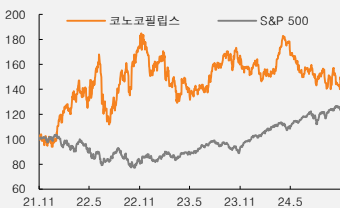


투자 의견(유지)	Trading Buy
목표주가(유지)	USD 125
현재주가(24/11/1)	USD 107.84
상승여력	15.9%

S&P 500(p)	5,728.80
EPS 성장률(24F, %)	-6.7
P/E(24F, x)	12.7
배당수익률(%)	3.4

시가총액(십억USD)	124.11
시가총액(조원)	171.19
상장주식수(백만주)	1,150.9
60일 평균 거래대금(백만USD)	693.95
52주 최저가(USD)	102.31
52주 최고가(USD)	133.52

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.4	-13.3	-7.6
상대주가	-1.7	-24.0	-31.6



[에너지/정유화학]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

김태형

taehyoung.kim@miraeasset.com

코노코필립스

미국 유전 생산 효율성 개선 지속

목표주가 125달러와 Trading Buy 의견 유지

기존 실적 전망 경로와 크게 달라진 점이 없어 목표주가와 투자 의견을 유지한다. 긍정적인 점은 비용절감 및 생산성 향상으로 인해 실적의 질이 좋아지고 있다는 것이다. 4분기에는 타이트한 천연가스 수급에 따른 가격 상승으로 천연가스 실적은 개선될 전망이다. 다만 실적 비중이 높은 석유 수요가 약세를 보이고 있으며, 2년 만에 OPEC+가 감산을 되돌릴 가능성이 높아 상승 폭은 제한적이다. 꾸준한 배당(분기 \$0.78)과 자사주 매입으로 주주환원을 지속하고 있다는 점은 동사의 강점이다.

3Q24 Review: 생산성 향상으로 높은 수익성

동사의 3Q24 EPS는 \$1.78로 컨센서스(\$1.65)를 약 8% 상회했으며, 석유환산 생산량(production of oil equivalent)은 1,917 Mboe/d로 컨센서스(1,890Mboe/d)에 부합했다. 동사가 수익성에서 컨센서스를 상회하고, 생산량 가이던스의 상단을 기록할 수 있었던 가장 중요한 이유는 미국 Lower 48 덕분이다. Lower 48은 1,147 Mboe/d를 생산하며 전년동기대비 6%의 성장을 기록했다. 동사는 이 지역의 포트폴리오 조정과 생산 효율 최적화에 성공하며, 투입 자본 대비 효율적인 생산성을 갖춰가는 상황이다.

생산성 향상과 주주환원 지속

동사는 생산성 향상을 통해 높은 영업현금흐름으로 주주환원을 지속할 전망이다. 생산성 개선이 되는 부분은 1) 미국 내 CAPEX 절감에도 늘어나는 생산량, 2) 마라톤 오일의 인수 후 시너지 효과다. 앞서 3분기 실적에도 보여주었던 생산성 향상은 향후에도 지속될 전망이다. 또한 4분기까지 인수를 완료할 계획인 마라톤 오일과의 시너지 효과로 당초 5억 달러 수준을 기대했다. 경영진은 5억 달러는 확정적이며, 10억 달러 수준의 시너지 효과까지 확장하겠다고 언급했다.

