

Marathon Petroleum (US: MPC)

Company Report

Global Peer Analysis | 정유 | 2026. 8. 6

지피지기 #1_미국 정유사의 2분기 실적과 전망

분기 최대 영업이익 \$7.3bn(약 10.5조, OPM 14.1%) 발표

동사 3개 지역 평균 가동률 94%, 일평균 3백만b/d를 경질유 60%, 중질유 40% blending 처리로 2분기 분기 최대 영업이익인 \$7.3bn(OPM 14.1%) 기록. 회사는 이를 1) 중동사태에 따라 평균 4백만b/d 가동중단 대비 9백만b/d를 상회하는 가동 중단에 따른 공급 부족, 2) Brent 노출을 줄이고 WCS(Western Canadian Select: 캐나다 서부 알버타주의 오일샌드 등에서 생산되는 대표적인 중질고황유 블렌드) 및 베네주엘라 중질유 확대에 따른 원유 스위치 효과, 3) Midstream 및 2건의 정유시설 투자 완료에 따른 추가 수익 등으로 설명

이에 따라 벌어들인 수익중 \$2.5bn 규모의 자사주 매입을 포함하여 2분기 총 \$2.8bn의 주주환원 실행, 수익을 주주환원으로 귀결하는 미국 상장사 주주 환원정책 재확인

시사점

1) 2분기 정제마진 급등으로 호실적을 기록한 국내 정유사와 비슷하게 호실적 시현. 그러나 아시아 정유사로 중동에서 주로 Medium, Heavy Crude를 수입해서 사용하는 한국 정유사와 달리 Shale Oil로 저렴한 WTI를 기반으로 캐나다와 남미의 Heavy Crude 접근성이 뛰어난 MPC는 '25년 역시 8.2%의 높은 OPM을 시현, YoY 2분기 이익 증가율이 10배를 넘나드는 한국 정유사와 달리 144% 증가에 그침. 그러나 이는 곧 미국 정유사의 경우 이익 변동성이 낮고 지리적으로 저가 Light 원유와 Heavy 원유 사용에서 기본적으로 추가 마진을 가질 수 있다는 장점을 반증하는 것.

2) 수익의 일정부분을 바로 주주환원으로 집행한다는 점이 돋보여. EBITDA \$8.7bn의 32.2%를 분기에 바로 주주환원함. 미국 정유사들의 밸류에이션이 국내 대비 높은 이 유증 하나

3) 한국 정유사들은 최근 주로 화학설비 투자, 혹은 배터리 투자에 집중한 반면, 미국은 Midstream(원유 및 가스 처리 시설 또는 운송 설비) 및 Renewable Diesel 등 신재생 연료에 투자하는 점도 상이한 점 중 하나

4) 시황에서 '27년까지 현재의 높은 수준을 담담할 수는 없지만 상당한 수준의 고마진이 지속될 것으로 전망. 또한 우리 전망과 같이 러시아 및 중동의 Medium, Heavy Crude 부족으로 현 상황을 해석하고 있어 당분간 등경유의 상대적 강세를 전망



Analyst 정경희
khchung@ls-sec.co.kr

Not Rated

목표주가	-
현재주가	USD 297.75
블룸버그 컨센서스 목표주가	USD 316.53
투자의견	매수 59% 보유 36% 매도 5%

Stock Data

거래소	뉴욕 거래소
SPX (8/4)	7,723.55 pt
시가총액	836 억달러
발행주식수	280,825 천주
52 주 최고가/최저가	326.92/158.0 달러
90 일 일평균거래대금	62,745 만달러
기관투자가 유통주식	89.44 %
배당수익률(25.12)	1.25 %
SPX 대비 상대수익률	1개월 8.3 % 6개월 33.8 % 12개월 43.8 %
주주구성	XIAMEN RUITING 13.5 % 블랙록 8.7 % 스테이트 스트 6.8 %

Stock Price



그림2 Marathon 분기별 실적 컨센서스(사업부별)

(USD mn, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E
매출액	31,517	33,799	34,809	32,574	34,200	51,994	38,281	35,853
Refining & Marketing	29,457	31,828	32,647	30,320	32,326	49,299		
Midstream	1,441	1,340	1,449	1,398	1,302	1,455		
Renewable Diesel & Others	619	631	713	851	572	1,240		
EBITDA	2,167	3,512	3,415	3,684	3,013	8,691	7,788	5,255
Refining & Marketing	489	1,890	1,762	1,997	1,377	6,655	6,081	3,544
Midstream	1,720	1,641	1,709	1,680	1,598	1,778	1,781	1,812
Renewable Diesel & Others	-42	-19	-56	7	38	258	-73	-100
영업이익	457	2,197	2,713	2,694	1,228	7,322	7,138	3,944
OPM	1.5%	6.5%	7.8%	8.3%	3.6%	14.1%		
YoY	-74%	-13%	101%	203%	169%	233%	163%	46%
QoQ	-49%	381%	23%	-1%	-54%	496%	-3%	-45%
세전이익	383	1,872	1,665	1,782	1,533	6,984	6,461	3,401
YoY	-76%	-14%	47%	101%	300%	273%	288%	91%
QoQ	-57%	389%	-11%	7%	-14%	356%	-7%	-47%

주: 향후 추정치 Bloomberg Consensus 기준

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

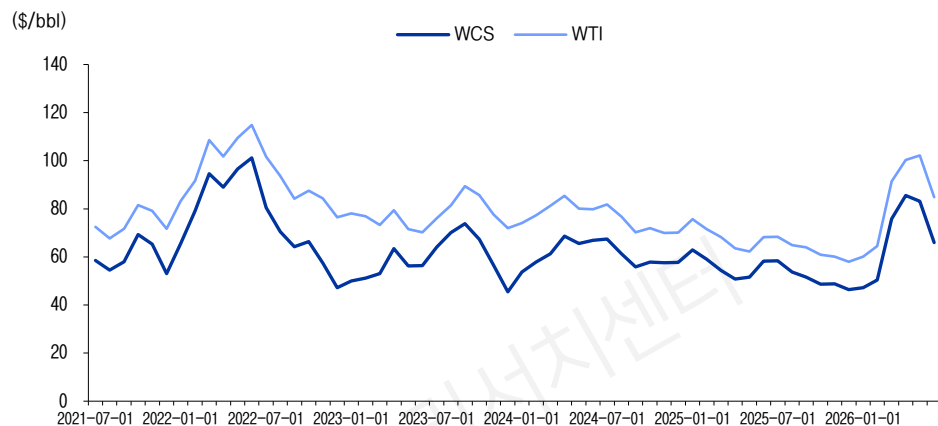
그림3 Marathon 연간 실적 컨센서스(사업부별)

(USD mn, %)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	177,453	148,379	138,864	132,699	132,651	139,391
Refining & Marketing	171,461	141,835	131,588	124,252		
Midstream	5,366	4,911	5,197	5,628		
Renewable Diesel	626	1,633	2,079	2,814		
조정 EBITDA	23,458	17,169	9,440	10,793	21,993	16,970
순이익	13,606	9,180	3,266	2,786	11,576	7,548
조정 EPS	26.4	22.4	9.6	9.1	42.0	29.8
YoY	1013%	-15%	-57%	-5%	361%	-29%
조정 EBITDA 마진율	13%	12%	7%	8%	17%	12%
CAPEX	-2,420	-1,890	-2,533	-2,765	-4,126	-3,271
ROE	54%	37%	16%	23%		

주: 향후 추정치 Bloomberg Consensus 기준

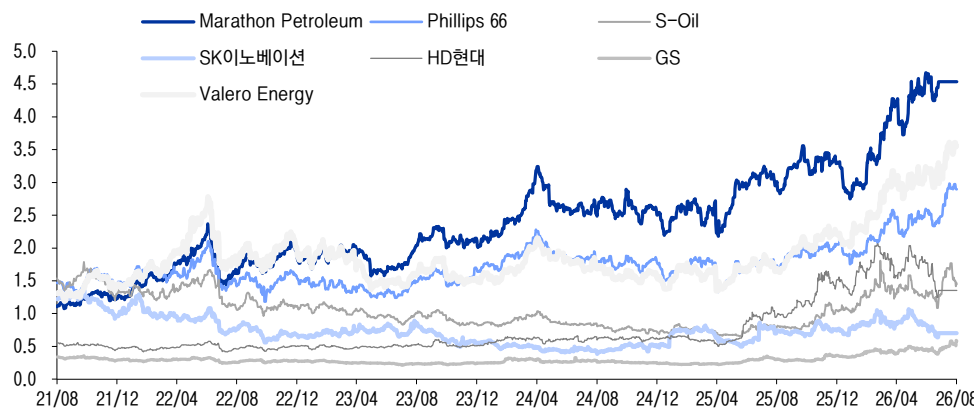
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림4 WCS 및 WTI 월평균 가격 추이



자료: EIA, Alberta Energy, LS증권 리서치센터

그림5 국내외 주요 정유사 PBR 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림6 정유화학 Peer 실적 컨센서스 추이

기업명	단위: 십억원(국내) 백만달러(해외)	컨센서스						1개월 전 대비			3개월 전 대비		
		분기별			연간			분기별		연간	분기별		연간
		1Q26	2Q26E	3Q26E	2025	2026E	2027E	2Q26E	3Q26E	2026E	2Q26E	3Q26E	2026E
정유													
HD현대	매출액	19,602	20,485	20,068	71,259	82,741	88,167	0%▲	2%▲	0%▼	6%▲	2%▲	4%▲
	영업이익	2,835	2,710	2,618	6,100	10,678	10,104	4%▼	11%▲	13%▲	38%▲	51%▲	30%▲
GS	매출액	6,842	7,025	6,928	25,184	27,543	27,293	3%▲	1%▲	1%▲	6%▲	2%▲	4%▲
	영업이익	1,259	1,132	773	2,936	4,163	3,373	22%▲	1%▲	7%▲	35%▲	1%▲	31%▲
S-Oil	매출액	8,943	11,734	11,171	34,247	42,118	39,907	4%▲	4%▲	4%▲	13%▲	14%▲	9%▲
	영업이익	1,231	911	987	236	4,040	2,694	10%▲	82%▲	47%▲	75%▲	243%▲	121%▲
SK이노베이션	매출액	16,530	16,368	17,344	56,512	69,706	64,305	3%▲	7%▲	14%▲	17%▲	24%▲	22%▲
	영업이익	1,476	707	851	316	4,425	2,364	6%▲	76%▲	74%▲	69%▲	191%▲	162%▲
Reliance	매출액	32,150	31,457	29,538	114,129	109,955	125,799	5%▲	7%▼	0%	10%▲	9%▼	0%
	영업이익	3,693	3,201	3,409	13,651	13,762	14,891	6%▼	7%▼	0%	2%▲	6%▼	0%
ENEOS	매출액	19,404	19,891	21,995	80,895	74,039	81,564	0%	0%	0%	14%▼	18%▼	2%▲
	영업이익	1,337	2,727	359	1,721	2,498	3,767	0%	0%	0%	13%▲	66%▼	2%▲
PetroChina	매출액	156,089	177,205	191,767	566,716	676,632	656,217	7%▼	3%▲	8%▼	3%▼	4%▲	2%▼
	영업이익	14,112	20,917	15,034	46,030	57,582	52,412	11%▼	12%▼	6%▼	19%▲	2%▼	3%▼
Marathon	매출액	50,108	57,571	56,742	188,675	195,790	206,039	6%▼	1%▼	9%▼	1%▲	5%▲	7%▼
	영업이익	2,530	8,785	10,189	9,954	26,820	19,114	9%▲	44%▲	20%▲	46%▲	86%▲	58%▲
REPSOL	매출액	18,280	23,817	23,394	62,015	79,958	66,775	7%▼	14%▲	5%▲	5%▼	10%▲	7%▲
	영업이익	2,286	2,639	2,629	3,045	8,437	6,280	11%▲	42%▲	18%▲	24%▲	44%▲	22%▲
NESTE	매출액	6,043	6,929	5,902	21,496	24,636	27,130	2%▲	2%▲	1%▲	1%▲	3%▼	1%▼
	영업이익	918	1,130	899	705	3,421	2,577	6%▲	36%▲	16%▲	12%▲	37%▲	19%▲
화학													
LG화학	매출액	12,247	13,238	14,069	45,932	54,168	62,517	2%▲	3%▲	3%▲	13%▲	11%▲	10%▲
	영업이익	-50	410	371	1,181	1,459	4,376	34%▲	33%▼	5%▼	159%▲	37%▼	9%▼
금호석유화학	매출액	1,780	1,939	1,897	6,915	7,376	7,641	1%▲	0%▲	0%▲	10%▲	4%▲	4%▲
	영업이익	59	134	105	272	373	453	13%▲	2%▲	4%▲	71%▲	6%▲	6%▲
KCC	매출액	1,626	1,718	1,711	6,484	6,802	7,188	1%▲	0%▲	0%▲	0%▼	0%▼	1%▲
	영업이익	88	107	119	428	425	484	2%▲	2%▲	2%▲	18%▼	5%▼	6%▼
롯데케미칼	매출액	3,407	3,999	3,842	13,008	14,923	14,280	12%▲	11%▲	9%▲	17%▲	8%▲	8%▲
	영업이익	50	98	-8	-663	163	136	10%▲	55%▼	184%▲	흑전	63%▼	흑전
OCI	매출액	346	403	396	1,414			3%▼	0%▲	n/a	5%▲	9%▲	n/a
	영업이익	19	31	33	0			2%▼	3%▲	n/a	38%▲	46%▲	n/a
DOW	매출액	9,794	11,921	11,378	39,968	43,718	43,940	0%▼	4%▼	3%▼	1%▼	6%▼	3%▼
	영업이익	34	1,485	991	444	3,379	2,622	3%▲	27%▼	14%▼	7%▲	32%▼	11%▼
Sherwin-Williams	매출액	8,303	9,633	9,765	33,519	36,178	37,804	5%▼	4%▼	5%▼	2%▼	1%▼	1%▼
	영업이익	1,181	1,820	1,822	5,597	6,079	6,638	4%▼	5%▼	6%▼	1%▼	3%▼	1%▼
Westlake	매출액	3,886	4,756	4,382	15,882	16,850	17,345	5%▼	11%▼	9%▼	1%▲	4%▼	4%▼
	영업이익	-217	482	363	259	973	1,003	6%▼	27%▼	19%▼	2%▲	12%▼	2%▼
Shin-etsu Chem.	매출액	4,081	4,203	4,343	16,814	16,167	17,559	1%▲	3%▼	0%	3%▼	6%▼	0%
	영업이익	875	1,060	1,180	4,872	4,088	4,655	1%▼	5%▼	0%	5%▼	6%▼	0%

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림 7 정유화학 Peer Valuation

업체	국가	현재가 (USD)	시가총액 (USD mn)	EPS(USD)			PER(X)			PBR(X)			EV/EBITDA		
				2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
정유															
HD현대	KR	151.2	11,941	9.59	29.05	24.09	5.6	5.2	6.2	1.8	1.4	1.2	5.5	3.0	2.8
GS	KR	66.9	6,217	5.94	10.53	6.85	6.8	6.1	9.3	0.6	0.6	0.5	7.0	4.7	5.6
S-Oil	KR	86.3	9,714	1.07	16.74	11.76	15.2	5.1	7.3	1.6	1.3	1.1	17.7	3.8	4.7
SK이노베이션	KR	76.4	12,914	-15.13	8.39	4.92	n/a	9.1	15.5	0.7	0.7	0.7	16.2	6.1	8.3
Reliance	IN	13.5	182,065	0.68	0.64	0.67	23.2	21.5	20.2	2.0	1.9	1.7	12.4	11.6	10.5
ENEOS	JP	8.1	22,014	0.64	0.51	0.87	12.7	15.7	9.2	1.1	1.1	1.0	9.5	6.0	4.7
PetroChina	CN	1.6	280,525	0.12	0.15	0.14	12.3	10.4	11.3	1.2	1.2	1.1	4.8	4.3	4.4
Marathon	US	312.6	87,789	13.24	43.42	30.50	11.7	7.2	10.3	5.6	4.4	3.9	11.4	5.4	7.0
REPSOL	ES	29.8	32,946	1.90	5.36	4.16	8.2	5.6	7.2	1.1	1.0	0.9	5.3	3.7	4.5
NESTE	FI	33.7	25,953	0.21	3.45	2.69	14.8	9.8	12.6	3.0	2.4	2.1	16.4	6.5	7.3
평균							12.3	9.6	10.9	1.9	1.6	1.4	10.6	5.5	6.0
화학															
LG화학	KR	178.5	12,602	-16.36	-0.30	16.91	n/a	n/a	10.5	0.6	0.6	0.6	8.4	8.0	5.5
금호석유화학	KR	83.5	2,100	7.95	10.45	11.74	11.6	7.6	6.8	0.5	0.5	0.5	4.7	4.1	3.3
KCC	KR	299.5	2,574	147.23	126.13	18.95	1.0	2.3	15.1	0.5	0.4	0.4	2.7	8.4	7.6
롯데케미칼	KR	40.5	1,731	-34.00	-6.67	-1.78	n/a	n/a	n/a	0.2	0.2	0.2	26.9	10.6	9.6
OCI	KR	53.2	476	-4.92	8.50	9.96	77.4	6.1	5.2	n/a	0.5	0.5	n/a	3.4	3.8
LyondellBasell	US	61.1	19,741	-2.34	9.29	6.73	11.0	6.6	9.1	1.9	1.7	1.5	11.5	5.2	6.2
BASF	DE	58.6	52,277	2.06	3.46	3.40	22.4	16.9	17.2	1.3	1.3	1.3	9.3	8.3	8.1
Sherwin-Williams	US	361.6	87,774	10.37	12.09	13.63	33.1	29.9	26.5	20.4	19.9	18.0	22.0	20.2	18.6
Westlake	US	80.6	10,331	-58.50	3.13	3.27	31.6	25.8	24.7	1.1	1.2	1.2	13.3	7.3	7.1
Shin-etsu Chem.	JP	39.1	77,550	1.68	1.64	1.87	24.0	23.6	20.7	2.7	2.6	2.5	11.0	12.4	11.2
평균							26.5	14.8	15.1	3.3	2.9	2.7	12.2	8.8	8.1

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

Marathon Petroleum (US: MPC)

재무상태표

(USD mn)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	30,496	35,242	32,131	24,447	24,780
현금 및 현금성자산	10,839	11,770	10,224	3,210	3,672
매출채권 및 기타채권	10,763	13,477	12,187	11,145	10,317
재고자산	8,055	8,827	9,317	9,568	10,129
기타유동자산	568	1,168	159	385	419
비유동자산	54,877	54,662	53,856	54,411	59,175
관계기업투자 등	0	0	0	0	0
유형자산	38,812	36,871	36,345	36,328	38,890
무형자산 및 기타	16,065	17,791	17,511	18,083	20,285
자산총계	85,373	89,904	85,987	78,858	83,955
유동부채	17,898	20,020	20,150	20,827	19,678
매입채무 및 기타채무	15,842	17,419	16,097	16,206	15,565
단기금융부채	1,009	1,434	2,408	3,466	2,860
기타유동부채	1,047	1,167	1,645	1,155	1,253
비유동부채	33,894	34,797	34,438	33,525	40,191
장기금융부채	25,895	26,475	26,093	25,292	31,498
기타비유동부채	7,999	8,322	8,345	8,233	8,693
부채총계	51,792	54,817	54,588	54,352	59,869
지배주주지분	26,206	27,715	24,404	17,745	17,314
자본금 및 주식발행초과금	33,272	33,412	33,475	33,634	33,695
이익잉여금	12,905	26,142	34,562	36,848	39,751
비지배주주지분(연결)	7,375	7,372	6,995	6,761	6,772
자본총계	33,581	35,087	31,399	24,506	24,086

손익계산서

(USD mn)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	119,983	177,453	148,379	138,864	132,699
매출원가	114,093	155,711	132,754	130,395	123,582
매출총이익	5,890	21,742	15,625	8,469	9,117
판매비 및 관리비	2,537	2,772	3,039	3,221	3,349
영업이익	4,300	20,814	13,772	5,748	8,291
(EBITDA)	8,229	24,519	17,568	9,619	12,083
세전계속사업이익	2,817	20,469	13,989	5,957	7,015
당기순이익	9,738	14,516	9,681	3,445	4,047
매출총이익률 (%)	4.9	12.3	10.5	6.1	6.9
영업이익률 (%)	3.6	11.7	9.3	4.1	6.2
EBITDA마진률 (%)	6.9	13.8	11.8	6.9	9.1
당기순이익률 (%)	1.3	7.7	6.2	2.4	2.1
ROA (%)	11.4	16.6	11.0	4.2	5.0
ROE (%)	40.2	53.8	37.1	16.3	23.1

현금흐름표

(USD mn)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	4,360	16,361	14,117	8,665	8,253
당기순이익(손실)	9,738	14,516	9,681	3,445	4,047
감가상각&무형자산상각	3,364	3,215	3,307	3,337	3,251
기타비현금항목조정	713	480	827	1,474	1,440
운전자본 변동	3,017	-1,820	302	409	-485
투자활동 현금	14,797	623	-3,095	1,534	-5,867
고정&무형자산 변동	-1,311	-2,330	-1,854	-2,498	-1,760
장기투자자산변동	0	0	0	0	0
인수 등으로 인한 순현금	0	-413	-246	-688	-3,316
기타투자활동	-5,206	3,366	-995	4,720	-791
재무활동 현금	-14,419	-13,647	-14,207	-12,434	-1,924
배당금의 지급	-1,484	-1,279	-1,261	-1,154	-1,140
차입금의 증가(감소)	-6,273	1,099	510	-353	4,703
자본의 증가(감소)	-4,548	-11,679	-11,510	-9,164	-3,464
기타재무활동	-2,114	-1,788	-1,946	-1,763	-2,023
중단사업 현금흐름	0	n/a	0	0	0

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
투자지표 (x)					
P/E	27.0	4.4	6.6	14.6	17.9
P/B	1.4	1.9	2.2	2.5	2.8
EV/EBITDA	7.7	3.1	4.6	8.3	7.3
배당수익률 (%)	4.0	2.3	2.2	2.5	2.3
성장성 (%)					
매출액	71.9	47.9	-16.4	-6.4	-4.4
영업이익	n/a	384.0	-33.8	-58.3	44.2
세전이익	n/a	626.6	-31.7	-57.4	17.8
당기순이익	n/a	799.5	-32.5	-64.4	-14.7
EPS	n/a	1,287.7	-15.8	-57.4	31.0
주당지표 (USD)					
EPS	15.3	28.3	23.7	10.1	13.2
BPS	45.3	61.0	66.3	56.2	58.7
DPS	2.3	2.5	3.1	3.4	0.9

Marathon Petroleum

목표주가 추이

(USD)

Marathon Petroleum

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2026.08.06	변경	정경희									
2026.08.06	NR	NR									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정경희).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	90.3% 9.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.7.1 ~ 2026.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)