

[프리포트 맥모란 26Q2 Review]

구리값·Grasberg 쌍끌이, 중립 유지

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



핵심 요약

- 조정 EPS \$0.74, 컨센 25% 상회 — 3 분기 연속 가속
- 비용 \$1.90/lb 첫 하향 반전, OCF \$8.3B 재하향
- GBC 정상화 진행 중, 232 관세·허가 촉매 대기

프리포트 맥모란이 26Q2 매출 70.3 억 달러, 조정 주당순이익 \$0.74 를 발표했다. 시장 평균 전망(컨센서스) 매출 67.1 억 달러를 4.7%, 주당순이익 \$0.62 를 20% 각각 상회했다. 3 분기 연속 실적 가속이다. 구리 실현가격이 파운드당 \$6.17 로 전년 동기 대비 36% 뛰어오른 것이 수익의 핵심 엔진이다. 발표 당일 주가는 -2.3% 하락했는데, 직전 5 거래일간 +8.4% 선반영이 서프라이즈를 상쇄한 결과로 읽힌다.

인도네시아 Grasberg 광산의 정상화 속도가 시장 기대를 넘어섰다. 경영진은 "production rates of the Grasberg Block Cave doubled during the quarter from an April average of 34,000 tons per day to an average of 69,000 tons per day in June"이라며 자신감을 드러냈다. 직전 분기 콜에서 목표 일일 채굴량을 10 만 톤에서 6 만 톤으로 낮춰 주가가 12.6% 급락했던 것과 비교하면 톤이 두렵하게 전환됐다. 하반기 가이던스(일 6 만 톤)를 6 월에 이미 넘긴 만큼, 하반기 물량 상방 가능성이 열려 있다. 골드만삭스 애널리스트도 콜에서 이 점을 짚었다.

비용 쪽에서는 10 분기 만에 처음으로 하향 반전 신호가 나왔다. 연간 단위비용 가이던스가 파운드당 \$1.95 에서 \$1.90 으로 내려왔고, 2 분기 실현 비용 \$1.97 도 4 월 추정치 \$2.24 를 크게 밑돌았다. 미국 광산 실적도 견조해 경영진이 "US mining operations contributing 2.4 times more operating income in the first half of 2026, compared with last year's first half"라고 밝혔다. 다만 영업현금흐름 연간 가이던스는 87 억 달러에서 83 억 달러로 재차 하향됐다. 작년에도 연간 가이던스 대비 20% 미달한 이력이 있어, 현금흐름 가이던스에는 할인을 적용해 봐야 한다.

자본지출 부담은 오히려 커지는 방향이다. 2027 년 자본지출이 약 3 억 달러 상향돼 48 억 달러로 올라섰고, Bagdad 광산 확장 비용도 2023 년 추정 대비 약 30% 증가한 45 억 달러로 구체화됐다. 아직 이사회 최종 승인(FID) 전이라 반영되지 않았지만, BofA 애널리스트가 콜에서 "30% 상향의 경제성을 정당화할 수 있느냐"고 직접 물었다. 232 구리 관세 결정이 하반기 중 나올 경우, 미국 최대 구리 생산자인 프리포트 맥모란에게는 잠재적 상방 촉매가 될 수 있다. 인도네시아 운영허가 연장도 6 월 신청서를 제출한 상태로, 장기 자산가치의 핵심 변수다.

펀더멘털은 강함이다. 구리 가격 강세와 Grasberg 정상화가 맞물려 이익 레벨이 확실히 높아졌다. 밸류에이션은 적정~다소 비쌌 구간이다. 향후 12 개월 예상 주가수익비율(PE) 19.0 배는 5 년 평균 18.7 배와 비슷하지만,



EV/EBITDA(상각전 영업이익) 6.4 배는 5 년 평균 5.6 배 대비 14% 프리미엄이다. 종합 의견은 **보유**다. 실적 모멘텀은 확인됐지만, 반복되는 현금흐름 가이드스 하향과 자본지출 상향 패턴이 주가 재평가를 제약한다. 구리 가격 \$6 이상 유지와 Grasberg 하반기 물량 확인이 선행돼야 추가 매수 구간이 열린다.