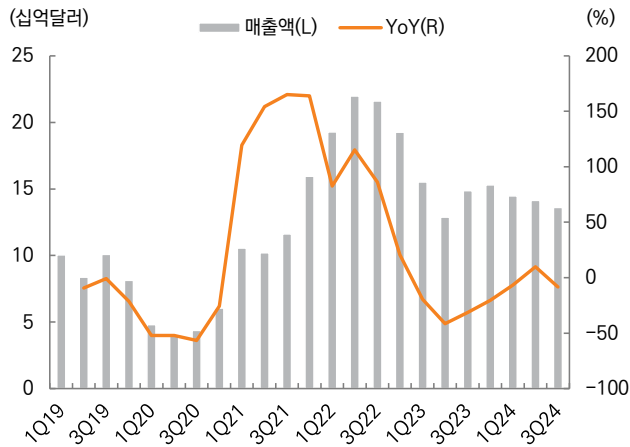
생산성 향상 및 양적 성장을 이루며, 주주환원 역시 지속될 전망이다. 이번 실적발표를 앞두고 자사주 매입 프로그램 최대 한도를 200억 달러까지 확대했으며, 매년 분기 배당도 증가하고 있다. 3분기 영업현금흐름 47억 달러 중 21억 달러를 주주환원했으며, 4분기 배당도 주당 0.78달러로 12월 지급 예정이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (억USD)	785	561	551	567	567
영업이익 (억USD)	264	150	141	145	145
영업이익률 (%)	33.6	26.7	25.6	25.6	25.6
순이익 (억USD)	187	110	99	102	102
EPS (USD)	14.66	9.11	8.50	8.82	8.82
ROE (%)	40.0	22.5	20.1	19.0	16.1
P/E (배)	8.0	12.7	12.7	12.2	12.2
P/B (배)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

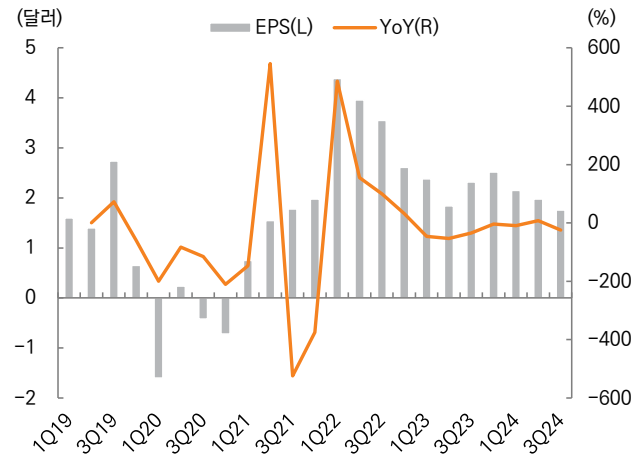
자료: 코노코필립스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 코노코필립스 매출액 추이



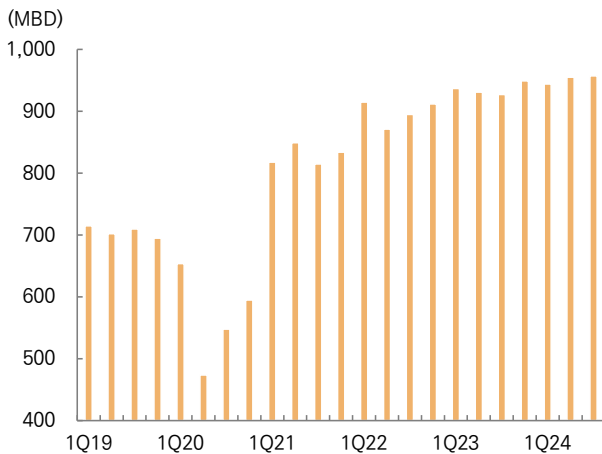
자료: ConocoPhillips, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 코노코필립스 EPS 추이



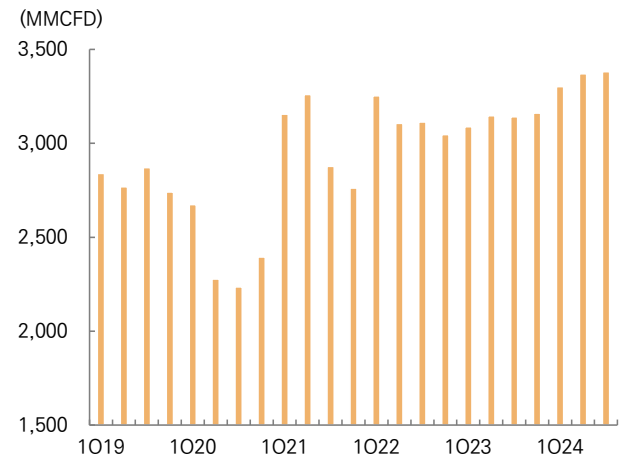
자료: ConocoPhillips, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 코노코필립스 원유생산량 추이



