

투자의견(하향)	중립
목표주가(유지)	USD 130
현재주가(26/8/7)	USD 117.61
상승여력	10.5%

S&P 500(p)	7,757.64
EPS 성장률(26F, %)	49.5
P/E(26F, x)	12.3
배당수익률(%)	3.4

시가총액(십억USD)	141.29
시가총액(조원)	200.46
상장주식수(백만주)	1,201.3
60일 평균 거래대금(백만USD)	805.38
52주 최저가(USD)	85.66
52주 최고가(USD)	133.80

(%)	1M	6M	12M
절대주가	8.5	9.3	27.0
상대주가	4.9	-2.3	3.8



[Energy Transition]

이진호

jinho.lee.z@miraesasset.com

코노코필립스

신규 프로젝트들을 기다리는 구간

목표주가 130달러 유지하나, 투자의견 중립으로 하향

코노코필립스의 목표주가는 130달러(12MF EPS \$8.6 * PER 15.0배)로 유지하나, 투자의견은 매수에서 중립으로 하향한다. 목표주가는 유지되지만 적용 배수는 기존 22.0배에서 전쟁 이전 멀티플인 15.0배로 하향했다. 이익 전망치 상향은 미국-이란 전쟁으로 인한 일시적 요인에 기인하며, 사이클 고점 부근의 이익에는 낮은 배수를 적용하는 것이 타당하다. 실제로 총 실현가격의 Brent 대비 비율은 67%(2Q25)에서 60%(2Q26)까지 하락해, 유가 정상화 시 이익 감소 폭은 유가 하락 폭보다 클 수 있다. 실적 모멘텀의 공백도 리스크다. Willow 첫 생산이 29년 초이며, 카타르 NFE·NFS와 이라크 Kirkuk은 27년부터 기여를 시작하나 실질적인 이익 기여는 28년 이후로 판단한다. 중장기 스토리는 유효하나 현 주가 대비 상승여력은 크지 않다고 판단한다.

2Q26 Review: 지정학적 리스크로 인한 수익성 확대

동사의 2Q26 EPS는 3.24달러로 컨센서스인 2.90달러를 12% 상회했다. 미국-이란 전쟁으로 호르무즈 해협이 봉쇄되며, 평균 실현가격이 배럴당 62.33달러로 전분기(50.36달러) 대비 24% 상승했다. 조정 순이익은 39.5억 달러로 전년 동기의 두 배를 상회했으며, Lower 48(11.9억 → 25.8억 달러)과 알래스카(1.4억 → 5.2억 달러)의 기여가 컸다. 잉여현금흐름(FCF)은 42억 달러, 주주환원은 자사주 매입을 두 배로 늘리며 30억 달러로 확대되었다. 7월에는 17억 달러 규모 Lower 48 비핵심 자산 매각으로 50억 달러 매각 목표를 조기 달성했다.

3Q26 Preview: 점진적인 정상화 예상

동사의 3Q26 EPS는 2.34달러로 전분기 대비 28% 감소할 것으로 예상된다. 일시적인 가격 상승 효과가 일부 완화되면서 정상화 흐름이 예상된다. 연간 가이던스는 모두 유지되었다. 다만 카타르 회복 속도의 불확실성이 가이던스 범위에 반영되어 있어, 3분기는 레인지 하단을 기준으로 반영했다.

