

[엑손모빌 26Q3 Preview] 조정 주당순이익 2.60~3.30 달러 중 착지 지점, 투자의견 중립 유지

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



회사가 먼저 숫자를 꺼내놓은, 드문 분기

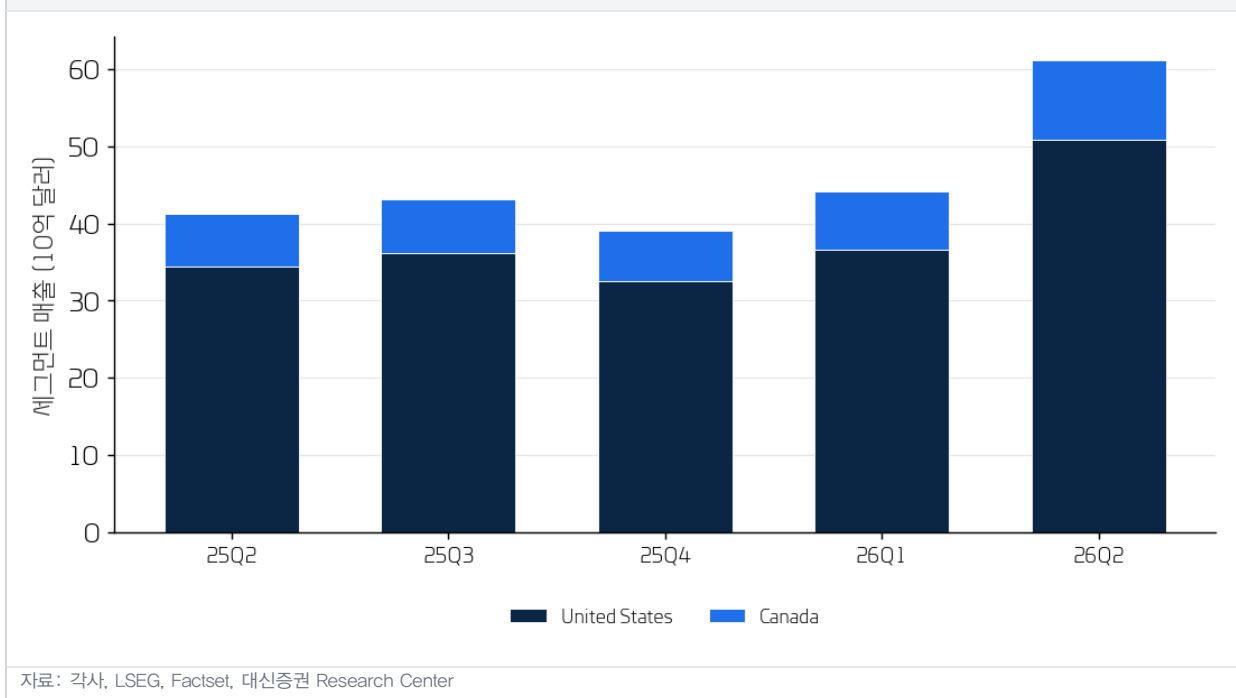
엑손모빌의 26Q3 실적은 10 월 30 일 발표된다. 이 분기가 특별한 이유는 회사가 이미 10 월 16 일 증권당국 제출 서류를 통해 사업부문별 순차 변화를 스스로 공개했다는 점이다. 엑손모빌은 세계 최대 민간 석유회사로, 원유·가스를 캐내는 업스트림과 그것을 휘발유·경유로 바꾸는 정제, 그리고 석유화학으로 이익이 갈린다. 평소에는 유가 하나로 설명되는 회사지만, 이번 분기는 업스트림이 빠지고 정제가 메우는 **내부 믹스 교체**가 전면에 섰다. 시장이 가장 확인하고 싶은 것은 그 교체가 이익 레벨을 어디에 착지시키느냐다.

