NH투자증권

프리포트 맥모란 (FCX.US)

실적과 주가의 괴리

FY2Q24 구리와 금의 판매량 감소에도 불구하고 판매 가격 상승으로 호실적 달성. CAPA 확장과 중장기 구리 가격 강세 전망은 긍정적이나 단기 주가는 상품 가격과의 상관관계가 높은 점을 감안해 대응

Analyst 변종만
02)768-7597, will.byun@nhqv.com
RA 최무준
02)2229-6912, mujun.choi@nhqv.com

생산설비 확장과 중장기 구리 가격 강세 전망

2분기 양호한 실적에도 불구하고 구리 가격 약세 영향으로 최근 주가는 시장 대비 부진. LME에서 구리 가격은 지난 5월 톤당 10,801달러까지 상승한 이후 최근에는 9,000달러 선으로 하락. 제한적인 공급 상황에서 에너지 패러다임 전환과 전기화 수요로 중장기 구리 가격 강세 전망은 유효. 다만, 중국 경기 불확실성과 현실 수요를 반영한 기간 조정을 거칠 것으로 예상. 인도네시아 제련소 가동 및 미국 설비 개선 등을 통한 외형성장도 기대. 다만 단기 주가는 상품 가격과의 상관 관계가 높다는 점을 고려해 대응할 것을 권고

2Q24 Review: 구리와 금 가격은 상승, 판매량은 감소

2분기(4~6월) 실적은 매출액 66.2억달러(+15.5% y-y), 영업이익 20.5억달러(+45.3% y-y), EPS 0.42달러(+82.6% y-y) 발표. 시장 컨센서스 대비 매출액은 10.4%, EPS는 16.7% 상회한 호실적 기록. 2분기 구리 판매량은 전년동기 대비 9.5% 줄었고, 순현금비용(Net Cash Cost)이 17.7% 상승했으나, 판매 가격이 16.7% 상승해 이익은 증가. 금 판매는 36.1만 온스로 전년동기 대비 27.1% 감소한 반면 판매 가격은 18.4% 상승. 미국 채굴 광석의 등급 하락으로 생산 비용이 올랐고, 2)인도네시아에서의 수출 라이선스 갱신과 관련한 선적 지연으로 구리와 금의 생산 및 판매가 감소. 7월부터 수출 재개

FY2024년 영업현금흐름 전망을 72억달러로 낮추었는데, 구리와 금 가격에 대한 가정을 유지한 상황에서 판매량 계획을 각각 1.5%, 7.5% 내렸기 때문. 금의 판매량 감소분은 향후 계획에 포함될 예정

프리포트 맥모란 FY2024 2분기 실적 Review (단위: 백만달러, 달러, %)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P				3Q24E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	5,737	5,824	5,905	6,321	6,624	15.5	4.8	5,998	6,329
영업이익	1,410	1,492	1,722	1,634	2,049	45.3	25.4	1,915	2,031
영업이익률	*24.6*	*25.6*	*29.2*	*25.9*	*30.9*	--	--	*31.9*	*32.1*
(지배)순이익	343	454	388	473	616	79.6	30.2	605	602
EPS	0.23	0.31	0.27	0.32	0.42	82.6	31.3	0.36	0.41

주: 12월 결산 기업, GAAP 기준; 자료: 프리포트 맥모란, FactSet, NH투자증권 리서치본부

목표주가(컨센서스): 55.7달러
※국내 비교기업: --

현재가 ('24/07/25)	44.5달러
업종	소재
시장	NYSE
NYSE Composite	18,344.5
시가총액(보통주)	64.0십억달러 (88.6조원)
발행주식수(보통주)	1,437백만주
52주 최고가(24/05/20)	54.9달러
최저가(23/11/09)	33.2달러
배당수익률(24/12E)	1.4%
주요주주	
The Vanguard Group	8.0%
Capital Research & Mgmt (Global Investors)	5.1%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-9.9	12.9	1.9
상대수익률 (%p)	-13.3	4.3	-10.0

	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
매출액	22,855	26,075	27,580	28,298
증감률	*0.3*	*14.1*	*5.8*	*2.6*
영업이익	6,225	8,776	10,564	13,062
증감률	*-11.5*	*41.0*	*20.4*	*23.6*
영업이익률	*27.2*	*33.7*	*38.3*	*46.2*
(지배지분)순이익	1,848	2,435	3,429	4,115
EPS	1.3	1.7	2.3	2.7
증감률	*-46.4*	*30.8*	*37.3*	*15.3*
PER	33.3	26.6	19.4	16.8
PBR	3.7	3.5	3.0	2.6
ROE	11.4	12.9	15.0	15.6
순차입금	3,887	3,578	1,794	-1,402

