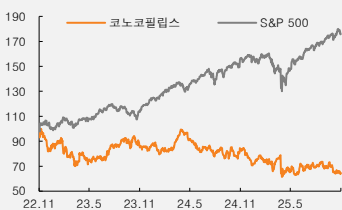


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	USD 112
현재주가(25/11/7)	USD 86.83
상승여력	29.0%

S&P 500(p)	6,728.80
EPS 성장률(25F,%)	-9.7
P/E(25F,x)	12.3
배당수익률(%)	3.1

시가총액(십억USD)	107.30
시가총액(조원)	155.11
상장주식수(백만주)	1,235.7
60일 평균 거래대금(백만USD)	597.44
52주 최저가(USD)	82.66
52주 최고가(USD)	113.76

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-8.8	-1.0	-22.7
상대주가	-9.0	-17.2	-31.4



[에너지/정유화학]

이진호

jinho.lee.z@miraesasset.com

코노코필립스

모든 일들을 계획대로 차근차근 진행 중

목표주가 112달러와 매수 의견 유지

코노코필립스의 목표주가를 112달러로 유지(12MF EPS \$7.3 * PER 15.4배)하며, 투자의견 역시 매수로 유지한다. 동사는 1) 포트폴리오 다변화, 2) 비용 절감, 3) 배당 확대(+8%) 등 계획했던 목표를 하나씩 달성해가는 중이다. 동사가 진행중인 Willow 프로젝트는 알래스카에서 개발 중인 대형 석유/가스 프로젝트인데, 첫 생산 시점이 29년 말에서 29년 초로 앞당겨질 정도로 프로젝트 진행이 안정적이다. OPEX 가이드는 25년/26년 모두 하향했으며, 시추기 수를 줄여 CAPEX를 낮추면서도 생산량은 유지할 것으로 전망하고 있다. 4Q25부터 증가하는 기본 분기배당 (\$0.78 → \$0.84)도 매력도가 높다. 투자의견 매수를 유지한다.

3Q25 Review: 생산량 증가와 운영비용 절감으로 컨센 상회

동사의 3Q25 EPS는 1.61달러로 컨센서스인 1.41달러를 14% 상회했다. 컨센서스 상회는 생산량 증가 및 운영비용 절감이 시장 기대보다 컸던 것에 기인한다. 총 생산량은 2,399 Mboe/d로 시장 기대치를 약 2% 상회했으며, 특히 Lower 48과 알래스카의 생산량이 증가했다. 25년 운영비용(OPEX) 가이드는 첫 가이드인 110억 달러 대비 4억 달러 하향한 106억 달러로 제시했다. 생산량 증가 및 운영비용 축소는 마라톤 오일과의 합병 시너지라는 교집합을 지닌다. 동사는 마라톤 오일과의 합병 시너지를 75% 달성했으며, 시추기 수 역시 34 → 24개로 감소했음에도 효율성 증대로 저자본 성장을 예상하고 있다고 발표했다.

