

[프리포트 맥모란 26Q3 Preview] 연간 영업현금흐름 83 억 달러 가이드언스 유지 여부, 투자의견 중립 유지



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

10 월 27 일 발표, 이미 숫자의 절반은 공개됐다

프리포트 맥모란은 10 월 27 일 3 분기 실적을 발표한다. 이 회사는 세계 최대 구리 광산업체 가운데 하나로, 인도네시아 Grasberg 와 미국 애리조나 광산군이 실적의 중심축이다. 특이한 점은 회사가 이미 10 월 2 일 분기 운영 지표를 먼저 공개했다는 것이다. 구리 생산 약 8 억 3,000 만 파운드, 구리 판매 약 7 억 5,000 만 파운드, 금 생산 약 23 만 온스, 평균 구리 실현가격은 파운드당 6.50 달러를 넘을 것으로 제시됐다. 즉 매출의 윤곽은 상당 부분 드러난 상태다. 그래서 이번 발표의 초점은 매출보다 **비용과 현금흐름**, 그리고 Grasberg 램프업의 다음 구간 전망에 쏠려 있다.

구리 가격은 받쳐줬고, 금 판매 숫자는 해석이 필요하다

구리 실현가격이 파운드당 6.50 달러를 넘었다는 선행 공개는 직전 분기 6.17 달러보다 더 올라간 수준이다. 가격 측면에서는 분명히 순풍이 불었다. 반면 금은 생산 23 만 온스에 판매 10 만 온스로, 생산과 판매의 간극이 크다. 회사가 2 분기에 제시했던 3 분기 금 판매 가이드언스가 16 만 온스였던 점을 감안하면 눈높이 대비 낮은 숫자다. 선택 시차나 재고 이연인지, 아니면 Grasberg 제련·물류 쪽 병목인지가 발표 자료에서 확인될 대목이다. 구리 판매는 가이드언스 7 억 5,000 만 파운드에 부합했으니, 결국 금 판매 미달이 주당순이익에 얼마를 깎아먹었는지가 숫자 해석의 첫 갈림길이 된다.

프리포트 맥모란 주가와 12 개월 선행 주당순이익의 추이



단위비용과 유휴설비 비용이 마진의 실제 주인이다

시장 평균 전망(컨센서스)은 주당순이익 0.74 달러, 매출 70 억 2,900 만 달러, 영업이익 20 억 달러 수준에 형성돼 있다. 직전 분기와 같은 주당순이익을 기대하는 구도다. 가격이 더 좋아졌는데 기대치가 홍보하는 이유는 비용이다. 회사는 3 분기 단위비용을 파운드당 2.00 달러로 안내했는데, 이는 2 분기 실제치 1.97 달러보다 높다. 여기에 Grasberg 블록 케이브가 완전 가동에 이르기 전까지 발생하는 유휴설비 비용이 2 분기 2 억 8,400 만 달러, 상반기 합산 6 억 9,000 만 달러에 달했다. 이 항목이 줄어들기 시작했는지가 **마진(이익률)의 방향**을 말해준다. 램프업이 정상 궤도라는 회사 설명이 비용 수치로도 뒷받침되는지 보는 자리다.

