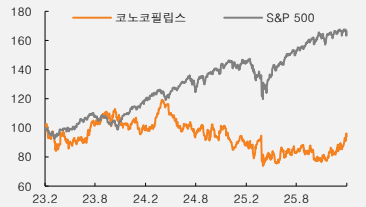
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.2.9

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ USD 130
현재주가(26/2/6)	USD 107.62
상승여력	20.8%

S&P 500(p)	6,932.30
EPS 성장률(25F,%)	-16.5
P/E(25F,x)	14.3
배당수익률(%)	3.1
시가총액(십억USD)	131.85
시가총액(조원)	193.05
상장주식수(백만주)	1,225.2
60일 평균 거래대금(백만USD)	753.50
52주 최저가(USD)	82.66
52주 최고가(USD)	107.62

(%)	1M	6M	12M
절대주가	10.8	15.6	7.7
상대주가	11.0	5.8	-5.5



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

COP US · 글로벌 오일 · 미국

코노코필립스

저비용 유정 편입으로 중장기 경쟁력 강화

목표주가 130달러로 상향, 매수 의견 유지

코노코필립스의 목표주가를 112달러에서 130달러로 상향하며(12MF EPS $6.5 * PER 22.0배)하며, 투자의견 매수로 유지한다. 실적 전망치는 유사하나, 베네수엘라 원유 수입을 통한 미국 오일메이저들의 경쟁력 강화 기대감으로 밸류에이션이 리레이팅된 영향이다(12MF PER 15.4배 → 22.0배). 비록 국제유가가 하향 안정화되며 전사 수익성은 낮아졌으나, 비용 절감과 경쟁력 높은 신규 포트폴리오 편입 등을 통해 매년 잉여현금흐름(FCF)을 증가시켜나갈 계획이다. 중장기적 경쟁력을 고려해 매수 의견을 유지한다.

4Q25 Review: 예상보다는 따뜻했던 4분기

동사의 4Q25 EPS는 1.02달러로 컨센서스인 1.07달러를 5% 하회했지만, 총 생산량, 잉여현금흐름(FCF), 주주환원 규모는 시장 기대치와 유사한 수준으로 발표되었다. EPS가 시장 기대치를 소폭 하회한 이유는 총 생산량이 컨센서스와 유사했던 상황에서 천연가스와 NGL 제품 가격이 시장 전망치를 하회한 것으로 보인다. 특히 천연가스의 경우, 계절적 성수기로 인해 수요가 강할 것이라고 예상했던 것과는 달리 따뜻한 겨울이 이어져 가격이 낮게 유지되었다. 그리고 상반기 대비 하반기 순이익률 저하(15.7%→11.1%)는 저유가 및 마라톤 오일 인수 영향이다.

1Q26 Preview: 갑작스레 다가온 한파

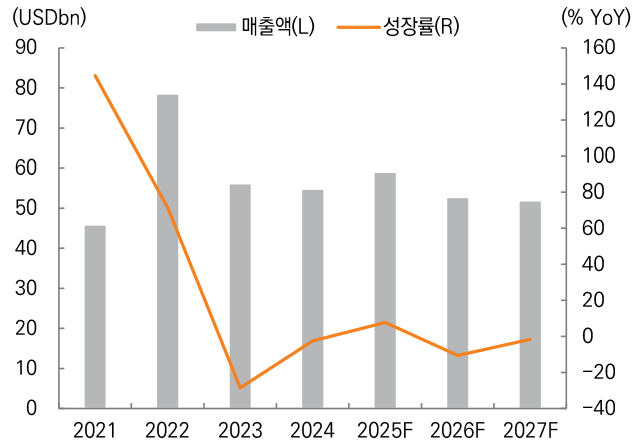
동사의 1Q26 EPS는 1.37달러로 컨센서스 1.14달러를 18% 상회할 것으로 예상한다. 한파로 인한 천연가스 가격 상승과 지정학적 리스크로 인한 유가 상승 때문이다. 다만 여전히 낮은 유가로 인해 25년 하반기와 유사한 12% 수준의 순이익률을 기록할 전망이다. 1분기 생산량 가이던스는 한파 영향으로 컨센서스 대비 소폭 낮게 제시되었으나, 26년 생산량 가이던스는 여전히 시장 기대치와 부합했다.

