GLOBAL
EQUITY

2025. 1. 22

글로벌주식팀
김도현 Senior Analyst
dohyun3258.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

할리버튼 (HAL US)

2026년에는 우호적인 News Flow를 기대

- 해외 유전개발 사업의 호조에 힘입어 FY4Q25 실적은 시장 기대치 상회
- 베네수엘라 소재 유전들의 개발 잠재력에 주목
- 기대되는 News Flow 고려할 때 Valuation 큰 부담 없는 수준

WHAT'S THE STORY?

FY4Q25 실적 Review: 유전 개발 및 서비스 분야의 선도기업인 할리버튼(HAL US)이 시장의 기대치를 상회하는 FY4Q25 실적을 제시했다. 해외매출이 예상을 상회하면서 외형을 뒷받침했고, 부가가치 창출 중심의 전략이 수익성에 기여를 한 영향이다. 다만, 마이너스 외형 성장률을 암시하는 2026년 Guidance는, 여전히 힘든 국면을 지나는 북미지역 유전개발의 업황을 반영하고 있다.

베네수엘라 소재 유전들의 개발 가능성은, 현실적인 외형에 긍정적인 영향을 미칠 수 있는 요인이다. 노후화된 유전들에 대한 유지/보수 수요가 향후 북미지역 시장의 회복을 견인할 수 있다는 경영진의 관측에도 주목할 필요가 있다. 2026년 중 기대되는 News Flow들을 고려할 때, 현재의 Valuation은 큰 부담이 없는 수준인 것으로 생각한다.

북미지역 사업의 부진에도 유지되는 수익성 및 현금흐름이 인상적: FY4Q25 실적에서 눈길을 끌었던 지표는 수익성의 개선추세다. 2024년 고점의 수준까지 회복되지는 못했으나, 2025년 상반기의 저조한 흐름에서 벗어나는 모습이 뚜렷하다. 북미지역 시장에 대해서는, 외형성장보다는 수익성(Value Maximization) 중심으로 접근한다는 경영진의 전략이 작용한 결과다. 다만, 경영진의 Guidance를 고려할 때, 단기적인 외형에 대한 높은 기대를 유지하기는 어려워 보인다.

(다음 페이지에 계속)

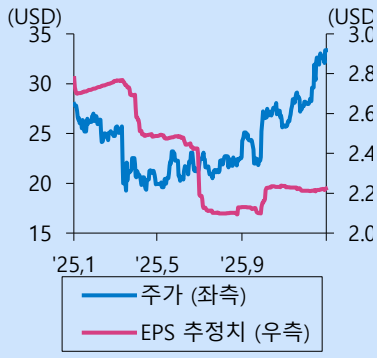
▶ 종목 정보

현재주가	33.36 USD
블룸버그 평균목표주가	34.08 USD
시가총액	28.1 십억 USD
시가총액 (조원)	41.2
Shares (백만/float)	755.0/89.71%
52주 최저/최고	18.7/33.8 USD
90일-평균거래대금	0.4 십억 USD
국가	US
상장거래소	New York
산업	Oil&Gas Services

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
할리버튼 (%)	18.3	56.0	17.1
S&P500 대비 (%pts)	18.4	47.0	4.2

▶ 주가 vs EPS 추정치



참고: 12개월 FWD 실적 기준
자료: Bloomberg

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025	2026E	2027E
매출액 (백만달러)	22,944	22,184	21,603	22,451
영업이익 (백만달러)	3,822	2,260	2,854	3,241
순이익 (백만달러)	2,501	1,283	1,816	2,108
EPS (adj) (달러)	2.8	1.5	2.2	2.6
EPS (adj) growth (%)	(3.1)	(47.0)	46.4	20.3
EBITDA margin (%)	22.9	15.3	18.4	19.5
ROE (%)	25.1	12.2	17.1	18.7
P/E (adj) (배)	9.4	11.6	15.2	12.6
P/B (배)	2.2	2.3	2.5	2.3
EV/EBITDA (배)	5.7	8.8	8.2	7.3
Dividend yield (%)	2.5	2.4	2.1	2.2

자료: Bloomberg

어려운 업황 사이클을 반영하는 2026년 Guidance: FY4Q25 매출성장률은 시장의 기대를 상회했으나, 경영진의 제시한 2026년 외형 Guidance는 여전히 어려운 국면에 머물고 있는 유전개발 업황의 사이클을 반영하고 있다.