항목	이번 분기 실적	시장 전망(컨센서스)	실적 vs 시장	회사 전망(가이드스)
매출	\$7,029M	\$6,713M	+4.7%	—
영업이익(EBIT)	\$2,003M	\$2,032M	-1.4%	—
조정 주당순이익	\$0.74	\$0.62	+20.3%	—
순이익	\$984M	\$866M	+13.7%	—
연간 단위비용(Cu)	\$1.97/lb(2 분기)	—	—	\$1.90/lb(하향)
연간 영업현금흐름	상반기 \$3,543M	—	—	\$8,300M(하향)
연간 자본지출	상반기 \$2,077M	—	—	\$4,300M(유지)
2027 년 자본지출	—	—	—	\$4,800M(상향)

이번 분기 실적 (컨센서스 대비)

항목	25 Q2	26 Q1	26 Q2 컨센	26 Q2 실적	26 Q2 서프라이즈	26 Q3(E)
매출	7.58	6.23	6.76	7.03	+3.97%	7.39
순이익	0.79	0.83	0.82	1.08	+31.50%	1.00
EPS	0.54	0.57	0.59	0.74	+25.41%	0.73

서프라이즈 = (실적-컨센)/컨센 · 단위: 십억 USD (EPS 제외) · 출처: LSEG I/B/E/S

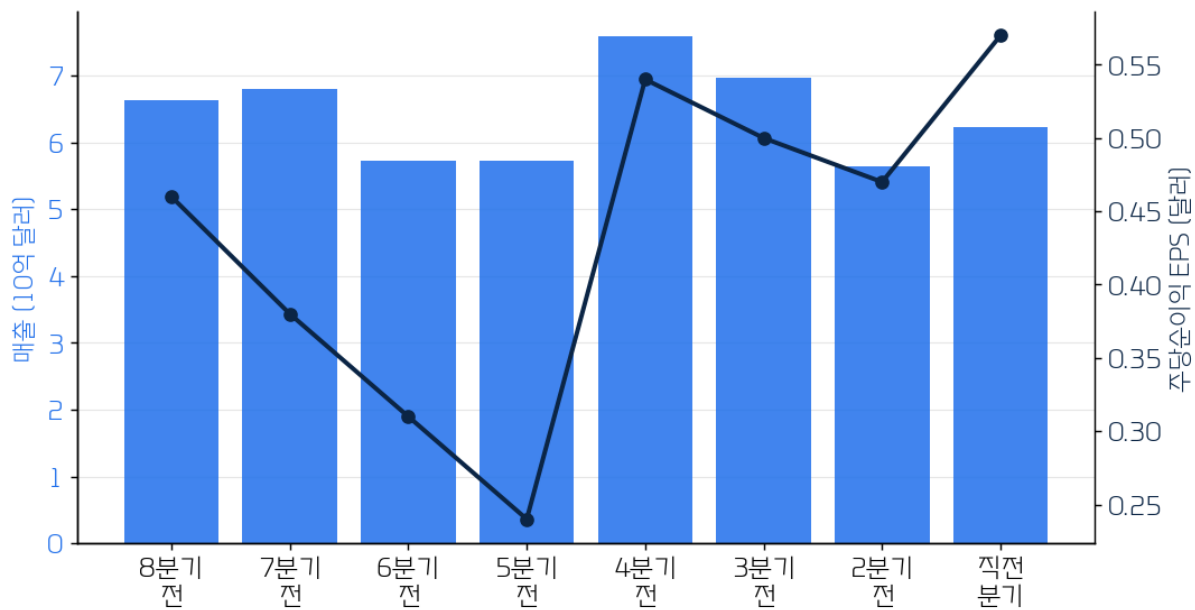
재무 요약 (I/B/E/S 컨센서스)