숫자는 공개됐지만 합산 결과는 아직 열려 있다

회사가 밝힌 전분기 대비 변화는 업스트림 액체 가격 영향 마이너스 13 억 달러, 정제(Energy Products) 마진 효과 플러스 45 억 달러, 화학 마이너스 6 억 달러, 스페셜티 플러스 5 억 달러다. 사업부문만 더하면 플러스 21 억 달러로 오히려 개선이다. 그런데 여기에 조정항목의 타이밍 효과 마이너스 25 억 달러가 따로 붙는다. 결국 공개된 조각을 다 맞춰도 최종 이익이 전분기보다 늘지 줄지는 단정하기 어렵다. 지켜볼 대목은 이 타이밍 효과가 어느 선에서 흡수되는지, 그리고 10 월 19 일 보고된 일리노이 Joliet 정제시설 가동 이상이 정제 개선분을 얼마나 꺾는지다.



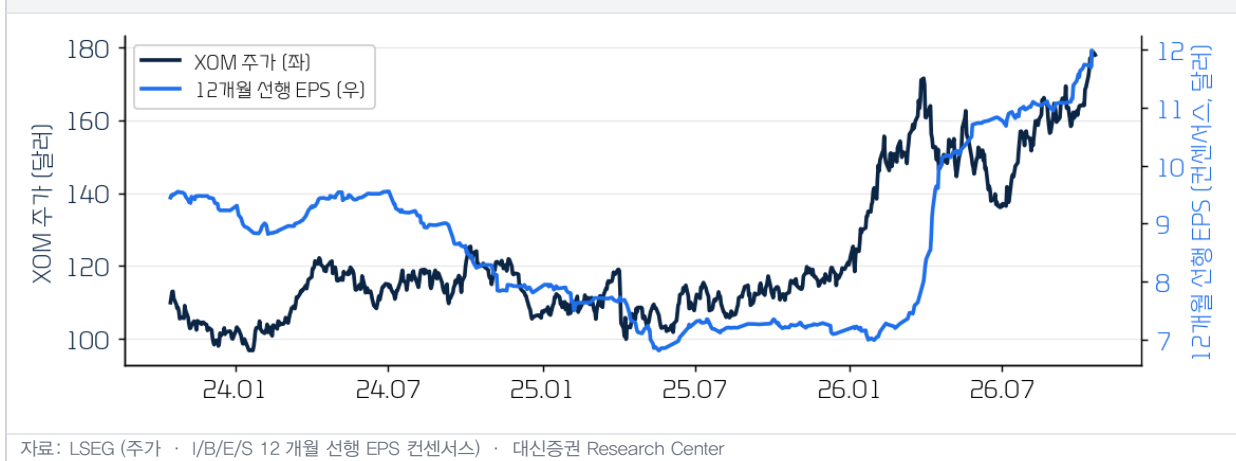
엑손모빌 세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



직전 분기의 이익 점프를 어디까지 반납할지가 초점

직전 26Q2 는 조정 주당순이익 3.52 달러, 조정 이익 146.8 억 달러로 그 앞 8 개 분기 주당순이익 밴드(1.64~2.14 달러)를 두 배 이상 뛰어넘었다. 중동 공급 차질이 만든 유가와 정제마진 강세가 분기 내내 유지된 결과였다. 잉여현금흐름(회사가 실제로 손에 쥐는 현금)도 172.4 억 달러로 주주환원 94 억 달러를 1.8 배 덮었다. 문제는 그 강세의 원인이 이번 분기에는 역방향으로 작동한다는 점이다. 회사는 호르무즈 해협 폐쇄로 3 분기 중동 생산이 하루 75 만 배럴 상당 줄어든 것이라고 밝혔고, 연초 이후 중동 차질로 이익이 18 억 달러 잠식됐다고 공시했다. 우리가 7 월 말에 제시한 3 분기 조정 주당순이익 범위는 2.60~3.30 달러였고, 이 범위의 어디에 떨어지는지가 이번 발표의 실질적 가늠자다.