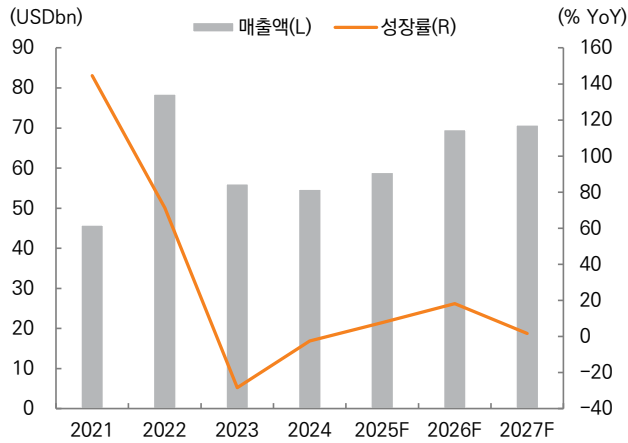
14년간 회사를 이끈 Ryan Lance CEO가 9월 1일부로 Executive Chairman으로 전환하고, Andrew O'Brien CFO가 승계한다. 30년 근속자로 주요 전략 결정에 모두 관여해온 만큼 승계 리스크는 제한적이다. 신임 CEO는 공급 비용 중심의 자산 선별, 자본 배분 원칙, 주주환원 등 전략의 핵심 축은 그대로 유지한다고 밝혔다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (USD 100mn)	547	589	693	708	715
영업이익 (USD 100mn)	123	119	172	146	150
영업이익률 (%)	22.5	20.2	24.8	20.6	21.0
순이익 (USD 100mn)	92	80	116	96	99
EPS	7.84	6.38	9.54	7.90	8.09
ROE (%)	16.2	12.4	17.8	13.9	12.9
P/E (배)	12.6	14.7	12.3	14.9	14.5
P/B (배)	0.9	0.8	1.0	1.0	0.9

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

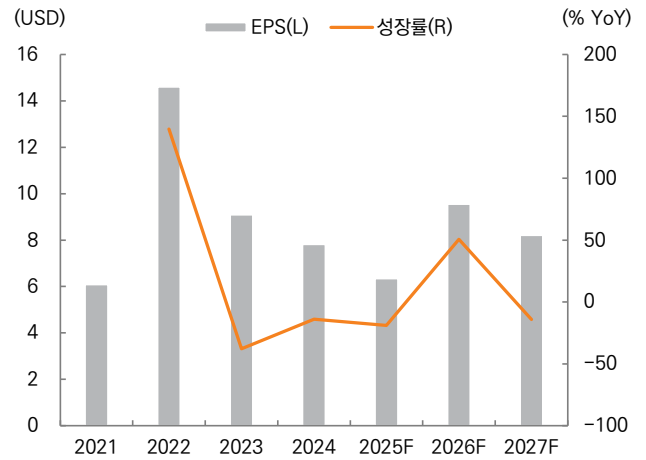
자료: 코노코필립스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 코노코필립스 매출액 전망



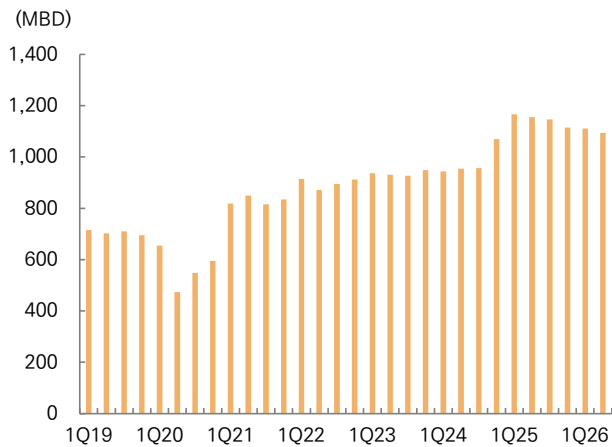
자료: ConocoPhillips, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 코노코필립스 EPS 전망



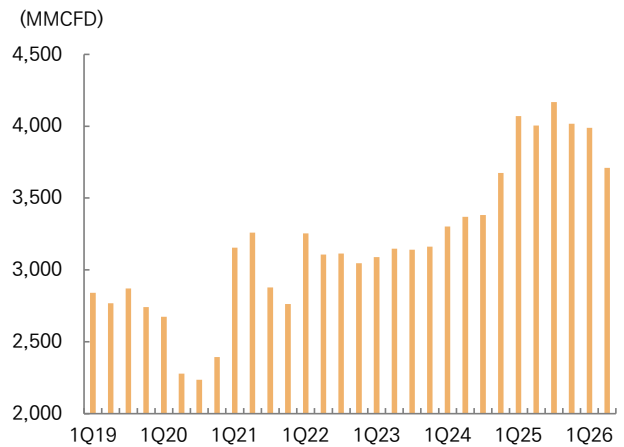
자료: ConocoPhillips, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 코노코필립스 원유생산량 추이