4Q25 Preview: 추운 겨울이 다가오면 따뜻한 난로가 필요하다

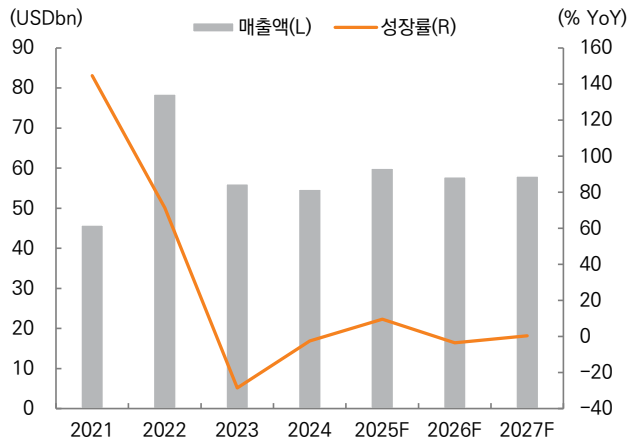
동사의 4Q25 EPS는 1.78달러로 컨센서스 1.28달러를 39% 상회할 것으로 예상된다. 당사의 전망치가 시장과 다른 부분은 석유 및 가스의 가격 전망치 때문이다. 국제유가는 OPEC+의 감산 되돌림(=증산)으로 인해 공급 과잉 시장으로 하방 압력이 앞으로도 계속 강할 것으로 예상되는 상황이다. 당사는 25년 말 65달러 중반 정도의 유가를 예상하는데, 이는 OPEC+의 증산에도 불구하고 중국 및 미국의 전략비축유 재고 보충 물량, 난방으로 인한 수요 증가, 하락에 치중된 투심 때문이다. 유가는 크게 하락하지 않을 것으로 예상된다. 천연가스 가격(헨리허브)도 1) LNG 수출 급증, 2) 라니냐로 인한 추운 겨울, 3) 생산 성장 둔화 및 지정학적 리스크로 인해 시장 예상 대비 높을 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억USD)	561	547	600	579	581
영업이익 (십억USD)	150	123	124	121	120
영업이익률 (%)	26.7	22.5	20.7	20.9	20.7
순이익 (십억USD)	110	92	88	91	91
EPS (USD)	9.11	7.84	7.08	7.26	7.25
ROE (%)	22.5	16.2	13.7	13.3	11.9
P/E (배)	12.7	12.6	12.3	12.0	12.0
P/B (배)	1.2	0.9	0.8	0.7	0.7

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

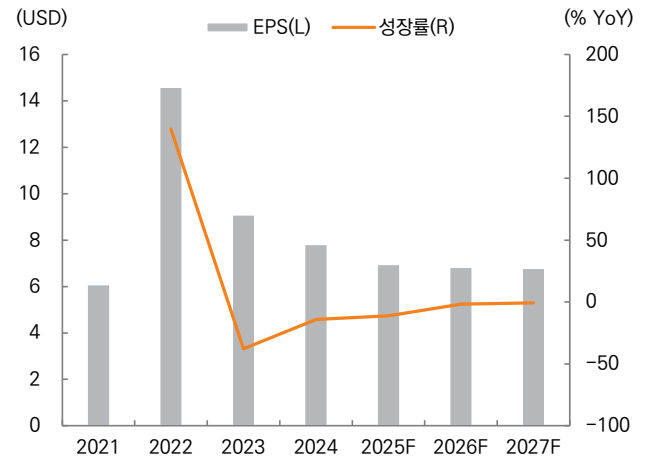
자료: 코노코필립스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 코노코필립스 매출액 전망



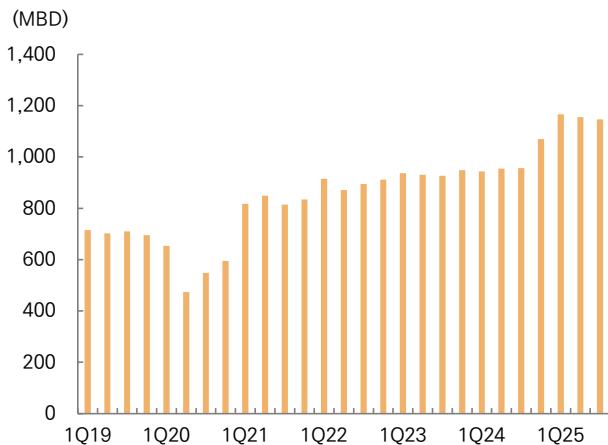
자료: ConocoPhillips, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 코노코필립스 EPS 전망



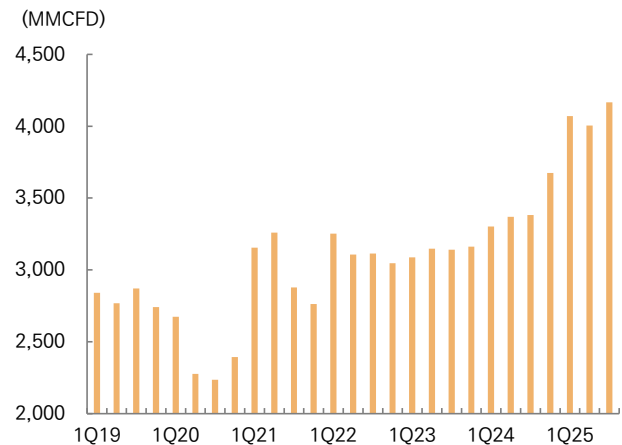
자료: ConocoPhillips, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 코노코필립스 원유생산량 추이



