Devon Energy · DVN

현금 창출과 정체성

시가총액	현재주가	52주 범위	12M 수익률
$46.4B	**$42.21**	**$32.49 - $52.71**	**+25.3**

01 SUMMARY

3Q FCF $2.0B 달성 및 27년

데번의 3분기 총 생산량 및 원유 생산량은 가이던스 범위 내에서 사상 최고치를 경신했으며, 분기 잉여현금흐름(FCF)은 직전 분기 대비 크게 늘어난 $2.0B을 기록. 공시 기준 2분기 코테라 합병으로 매출 $7,417M(YoY 73.1%)을 기록하며 외형이 급증한 이후, 3분기는 통합 법인의 첫 온전한 분기로서 현금 흐름의 질적 안정화 확인. 4분기 원유 가이던스는 일일 55만~56만 배럴, 총 생산량 166만~170만 BOED로 제시되었으나, 경영진은 2027년 이글포드 매각 반영 시 원유 일일 약 52만5천 배럴, 총 생산량 160만 BOED로 생산 볼륨이 축소되는 초기 전망을 공유.

02 KEY POINTS

자산 슬림화와 포트폴리오 정체성 충돌

코테라 합병 시너지와 연방 광구 개발로 규모 확장을 강조해 왔으나, 2027년 이글포드 매각(순수익 $3.5B) 여파로 총 생산량이 2026년 4분기 전망(166만~170만 BOED) 대비 일일 160만 BOED로 감소 전환. 같은 E&P 업종인 FANG(OPM 45.2%) 등이 퍼미안 순수 집중으로 높은 마진 프리미엄을 유지하는 것과 달리, 데번은 합병 후 외형 확대 단계에서 비핵심 자산 매각으로 생산량이 줄어드는 프로필 변화를 통과하는 상황. 2027년 초 이글포드 매각 종결 시점과 자본의 75%가 투입되는 퍼미안 분지의 유기적 생산량 반등 속도가 핵심 관건.

경영진은 주가 부진 대응을 위해 4분기 자사주 매입 규모를 2분기의 두 배 이상인 $1.0B 초과로 확대하고 매각 대금도 매입에 우선 배분할 방침을 표명했으나, 시장은 여전히 정체성 할인을 부과 중. 주가는 1개월간 -10.7% 하락했고 PER 14.4배 수준에 머물며 아나다르코·마셀러스 등 비핵심 자산 보유에 따른 복합 기업 디스카운트 지속. 4분기 실제 자사주 매입 집행 규모와 2027년 초 이사회가 결정할 자사주 매입 실행 일정이 시장 신뢰 회복의 선행 지표.

03 FINANCIALS & RISK

FCF 확대 속 가스

3분기 영업현금흐름은 $3.5B로 QoQ 20% 이상 증가했고, 재투자율을 43%로 통제하며 턴론 잔액 $750M을 전액 상환해 레버리지 관리를 지속. 반면 컨콜 질의응답에서는 회사가 석유 중심 성장을 내세우면서도 퍼미안 심부 개발 심화와 솔리튜드 파이프라인($500M 투자) 참여로 가스 믹스(현재 오일 컷 50% 미만) 및 미드스트림 지출이 구조적으로 늘어나는 점에 우려 집중. CEO는 파이프라인 연계로 프리미엄 실현 단가를 확보해 경제성을 극대화하겠다고 밝혔으나, 유가 대비 가스 가격 변동성 노출 확대는 배제 불가. 시장 주가는 52주 범위(32.34~52.15달러) 중 42.88달러에 위치하며 자산 복잡성에 따른 디스카운트를 선반영하는 흐름. 이글포드 매각 후 2027년 생산량이 감소하는 국면에서, 마셀러스·아나다르코 추가 정리 없이 퍼미안 집중(75%)만으로 시장이 요구하는 순수 플레이어 수준의 멀티플을 회복할 수 있을 것인가가 미완의 질문.

MARKET & STOCK DATA

시가총액	**$46.4B**
발행주식수	**1,100,000,000**
유동비율	**100.0**
52주 최고	**$52.71**
52주 최저	**$32.49**
거래액(60일, $M)	**$459M**
기관 보유율	