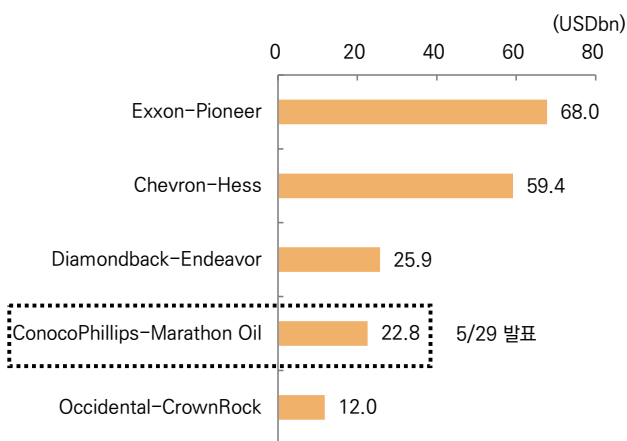
자료: ConocoPhillips, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 코노코필립스 천연가스 생산량 추이



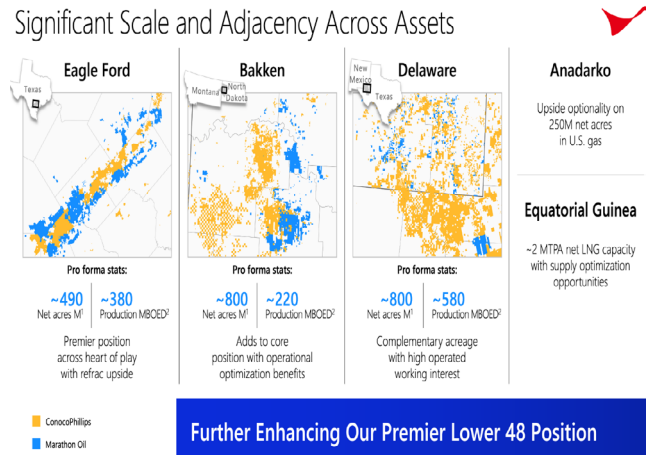
자료: ConocoPhillips, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 최근 미국 오일메이저 인수합병 규모



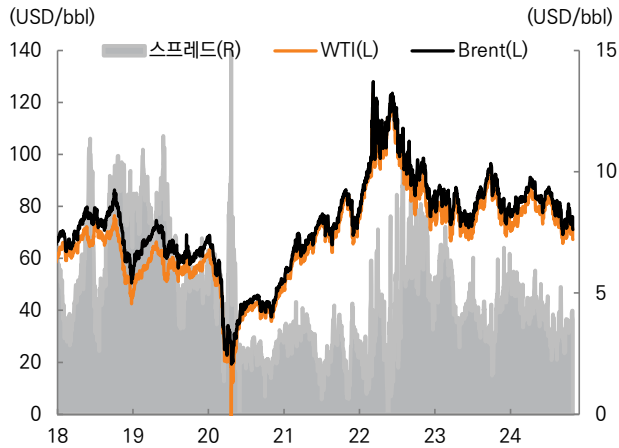
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 코노코필립스 & 마라톤 오일 생산 지역 비교



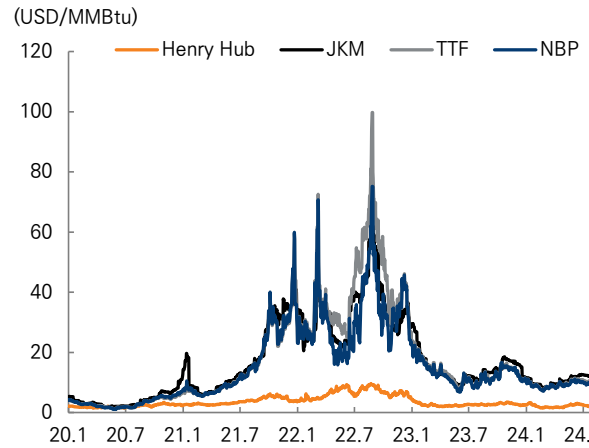
자료: ConocoPhillips, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 국제유가 추이