중장기적으로 동사는 포트폴리오에 신규 유정들을 지속적으로 편입할 계획이다. 알래스카 Willow 프로젝트(18만 b/d) 및 신규/탐사 활동, 마라톤 오일과 함께 인수한 적도기니 LNG 프로젝트(2 MTPA), 카타르 LNG(NFE), 베네수엘라, 리비아 등 추가 가능한 프로젝트들이 많다. 비용 효율성을 감안해 수익성이 높은 프로젝트들로 엄선해 향후 잉여현금흐름 손익분기점을 유가 기준 30달러 초반까지 낮출 계획이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (USD 100mn)	561	547	589	527	519
영업이익 (USD 100mn)	150	123	118	105	103
영업이익률 (%)	26.7	22.5	20.0	19.9	19.8
순이익 (USD 100mn)	110	92	81	73	71
EPS	9.11	7.84	6.55	5.89	5.75
ROE (%)	22.5	16.2	12.9	11.7	10.8
P/E (배)	12.7	12.6	14.3	18.3	18.7
P/B (배)	1.2	0.9	0.9	1.0	0.9

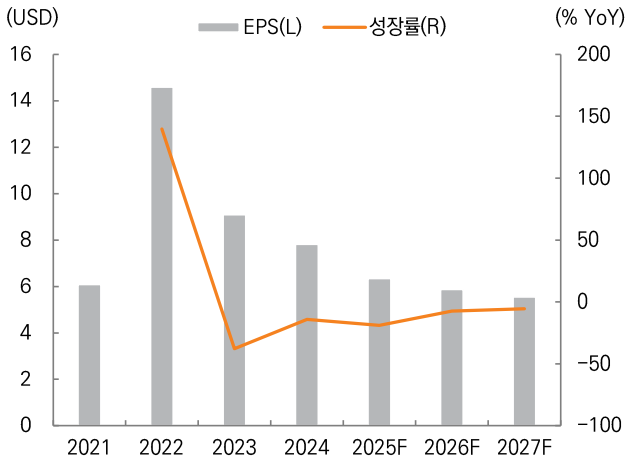
주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 코노코필립스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 코노코필립스 매출액 전망



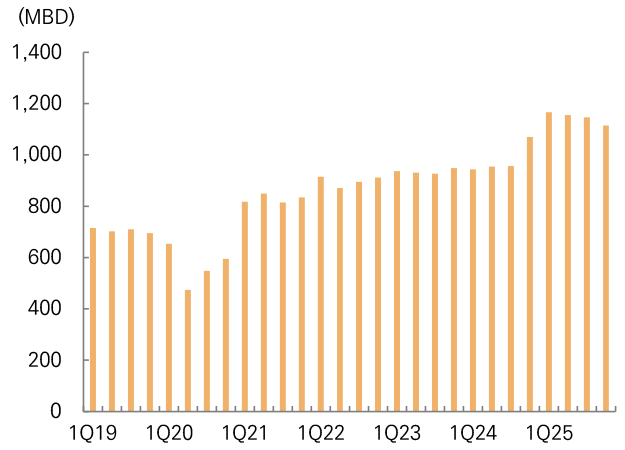
자료: ConocoPhillips, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 코노코필립스 EPS 전망



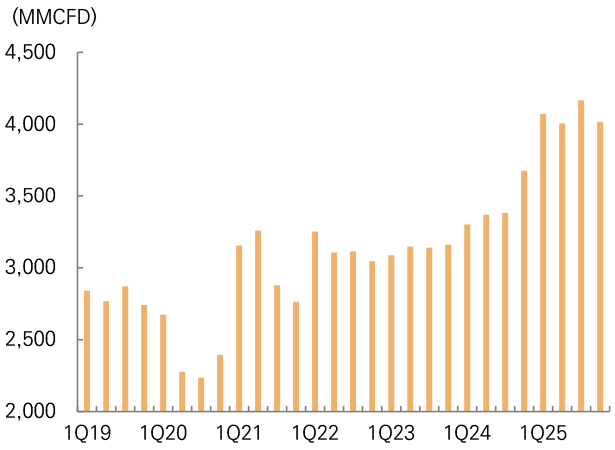
자료: ConocoPhillips, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 코노코필립스 원유생산량 추이