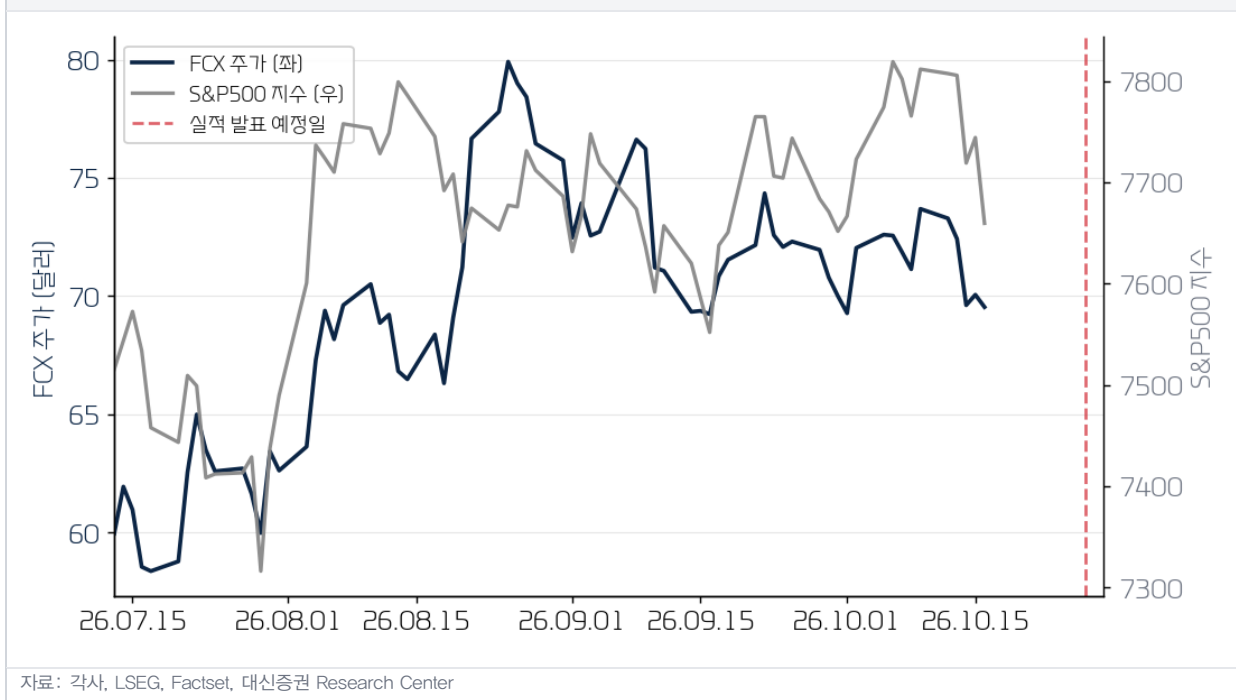
영업현금흐름 83 억 달러 목표와 설비투자 확대가 동시에 걸려 있다

우리가 가장 조심스럽게 보는 지점은 현금흐름이다. 회사는 연간 영업현금흐름 가이드를 87 억 달러에서 83 억 달러로 한 차례 낮췄다. 지난해에도 기초 제시치 대비 20% 가까이 못 미친 이력이 있어, 이번 분기에 83 억 달러 경로가 유지되는지가 신뢰도 문제로 직결된다. 동시에 2027 년 설비투자는 48 억 달러로 3 억 달러 상향됐고, Bagdad 광산 확장안은 약 45 억 달러 규모로 투자 결정을 기다리고 있다. 가격 호조로 번 돈이 곧바로 투자로 흘러가는 구간이라, 잉여현금흐름(회사가 실제로 손에 쥐는 현금)의 체감은 손익계산서만큼 좋지 않을 수 있다. 주주환원 여력에 대한 경영진의 언급 수위도 함께 지켜볼 대목이다.

목표가가 먼저 올라갔다 — 기대치 선반영이 변수다

10 월 들어 주요 하우스들의 목표가 상향이 줄을 이었다. JP 모건이 92 달러, UBS 88 달러, BMO 85 달러, 씨티 84 달러, 바클레이즈 83 달러로 각각 올렸다. 구리 가격 강세와 Grasberg 정상화 확인이 반영된 결과다. 옵션시장은 실적 전후 예상 변동폭을 약 10.9%로 보고 있고, 30 일 등가격 내재변동성은 52% 수준이다. 풋콜 거래량 비율 0.89 에 25 델타 스큐가 콜 쪽으로 기울어 있어, 포지셔닝은 상방을 보는 쪽이 조금 더 많다. 다만 눈높이가 먼저 올라간 상태에서는 상회해도 주가 반응이 생각보다 얇을 수 있다. 밸류에이션도 향후 12 개월 기준 주가수익비율 19 배로 5 년 평균 수준이지만, 기업가치 대비 상각전영업이익 6.4 배는 5 년 평균 5.6 배보다 14% 높아 **프리미엄이 남아 있는 구간**이다.

프리포트 맥모란 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90 일



시나리오별 해석과 우리 입장

상회 시나리오는 실현 구리가격 6.50 달러 초과가 비용 2.00 달러 내외에서 지켜지고, 금 판매 미달이 섣적 시차로 설명되는 경우다. 다만 목표가가 이미 올라간 만큼 추가 상승폭은 제한될 소지가 있다. 부합 시나리오에서는 연간 영업현금흐름 83 억 달러 경로와 Grasberg 의 2027 년 중반 일일 9 만 톤 도달 일정이 재확인되는지가 주가 소화의 조건이 된다. 하회 시나리오는 유휴설비 비용이 다시 늘거나 현금흐름 가이던스가 또 한 번 낮아지는 경우로, 이때는 밸류에이션 프리미엄이 되돌려질 압력이 커진다. 중기적으로는 미국의 구리 관세 결정, 인도네시아 운영허가 연장, Bagdad 투자 결정이 줄줄이 대기해 있어 변수 자체가 많다. 가격은 좋아졌지만 비용과 자본지출, 현금흐름 신뢰도는 아직 증명 단계라고 본다. 발표를 앞둔 현재 투자자의견은 **중립**을 유지한다(확신도 중간).

한눈에 보는 관전 포인트

관전 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이드스	우리가 보는 초점
매출	70 억 2,900 만 달러	구리 판매 7.5 억 파운드, 실현가 6.50 달러 초과	가격 호조가 금 판매 미달을 얼마나 덮는지
조정 주당순이익	0.74 달러	별도 제시 없음	직전 분기와 같은 수준 유지 여부
단위비용	명시 컨센서스 없음	3 분기 파운드당 2.00 달러	유휴설비 비용 감소 시작 신호
영업현금흐름	명시 컨센서스 없음	연간 83 억 달러(87 억에서 하향)	재차 하향 없이 경로가 지켜지는지
설비투자	명시 컨센서스 없음	2027 년 48 억 달러 + Bagdad 약 45 억 달러	투자 확대와 주주환원 여력의 균형
Grasberg 램프업	-	2027 년 중반 일일 9 만 톤 목표	일정 재확인과 2028 년 물량 경로 언급

※ 투자의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중축소 > 매도 5 단계. 하우스 뷰의 방향(강제·중립·약세)과
확신도(높음·중간·낮음)를 결합해 부여하며, 목표주가 대비 기대수익률을 기준으로 산정한 등급이 아니다.
상향·유지·하향은 같은 종목 직전 발간물의 등급과 비교한 결과다.

Compliance Notice

- 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 정보를 제공할 목적으로 인공지능(AI) 기술을 활용하여 생성되었으며, 투자권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.
 - AI가 생성한 본 자료의 내용은 금융투자분석사가 최종 검수하였으나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
 - 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.
-