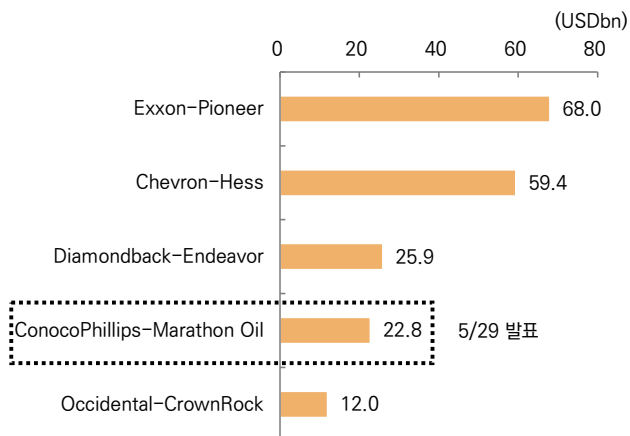
자료: ConocoPhillips, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 코노코필립스 천연가스 생산량 추이



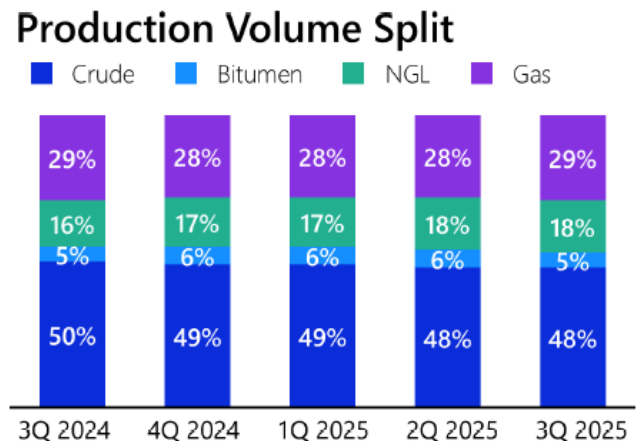
자료: ConocoPhillips, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 최근 미국 오일메이저 인수합병 규모



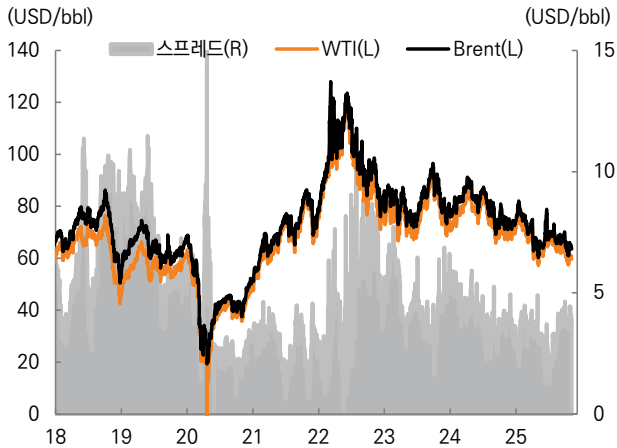
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 코노코필립스 제품별 생산량 비중



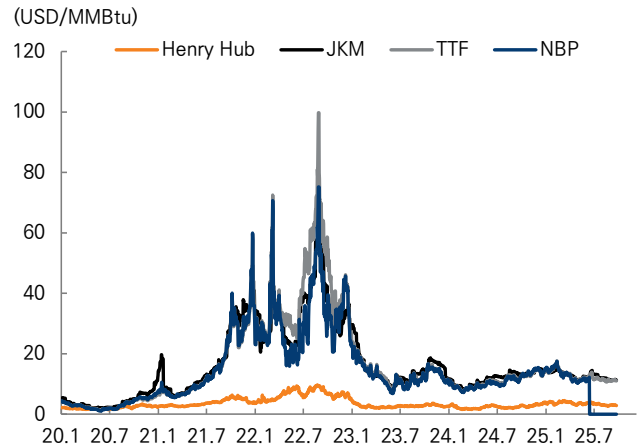
자료: ConocoPhillips, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 국제유가 추이