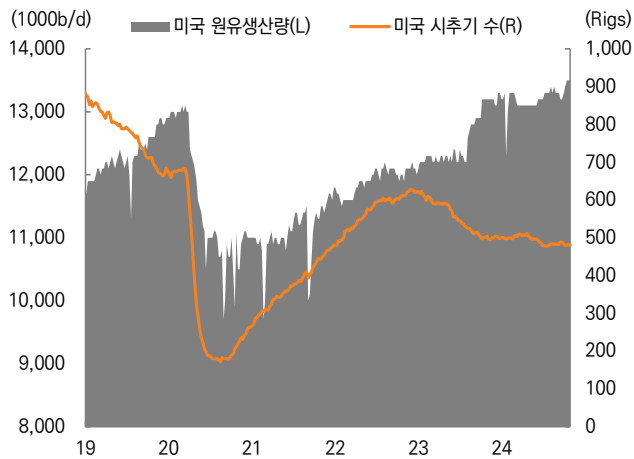
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 천연가스 가격 추이



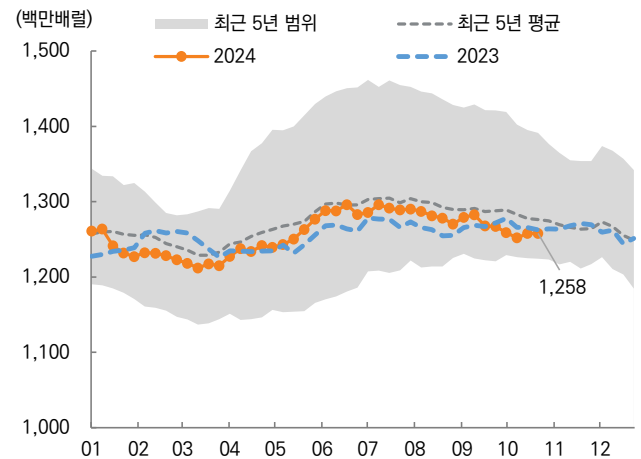
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 미국 원유 생산량 및 시추기 수 추이



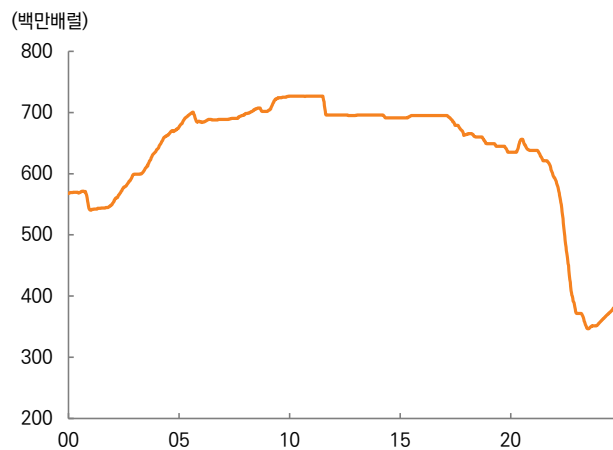
자료: EIA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 미국 총 석유제품 재고 추이(전략비축유 제외)



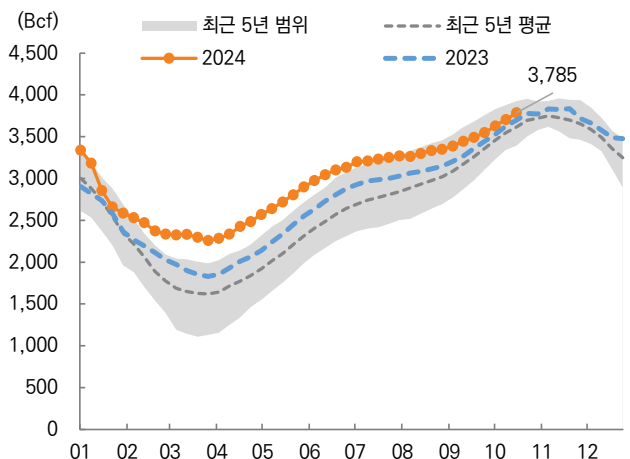
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 미국 전략비축유 재고 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 미국 천연가스 재고 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