단위: 백만달러, %, 달러, 배
주1: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
주2: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Summary

프리포트 맥모란(12월 결산법인)은 1987년 설립된 미국 대표 구리 광산 업체로 본사는 애리조나주 피닉스에 소재. 구리 외에도 금, 몰리브덴 등을 채굴. 2023년 매출 비중은 구리 75%, 금 15%, 몰리브덴 8% 등이며, 구리의 지역별 광산의 생산 비중은 북미 32%, 남미 29%, 인도네시아 39%. 2023년 말 기준 금속 매장량은 구리 1,041억파운드, 금 2,450만온스, 몰리브덴 33.4억파운드. 구리 광산은 북아메리카 Morenci(지분율 72%), Safford(100%), Sierrita(100%), Bagdad(100%) 등과 인도네시아 Grasberg(48.8%), 남아메리카 페루 Cerro Verde(53.6%), El Abra(51%) 운영. 금은 북아메리카와 인도네시아에서 생산하고, 몰리브덴은 북아메리카와 남아메리카에서 생산. 인도네시아에 그린필드 방식으로 연간 구리 정광 170만톤 규모의 제련소(Manyar Smelter Project)를 2024년 가동을 목표로 건설 중

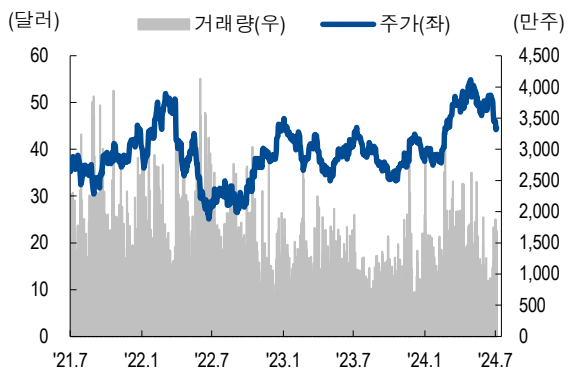
Share price drivers/Earnings Momentum

- 구리 가격 상승
- 에너지 전환과 인프라 투자 수요 증가
- 중국 부동산 회복 및 경기 개선

Downside Risk

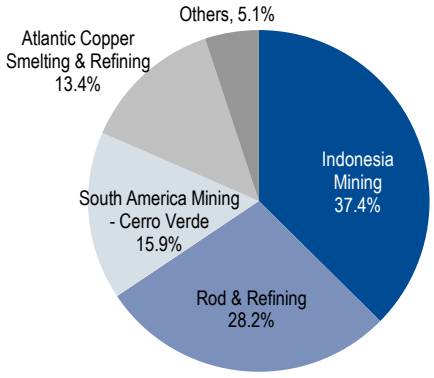
- 미국 경제 경착륙
- 중국의 부동산 시장 침체 지속
- 에너지 전환에 역행하는 정책 기조

주가 및 거래량 추이



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

사업 부문별 매출 비중(2023/12)



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
프리포트 맥모란	26.6	19.4	3.5	3.0	12.9	15.0
서던 코퍼	23.3	22.0	9.3	8.6	39.7	41.5
BHP 그룹	17.9	10.3	3.1	2.8	30.2	26.2
강서동업	9.3	9.8	1.0	0.9	11.0	10.6
고려아연	15.2	13.9	1.1	1.0	6.5	7.0

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	22/12	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
PER	15.9	33.3	26.6	19.4	16.8
PBR	3.5	3.7	3.5	3.0	2.6
PSR	2.4	2.7	2.5	2.3	2.3
ROE	23.4	11.4	12.9	15.0	15.6
ROA	7.0	3.6	4.3	5.6	5.9

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(백만달러, 달러)	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
매출액	22,855	26,075	27,580	28,298
매출총이익	7,160	11,003	12,350	13,479
영업이익	6,225	8,776	10,564	13,062
EBITDA	8,296	9,401	11,190	12,629
이자비용	515	416	417	555
세전이익	6,006	7,649	9,125	9,958
(지배지분)순이익	1,848	2,435	3,429	4,115
주당순이익	1.3	1.7	2.3	2.7

PROFITABILITY & STABILITY

(%)	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
EBITDA/매출	36.3	36.1	40.6	44.6
영업이익률	27.2	33.7	38.3	46.2
순이익률	8.1	9.3	12.4	14.5
총자산이익률	3.6	4.3	5.6	5.9
자기자본이익률	11.4	12.9	15.0	15.6
투하자본이익률	7.2	8.9	11.4	10.3
부채비율	59.0	--	--	--
유동비율	2.4	--	--	--