OWNERSHIP

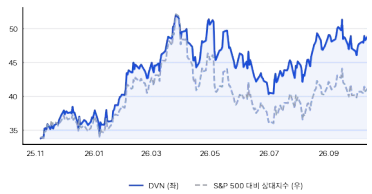
PERFORMANCE

1M	**-11.8**
3M	**-1.8**
12M	**+25.3**
YTD	**+15.2**

VALUATION

PER (FY26E)	**7.8배**
PBR (FY26E)	**1.1배**
EV/EBITDA	**5.6배**
배당수익률	**0.6%**

PRICE TREND · 12M



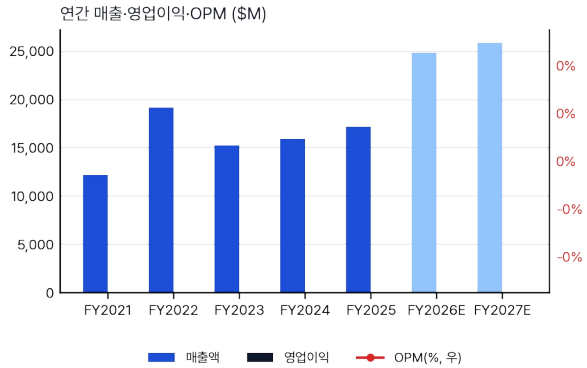
회계연도	매출액	영업이익	OPM	순이익	NPM	PER	ROE	PBR	EV/EBITDA
	($M)	($M)	(%)	($M)	(%)	(배)	(%)	(배)	(배)
FY2023	15,258	-	-	3,747	24.6	-	-	-	-
FY2024	15,940	-	-	2,891	18.1	-	-	-	-

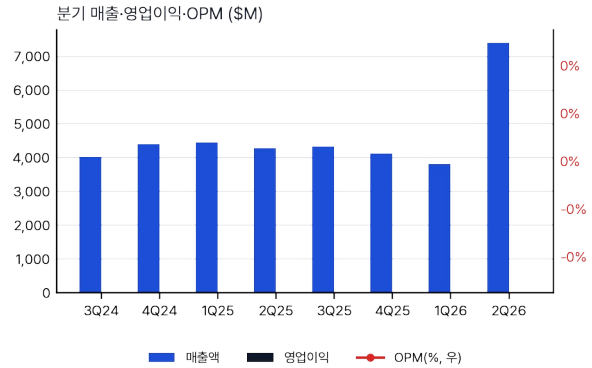
FY2025	17,188	-	-	2,642	15.4	-	-	-	-
FY2026E	24,843	-	-	-	-	7.8	-	-	-
FY2027E	25,918	-	-	-	-	8.8	-	-	-

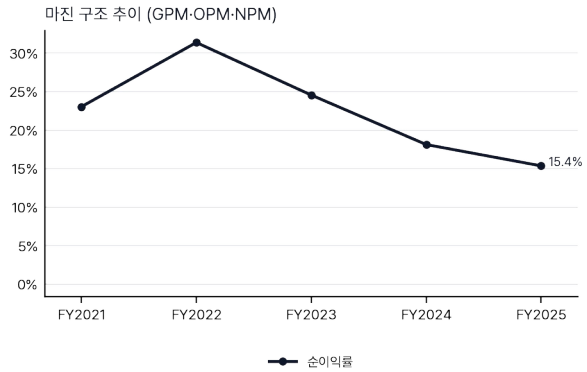
APPENDIX · AFTERULE RESEARCH

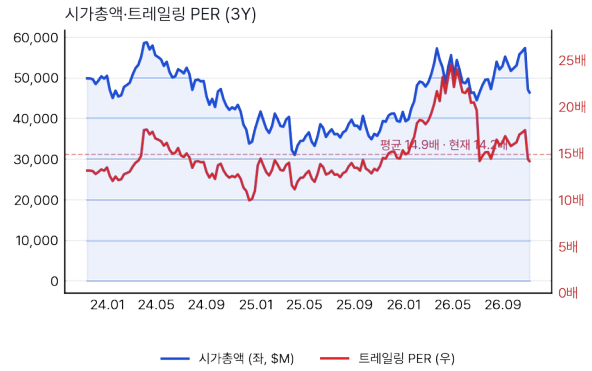
Devon Energy (DVN) 부록 — 재무 차트 · 분기·연간 실적 · 재무상태·현금흐름 · Q&A 전문 요약

01 FINANCIAL CHARTS









자료: 회사 자료(DART/SEC), 증권사·Yahoo 컨센서스(E, 연한 막대), Afterule Research

02 QUARTERLY & ANNUAL RESULTS

(백만달러, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	**4,452**	**4,284**	**4,331**	**4,121**	**3,807**	**7,417**	**19,169**	**15,258**	**15,940**	**17,188**	***24,843***	***25,918***
YoY	+23.8	+9.4	+7.6	-6.4	-14.5	+73.1	+57.0	-20.4	+4.5	+7.8	*+44.5*	*+4.3*
QoQ	+1.1	-3.8	+1.1	-4.8	-7.6	+94.8	-	-	-	-	-	-
영업이익	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
YoY	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
QoQ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OPM	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
순이익	**494**	**899**	**687**	**562**	**120**	**1,911**	**6,015**	**3,747**	**2,891**	**2,642**	**-**	**-**
YoY	-17.1	+6.5	-15.4	-12.1	-75.7	+112.6	+113.8	-37.7	-22.8	-8.6	-	-
QoQ	-22.7	+82.0	-23.6	-18.2	-78.6	+1492.5	-	-	-	-	-	-
NPM	11.1	21.0	15.9	13.6	3.2	25.8	31.4	24.6	18.1	15.4	-	-