표1: 할리버튼이 제시하는 2026년 지역별 매출 Guidance

지역	2026년 Guidance
북미시장 매출	높은 한 자릿수 마이너스 성장
해외시장 매출	2025년 수준이거나, 소폭 호전

참고: FY4Q25 실적발표에서 제시했던 수치 기준
자료: 할리버튼

할리버튼의 경영진은, 저조한 투자의 영향으로 인해 북미지역 유전들의 생산성이 하락하고 있음을 강조하고 있다. 따라서, 국제 에너지 가격의 반등이 선행되기만 한다면, 미뤄졌던 투자활동이 재개되면서 북미지역 유전개발의 사이클은 충분히 호전될 수 있을 것으로 경영진은 전망하고 있다.

베네수엘라의 상황이 안정되면 사업재개 과정은 어렵지 않을 것으로 경영진은 전망: 경영진에 의하면 현재도 할리버튼은 베네수엘라에 시설을 보유하고 있다. 현지 운영시설을 활용한다면 영업에 필요한 장비들을 이동시키는 일은 어렵지 않다는 것이 경영진의 주장이다. 장기간 유전시설들이 방치되면서, 베네수엘라의 원유 생산능력은 과거 3백만 배럴/Day에서 백만 배럴/Day 이하 수준으로 줄어들었다. 트럼프 행정부는 미국 주요 Upstream들의 투자를 유치하여, 베네수엘라의 에너지 생산능력을 정상화한다는 의지를 보이고 있다.

최근 주가 상승에도 Valuation 매력은 존재하는 것으로 생각: 최근, 베네수엘라 유전의 생산 재개에 대한 기대심리가 작용하면서 할리버튼의 주가도 상당한 상승 폭을 기록했다. 그러나, 여전히 S&P 에너지 업종의 PER 대비 할리버튼 PER의 비율은, 과거 10년 평균인 1배 대비 낮은 수준에 머물고 있다. 향후, 투자심리를 자극할 만한 뉴스 Flow가 나타난다면, Valuation 매력이 부상할 수 있는 여지는 있을 것으로 생각하는 근거다. 2% 수준의 기대 배당수익률 또한 Valuation 매력을 뒷받침하는 요인 중 하나다. 물론, 마이너스 성장률에 머물고 있는 북미지역 유전사업의 2026년 매출 Guidance는 실망스러운 지표다. 그러나, 베네수엘라 소재 유전들에 대한 투자재개나 국제 에너지 가격의 상승 등 실적 Guidance에 영향을 미칠 수 있는 잠재적인 변수들 또한 존재한다는 점을 고려할 필요가 있다.

표2 : FY4Q25 예상 실적 VS. 실제 실적

	FY4Q25 실제	FY4Q25 컨센서스	서프라이즈 비율	FY4Q24	성장률
매출	5.657B	5.433B	+4.13%	5.610B	+0.8%
EPS, 조정(USD)	0.69	0.545	+26.65%	0.70	-1.4%
EPS, GAAP(USD)	0.70	0.545	+28.54%	0.70	0%

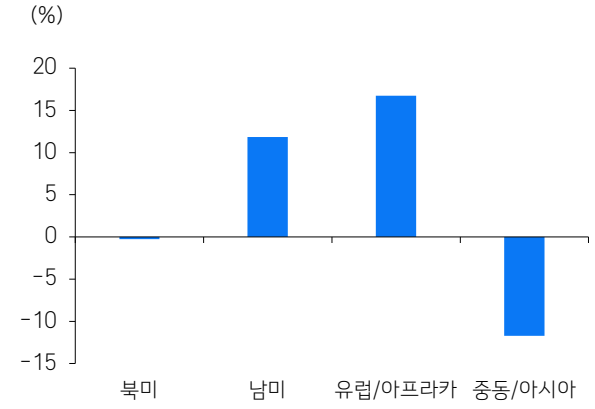
자료: Bloomberg, 할리버튼

표3: FY4Q25 사업부별 매출 성장률

백만 USD	FY4Q24	FY4Q25	성장률
Completion and Production	3,178	3,268	+2.8%
Drilling and Evaluation	2,432	2,389	-1.7%
할리버튼	5,610	5,657	+0.8%