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

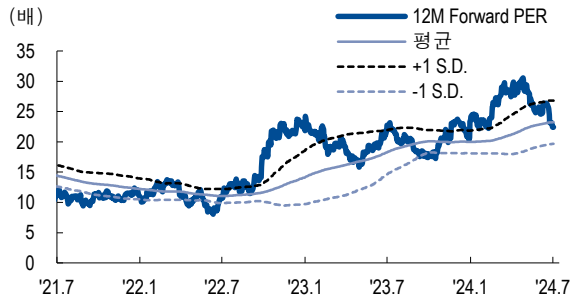
(백만달러)	20/12	21/12	22/12	23/12
현금 및 현금성자산	3,754	8,182	8,257	5,966
매출채권	724	1,117	1,173	1,133
유동자산	9,303	14,830	15,613	14,065
유형자산	74,883	77,018	80,900	84,567
비유동자산	401	412	416	422
자산총계	42,144	48,022	51,093	52,506
단기성차입금	72	410	1,075	850
유동부채	3,417	5,892	6,345	5,815
장기성차입금	9,867	9,359	9,877	9,003
비유동부채	229	325	223	260
부채총계	23,476	25,003	26,222	25,196
자본총계	18,668	23,019	24,871	27,310

CASH FLOW STATEMENT

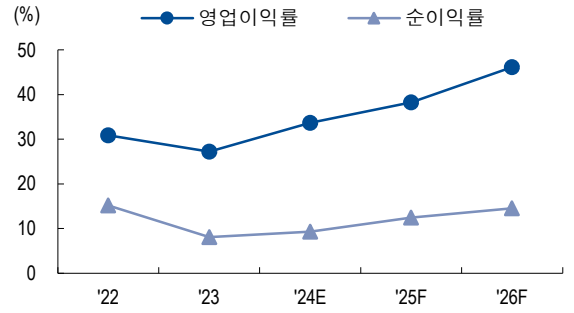
(백만달러)	20/12	21/12	22/12	23/12
영업활동으로 인한 현금흐름	3,017	7,715	5,139	5,279
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,108	-1,782	-3,251	-4,906
- 자본적 지출(CAPEX)	-1,961	-2,115	-3,469	-4,824
재무활동으로 인한 현금흐름	-284	-1,522	-1,812	-2,700
- 배당금 지급	-73	-331	-866	-863
현금자산 순증	1,625	4,411	76	-2,327
FCF	1,056	5,600	1,670	455

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

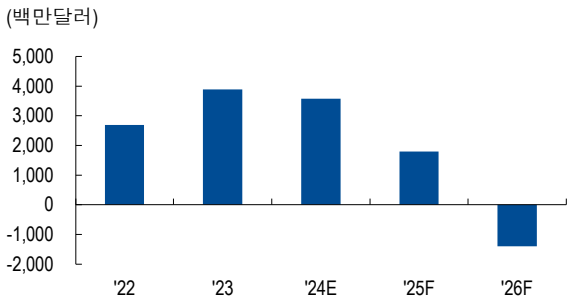
12M Fwd PER 추이



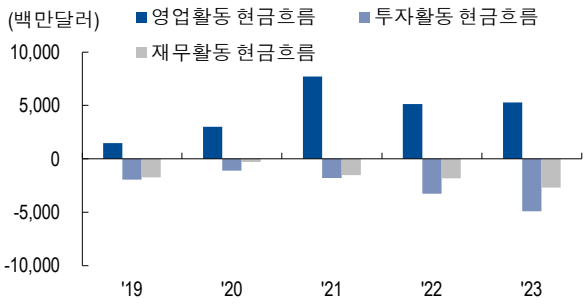
영업이익률, 순이익률 추이



순차입금 추이



현금흐름 추이

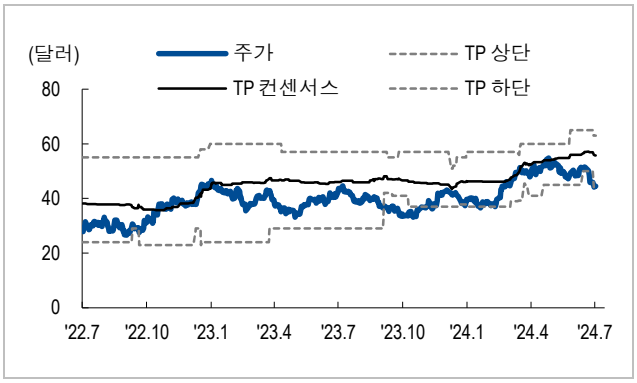


투자의견 및 목표주가 컨센서스

투자의견			목표주가	괴리율
Buy	13	현재가	44.5달러	-
Hold	8	High	63.0달러	+41.5%
Sell	0	Average	55.7달러	+25.1%
		Low	44.0달러	-1.2%

주: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

프리포트 맥모란 (FCX.US)



Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.