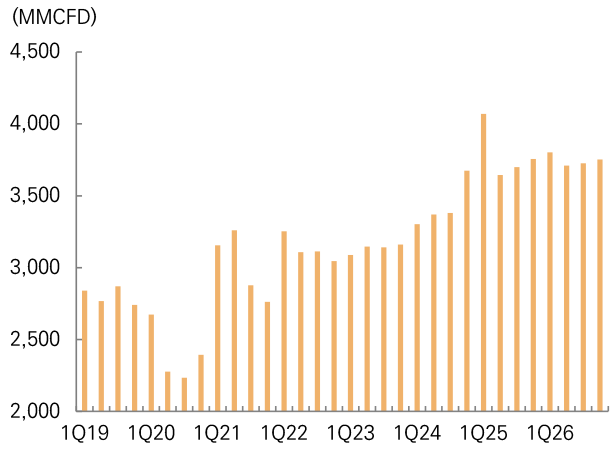
자료: ConocoPhillips, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 코노코필립스 원유생산량 추이



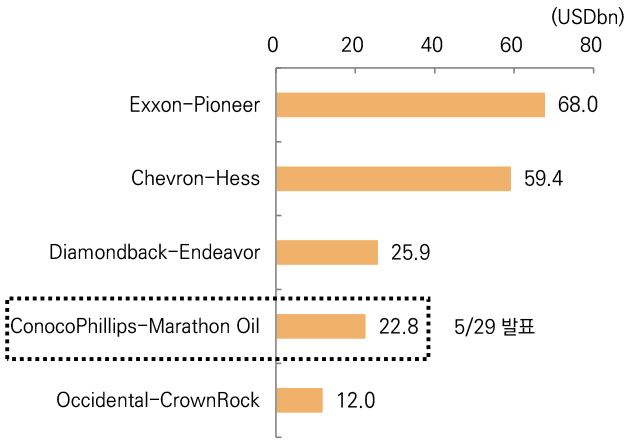
자료: ConocoPhillips, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 코노코필립스 천연가스 생산량 추이



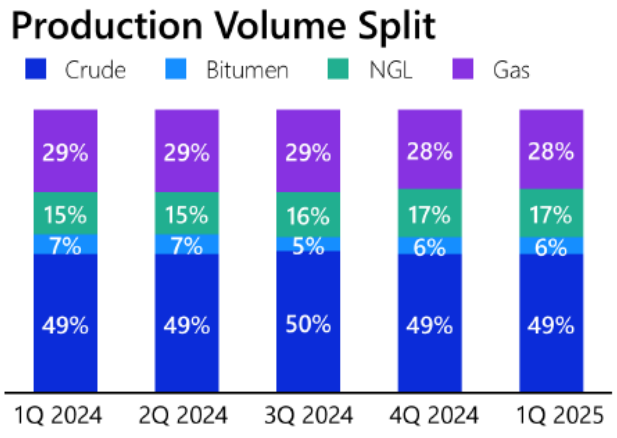
자료: ConocoPhillips, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 최근 미국 오일메이저 인수합병 규모



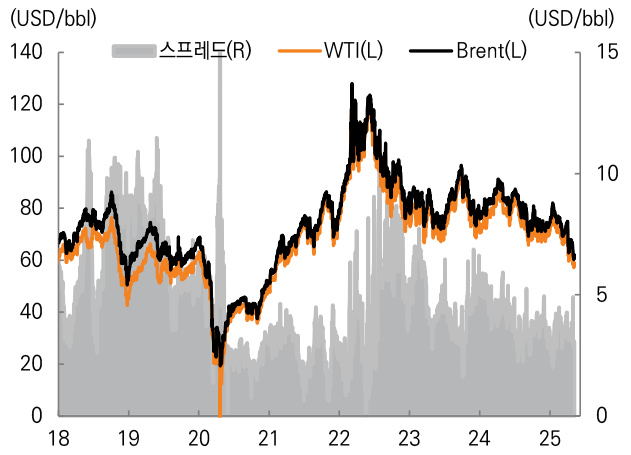
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 코노코필립스 제품별 생산량 비중



