

[엑손모빌 26Q2 Preview] 마진 반등이 진짜인지, 이번에 확인된다



26.07.31 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

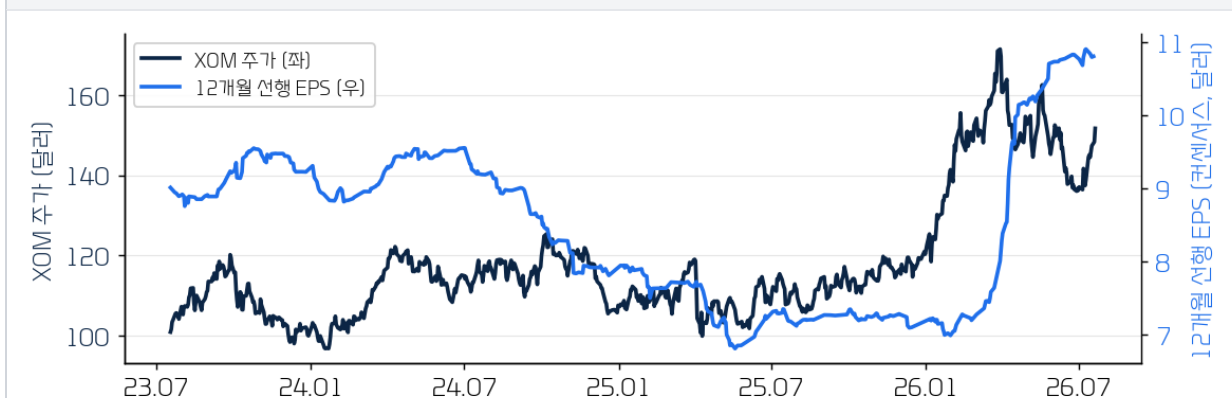
1 분기의 수익성 충격이 일시적이었는지 가려지는 분기

엑손모빌이 7월 31일 2분기 실적을 발표한다. 시장이 가장 확인하고 싶은 건 딱 하나다. 직전 분기 순이익률 4.8%라는 8분기 최저치가 반복되는지, 아니면 되돌아오는지. 매출은 전년 대비 양전환에 성공했지만 이익은 오히려 반 토막 났던 게 1분기였다. 매출이 늘어도 이익이 따라오지 못하는 구조가 굳어지는 건 아닌지, 이번 발표가 그 가능자가 된다. 에너지 업종을 잘 모르는 분이라도 이 한 가지만 기억하면 된다. "돈은 더 벌었는데 남는 건 줄었다"는 상황이 계속되느냐, 여기서 꺾이느냐.

회사가 먼저 힌트를 줬다, 에너지 마진 개선 시그널

7월 8일 엑손모빌은 이례적으로 사전 가이던스를 내놔다. Energy Products 부문에서 마진 변화만으로 1분기 대비 20억~24억 달러의 이익 개선이 예상된다는 내용이다. Specialty Products 쪽에서도 3억~5억 달러 추가 개선을 시사했다. 정제 마진이 1분기보다 눈에 띄게 좋아졌다는 뜻이다. 다만 이게 순이익률 회복으로 곧장 연결되는지는 별개 문제다. 중동 사태로 인한 물량 차질이 업스트림에서 6억~8억 달러, 에너지 부문에서 2억~4억 달러를 깎아먹는다고 같은 날 공시했기 때문이다. 한쪽에서 올리고 다른 쪽에서 빼는 구조다. 결국 순이익률이 5.5~7.5% 범위로 돌아오는지가 관건이다. 시장 평균 전망(컨센서스) 주당순이익은 1.16달러, 매출은 약 851억 달러로 잡혀 있다. 1분기 주당순이익이 약 0.99달러 수준이었으니 회복은 반영하되, 지난해 같은 분기(1.64달러)에는 한참 못 미치는 눈높이다.

엑손모빌 주가와 12개월 선행 주당순이익 추이



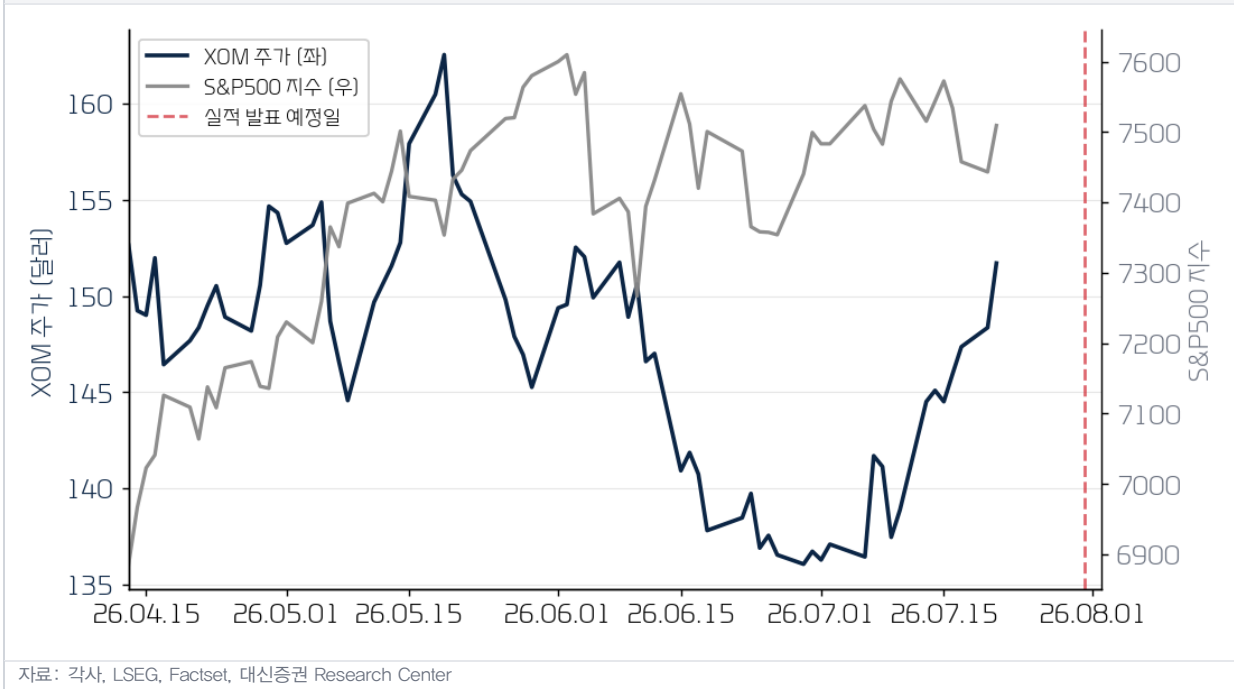
자료: LSEG (주가) · I/B/E/S 12개월 선행 EPS 컨센서스 · 대신증권 Research Center