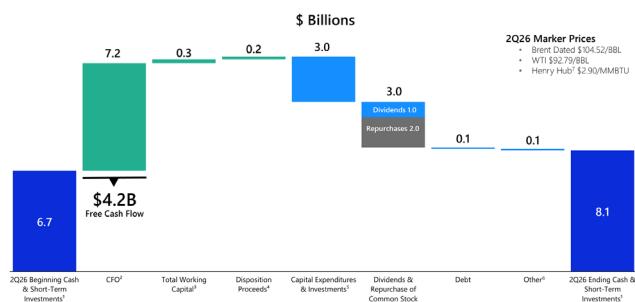
자료: ConocoPhillips, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 코노코필립스 천연가스 생산량 추이



자료: ConocoPhillips, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 코노코필립스 2Q26 현금흐름 요약

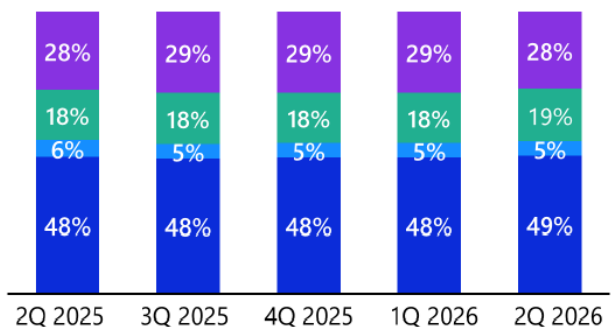


자료: ConocoPhillips, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 코노코필립스 제품별 생산량 비중

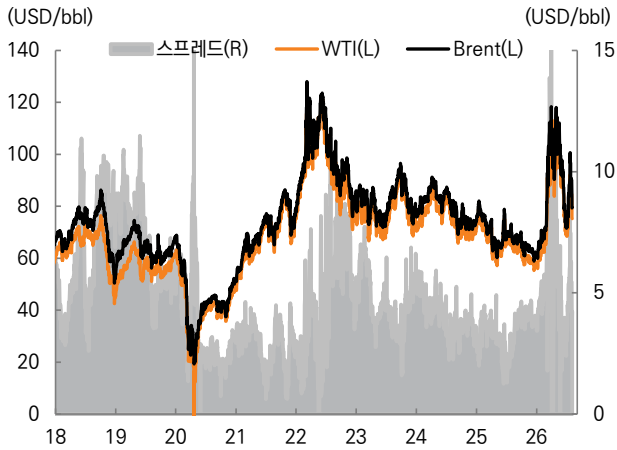
Production Volume Split

Crude Bitumen NGL Gas



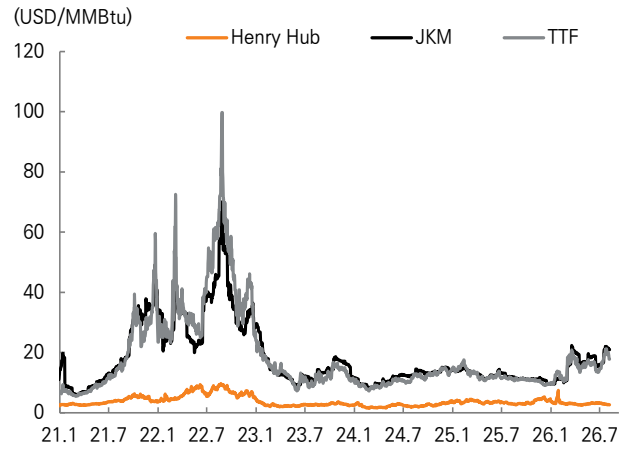
자료: ConocoPhillips, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 국제유가 추이