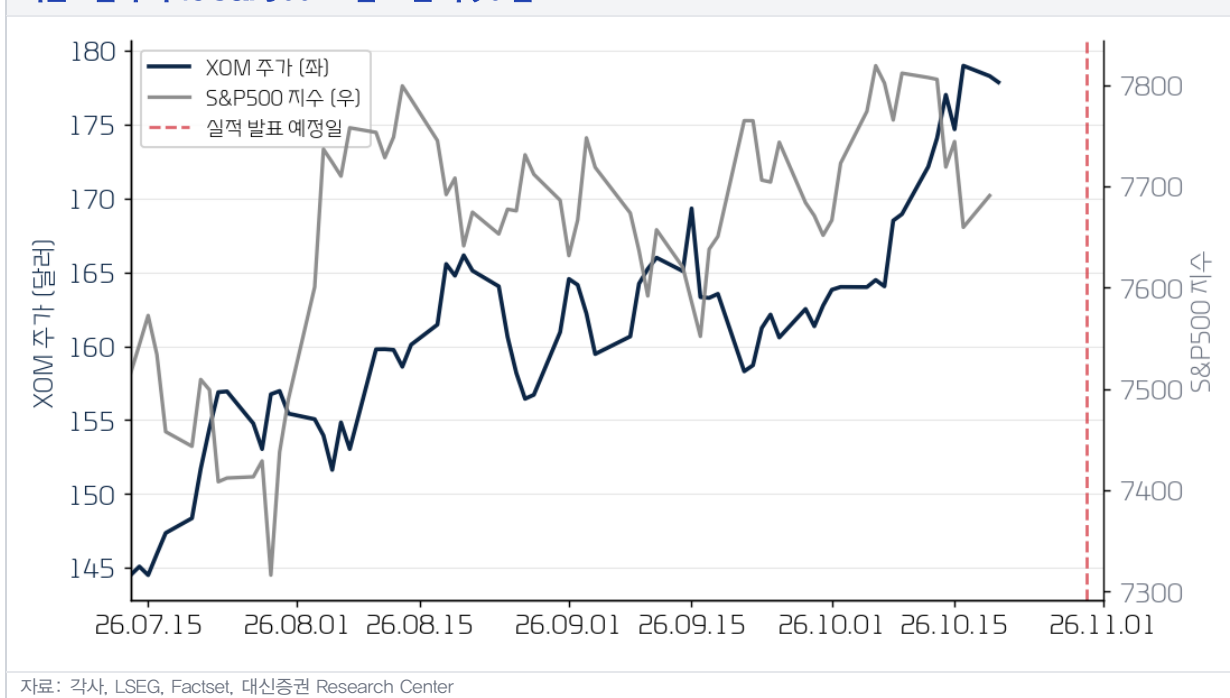
엑손모빌 주가와 12 개월 선행 주당순이익 추이



애널리스트 목표가는 올라갔고 옵션시장은 양방향을 열어줬다

발표 직전 분위기는 오히려 우호적인 쪽으로 기울었다. 정제 이익 45 억 달러 개선 시사 직후인 10 월 19 일 하루에 Mizuho 가 목표주가를 170 달러에서 187 달러로, JP 모간이 166 달러에서 186 달러로, Jefferies 가 200 달러에서 206 달러로 동반 상향했다. 7 월 말 셀사이드 평균 추천이 중립 쪽으로 후퇴하고 목표주가 하향이 상향보다 많았던 것과는 분명히 달라진 흐름이다. 옵션시장에서는 30 일 내재변동성 30.7%, 옵션시장이 반영한 예상 변동폭이 약 6.9%로 잡혀 있다. 풋콜 거래비율 0.42 는 하방 보험 수요가 크지 않다는 뜻으로, 시장이 위쪽을 더 보고 있다는 신호에 가깝다. 다만 기대가 올라간 만큼 작은 실망에도 되돌림이 커질 수 있는 구간이기도 하다.