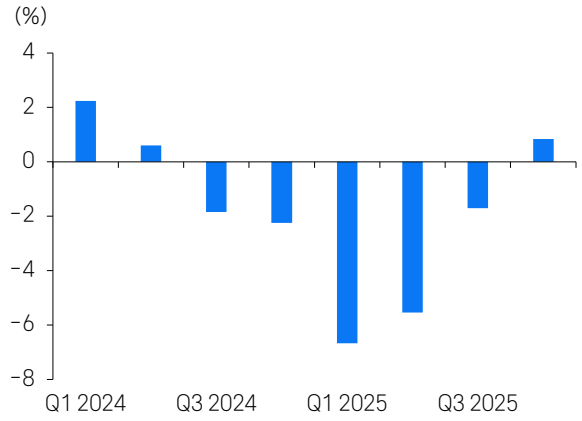
참고: YoY 기준
자료: 할리버튼

그림 1. FY4Q25 YoY 지역별 매출성장률 비교



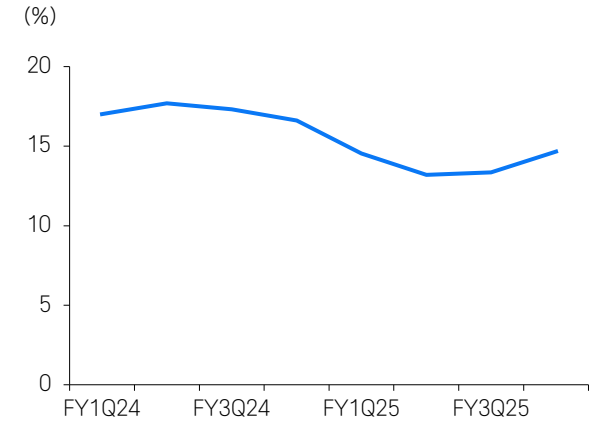
자료: 할리버튼

그림 2. 분기별 YoY 매출 성장률 추이



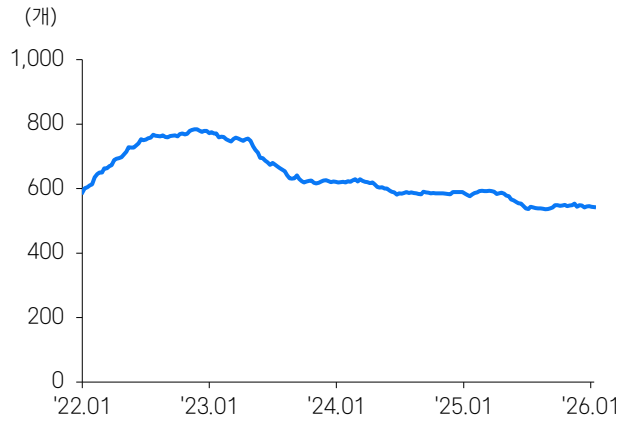
참고: YoY 기준
자료: Bloomberg

그림 3. 분기별 영업이익률 추이



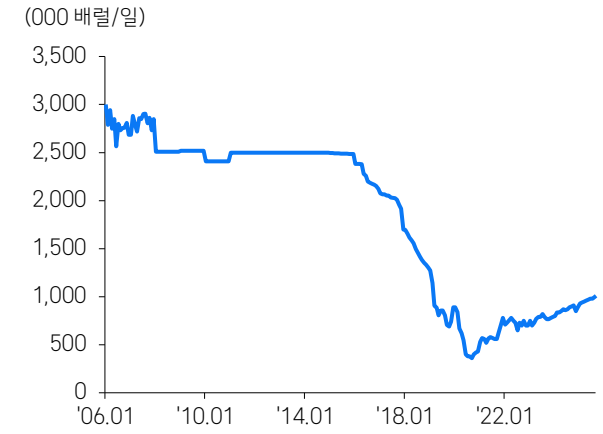
참고: 조정 영업이익 기준
자료: 할리버튼

그림 4. 북미지역 개발중인 유전 수 추이



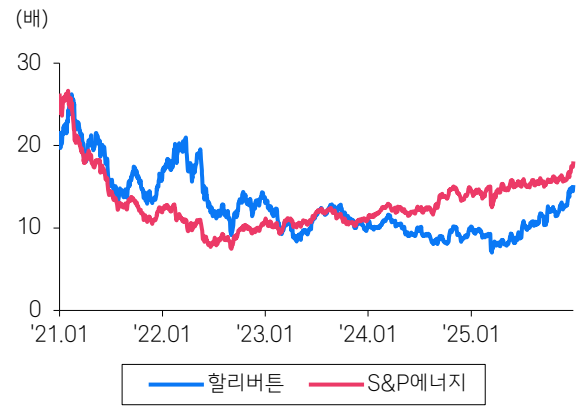
참고: 베이커휴즈 미국 석유 및 가스 Rotary 시추 건수 데이터
자료: Bloomberg