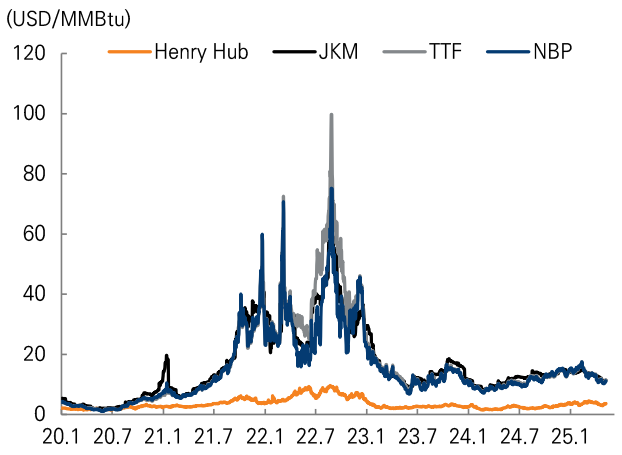
자료: ConocoPhillips, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 국제유가 추이



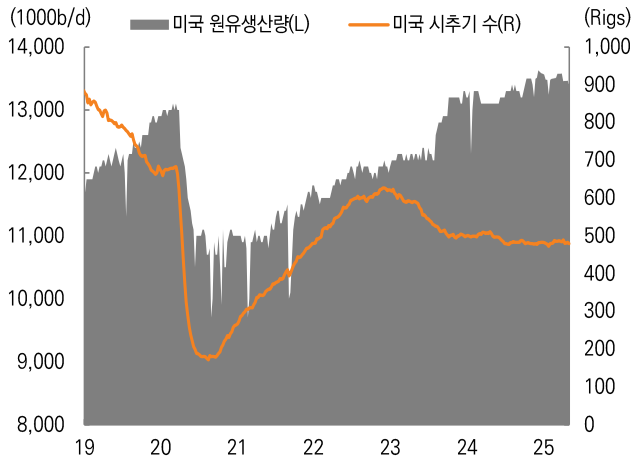
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 천연가스 가격 추이



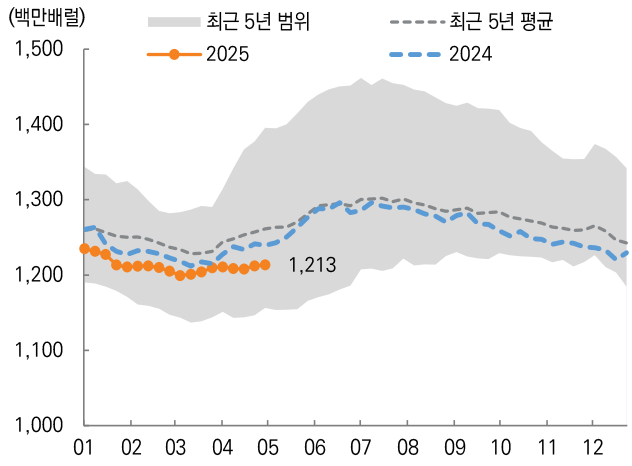
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 미국 원유 생산량 및 시추기 수 추이



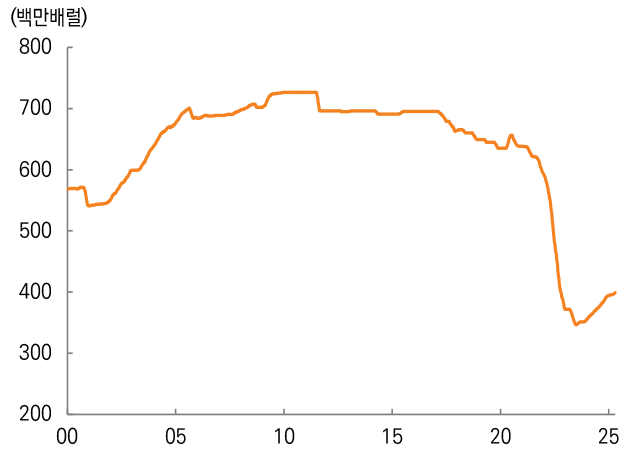
자료: EIA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 미국 총 석유제품 재고 추이(전략비축유 제외)



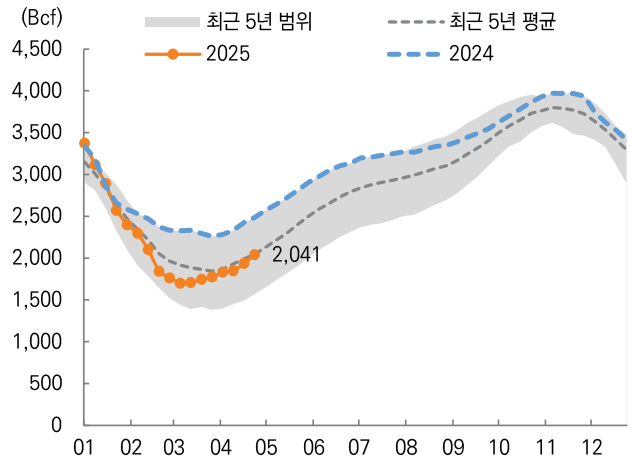
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 미국 전략비축유 재고 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 미국 천연가스 재고 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