엑손모빌 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90 일



밸류에이션은 정상화됐지만 이익 정점 논쟁이 남아 있다

7 월 말 기준 향후 12 개월 주가수익비율은 14.4 배로, 25 년 4 분기 20.2 배에서 크게 내려왔다. 다만 5 년 평균 12.7 배 대비로는 여전히 13% 높고, 기업가치 대비 상각전영업이익 7.5 배와 주가순자산비율 2.36 배는 5 년 평균을 20% 안팎 웃돈다. 더 눈여겨볼 것은 시장 평균 전망(컨센서스) 주당순이익이 다음 분기 3.57 달러에서 네 분기 뒤 2.53 달러로 우하향한다는 점이다. 시장은 중동 프리미엄이 단계적으로 사라진다고 보고 있다는 뜻이다. 반대편에는 퍼미안 분기 최고 생산, 누적 구조적 비용절감 163 억 달러, 4 분기 가동 예정인 다섯 번째 가이아나 부유식 생산설비(생산능력 하루 25 만 배럴 증가)가 있다. 실행 지표는 순조롭지만, 그 증분이 원자재 사이클 진폭에 여전히 가려져 있다는 것이 우리가 보는 핵심 한계다.

발표 후 주가는 정제 지속성과 중동 복구 경로로 읽는다

상회 시나리오는 정제 개선 45 억 달러가 온전히 반영되고 타이밍 효과가 예상보다 가볍게 지나가는 경우다. 이때는 주당순이익이 우리 범위 상단인 3.30 달러에 근접하고, 최근 목표주가 상향 흐름이 주가 재평가로 이어질 여지가 생긴다. 부합은 범위 중간인 3 달러 안팎에서 타이밍 효과가 흡수되는 경우로, 이 구간에서는 숫자보다 호르무즈 재개 여부와 유가 방향이 주가를 더 움직일 가능성이 크다. 하회는 중동 물량 손실과 Joliet 가동 이상이 겹쳐 2.60 달러를 밑도는 경우이고, 이익 정점 통과 기대가 재확인되며 멀티플 프리미엄이 먼저 깎일 수 있다. 세 갈래가 모두 열려 있고 어느 쪽도 회사의 실행력이나 사이클 위치를 바꾸지는 않는다. 발표를 앞둔 현재 투자 의견은 중립을 유지한다(확신도 중간).

한눈에 보는 관전 포인트

관전 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이드스	우리가 보는 초점
조정 주당순이익	직전 분기 3.52 달러 기준, 네 분기 뒤 2.53 달러까지 우하향	분기 수치 미제시, 사업부문별 순차 변화만 공개	우리 추정 범위 2.60~3.30 달러 중 어디에 착지하는가
정제(Energy Products)	마진 강세 지속 기대	전분기 대비 플러스 45 억 달러	Joliet 가동 이상이 개선분을 얼마나 상쇄하는지
업스트림 물량	중동 차질 일부 반영	3 분기 중동 생산 하루 75 만 배럴 감소, 연초 이후 이익 18 억 달러 잠식	감소분의 실제 반영폭과 퍼미안 증산의 상쇄 정도
조정항목	반영 수준 불확실	타이밍 효과 마이너스 25 억 달러	사업부문 플러스 21 억 달러를 어디까지 상계하는가
현금흐름·주주환원	직전 분기 잉여현금흐름 172.4 억 달러	설비투자 연간 270~290 억 달러 범위, 연초 이후 130 억 달러 집행	이익 후퇴 국면에서 배당·자사주 94 억 달러 수준 유지 여부
다음 분기 촉매	반영 제한적	다섯 번째 가이아나 부유식 생산설비 4 분기 가동	호르무즈 재개 경로와 물량 회복 가시성

※ 투자 의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중 축소 > 매도 5 단계. 하우스 뷰의 방향(강세·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.
-