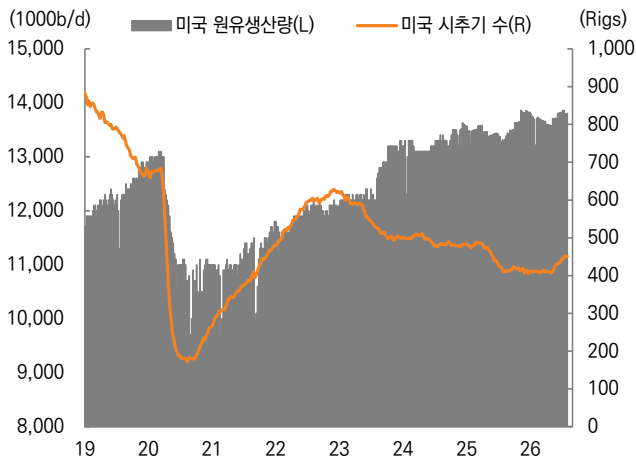
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 천연가스 가격 추이



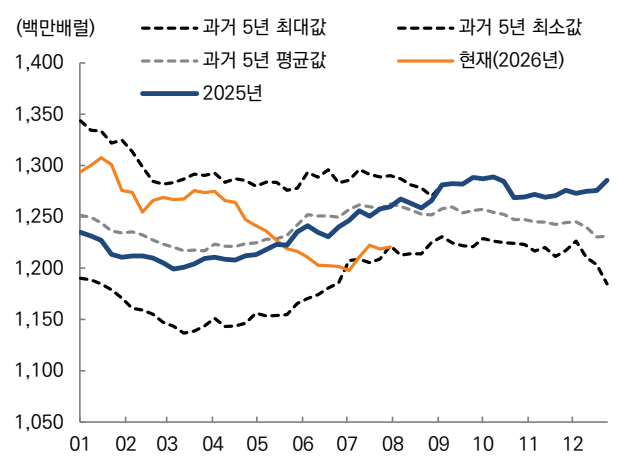
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 미국 원유 생산량 및 시추기 수 추이



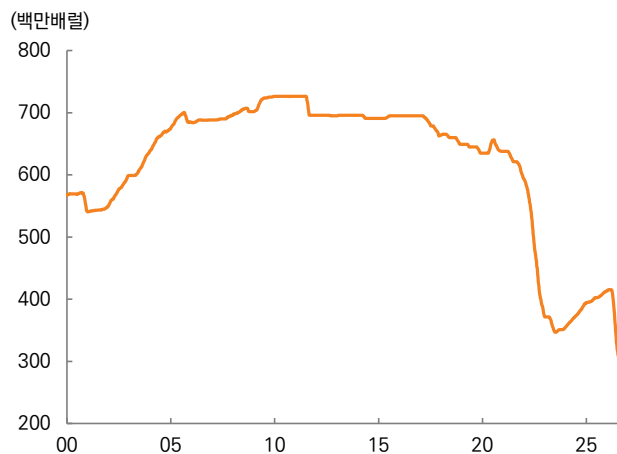
자료: EIA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 미국 총 석유제품 재고 추이(전략비축유 제외)



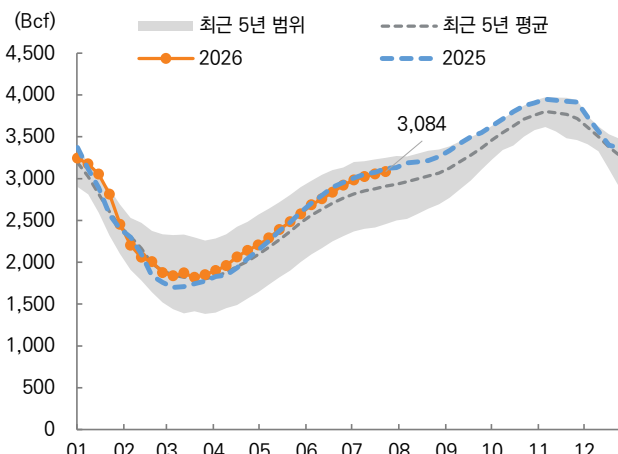
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 미국 전략비축유 재고 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 미국 천연가스 재고 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

2Q26 컨퍼런스콜 Q&A 요약

Q1) 이번 CEO 퇴임 결정의 배경과 승계 준비 과정은?