자료: 회사 자료(DART/SEC), Afterule Research — 미국 4분기는 연간−(1~3분기) 도출, YoY/QoQ % · P: 회사 발표 잠정치(컨콜 기준, 정식 공시 반영 전) · E: 증권사 평균 전망 (Yahoo 컨센서스, 순이익=EPS×주식수, 투자의견 아님)

03 BALANCE SHEET & CASH FLOW

(백만달러, %)	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
자산총계	21,025	23,721	24,490	30,489	31,599
자본총계	9,262	11,167	12,061	14,496	15,528
영업활동현금흐름	4,899	8,530	6,544	6,600	6,711
투자활동현금흐름	-1,574	-5,123	-3,942	-7,332	-3,393
재무활동현금흐름	-3,292	-4,213	-3,184	706	-2,730

자료: 회사 자료(DART/SEC), Afterule Research — 연간 실적치(추정치 없음), 부채비율 = 부채총계 ÷ 자본총계

03 Q&A

Q1. 포트폴리오 검토 종료 후 추가 자산 매각 등 포트폴리오 고등급화 작업의 지속 여부 및 대안 탐색 과정의 장애 요인 질의. (울프 리서치)

A. 포트폴리오 공식 검토 완료 발표에도 주주 가치 창출을 위한 적극적 포트폴리오 관리는 회사의 3대 핵심 축으로 유지 방침. 탄탄한 재무제표를 바탕으로 가치를 훼손하는 불리한 매각 제안은 철저히 배제하며 진행. 향후에도 100% 주주 이익에 부합하는 거래 및 고등급화 기회에 대해 지속적으로 객관적이고 개방적인 접근 유지 결정.

Q2. 합병 완료 후 주가 부진 및 밸류에이션 하락에 대한 시장 평가와 향후 투자자 신뢰 회복을 위한 대응 방안 질의. (골드만삭스)

A. 지난 6개월간 300명 이상의 투자자와 소통하며 회사의 정체성과 명확한 전략에 대한 시장 요구 확인. 체계적이고 투명한 소통을 통해 회사의 명확한 투자 기회와 개선 방향을 제시함으로써 평가절하 격차 해소 추진. 향후 투자자 미팅을 확대하여 회사의 명확한 발전 방향에 대한 시장 확신을 심어줄 계획 제시.

Q3. 40달러 초반대 주가와 내재 가치 간 격차 원인 및 이를 활용한 자사주 매입 계획의 구체적 실행 방안 질의. (JP모건)

A. 현재 주가에 상당한 왜곡과 매력적인 가치가 존재한다고 판단하여 강력한 주식 매입 추진 방침. 3분기에 이어 4분기에 10억 달러 이상의 대규모 자사주 매입을 진행하고 2027년까지 매입 기조를 강화할 계획 제시. 이글포드 매각 순수익 35억 달러도 자사주 매입에 우선 배정하여 주주 가치 제고 도모.

Q4. 코테라 합병 시너지 효과의 조기 실현 진전 상황 및 향후 1~2년 내 10억 달러 목표 달성 가능성 질의. (모건스탠리)

A. 합병 직후 내장형 AI 도구를 적용하여 34개 시추 장비와 9개 작업팀 운영 전반에서 빠른 통합 및 효율성 개선 달성. 단순 채굴 프래킹 적용 유정 비율이 68%에서 75%로 상승하고 평균 횡파 길이는 10% 이상 확대. 2027년 53개 4마일 유정 프로젝트를 통해 피트당 약 750달러의 유량 회수 비용 달성 전망.

Q5. 리스홀드 지상 자산 전략 투자의 수익률 산정 기준 및 장기적 자원 재충전과 생산 유지에 미치는 영향 질의. (바클레이스)

A. 퍼미안과 델라웨어 2개 핵심 분지에서 미들랜드 성장팀을 중심으로 최고 수익률 프로젝트를 선별하여 집중 투자 진행. 지상 자산 및 인프라 등 모든 투자는 PDI, 내부수익률, 순현재가치 등 정량 지표 기준으로 기존 시추와 동일한 전 주기 리스크 경쟁 실시. 지속적인 신규 기회 발굴을 통해 다년간의 자본 효율성 극대화 및 자원 가치 보존 도모.

