

[코노코필립스 26Q2 Preview] 카타르 빈자리와 유가 약세, 마진 반등은 진짜였나

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



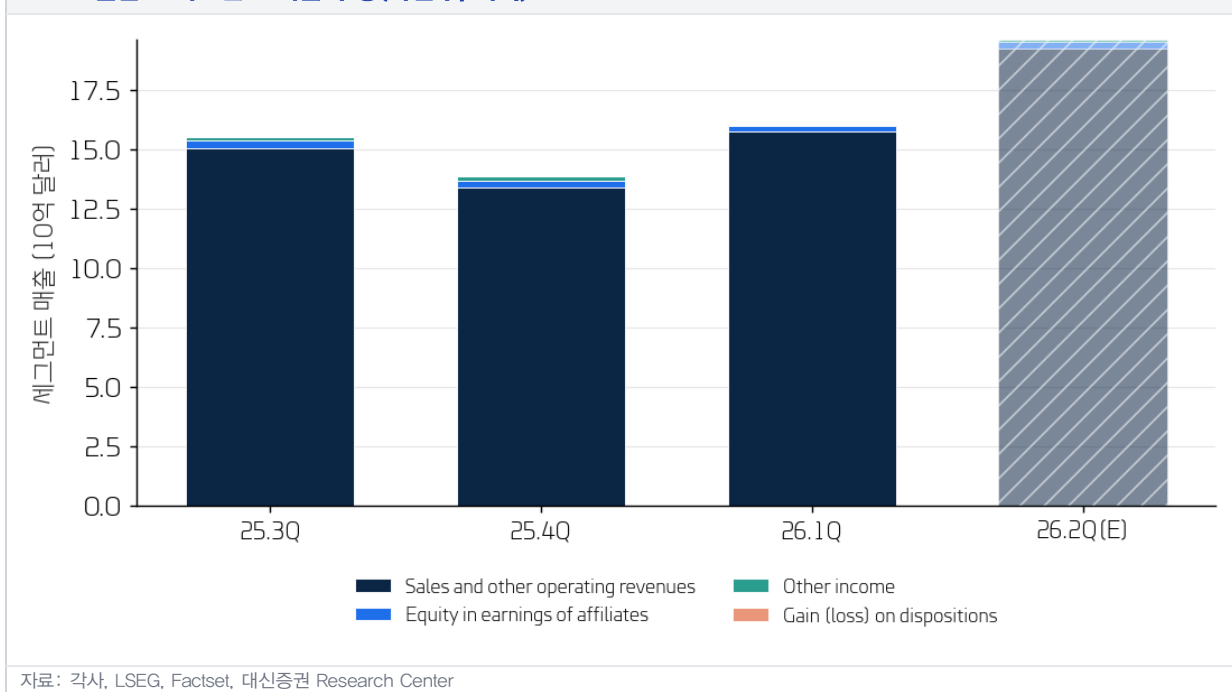
1 분기 반등의 진위를 가리는 분기가 온다

코노코필립스의 26 년 2 분기 실적 발표가 8 월 6 일로 예정돼 있다. 지난 1 분기에 영업이익률이 21.1%까지 회복되면서 4 분기 연속 이어지던 마진 하락 추세를 끊어냈다. 시장은 그때 안도했지만, 이번 분기는 사정이 다르다. 호르무즈 해협 봉쇄로 카타르 생산이 통째로 빠졌고, 유가는 6 월 기준 이란 전쟁 이후 최저 수준까지 밀렸다. 두 약재가 동시에 겹친 분기에서 마진을 얼마나 지켜냈는지가 이번 발표의 핵심이다.

생산량 감소와 유가 약세, 두 역풍이 겹쳤다

회사가 제시한 2 분기 생산량 가이드스 중간값은 약 2,200 천 배럴(일 기준)이다. 1 분기 대비 약 4.7% 줄어드는 수치로, 카타르 물량 전량 제외에 계획 유지보수까지 더해진 결과다. 여기에 유가까지 WTI 기준 55~65 달러 레인지로 약세를 보이고 있다. 달러 인덱스가 98~99 수준에서 머물며 원자재 가격을 어느 정도 받쳐주고 있지만, 유가 하락분을 상쇄하기엔 역부족일 가능성이 크다. 우리 모델 기준 2 분기 주당순이익 전망은 1.30~1.90 달러 레인지다. 유가가 배럴당 50 달러 아래로 내려앉는 시나리오에서는 하단이 0.90 달러까지 열린다.

코노코필립스 세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



이라크 키르쿠크 딜이 던진 질문

7월 17일 코노코필립스는 BP 산하 키르쿠크 유전 운영사 지분 42%를 인수한다고 발표했다. 회수 가능 자원이 30억 배럴 이상으로, 장기 포트폴리오 확장 측면에서는 의미 있는 딜이다. 문제는 타이밍이다. 올해 설비투자 상한이 이미 125억 달러로 5억 달러 확대된 상황에서 또 다른 자본 투입이 겹친다. Marathon Oil 인수 이후 자기자본이익률(ROE)과 투자자본이익률(ROIC)이 각각 11.2%, 8.3%로 계속 떨어지고 있다는 점을 생각하면, 경영진이 어닝스콜에서 자본 배분 우선순위를 어떻게 설명하는지가 관건이다.