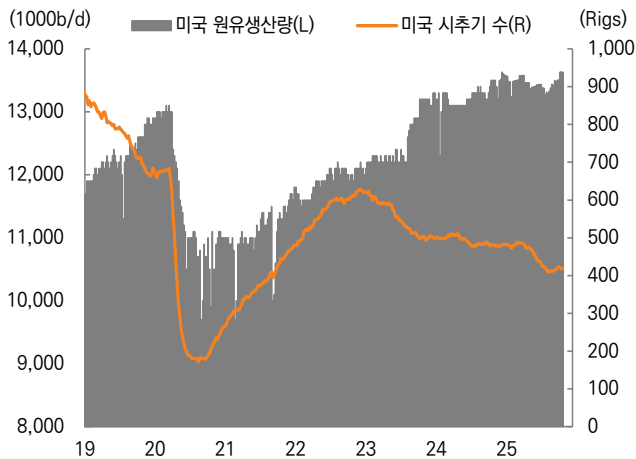
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 천연가스 가격 추이



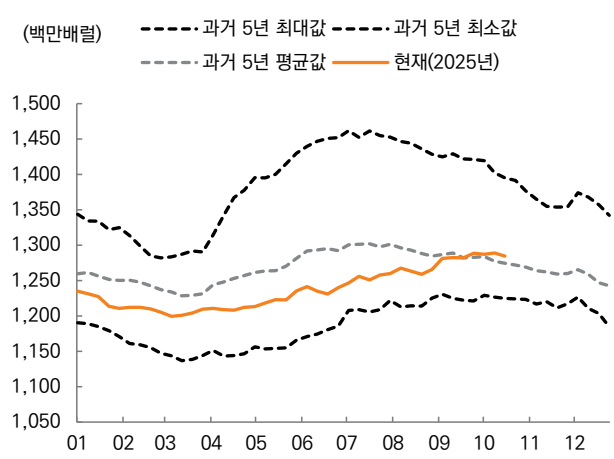
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 미국 원유 생산량 및 시추기 수 추이



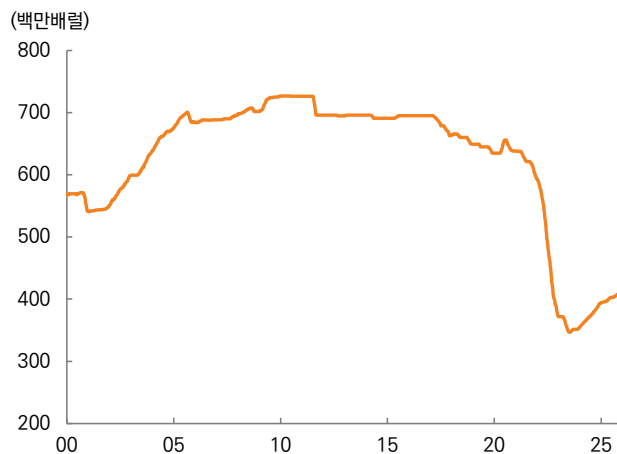
자료: EIA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 미국 총 석유제품 재고 추이(전략비축유 제외)