그림 5. 베네수엘라 원유 생산량 추이



자료: Bloomberg

그림 6. 할리버튼 VS. S&P 에너지 업종 12개월 FWD PER



참고: 12개월 FWD 실적 기준
자료: Bloomberg

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	15,295	20,297	23,018	22,944	22,184
매출원가	13,279	16,984	18,658	18,643	-
매출총이익	2,016	3,313	4,360	4,301	-
판매관리비	204	240	226	239	-
R&D비용	-	345	408	426	-
기타영업비용	12	21	(357)	(186)	19,924
EBITDA	2,974	3,945	5,416	5,251	3,396
유무형자산상각비	904	940	998	1,079	1,136
영업이익	1,800	2,707	4,083	3,822	2,260
영업외손실	548	597	720	588	489
세전이익 (조정)	1,228	2,518	3,473	3,358	2,901
비경상손실	(24)	408	110	124	1,130
세전이익 (GAAP)	1,252	2,110	3,363	3,234	1,771
법인세비용	(216)	515	701	718	479
비지배지분귀속 순익	11	23	24	15	9
당기순이익 (GAAP)	1,457	1,572	2,638	2,501	1,283
EPS (GAAP, 달러)	1.6	1.7	2.9	2.8	1.5
희석 EPS (달러)	1.6	1.7	2.9	2.8	1.5

재무상태표

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산 총계	9,943	10,952	11,543	12,382	11,398
현금 및 현금성자산	3,044	2,346	2,264	2,618	2,206
매출채권	3,666	4,627	4,860	5,117	4,942
재고자산	2,361	2,923	3,226	3,040	2,976
비유동자산 총계	12,378	12,303	13,140	13,205	13,612
순 유형자산	5,260	5,261	5,988	6,135	6,199
기타 비유동자산	7,118	7,042	7,152	7,070	7,413
자산 총계	22,321	23,255	24,683	25,587	25,010
유동부채 총계	4,306	5,345	5,608	6,050	5,588
매입채권	3,107	4,049	4,226	4,349	3,900
단기차입금	266	250	294	688	263
기타 유동부채	933	1,046	1,088	1,013	1,425
비유동부채 총계	11,287	9,933	9,642	8,989	8,917
장기차입금	10,057	8,834	8,679	8,084	7,870
기타 비유동부채	1,230	1,099	963	905	1,047
부채 총계	15,593	15,278	15,250	15,039	14,505
보통주자본금/주식발행초과금	2,697	2,714	2,726	2,741	-
이익잉여금	9,710	10,572	12,536	14,332	-
자본 총계	6,728	7,977	9,433	10,548	10,505
부채 및 자본 총계	22,321	23,255	24,683	25,587	25,010

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	1,911	2,242	3,458	3,865	2,926
당기순이익	1,457	1,572	2,638	2,501	1,283
감가상각비 & 무형자산상각비	904	940	998	1,079	1,136
비현금항목	(735)	671	333	388	311
비현금 운전자본 변동	285	(941)	(511)	(103)	196
투자활동에서의 현금흐름	(534)	(967)	(1,659)	(1,654)	(1,325)
고정&무형자산 변동	(542)	(811)	(1,184)	(1,219)	(1,069)
인수&사업매각	0	0	0	0	(185)
기타	(79)	(156)	(475)	(435)	(71)
재무활동에서의 현금흐름	(838)	(1,798)	(1,671)	(1,730)	(1,987)
배당금	(161)	(435)	(576)	(600)	(579)
차입금의 증가(감소)	(700)	(1,242)	(305)	(100)	(389)
자본금의 증가(감소)	79	(21)	(664)	(900)	(1,007)
기타	(56)	(100)	(126)	(130)	(12)
현금증감	481	(698)	(82)	354	(412)
기초현금	2,563	3,044	2,346	2,264	2,618
기말현금	3,044	2,346	2,264	2,618	2,206
Free cash flow	1,112	1,231	2,079	2,423	1,672

참고: * 지배주주기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	5.9	32.7	13.4	(0.3)	(3.3)
영업이익	흑자전환	50.4	50.8	(6.4)	(40.9)
순이익	흑자전환	7.9	67.8	(5.2)	(48.7)
희석 EPS	흑자전환	6.1	68.8	(3.1)	(47.0)
주당지표					
희석 EPS	1.6	1.7	2.9	2.8	1.5
BPS	7.5	8.8	10.6	12.1	12.4
DPS (보통주)	0.2	0.5	0.6	0.5	0.7
Valuations (배)					
P/E*	10.5	19.4	12.0	9.4	11.6
P/B*	3.1	4.5	3.4	2.2	2.3
EV/EBITDA	9.3	10.7	7.2	5.7	8.8
비율 (%)					
ROE	24.9	21.4	30.4	25.1	12.2
ROA	6.8	6.9	11.0	10.0	5.1
ROIC	12.8	13.4	20.1	17.1	9.0
배당성향	11.1	27.7	21.8	17.4	45.1
배당수익률 (보통주)	0.8	1.2	1.8	2.5	2.4

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 1월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 1월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA