Phillips 66 (US: PSX)

Earnings Review | Global Peer Analysis | 정유 | 2026. 8. 10

지피지기 (#4): 미정유사 적극적 환원, 호마진 시사

Analyst **정경희**
khchung@ls-sec.co.kr

Not Rated

목표주가	-
현재주가	USD 203.91
블룸버그 컨센서스 목표주가	USD 219.71
투자의견	매수 57% / 보유 38% / 매도 5%

2분기 매출액 $51.0bn, 조정 순이익 $3.8bn(YoY +17.9x) 발표

Phillips66는 미국 Top 3 정유사 중 하나로 바이든 행정부 시절 Renewable Diesel 사업을 적극 추진한 바 있음. 현재 정유 뿐 아니라, 윤활, Midstream과 Chemical을 영위하는 대표적인 다각화 정유사(Diversified Refinery)

2분기 중동 전쟁에 따른 글로벌 공급량 부족에 따라 정제마진이 급등했을 뿐 아니라 동사는 Midstream 사업 확장, LPG 수출량 증대 등 사업포트폴리오 확장으로 전년동기대비 조정 순이익이 약 17.9배 증가한 $3.8bn 발표. 특히 타 미국 정유사와 같이 동사 역시 캐나다, 베네주엘라, Brent유에 대한 접근도를 기반으로 원유 유종간 Arbitrage, 차액으로 추가 수익성 확보 두드러져. 이러한 미국 정유사의 원유 접근성에 따른 수익성은 베네주엘라 원유 수입량 증가로 당분가 상승할 듯

시사점

(1) 미국 정유사의 원유 접근성 이점 재확인: Marathon Petroleum과 같이 Phillips 66 역시 2분기 높은 가동률(96%) 시현. 이는 중동산 원유 의존도가 높은 아시아와 유럽 정유사와 달리 중동 전쟁에 따른 중동유 수급 영향에서 자유롭고, 자국의 풍부한 셸 요일, 캐나다와 남미 중질유분에 대한 높은 접근성 덕분인 것으로 판단. 베네주엘라 원유 수입량 증가(YoY 300%)로 미국 정유사의 이러한 원유 이점은 높은 가동률 뿐 아니라, 유종간 Arbitrage를 통한 추가 수익 창출로 이어져

(2) 시장 전망: '22년 정제마진 호황을 코로나 이후 수요 회복으로, '26년 마진 급등을 공급발 쇼크로 언급하며, 동사는 호마진이 상당기간 이어질 것으로 제시. 이유는 1) 글로벌 순증 감소 상황 지속, 2) 원유 및 정유제품 재고 감소, 3) 중국 수출물량 지난 2년간 하락, 4) '27~'28년 높은 글로벌 정기보수 및 이에 앞선 비정기 Shut-down 들

(3) 적극적인 주주환원: 미국 상장사들의 경우 순익 기반 Payout Ratio가 아니라 현금흐름 기반 주주환원하는 경향있어. 동사도 운전자본 제외한 영업현금흐름 기준 50% 주주환원 정책. 올해 급등한 정제마진 등 수익성 개선에 힘입어 자사주 및 배당을 통한 주주환원 실행할 계획. 이러한 적극적인 주주환원 정책 등이 한국 정유사 대비 프리미엄받는 요인 중 하나로 이해

Stock Data

거래소		뉴욕 거래소
SPX (8/7)		7,757.64 pt
시가총액		814 억달러
발행주식수		399,021 천주
52 주 최고가/최저가		216.08/118.07 달러
90 일 일평균거래대금		48,045 만달러
기관투자가 유통주식		90.8 %
배당수익률(25.12)		2.42 %
SPX 대비 상대수익률	1 개월	4.9 %
	6 개월	15.9 %
	12 개월	41.0 %
주주구성	Vanguard Group	13.1 %
	블랙록	8.6 %
	State Street	6.5 %

Stock Price

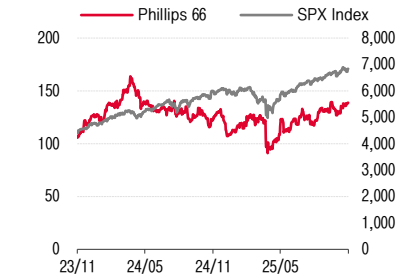


표 1 **분기 및 연간 매출액, 영업이익 및 세전이익(Bloomberg)**

(USD mn, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E
매출액	30,430	33,323	34,515	34,108	32,540	51,004	41,091	38,266
Midstream	4,827	4,528	4,473	4,749	4,718	5,231	-	-
Chemicals	0	0	0	0	0	0	-	-
Corporate and Other	10	10	9	8	10	9	10	10
Marketing & Specialities	19,163	20,899	22,010	21,668	19,544	31,297	28,831	28,004
Refining	5,702	7,105	7,258	6,807	7,772	13,618	-	-
Renewable Fuels	728	781	765	876	496	849	853	762
영업이익	-356	1,352	1,307	1,611	326	4,510	4,649	3,353
OPM	-1%	4%	4%	5%	1%	9%	11%	9%
YoY	6%	30%	71%	흑전	-57%	234%	256%	108%
QoQ	709%	-480%	-3%	23%	-80%	n/a	n/a	-28%
세전이익	-408	1,254	1,373	1,431	291	4,824	4,438	2,926
YoY	적전	-4%	26%	흑전	흑전	285%	223%	104%
QoQ	700%	-407%	9%	4%	-80%	1558%	-8%	-34%

주: 향후 추정치 Bloomberg Consensus 기준
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

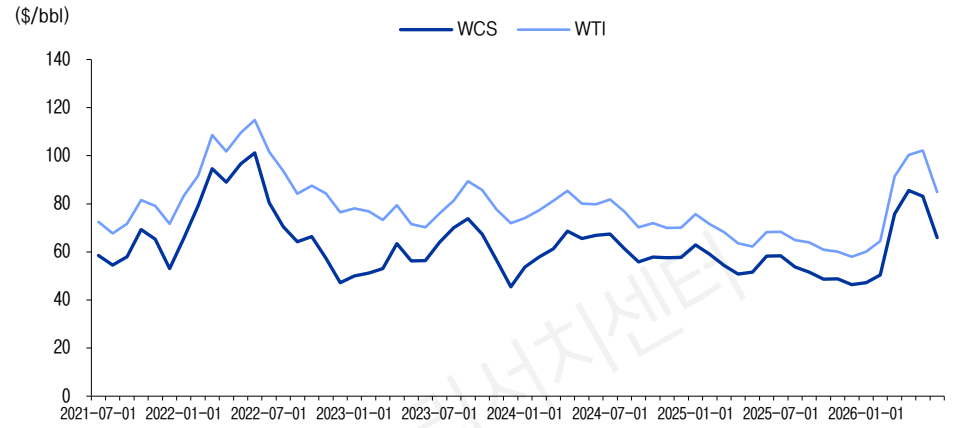
표 2 **부문별 매출액 및 주요 재무지표**

(USD mn, %)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	169,990	147,399	143,153	132,376	144,941	146,101
Midstream	16,189	15,780	16,012	18,577	-	-
Chemicals	0	0	0	0	-	-
Corporate and Other	34	36	35	37	40	40
Marketing & Specialities	112,169	95,418	90,318	83,740	108,951	97,455
Refining	41,598	36,165	34,793	26,872	-	-
Renewable Fuels			1,995	3,150	2,932	2,850
조정 EBITDA	11,493	10,879	5,355	7,724	15,443	13,558
순이익	9,221	7,167	2,634	2,681	9,172	7,828
조정 EPS	19.5	15.8	6.2	6.6	22.3	20.1
YoY	234%	-19%	-61%	6%	240%	-10%
조정 EBITDA 마진율	7%	7%	4%	6%	11%	9%
CAPEX	-2,194	-2,418	-1,859	-2,233	-2,396	-2,317
ROE	45%	23%	7%	16%		

주: 향후 추정치 Bloomberg Consensus 기준
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

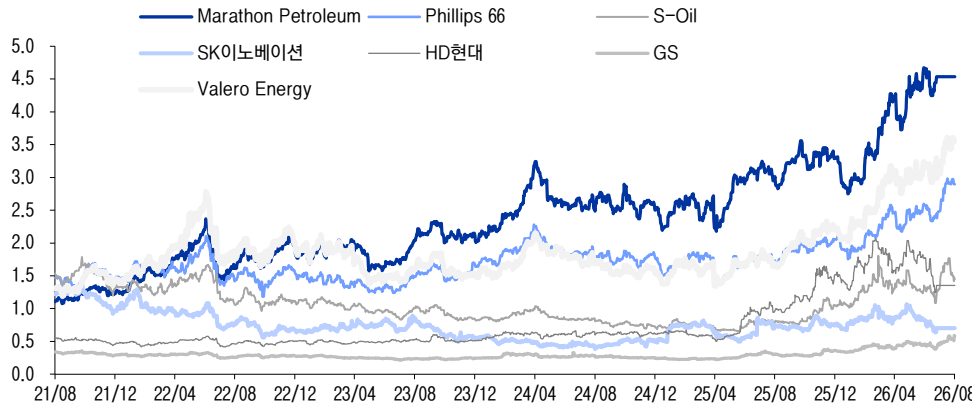
LS증권 리서치센터

그림 1 **WCS 및 WTI 월평균 가격 추이**



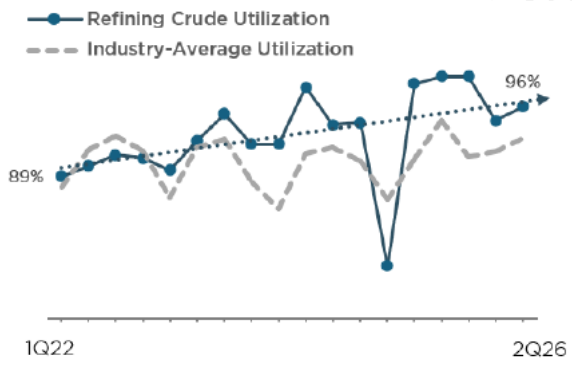
자료: EIA, Alberta Energy, LS증권 리서치센터

그림 2 **국내외 주요 정유사 PBR 추이**



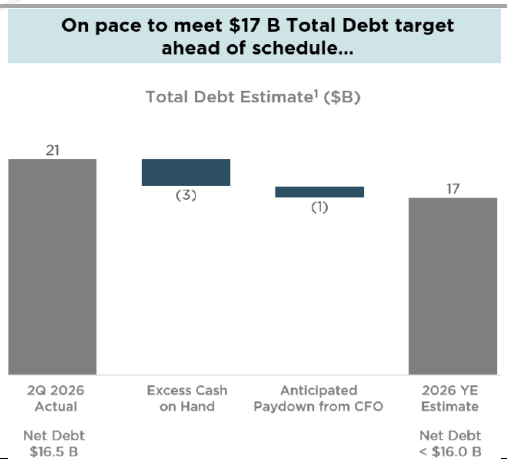
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림 3 **3 년 연속 정유업계 가동률 상회**



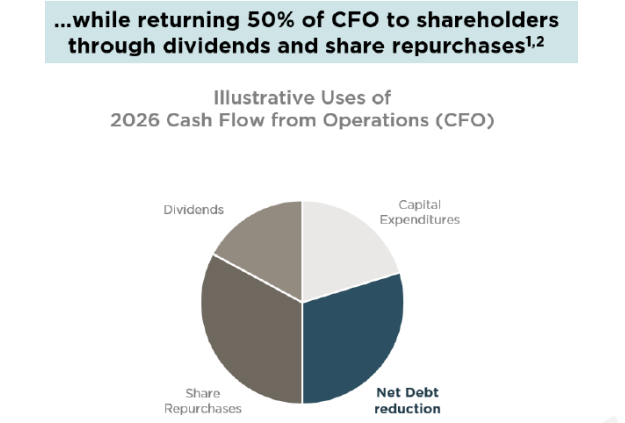
자료: 회사, LS증권 리서치센터

그림 4 **$17bn 까지 차입금 감축 목표 조기 달성 가능할 듯**



자료: 회사, LS증권 리서치센터

그림 5 영업현금흐름(운전자본 제외) 50% 주주환원 계획

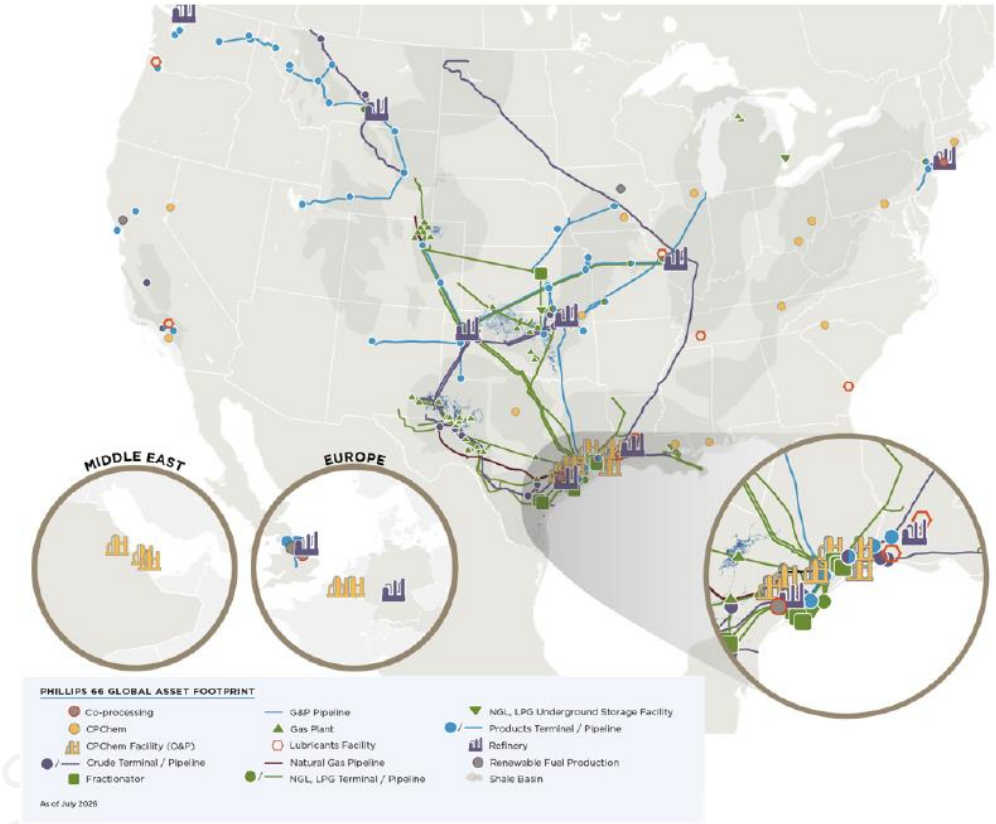


자료: 회사, LS증권 리서치센터

그림 6 '27 가이던스

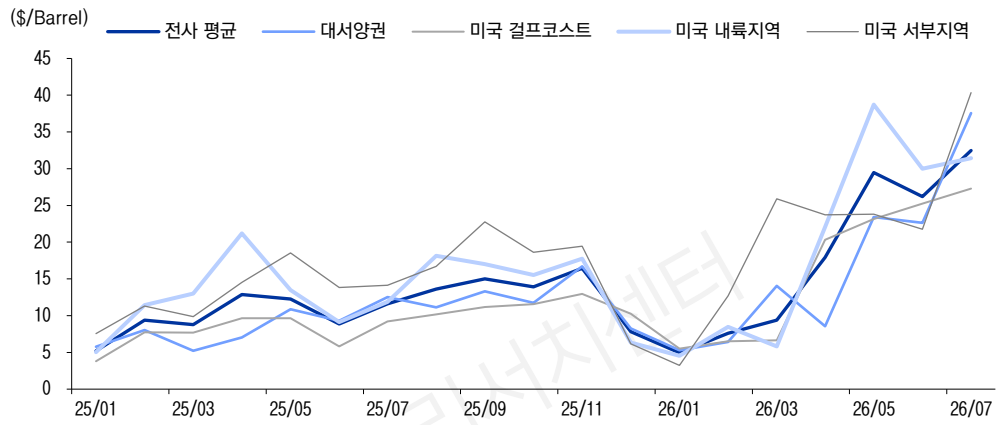
자료: 회사, LS증권 리서치센터

그림 7 동사 정유, 화학, Pipeline, 재생연료 등 위치 및 연결 상황: 미주, 대서양, 중동 원료 접근성



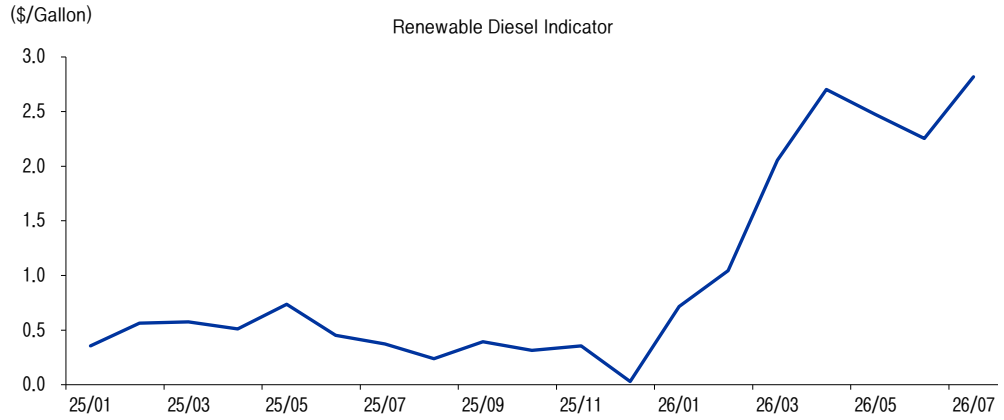
자료: 회사, LS증권 리서치센터

그림 8 **Phillips66 지역별 정제마진 지표**



자료: Phillips66, LS증권 리서치센터
주: Phiilips66 Market Indicator 기준, 지역별 원유 및 석유제품 가격을 반영한 벤치마크 정제마진

그림 9 **Phillips66 재생 디젤(Renewable Diesel) 수익성 지표: 중동사태로 마진 급등**



자료: Phillips66, LS증권 리서치센터
주: Phillips 66 Renewable Diesel Indicator 기준, CARB Diesel, RIN, LCFS Credit 등을 반영한 재생 디젤 수익성 지표

LS증권 리서치센터

Phillips 66 (US: PSX)

재무상태표

(USD mn)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	13,276	14,697	21,922	19,941	17,910
현금 및 현금성자산	2,514	3,147	6,133	3,323	1,738
매출채권 및 기타채권	6,522	7,470	10,985	11,730	11,033
재고자산	3,893	3,394	3,276	3,750	3,995
기타유동자산	334	607	1,307	995	1,045
비유동자산	41,445	40,897	54,520	55,560	54,672
관계기업투자 등	13,624	14,471	14,950	15,302	14,378
유형자산	24,927	23,485	36,158	36,828	36,584
무형자산 및 기타	2,894	2,941	3,412	3,430	3,710
자산총계	**54,721**	**55,594**	**76,442**	**75,501**	**72,582**
유동부채	9,518	12,801	15,889	15,856	15,087
매입채무 및 기타재무	7,774	10,089	14,314	13,368	12,279
단기금융부채	1,356	1,832	811	1,844	2,252
기타유동부채	388	880	764	644	556
비유동부채	23,680	21,156	26,447	27,995	29,032
장기금융부채	15,759	13,684	17,406	18,667	19,165
기타비유동부채	7,921	7,472	9,041	9,328	9,867
부채총계	**33,198**	**33,957**	**42,336**	**43,851**	**44,119**
지배주주지분	18,984	19,166	29,494	30,583	27,408
자본금 및 주식발행초과금	20,389	20,511	19,798	19,657	19,795
이익잉여금	16,500	16,216	25,432	30,550	30,771
비지배주주지분(연결)	2,539	2,471	4,612	1,067	1,055
자본총계	**21,523**	**21,637**	**34,106**	**31,650**	**28,463**

손익계산서

(USD mn)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**64,129**	**111,47**	**169,99**	**147,39**	**143,15**
매출원가	59,566	104,11	152,09	130,77	132,65
매출총이익	4,563	7,359	17,899	16,629	10,499
판매비 및 관리비	1,544	1,744	2,168	2,525	2,814
영업이익	**-5,644**	**-1,036**	**12,281**	**8,371**	**1,814**
(EBITDA)	-3,744	1,015	14,284	10,726	4,636
세전계속사업이익	**-4,964**	**1,740**	**14,639**	**9,469**	**2,675**
당기순이익	**-3,975**	**1,317**	**11,024**	**7,015**	**2,117**
매출총이익률 (%)	7.1	6.6	10.5	11.3	7.3
영업이익률 (%)	-8.8	-0.9	7.2	5.7	1.3
EBITDA마진률 (%)	-5.8	0.9	8.4	7.3	3.2
당기순이익률 (%)	-0.5	2.3	5.4	4.9	1.8
ROA (%)	-7.0	2.4	16.7	9.2	2.9
ROE (%)	-18.1	6.9	45.3	23.4	7.3

현금흐름표

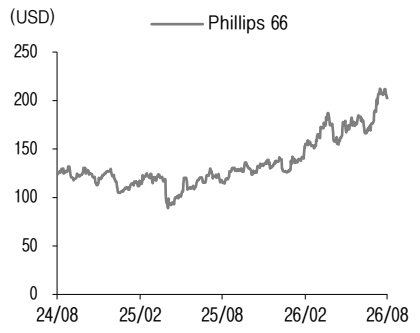
(USD mn)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	**2,111**	**6,017**	**10,813**	**7,029**	**4,191**
당기순이익(손실)	-3,975	1,317	11,024	7,015	2,117
감가상각&무형자산상각	1,395	1,605	1,629	1,977	2,363
기타비현금항목조정	5,017	976	-1,908	-148	326
운전자본 변동	-326	2,119	68	-1,815	-615
투자활동 현금	**-3,079**	**-1,872**	**-1,488**	**-1,790**	**-2,463**
고정&무형자산 변동	-2,869	-1,833	-2,190	-2,026	-777
장기투자순변동	0	0	0	0	0
인수 등으로 인한 순현금	0	0	0	0	0
기타투자활동	-210	-39	702	236	-1,686
재무활동 현금	**1,791**	**-3,470**	**-6,388**	**-8,092**	**-3,305**
배당금의 지급	-1,575	-1,585	-1,793	-1,882	-1,882
차입금의 증가(감소)	4,127	-1,511	-2,430	2,008	2,132
자본의 증가(감소)	-433	26	-1,410	-3,891	-3,365
기타재무활동	-328	-400	-755	-4,327	-190
중단사업 현금흐름	0	0	0	0	#N/A

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
투자지표 (x)					
P/E	n/a	12.5	5.3	8.4	18.3
P/B	1.6	1.7	1.6	1.9	1.7
EV/EBITDA	n/a	80.0	4.6	7.2	15.8
배당수익률 (%)	6.2	5.8	4.1	3.4	4.1
성장성 (%)					
매출액	-40.2	73.8	52.5	-13.3	-2.9
영업이익	적전	적지	흑전	-31.8	-78.3
세전이익	적전	흑전	741.3	-35.3	-71.7
당기순이익	적전	흑전	258.5	-22.3	-63.2
EPS	적전	흑전	686.5	-33.4	-67.8
주당지표 (USD)					
EPS	-9.1	3.0	23.4	15.6	5.0
BPS	43.5	43.7	63.3	71.0	67.1
DPS	3.6	3.6	3.8	4.2	4.5

Phillips 66 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2026.08.10	변경	정경희									
2026.08.10	NR	NR									

LS증권 리서치센터

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 당사에게 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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 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	90.7% 9.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±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 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)