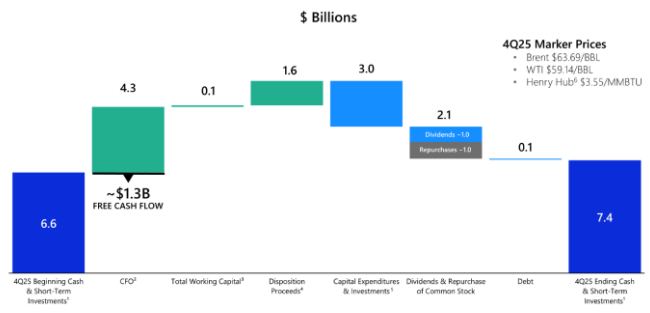
자료: ConocoPhillips, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 코노코필립스 천연가스 생산량 추이



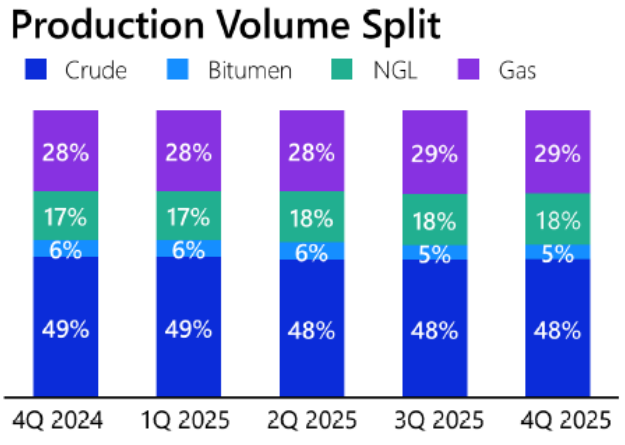
자료: ConocoPhillips, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 코노코필립스 4Q25 현금흐름 요약



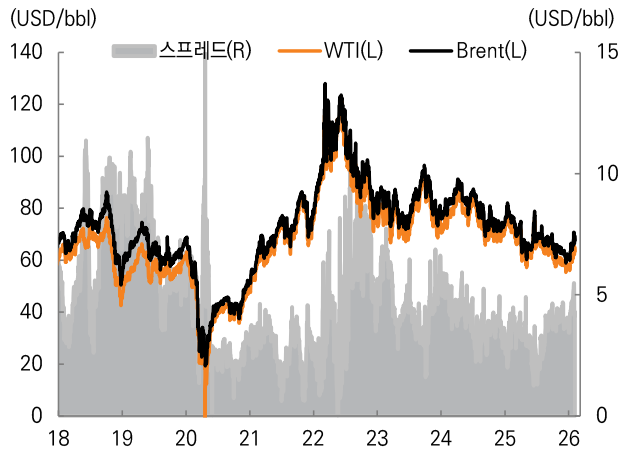
자료: ConocoPhillips, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 코노코필립스 제품별 생산량 비중



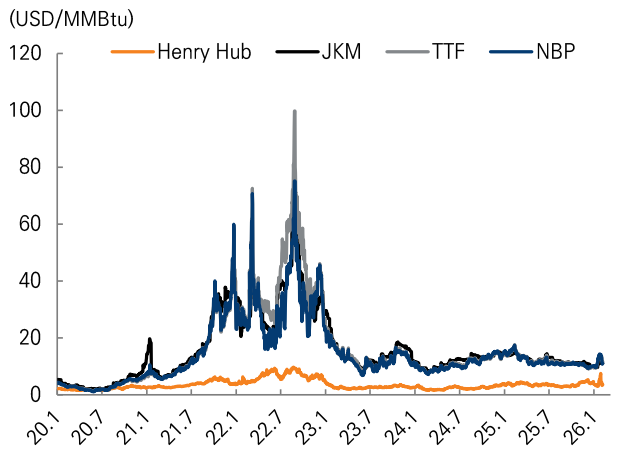
자료: ConocoPhillips, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 국제유가 추이