코노코필립스 (COP US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억USD)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	561	551	567	567
매출원가	297	290	299	299
매출총이익	264	261	268	268
판매비와관리비	114	120	124	124
영업이익	150	141	145	145
비영업손익	13	14	13	13
금융손익	-4	-8	-8	-8
관계기업관련손익	0	0	0	0
기타이익추가	17	22	21	21
법인세차감전순이익	163	155	158	158
법인세	53	53	55	55
당기순이익	110	99	102	102
지배주주	110	99	102	102
비지배주주	0	0	0	0

Growth & Margins (%)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액증가율	-28.5	-1.8	2.9	0.0
매출총이익증가율	-29.6	-1.1	2.7	0.0
영업이익증가율	-43.2	-6.0	2.8	0.0
순이익증가율	-41.2	-10.0	3.0	0.0
EPS증가율	-37.9	-6.7	3.8	0.0
매출총이익률	47.1	47.4	47.3	47.3
영업이익률	26.7	25.6	25.6	25.6
당기순이익률	19.6	18.0	18.0	18.0

예상 현금흐름표 (요약)

(억USD)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	200	184	187	190
당기순이익	110	99	102	102
감가상각비	83	82	76	79
기타	7	3	9	9
투자활동 현금흐름	-120	-223	-115	-114
- 자본적 지출(CAPEX)	-112	-111	-114	-114
기타	-8	-112	-1	0
재무활동 현금흐름	-87	-53	-8	-8
배당금	56	18	0	0
자본 증가	2	1	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	21	-14	0	0
기타	-166	-58	-8	-8
현금의 증감	-8	192	264	189
기초현금	67	56	248	512
기말현금	59	248	512	701

예상 재무상태표 (요약)

(억USD)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	143	334	598	787
현금성자산	56	248	512	701
매출채권	55	54	54	54
재고자산	14	14	14	14
기타유동자산	18	18	18	18
비유동자산	816	614	447	353
투자자산	90	167	168	167
유형자산	707	378	210	116
무형자산	0	0	0	0
기타비유동자산	19	69	69	70
자산총계	959	948	1,045	1,140
유동부채	100	101	102	102
매입채무	51	51	51	51
단기차입금	0	0	0	0
기타유동부채	49	50	51	51
비유동부채	366	356	357	356
장기금융부채	187	170	170	170
기타비유동부채	179	186	187	186
부채총계	466	457	458	458
지배주주지분(연결)	493	491	587	682
자본금	0	0	0	0
자본잉여금	613	614	614	614
이익잉여금	589	670	766	861
기타	-709	-793	-793	-793
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0
자본총계	493	491	587	682

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (배)	12.7	12.7	12.2	12.2
P/S (배)	2.4	2.3	2.2	2.2
P/B (배)	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (배)	6.5	5.2	4.1	3.2
EPS (USD)	9.11	8.50	8.82	8.82
BPS (USD)	97.55	100.83	109.08	117.32
DPS (USD)	3.91	3.58	3.58	3.58
배당성향 (%)	42.9	42.1	40.6	40.6
배당수익률 (%)	3.4	3.3	3.3	3.3
매출채권회전율 (회)	8.9	10.1	10.5	10.5
재고자산회전율 (회)	42.9	39.6	41.0	40.9
매입채무 회전율 (회)	5.3	5.7	5.9	5.9
ROA (%)	11.5	10.4	10.3	9.4
ROE (%)	22.5	20.1	19.0	16.1
ROIC (%)	14.9	16.2	26.8	42.7
부채비율 (배)	94.7	93.2	78.1	67.1
유동비율 (배)	143.2	329.4	588.3	774.8
순차입금/자기자본 (배)	26.7	-15.1	-57.7	-77.3

자료: 코노코필립스, 미래에셋증권 리서치센터

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.