월가가 일제히 눈높이를 낮쳤다

발표를 3 주 앞둔 7 월 9 일, JP 모건(173→158 달러), 시티(175→155 달러), 미즈호(175→170 달러)가 나란히 목표주가를 내렸다. 세 곳 모두 한꺼번에 움직인 건 시장이 엑손모빌의 중기 수익성에 대해 전보다 보수적으로 돌아섰다는 신호다. 옵션시장이 반영한 예상 변동폭은 발표 전후 $\pm 7.4\%$ 수준이다. 에너지 대형주치고는 꽤 넓은 편인데, 그만큼 방향에 대한 확신이 부족하다는 뜻이기도 하다. 풋/콜 거래량 비율은 0.15 로 콜 쪽 수요가 압도적으로 높다. 목표주가는 내리면서도 옵션시장에서는 상방에 베팅하는, 다소 엇갈리는 포지셔닝이 형성돼 있다.

엑손모빌 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90 일



현금흐름 커버리지가 주주환원의 신뢰를 좌우한다

1 분기 잉여현금흐름(회사가 실제로 손에 쥐는 현금)은 약 22 억 달러였다. 같은 분기 자사주 매입에 쓴 돈은 49 억 달러다. 번 돈의 두 배를 주주에게 돌려준 셈인데, 이게 지속 가능한지는 질문이 자연스럽게 따라온다. 영업현금흐름이 4 분기 127 억 달러에서 1 분기 87 억 달러로 31% 줄었고, 설비투자는 연간 270 억~290 억 달러 레인지로 5 분기 연속 유지하고 있다. 2 분기에 영업현금흐름이 반등하면 이 우려는 상당 부분 해소될 수 있다. Golden Pass LNG Train 1 이 첫 풀분기 기여를 시작하는 점도 현금흐름 개선의 작은 변수다. 다만 램프업 초기라 규모는 제한적일 가능성이 높다.

마진 반등 폭에 따라 주가 방향이 갈린다

시나리오를 정리하면 이렇다. 주당순이익이 컨센서스 1.16 달러를 넘기고 순이익률이 6% 이상으로 올라오면, 1 분기 마진 저하가 일시적이었다는 확인 신호가 된다. 이 경우 옵션시장이 반영한 예상 변동폭(+7.4%) 수준의 상방 반응이 나올 수 있다. 컨센서스에 부합하면 마진 부분 회복은 인정받되 잉여현금흐름 커버리지 개선 여부에 따라 반응이 갈릴 수 있다. 반대로 순이익률이 5% 아래에 머물면 수익성 악화가 구조적이라는 해석이 힘을 얻고, 자본효율성 지표(자기자본이익률·투하자본수익률)의 8 분기 연속 하락과 맞물려 하방 압력이 커질 수 있다. 트럼프 행정부의 가솔린 가격 조사라는 정치적 오버행도 배경에 깔려 있다. 우리 스탠스는 **중립 유지**다. 마진 반등의 크기와 질을 확인한 뒤 방향을 잡아도 늦지 않다.

한눈에 보는 관전 포인트

관전 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이드스	우리가 보는 초점
매출	약 851 억 달러	미제시	중등 물량 차질 반영 후 전년 대비 양전환 유지 여부
주당순이익	1.16 달러	1 분기 대비 개선 시사	순이익률 5.5~7.5% 복귀 여부가 핵심
Energy Products 이익 변화	—	전분기 대비 +20 억~24 억 달러	정제 마진 개선이 중등 차질을 상쇄하는 정도
설비투자·잉여현금흐름	연간 270 억~290 억 달러 유지	5 분기 연속 동일 레인지	잉여현금흐름이 자사주 매입을 커버하는지
다음 분기 전망	—	발표 시 확인	Golden Pass Train 2 완공·PNG/모잠비크 투자 결정 일정 구체화

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20 조 1 항 5 호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (담당자:조재운)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center 의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

* 본 자료는 인공지능(AI)을 활용하여 자동 생성되었으며, 투자 권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.