항목	FY Dec-24	FY Dec-25	FY Dec-26 (E)	FY Dec-27 (E)	FY Dec-28 (E)
매출 (Revenue)	25.45	25.91	29.13	35.14	36.76
↳ 증가율	11.38%	1.81%	12.42%	20.62%	4.62%
매출총이익	7.66	7.30	11.59	16.77	18.15
↳ 마진	30.09%	28.16%	39.77%	47.73%	49.36%
EBITDA	9.78	9.66	12.22	17.02	18.43
↳ 마진	38.40%	37.27%	41.93%	48.45%	50.14%
영업이익 (EBIT)	7.53	7.41	9.66	14.63	15.75
↳ 마진	29.60%	28.61%	33.15%	41.64%	42.85%
순이익	2.15	2.56	4.26	5.91	6.04
↳ 마진	8.43%	9.87%	14.64%	16.82%	16.44%
EPS	1.48	1.77	2.91	4.07	4.44
↳ 증가율	-3.90%	19.59%	64.38%	39.93%	9.08%
잉여현금흐름 (FCF)	2.73	1.62	3.59	6.74	8.33
P/E	29.2x	33.4x	21.5x	15.4x	14.1x

자료: LSEG, 대신증권 Research Center

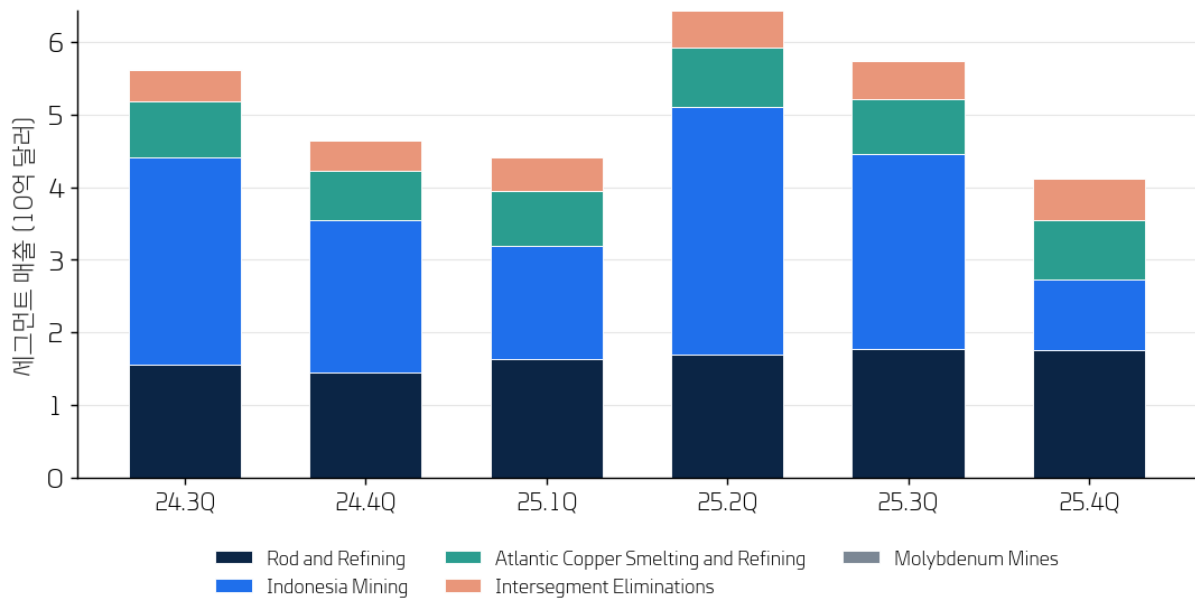
주: 증가율은 YoY, 단위는 십억 USD

분기 매출·주당순이익(EPS) 추이



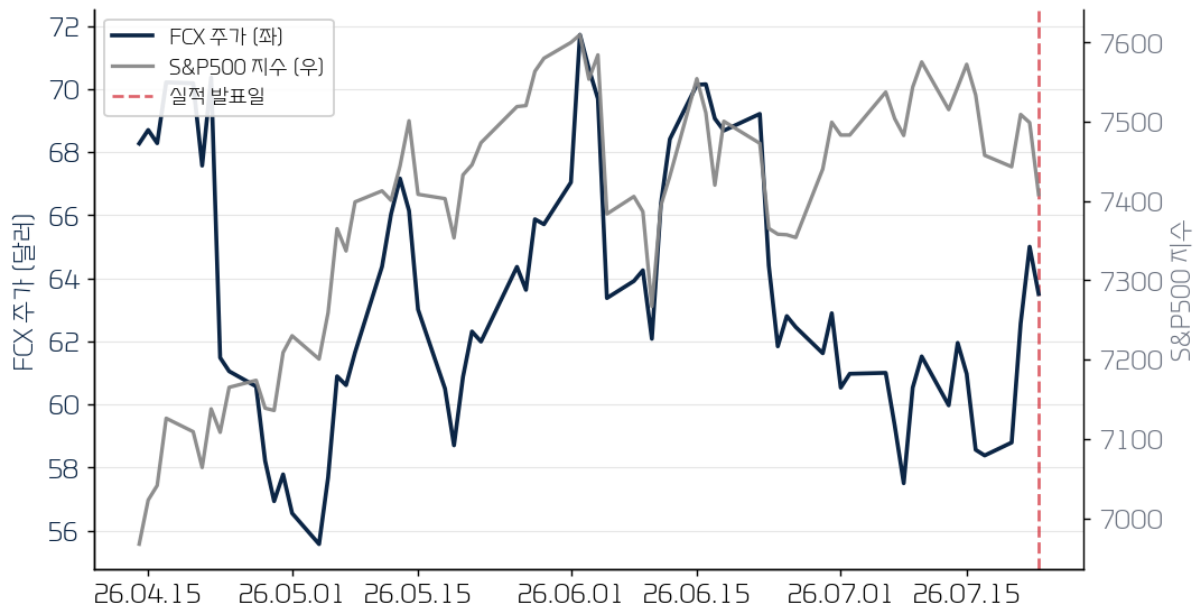
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



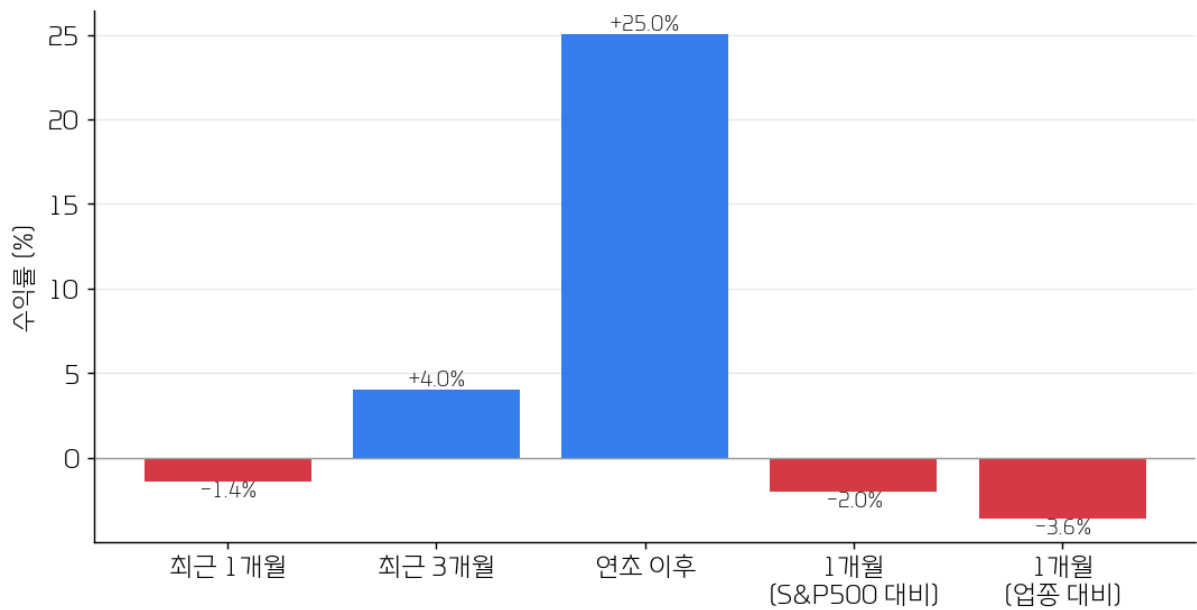
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

실적 발표 전후 주가 추이



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

수익률 (절대·시장/업종 대비)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

6 대 팩터 점수



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

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.