코노코필립스 (COP US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억USD)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**547**	**599**	**627**	**629**
매출원가	**288**	**330**	**344**	**345**
매출총이익	**259**	**269**	**283**	**284**
판매비와관리비	**137**	**145**	**152**	**152**
영업이익	**123**	**123**	**131**	**132**
비영업손익	**14**	**16**	**18**	**17**
금융손익	-4	-9	-9	-9
관계기업관련손익	0	0	0	0
기타이익추가	18	25	27	26
법인세차감전순이익	137	139	149	149
법인세	44	46	50	50
당기순이익	**92**	**93**	**99**	**99**
지배주주	92	93	99	99
비지배주주	0	0	0	0

Growth & Margins (%)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액증가율	-2.5	9.5	4.7	0.3
매출총이익증가율	-1.9	3.9	5.2	0.4
영업이익증가율	-18.0	0.0	6.5	0.8
순이익증가율	-16.4	1.1	6.5	0.0
EPS증가율	-13.9	-7.1	6.6	0.4
매출총이익률	47.3	44.9	45.1	45.2
영업이익률	22.5	20.5	20.9	21.0
당기순이익률	16.8	15.5	15.8	15.7

예상 재무상태표 (요약)

(억USD)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**156**	**188**	**241**	**298**
현금성자산	56	74	127	184
매출채권	67	76	76	76
재고자산	18	21	21	21
기타유동자산	15	17	17	17
비유동자산	**1,071**	**1,118**	**1,154**	**1,187**
투자자산	98	111	111	111
유형자산	954	987	1,023	1,056
무형자산	0	0	0	0
기타비유동자산	19	20	20	20
자산총계	**1,228**	**1,306**	**1,395**	**1,486**
유동부채	**121**	**137**	**137**	**137**
매입채무	60	69	69	69
단기차입금	0	0	0	0
기타유동부채	61	68	68	68
비유동부채	**459**	**490**	**490**	**491**
장기금융부채	239	239	239	239
기타비유동부채	220	251	251	252
부채총계	**580**	**627**	**627**	**628**
지배주주지분(연결)	**648**	**680**	**769**	**858**
자본금	0	0	0	0
자본잉여금	775	775	775	775
이익잉여금	645	738	827	916
기타	-772	-833	-833	-833
비지배주주지분(연결)	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**648**	**680**	**769**	**858**

예상 현금흐름표 (요약)

(억USD)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**201**	**247**	**211**	**215**
당기순이익	92	93	99	99
감가상각비	96	99	103	106
기타	13	55	9	10
투자활동 현금흐름	**-112**	**-147**	**-139**	**-139**
- 자본적 지출(CAPEX)	-121	-133	-139	-139
기타	9	-14	0	0
재무활동 현금흐름	**-88**	**-9**	**-9**	**-9**
배당금	36	0	0	0
자본 증가	162	0	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	52	0	0	0
기타	-338	-9	-9	-9
현금의 증감	0	18	53	57
기초현금	59	56	74	127
기말현금	59	74	127	184

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (배)	12.6	12.2	11.4	11.4
P/S (배)	2.3	1.9	1.8	1.8
P/B (배)	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (배)	6.7	5.8	5.3	5.0
EPS (USD)	7.84	7.29	7.77	7.80
BPS (USD)	106.55	109.34	116.32	123.34
DPS (USD)	3.12	3.45	3.45	3.45
배당성향 (%)	39.8	47.4	44.4	44.2
배당수익률 (%)	3.1	3.9	3.9	3.9
매출채권회전율 (회)	9.0	8.4	8.2	8.2
재고자산회전율 (회)	34.1	31.0	30.4	30.5
매입채무 회전율 (회)	5.2	5.1	5.0	5.0
ROA (%)	8.5	7.3	7.3	6.9
ROE (%)	16.2	14.0	13.7	12.2
ROIC (%)	9.9	8.5	8.7	8.4
부채비율 (배)	89.5	92.2	81.6	73.2
유동비율 (배)	129.1	137.6	176.4	217.7
순차입금/자기자본 (배)	29.1	25.0	15.2	7.0

자료: 코노코필립스, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.