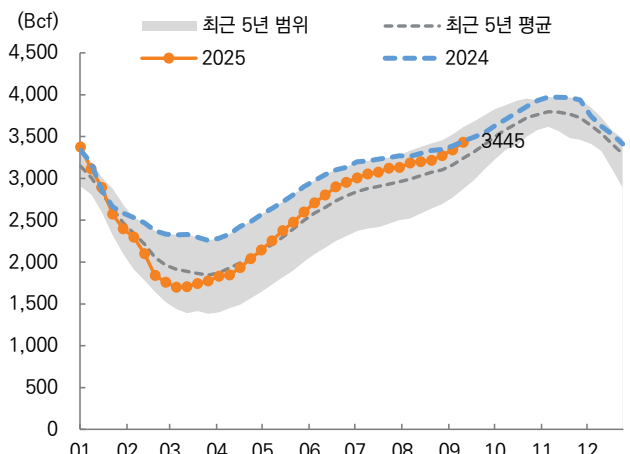
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 미국 전략비축유 재고 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 미국 천연가스 재고 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Q&A 세션 요약

Q1: Willow 프로젝트 비용 증가(70~75억 → 85~90억 달러) 이유는?

A: 비용 증가는 주로 인플레이션(일반 노동·장비 60%, North Slope 지역 2배 활동 증가)에 기인. 미래 인플레이션 보수적 반영. 준공 50% 완료로 첫 생산 2029년 초 예정.

Q2: Willow F&D 증가(2~2.5달러/BOE)가 프로젝트 수익률과 BEP에 미치는 영향은? (Brent 60달러 가정)

A: 비용 증가로 공급 비용 상승하나 포트폴리오 내 경쟁력 유지. 인프라 활용 위성 발견 기대, 알래스카 100% 오일·Brent 프리미엄으로 매력적 마진.

Q3: Lower 48 CAPEX 하반기 감소와 2026년 감소 추세, FCF 진행은?

A: 통합으로 리그 34→24개 감소, 드릴링·완성 효율 향상으로 저자본 성장. 2026년 3Q 수준 CAPEX 유지, FCF 확대. 포트폴리오 유연성으로 추가 성장 가능.

Q4: 알래스카 규제·허가 변화와 Willow 자원 확장?

A: NPRA 규제 개선으로 허가 속도·내구성 향상 기대

Q5: OPEX 4억 달러 개선 요인과 추가 가능성은?

A: Marathon 시너지 75% 달성, 비용 절감 노력으로 감소. 처분·자본 혼동 없음, 지속 개선으로 실질적 바텀라인 향상.

Q6: 2026년 생산·오일 가이드와 컨센서스 차이, Surmont payout 영향은?

A: 26년 총 생산 0~2% 성장 예상, 석유 비중 53%(Lower 48 50%). 2026년 기준, Surmont 로열티 증가 반영. Delaware 성장으로 가스 비중 증가하나 변동 가능.

Q7: 2026년 0~2% 생산 가이드와 매크로 전망은?

A: \$60 WTI 기준, 단기 인벤토리 빌드·압력 예상하나 중장기 수요 성장(연 100만 배럴/d) 긍정. 포트폴리오 유연성으로 CAPEX 조정 가능.

Q8: Willow 업데이트 범위 신뢰도와 유연성은?

A: 인플레이션(4~5%) 보수적 반영, 90% 계약 고정으로 신뢰 높음. 실행 우수로 스케줄 슬립 없음, 범위는 잠재 시나리오 포괄.

Q9: 웰 오일 성숙도로 탐사 노력 증가 필요성은?

A: Lower 48 자원 풍부로 탐사 의존도 낮음, 연 2~3억 달러 유지(알래스카·노르웨이 등). 산업 전체적으로 탐사 투자 부족하나, 회사 포트폴리오가 다양하다는 점은 강점.

Q10: 자원 LNG와 상업 LNG 차이, 보완·경쟁 관계, Lower 48 자원과 차별은?

A: 자원 LNG는 고립 가스 개발, 상업 LNG는 북미 저비용 가스 국제 가격 연결. 서로 보완, Lower 48 2 BCF/d 생산과 헤지 역할.

Q11: LNG 10 MTPA 달성 후 일시 중단 vs. 15 MTPA 확장?

A: 전략 변함없음, 10~15 MTPA 규모로 포트폴리오 최적화. 저비용 기회 추가 시 확대하나 리가스·배치 균형 유지.

Q12: Willow 40억 달러 FCF 도출 방식(마진·생산·CAPEX)과 2029년 이후 적용 가능성은?