승계 계획은 취임 첫 이사회부터 상시 관리해온 사안이라고 답했다. 시점을 지금으로 정한 이유로 1) 프로젝트 및 비용절감이 모두 정상 궤도로 회사가 가장 강한 위치에 있다는 점, 2) 30년간 함께한 O'Brien CFO가 적임자라는 점, 3) 후임 경영진에게 최소 10년의 운영 기간을 보장해줄 수 있다는 점을 꼽았다. Lance는 9/1부터 Executive Chairman으로 전환한다.

Q2) 신임 CEO의 향후 2~3년 경영 방향은?

공급 비용(신규 개발 시 손익분기점) 중심의 자산 선별, 자본 배분 원칙, 주주환원 등 전략의 핵심 축은 그대로 유지한다고 답했다. 다만 "전략의 일관성을 안주와 혼동하지 말라"며, 29년 FCF 70억 달러 증가를 뒷받침하는 대형 프로젝트와 비용 절감 실행, 지속적인 포트폴리오 고급화를 통해 성과 기준을 높이겠다고 강조했다.

Q3) 카타르 자산 및 NFE/NFS LNG 프로젝트 현황, 생산 가이드선 유지 근거는?

2분기 Ras Laffan(LNG 생산기지)은 미국-이란 전쟁 여파로 대부분 가동이 중단됐으나, 이 기간을 활용해 예정돼 있던 정기보수를 마무리했다고 설명했다. 3분기는 가동을 회복을 전제로 가이드선을 제시했으며, 회복 속도의 불확실성은 가이드선 범위 내에 반영했다. NFE/NFS는 분쟁 중에도 육상 액화설비 건설이 정상 진행됐고, 첫 가스 및 첫 카고 지연이 발생하더라도 수개월 수준으로 FCF에 미치는 영향은 없다고 밝혔다.

Q4) Willow(알래스카 원유 프로젝트) 가동 시점까지의 CAPEX 흐름과 FCF 증가 실현 가능성은?

Willow의 CAPEX 피크는 이미 지났으며, 2029년 초 가동에 맞춰 CAPEX가 추가로 감소할 것이라고 답했다. 더 중요한 변화는 재투자율(영업현금흐름 대비 투자 비중)과 손익분기점의 구조적 하락으로, FCF 손익분기점은 현재 WTI 40달러 중반에서 29년 30달러 초반까지 낮아질 전망이다. 다만 성장 투자를 완전히 중단하지는 않으며, Lower 48 등에 완만한 성장 수준의 투자는 지속한다.

Q5) 알래스카 국립석유보호구역(NPRA) 4개 탐사정 결과와 Willow 확장 의미는?

탐사 결과가 충분히 고무적이어서 추가 시추 이전에 이미 Willow 기존 인프라로 자원을 추가 편입하겠다고 밝힌 상태이며, 확정을 위해서는 평가정이 추가로 필요하다고 설명했다. 27년 겨울 시추를 위한 부지 조사와 연방 허가 신청은 이미 진행 중이다. Willow는 첫 생산 이후 수년간 최대 생산이 유지되고, 2030년대에 처리 여유가 생기면 주변 위성 유전이 순차 편입된다. 알래스카 재투자율은 첫 생산 이후 30%대로 복귀할 전망이다.

Q6) 주주환원 확대 폭과 배당 및 자사주 정책은?