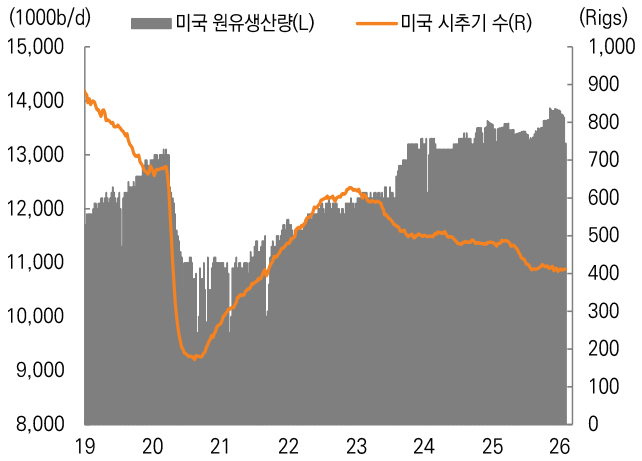
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 천연가스 가격 추이



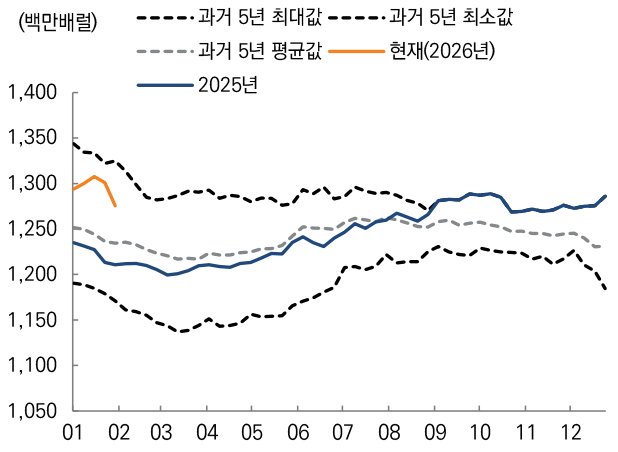
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 미국 원유 생산량 및 시추기 수 추이



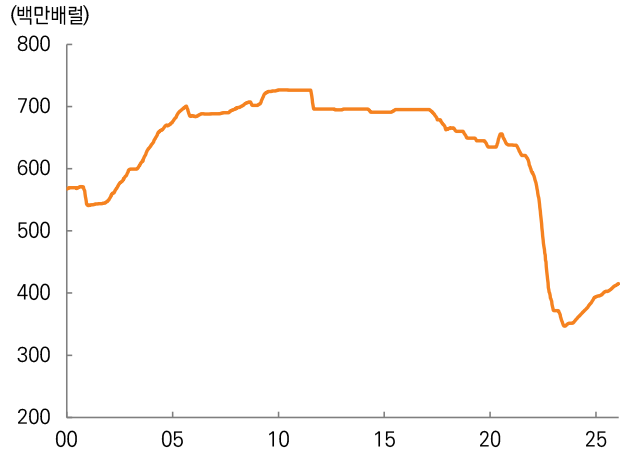
자료: EIA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 미국 총 석유제품 재고 추이(전략비축유 제외)



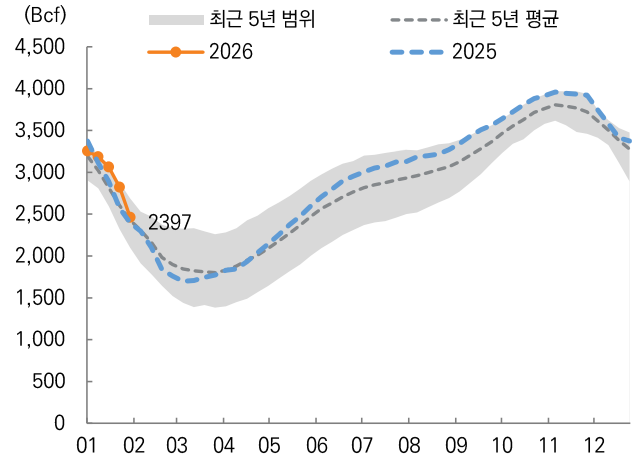
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 미국 전략비축유 재고 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 미국 천연가스 재고 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