A: CapEx \$20억→\$5억 감소, CFO(100% Oil·Brent 프리미엄) 증대. \$70 가격 기준, \$10 변동 시 \$2억 FCF 변동. 2029년 이후 유사 수준 기대.

코노코필립스 (COP US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억USD)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	547	600	579	581
매출원가	288	327	314	316
매출총이익	259	273	265	265
판매비와관리비	137	149	144	145
영업이익	123	124	121	120
비영업손익	14	14	17	17
금융손익	-4	-9	-9	-9
관계기업관련손익	0	0	0	0
기타이익추가	18	23	26	26
법인세차감전순이익	137	138	138	137
법인세	44	45	47	47
당기순이익	92	88	91	91
지배주주	92	88	91	91
비지배주주	0	0	0	0

Growth & margins	2024	2025F	2026F	2027F
매출액증가율	-2.5	9.7	-3.5	0.3
매출총이익증가율	-1.9	5.4	-2.9	0.0
영업이익증가율	-18.0	0.8	-2.4	-0.8
순이익증가율	-16.4	-4.3	3.4	0.0
EPS증가율	-13.9	-9.7	2.6	-0.1
매출총이익률	47.3	45.5	45.8	45.6
영업이익률	22.5	20.7	20.9	20.7
당기순이익률	16.8	14.7	15.7	15.7

예상 현금흐름표 (요약)

(십억USD)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	201	186	214	201
당기순이익	92	88	91	91
감가상각비	96	105	99	100
기타	13	-7	24	10
투자활동 현금흐름	-112	-109	-115	-112
- 자본적 지출(CAPEX)	-121	-125	-112	-112
기타	9	16	-3	0
재무활동 현금흐름	-88	-61	-9	-9
배당금	36	20	0	0
자본 증가	162	1	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	52	-14	0	0
기타	-338	-68	-9	-9
현금의 증감	0	-38	75	69
기초현금	59	56	18	93
기말현금	59	18	93	162

자료: 코노코필립스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억USD)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	156	120	200	269
현금성자산	56	18	93	162
매출채권	67	68	71	71
재고자산	18	18	19	19
기타유동자산	15	16	17	17
비유동자산	1,071	1,098	1,113	1,125
투자자산	98	54	56	56
유형자산	954	962	975	987
무형자산	0	0	0	0
기타비유동자산	19	82	82	82
자산총계	1,228	1,218	1,313	1,394
유동부채	121	117	122	122
매입채무	60	61	64	64
단기차입금	0	0	0	0
기타유동부채	61	56	58	58
비유동부채	459	461	471	471
장기금융부채	239	231	231	231
기타비유동부채	220	230	240	240
부채총계	580	577	592	594
지배주주지분(연결)	648	641	721	801
자본금	0	0	0	0
자본잉여금	775	776	776	776
이익잉여금	645	714	794	874
기타	-772	-849	-849	-849
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0
자본총계	648	641	721	801

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (배)	12.6	12.3	12.0	12.0
P/S (배)	2.3	1.8	1.9	1.9
P/B (배)	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (배)	6.7	5.7	5.6	5.3
EPS (USD)	7.84	7.08	7.26	7.25
BPS (USD)	106.55	110.45	116.87	123.29
DPS (USD)	3.12	3.18	3.36	3.36
배당성향 (%)	39.8	44.9	46.3	46.3
배당수익률 (%)	3.1	3.7	3.9	3.9
매출채권회전율 (회)	9.0	8.9	8.3	8.2
재고자산회전율 (회)	34.1	32.9	30.8	30.2
매입채무 회전율 (회)	5.2	5.4	5.0	4.9
ROA (%)	8.5	7.2	7.2	6.7
ROE (%)	16.2	13.7	13.3	11.9
ROIC (%)	9.9	8.4	7.7	7.6
부채비율 (배)	89.5	90.2	82.2	74.1
유동비율 (배)	129.1	102.6	163.9	220.1
순차입금/자기자본 (배)	29.1	33.1	19.0	8.5

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.