Q6. 솔리튜드 파이프라인 등 진행 중인 미드스트림 및 비 E&P 부문 투자 기회와 구체적인 추진 분야 질의. (윌리엄 블레어)

A. 지속 가능한 프리캐시플로우 창출을 위해 파트너사와 델라웨어 분지 내 솔리튜드 파이프라인 지분 25% 확보 프로젝트 추진. 연간 5억 달러 규모 투자를 통해 풍부한 가스를 프리미엄 시장인 걸프 연안으로 운송하여 순매출 극대화 도모. 전 주기 리스크 기반 수익률 기준을 엄격히 충족하는 다양한 고수익 유기적 성장 기회 발굴 지속.

Q7. 축소 지향적 운영 모델 대비 현재 다각화된 포트폴리오 전망이 장기적으로 더 유리하다고 판단한 근거 질의. (BMO)

A. 퍼미안과 아나다르코 등 자산 간 지식 공유를 통해 향후 10년 이상의 장기적 가치 창출 역량 확보. 초기 생산 감소율이 가파르고 자산 수명 말기 매장량이 약화된 이글포드는 35억 달러 규모 순수익에 매각 단행. 확보된 자금은 자사주 매입과 배당 재원 및 유동성 확보에 재투자하여 주주 가치 극대화 도모.

Q8. 퍼미안 가스 증산 국면에서 마셀러스 자산의 가치 평가, 자본 배분 및 포트폴리오 내 전략적 역할 질의. (UBS)

A. 양사 통합 팀 협업을 통해 매장량, 품질, 디지털 기술 및 수직 통합을 결합하여 마셀러스에서 추가 가치 창출 기회 확인. 저재투자율에도 불구하고 상당한 잉여현금흐름을 창출하는 보완 자산으로서 전략적 상향 모멘텀 보유. 3대 전략 축 중 제1축인 데번 역량 강화를 최우선 과제로 삼아 고품질 가스 자산의 실질적 가치 견인 지속.

Q9. 델라웨어 2027년 가이던스 기준 측방 길이 확대 및 4마일 유정 도입에 따른 피트당 비용 하락 전망 질의. (레이먼드 제임스)

A. 마셀러스 5마일 시추 경험을 퍼미안에 접목하여 2x2 커브 구조 설계를 적용한 장거리 4마일 유정 개발 추진. 델라웨어 2027년 가이던스 기준 피트당 약 765달러 비용 예상 속 4마일 구간에서는 피트당 630 달러 수준 예상. 향후 53개 4마일 유정 시추 등 프로그램 확대로 피트당 시추 비용의 추가 하락 전망.

Q10. 저성장 시나리오 하에서 신규 연방 자산 개발과 효율성 개선 등 성장 동력 요인별 기여도 순위 질의. (씨티그룹)

A. 합병 및 연방 리스 인수로 향후 12~15년 이상의 고품질 탐사 인벤토리를 확보하여 저성장 전략을 안정적으로 뒷받침. 석유 중심의 저단위 생산량 성장과 함께 주당 자유현금흐름 5%~10% 성장 달성 전망. 유가가 60~70달러 수준으로 하락하더라도 매력적인 재투자 수익률을 유지하며 현금 창출을 극대화할 수 있는 구조 확립.

Q11. 보완 자산으로 분류된 아나다르코 및 로키스 자산의 구체적 전략적 가치와 가치 실현 계획에 대한 질의. (에버코어 ISI)

A. 아나다르코는 코테라의 유정 품질과 데번의 D&C 비용 절감 시너지 결합 및 미드스트림 재협상을 통한 수직 통합 추진. 지난 6개월간 진행된 협상을 바탕으로 걸프 연안 가스 수요 및 전력화 추세 적극 대응 . 로키스 윌리스턴에서는 4마일 표준 측방 굴착 확대와 비용 절감으로 막대한 자유현금흐름 창출 및 미래 잠재력 가속화 제시.

Q12. 퍼미안 분지 내 12년 치 인벤토리 세부 현황 및 워드퍼드, 펜 셰일 등 심부층 시험 프로그램 결과 질의. (트루이스트)

A. 워드퍼드, 펜, 울프캠프 심부 등 퍼미안 전 층에서 지속적인 탐사 및 데이터 수집을 통해 인벤토리 리스크 축소 추진. 향후 1년간 심부층 평가를 지속하며 공동 개발 방식으로 보유 자산 가치를 극대화할 계획 제시 . 신규 취득한 대규모 BLM 임대 필지도 본격 개발 프로그램에 포함하여 장기적 상승 잠재력 극대화 전망.

본 부록은 실적 발표 컨퍼런스콜 전문과 Afterule 재무 데이터를 근거로 AI가 정리한 정보이며, 투자의견·목표주가를 포함하지 않습니다. 투자 판단의 근거로 사용될 수 없습니다.