컨퍼런스 콜 Q&A 요약

Q1) 산업 내 M&A가 가속화 중. ConocoPhillips는 앞으로도 유기 성장 중심인지?

경영진은 지난 4~5년 동안 M&A를 통해 포트폴리오를 최적화했으며 이제 전략적 갭이 없다고 답했다. 현재는 Lower 48의 리더십, 글로벌 다각화, LNG·Willow 등 유기적 기회에 집중하며, 자원 희소화 시대에 resource-rich 포지션을 강점으로 꼽았다.

Q2) Venezuela 복귀 조건과 최근 사건이 CITGO 매각에 미치는 영향?

우선순위는 과거 판결금 회수이며, 복귀를 위해서는 보안 개선, 재정 조건, 현지 관계, 정책 안정성이 모두 필요하다고 밝혔다. CITGO 매각은 현재 진행 중이며 미국 정부의 "US hands 유지" 발언이 긍정적이라 변화 가능성은 없다고 답했다.

Q3) 리비아 계약 연장 등 국제 기회가 늘어나는 가운데, 이를 기존 포트폴리오와 어떻게 비교·평가 가능한지?

리비아는 기존 자산 내 재무구조 개선으로 유기적 기회이며, 신규 진입은 risk-adjusted cost of supply와 포트폴리오 내 자본 경쟁력을 기준으로 검토한다. 적도 기니나 말레이시아처럼 기존 자산을 강화하는 방향이 주를 이루며, 10~20년 장기 적합성도 중요하게 본다고 설명했다.

Q4) Alaska 탐사 프로그램의 구체적 목표, 리스크, 규모, 그리고 Willow 프로젝트와의 연계성?

Willow 서쪽과 남쪽에서 자원을 탐사하며, 기존 인프라를 최대한 활용해 비용 경쟁력을 높이는 것이 목적이다. 올해 4개 유정을 시작으로 다년 계획이며, 자원 규모는 초기 단계지만 인프라 풀을 유지·확대해 장기 생산을 극대화할 고성공 기대를 밝혔다.

Q5) Lower 48(특히 Bakken·Eagle Ford·Permian)에서 관찰되는 유정 생산성 강세의 기술력은?

Delaware Basin 8% 증가, Eagle Ford 7% 증가를 기록했으며, 공간 최적화와 디자인 개선(예: diverters)이 주요인이다. 2026년에도 미국 전반에서 강한 성과가 지속될 것으로 예상하며, 자본금 5% 이상 감소 속 low-single digit 생산 성장을 유지할 수 있다고 답했다.

Q6) FCF breakeven이 2030년 낮은 $30 수준으로 하락하는 구체적 경로는?

현재 배당 전 breakeven은 $40 중반이며, 배당 포함 시 약 $50 수준이다. Willow 가동 시 생산 전 CapEx 소멸과 FCF 성장으로 낮은 $30 대에 도달하며, 자사주매입으로 배당 부담도 점차 완화될 전망이라고 설명했다.

Q7) 적도 기니 LNG 플랜트 백필 프로젝트(Cameroon 협정 등)의 진척 상황은?

Marathon의 인수 자산을 5년짜리에서 10~20년 장기 자산으로 전환하는 것이 목표이며, Chevron 등 인근 프로젝트 진척이 긍정적이다. 정부 및 운영사와 HOA 체결 등 국가간 협력이 진행 중이며, 인프라 활용 가스 인필·개발 기회가 다수 있다고 밝혔다.

Q8) 현재 유가 환경에서 Lower 48 활동 수준을 어떻게 유지하며, 향후 성장 속도를 높이기 위한 조건은?