상반기 환원율은 CFO의 약 40%였고 연간 45% 목표를 유지하고 있어, 하반기 환원 비중은 자연히 높아진다고 답했다. 다만 분기 단위로 자사주 매입 속도를 조절하지는 않는다는 방침이다. FCF 증가와 재투자율 하락이 동반되는 만큼 향후 환원율을 다시 낮출 계획은 없으며, 업계 최상위 수준의 환원을 유지하겠다고 밝혔다.

Q7) 이라크 Kirkuk 진출 구조와 2029년 FCF 목표에 미치는 영향은?

과거 이라크의 기술서비스 계약(고정 수수료 방식)과 달리, 증분 생산량과 매장량에 대한 지분을 인정받고 투입 비용도 회수하는 구조라고 설명했다. 연말경 거래 종결 예정이며 인수 대금은 3~5억 달러(기 투입 비용 지분 포함) 수준이다. 이후에는 합작사가 자체 현금흐름으로 개발을 조달해 동사의 추가 투자 부담은 거의 없다. 공급 비용은 배럴당 약 30달러로, 29년 FCF 목표에는 반영되지 않은 상방 요인이라고 언급했다.

Q8) 배당 성장 확대에 따른 배당 부담 우려는?

이미 S&P 500 최상위 4분위 수준의 배당 성장률(연 8% 이상)을 유지 중이며 이를 지속할 계획이라고 답했다. CAPEX 감소와 CFO 증가로 FCF 손익분기점이 낮아지는 점이 배당 여력에 우호적이고, 연평균 발행주식의 약 5%를 매입하는 자사주 프로그램이 배당 총액 부담을 억제한다고 설명했다. 자사주 매입이 경기 순응적이라는 비판에 대해서는, FCF가 두 배가 되는 구간에서는 주가도 따라올 것이라며 반박했다.

Q9) 인도네시아/걸프코스트 LNG 인수물량 2MTPA 추가의 전략적 의미는?

물량 대부분은 여전히 액화 수수료가 낮은 미국 걸프코스트 기반이며, 이번 인도네시아 물량은 태평양 지역 공급을 보완해 물량 대체/전환 등 포트폴리오 최적화 유연성을 높이는 목적이라고 설명했다. LNG 수요는 2050년까지 두 배로 증가하고 가격 리스크는 상방에 치우쳐 있다는 판단이다. 마진이 MMBtu당 1달러 개선될 때 5MTPA 기준 연 약 2억 달러의 현금흐름이 발생해, 10~15MTPA로 확대 시 유의미한 수익원이 될 전망이다.

Q10) Lower 48 비중(약 65%)과 재래식 자산 확대 전략의 관계는?

자원의 유형보다 공급 비용 경쟁력이 우선이라는 원칙은 동일하지만, Willow/NFE/NFS/이라크 등 재래식 자산은 생산 감소율이 낮아 전사 재투자율을 낮추는 데 기여한다고 설명했다. 셰일 중심 기업 대비 구조적 이점이라는 판단이다. 다만 포트폴리오 균형만을 위해 경쟁력이 떨어지는 자산을 편입하지는 않겠다고 선을 그었다.

Q11) 중동 신규 진출이 매 분기 반복되는 흐름인지?

이번 분기처럼 높은 중동 신규 진출 강도가 반복되지는 않을 것이라고 답했다. 다만 중동은 현재 기회가 많은 지역이며, 동사는 이 지역에서 신속하게 대응할 수 있는 소수 기업 중 하나라는 점을 강조했다. 자산 매각은 50억 달러 목표를 조기 달성했으나, 포트폴리오 점검 자체는 상시 지속된다고 밝혔다.

Q12) Lower 48 생산성 향상 기술과 페르미안 현황은?

실시간 균열 진단으로 프랙 단계별 물량을 $\pm 30\%$ 조정 중이며(설계 대비 최대 60% 단계에서 조정), 이글포드에서는 인접 유정 간섭을 줄이는 유체 전환 기술이, 페르미안에서는 계면활성제 적용으로 최대 20%의 생산성 개선이 확인됐다. 평균 수평 구간 길이는 25년 대비 15% 증가했고 3마일 이상 유정은 두 배로 늘었다. 2분기 페르미안 생산량은 92만 boe/d로 사상 최대, 상반기 기준 전년 대비 10% 증가하며 동종 대형 E&P 중 가장 높은 성장률을 기록했다.