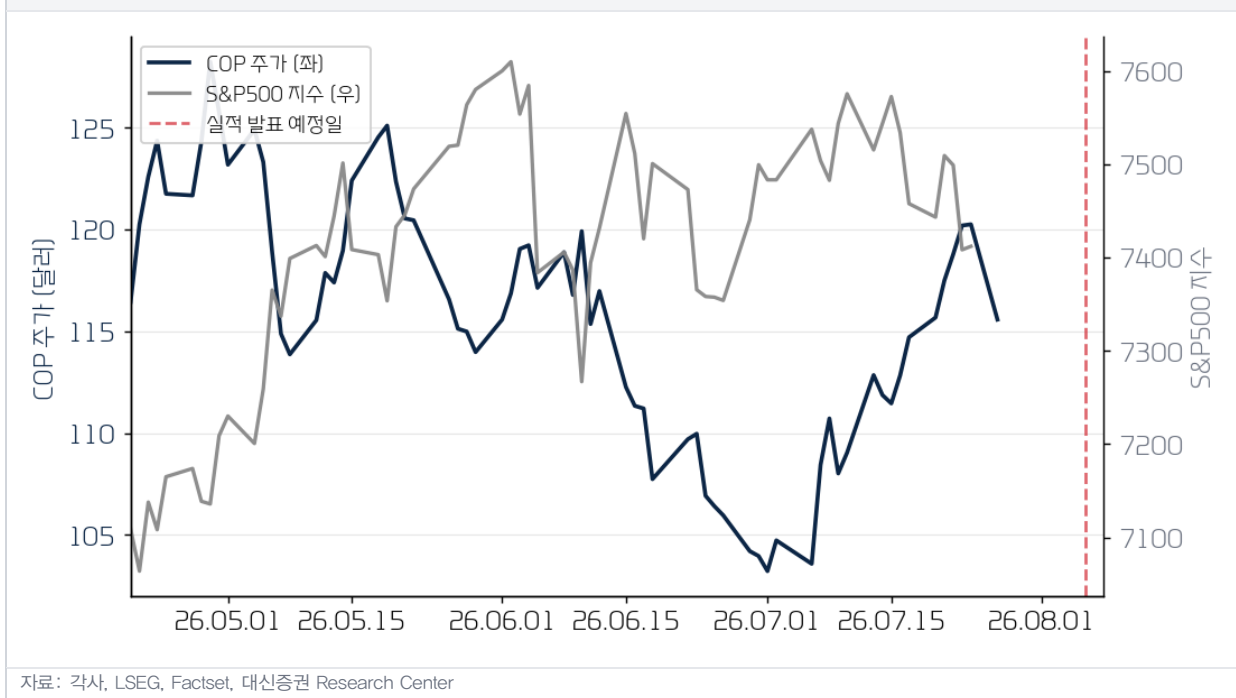
코노코필립스 주가와 12개월 선행 주당순이익의 추이



옵션시장은 상방에 더 무게를 두고 있다

옵션시장이 반영한 예상 변동폭은 발표 전후 $\pm 8.15\%$ 다. 30일 내재변동성이 41.1%로 높은 편이고, 풋·콜 거래량 비율이 0.44로 콜 쪽이 뚜렷하게 우세하다. 시장 참여자 다수가 하방보다 상방 시나리오에 베팅하고 있다는 뜻이다. 주가 배수(NTM 기준 주가수익비율)는 14.3 배로, 직전 분기 19.9 배에서 상당 폭 내려왔지만 5년 평균 12.0 배 대비로는 여전히 19%가량 프리미엄이 붙어 있다. 실적이 기대에 못 미칠 경우 이 프리미엄이 빠르게 축소될 수 있는 구간이다.

코노코필립스 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90 일



시나리오별 주가 방향과 우리 스탠스

실적이 시장 기대를 상회하려면 카타르 차질이 예상보다 경미하거나, 유가가 배럴당 65 달러 이상에서 분기 평균을 형성했어야 한다. 이 경우 마진 방어력이 확인되면서 주가 재평가 흐름이 이어질 수 있다. 반대로 유가 50 달러 이하 장기화에 설비투자 초과 집행까지 확인되면, 1 분기 반등이 일시적이었다는 인식이 퍼지며 하방 압력이 커질 수 있다. 우리 스탠스는 **중립(neutral)**을 유지한다. 마진 반등과 밸류에이션 부담 완화는 긍정적이지만, 자본 효율성 하락과 지정학적 생산 차질이 해소되기 전까지 적극 매수로 돌아서기엔 근거가 부족하다.

한눈에 보는 관전 포인트

관전 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이드스	우리가 보는 초점
매출	약 160 억 달러(직전 분기 기준)	미공개	유가·생산량 감소 반영 시 135~160 억 달러 레인지
주당순이익	약 1.89 달러(직전 분기 기준)	미공개	유가 55~65 달러 가정 시 1.30~1.90 달러
생산량	—	약 2,200 천 배럴/일	카타르 제외 영향이 가이드스 대비 어느 수준인지
설비투자	—	연간 상한 125 억 달러	분기 집행액이 30 억 달러를 넘기는지 여부
자본 효율성	—	—	ROE·ROIC 추가 하락 여부, 이라크 딜 자본 배분 설명

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.