2026년 계획은 보수적으로 계획하며, 가격 상승 시 유연성을 발휘할 수 있다고 답했다. 중장기적으로는 LNG·Willow 타이밍이 수요 증가와 맞물려 건설적이며, 효율성 덕분에 성장과 자본 절감을 동시에 달성 중이라고 강조했다.

Q9) 베네수엘라 중질유 공급 증가가 캐나다 중질유 및 WCS 스프레드 미치는 영향?

단기·중기적으로는 영향이 제한적이며, PADD 2 정유소의 캐나다 중질유 의존도가 높아 대체가 어렵다고 봤다. 걸프만 정제설비에서 일부 흡수 가능하나 글로벌 수요 성장(연 100만 b/d)을 고려하면 시장이 리밸런싱될 것으로 전망했다.

Q10) 현금 보유량 많은 상황에서 45% 환원 정책을 유지할 때 대차대조표에 대한 우려는?

현금 74억 달러와 순부채 감소로 대차대조표가 매우 견고하며, 45% 환원은 다양한 가격대에서 안정적이라고 답했다. 단기적으로 현금을 일부 사용할 수 있으나, 장기 FCF 흐름 변화를 대비해 강한 재무 구조를 유지할 계획이라고 밝혔다.

Q11) 2027~28년 FCF 개선분(20억 달러)의 Breakdown과 LNG 프로젝트 기여도는?

2026년 10억 달러는 OpEx·CapEx 절감 중심이며, 2027~28년 20억 달러 중 상당 부분이 NFE·Port Arthur·NFS 가동과 CapEx 감소에서 나온다. LNG 가격 안정 기대하며 Henry Hub 노출이 LNG 마진 압박보다 크다고 강조했다.

Q12) Western Midstream과 재계약 후, Shell 지역에서 대규모 스왑 가능성과 자본 효율성 영향은?

미드스트림 개선으로 전략적인 토지 거래가 가속화되며, 2마일 이상의 수평 시추 비중이 2023년 60%에서 현재 80%, 2026년 90%로 상승했다. 1→2마일 시 공급 비용이 25% 개선, 더 긴 수평 시추로 추가 10~15% 절감이 가능하다고 답했다.

Q13) 3년 유기 RRR(Organic Reserve Replacement Ratio) 106%, 5년 133%의 강세 이유와 지속 가능성?

Lower 48·Alaska·International 전반에서 기여했으며, 2025년은 가격 조정분 제외 시 110%를 기록했다. Coyote·호주·아시아 상업 협상 등 다각화가 강점이며, $40 미만의 공급 비용이 매장량 전환 증거라고 평가했다.

Q14) Lower 48 성숙화 이후 2030년대 자본 배분 변화와 포지셔닝 전략은?

Lower 48은 20년+ 저비용 인벤토리가 있어 5년 내 성숙하지 않으며, 주요 프로젝트 CapEx 투자 종료 후 비전통 유정의 성장이 지속될 전망이다. Alaska·Canada·Equatorial Guinea·Libya 등 유기 기회 다수로 성장 옵션이 풍부하다고 밝혔다.

Q15) 이번 겨울 Willow 건설 비용 추이와 Rig 26 사고의 영향은?

비용은 가이던스 범위 내이며 gravel·road·pipeline 등 주요 작업이 순조롭게 진행 중이다. Rig 26 사고는 무인명피해로 exploration과 Willow 모두 백필 rig로 대체해 영향이 전혀 없다고 답했다.

Q16) Canada Surmont 104 WA pad 조기 완료의 재무·운영 영향과 향후 추세는?

첫 steam·oil이 1개월 조기 달성됐으며 다음 pad는 12개월 내 예정으로 활동이 지역별로 고르게 유지되는 상태다. CapEx·생산 프로파일에 큰 변화는 없으나 총 판매량 상승으로 생산량 감소세를 상쇄하며 자산 건강성이 양호하다고 평가했다.