코노코필립스 (COP US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(USD 100mn)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	589	693	708	715
매출원가	327	368	389	393
매출총이익	262	325	319	322
판매비와관리비	144	153	173	172
영업이익	119	172	146	150
비영업손익	8	9	4	4
금융손익	-5	-8	-8	-8
관계기업관련손익	0	0	0	0
기타이익추가	13	17	12	12
법인세차감전순이익	127	181	150	154
법인세	47	65	54	56
당기순이익	80	116	96	99
지배주주	80	116	96	99
비지배주주	0	0	0	0

Growth & margins	2025	2026F	2027F	2028F
매출액증가율	7.7	17.7	2.2	1.0
매출총이익증가율	1.2	24.0	-1.8	0.9
영업이익증가율	-3.3	44.5	-15.1	2.7
순이익증가율	-13.0	45.0	-17.2	3.1
EPS증가율	-18.6	49.5	-17.2	2.4
매출총이익률	44.5	46.9	45.1	45.0
영업이익률	20.2	24.8	20.6	21.0
당기순이익률	13.6	16.7	13.6	13.8

예상 현금흐름표 (요약)

(USD 100mn)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	198	326	230	204
당기순이익	80	116	96	99
감가상각비	115	101	97	99
기타	3	109	37	6
투자활동 현금흐름	-88	-343	-128	-112
- 자본적 지출(CAPEX)	-126	-113	-112	-112
기타	38	-230	-16	0
재무활동 현금흐름	-101	-38	-8	-8
배당금	40	0	0	0
자본 증가	2	0	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-10	-6	0	0
기타	-133	-32	-8	-8
현금의 증감	10	-28	55	-53
기초현금	59	65	38	92
기말현금	69	38	92	39

자료: 코노코필립스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(USD 100mn)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	155	156	218	165
현금성자산	65	38	92	39
매출채권	58	76	81	81
재고자산	19	25	26	26
기타유동자산	13	17	19	19
비유동자산	1,064	1,307	1,337	1,350
투자자산	101	248	263	263
유형자산	942	944	958	972
무형자산	0	0	0	0
기타비유동자산	21	115	116	115
자산총계	1,219	1,463	1,555	1,515
유동부채	120	154	163	163
매입채무	62	81	87	86
단기차입금	0	0	0	0
기타유동부채	58	73	76	77
비유동부채	455	645	672	543
장기금융부채	229	223	223	223
기타비유동부채	226	422	449	320
부채총계	575	799	835	706
지배주주지분(연결)	645	664	721	809
자본금	0	0	0	0
자본잉여금	777	778	778	778
이익잉여금	685	772	829	917
기타	-817	-886	-886	-886
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0
자본총계	645	664	721	809

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (배)	14.7	12.3	14.9	14.5
P/S (배)	1.9	2.1	2.0	2.0
P/B (배)	0.8	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (배)	5.4	4.7	5.0	5.1
EPS	6.38	9.54	7.90	8.09
BPS	114.84	117.88	122.54	129.79
DPS	3.18	3.24	3.24	3.24
배당성향 (%)	49.8	34.0	41.0	40.0
배당수익률 (%)	3.4	2.8	2.8	2.8
매출채권회전율 (회)	9.4	10.3	9.0	8.8
재고자산회전율 (회)	32.0	32.1	28.0	27.4
매입채무 회전율 (회)	5.3	5.1	4.6	4.5
ROA (%)	6.5	8.7	6.4	6.4
ROE (%)	12.4	17.8	13.9	12.9
ROIC (%)	7.9	11.2	9.0	9.2
부채비율 (배)	89.1	120.4	115.8	87.3
유동비율 (배)	129.7	101.3	133.7	101.2
순차입금/자기자본 (배)	26.3	28.5	18.6	23.2

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.