코노코필립스 (COP US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(USD 100mn)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**547**	**589**	**527**	**519**
매출원가	**288**	**320**	**285**	**281**
매출총이익	**259**	**269**	**242**	**238**
판매비와관리비	**137**	**151**	**137**	**135**
영업이익	**123**	**118**	**105**	**103**
비영업손익	**14**	**6**	**6**	**6**
금융손익	-4	-9	-9	-9
관계기업관련손익	0	0	0	0
기타이익추가	18	15	15	15
법인세차감전순이익	137	124	111	109
법인세	44	43	39	38
당기순이익	**92**	**81**	**73**	**71**
지배주주	92	81	73	71
비지배주주	0	0	0	0

Growth & margins	2024	2025F	2026F	2027F
매출액증가율	-2.5	7.7	-10.5	-1.5
매출총이익증가율	-1.9	3.9	-10.0	-1.7
영업이익증가율	-18.0	-4.1	-11.0	-1.9
순이익증가율	-16.4	-12.0	-9.9	-2.7
EPS증가율	-13.9	-16.5	-10.0	-2.3
매출총이익률	47.3	45.7	45.9	45.9
영업이익률	22.5	20.0	19.9	19.8
당기순이익률	16.8	13.8	13.9	13.7

예상 재무상태표 (요약)

(USD 100mn)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**156**	**135**	**158**	**178**
현금성자산	56	31	53	73
매출채권	67	63	64	64
재고자산	18	17	17	17
기타유동자산	15	24	24	24
비유동자산	**1,071**	**1,110**	**1,125**	**1,139**
투자자산	98	54	54	55
유형자산	954	941	956	970
무형자산	0	0	0	0
기타비유동자산	19	115	115	114
자산총계	**1,228**	**1,245**	**1,283**	**1,318**
유동부채	**121**	**114**	**116**	**116**
매입채무	60	57	57	58
단기차입금	0	0	0	0
기타유동부채	61	57	59	58
비유동부채	**459**	**523**	**526**	**527**
장기금융부채	239	225	225	225
기타비유동부채	220	298	301	302
부채총계	**580**	**637**	**641**	**643**
지배주주지분(연결)	**648**	**607**	**642**	**675**
자본금	0	0	0	0
자본잉여금	775	777	777	777
이익잉여금	645	697	731	764
기타	-772	-867	-866	-866
비지배주주지분(연결)	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**648**	**607**	**642**	**675**

예상 현금흐름표 (요약)

(USD 100mn)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**201**	**164**	**182**	**180**
당기순이익	92	81	73	71
감가상각비	96	109	97	98
기타	13	-26	12	11
투자활동 현금흐름	**-112**	**-143**	**-113**	**-112**
- 자본적 지출(CAPEX)	-121	-125	-112	-112
기타	9	-18	-1	0
재무활동 현금흐름	**-88**	**-82**	**-9**	**-9**
배당금	36	30	0	0
자본 증가	162	2	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	52	-15	0	0
기타	-338	-99	-9	-9
현금의 증감	0	-24	22	20
기초현금	59	56	31	53
기말현금	59	31	53	73

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (배)	12.6	14.3	18.3	18.7
P/S (배)	2.3	2.0	2.5	2.6
P/B (배)	0.9	0.9	1.0	0.9
EV/EBITDA (배)	6.7	5.7	6.3	6.2
EPS	7.84	6.55	5.89	5.75
BPS	106.55	110.00	112.79	115.45
DPS	3.12	3.12	3.12	3.12
배당성향 (%)	39.8	47.6	53.0	54.2
배당수익률 (%)	3.1	3.3	2.9	2.9
매출채권회전율 (회)	9.0	9.1	8.3	8.1
재고자산회전율 (회)	34.1	33.6	30.8	30.1
매입채무 회전율 (회)	5.2	5.5	5.0	4.9
ROA (%)	8.5	6.5	5.8	5.5
ROE (%)	16.2	12.9	11.7	10.8
ROIC (%)	9.9	7.7	6.5	6.3
부채비율 (배)	89.5	104.9	99.9	95.3
유동비율 (배)	129.1	117.7	136.5	153.8
순차입금/자기자본 (배)	29.1	32.7	27.5	23.2

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.