

Equinor · EQNR

유가 수혜와 자본 통제의 간극

시가총액	현재주가	52주 범위	12M 수익률
\$112.8B	\$47.67	\$22.26 - \$49.08	+97.9

01 SUMMARY

CFFO 전망 상향과 EPS 컨센서스 하회

3Q26 세전 조정 영업이익은 124억달러로 전년 동기 대비 두 배 수준으로 급증했으나 외환 변동 등 금융비용 영향으로 조정 주당순이익 (EPS)은 1.20달러를 기록해 애널리스트 컨센서스(1.35달러)를 하회. 공시 기준 2022년 분기 영업이익 180억달러 정점 통과 후 2025년 50억달러대까지 축소되었던 수익성이 2022년 이후 최고 수준으로 반등한 결과. CFO는 원자재 가격 강세와 가동 호조를 반영해 2026년 연간 CFFO 전망을 기존 250억달러에서 약 290억달러로, 연간 생산 성장률 목표를 기존 3%에서 약 4%로 상향 제시.

02 KEY POINTS

생산 정점과 환원 상단 제약

고유가 수혜로 현금성 자산이 240억달러까지 누적되었으나 경영진은 유가 80달러 초과 구간에서 자사주 매입 확대를 비선형적으로 제한하는 방침을 확인. 같은 산업의 BP(최근 분기 OPM 8.5%) 대비 우수한 마진율에도 불구하고, 노르웨이 대륙봉의 6개월 후행 세금 납부 체계로 인해 2027년 상반기 세금 유출이 급증하며 실질 순부채비율이 10%를 상회할 전망이 환원 상단을 압박하는 요인. 차기 주주환원 강도는 2027년 2월 발표 예정인 1차 자사주 매입 트랜치 규모와 2026년 4분기 공시상 세금 납부 후 순현금 변동 추이로 확인 가능.

2026년 연간 누적 생산 성장률은 5%를 기록하며 가이던스가 상향되었으나 주력 유전의 자연 감퇴로 인해 2027년 생산량은 2026년 수준을 밑돌 것이라는 신호가 공존. 주력인 요한 스베르드룸 유전 감퇴율이 올해 11% 방어 후 내년 가속화 단계에 진입하는 반면, 욱드라실 및 로즈뱅크 등 대체 프로젝트의 본격 상업 가동 전까지 과도기적 생산 둔화 압력이 상존. 향후 생산 궤적은 2026년 4분기 공시에서 공개될 2027년 연간 생산량 가이던스와 스베르드룸 유전의 분기별 감퇴율 데이터로 검증 필요.

03 FINANCIALS & RISK

후행 과세와 풍력 지연

분기 영업현금흐름은 147억달러를 기록했고 순부채비율은 3.8%로 축소되었으나 단위당 기본 비용 10% 절감 과제는 외환 변동과 에너지 소비 증가로 지연이 발생. 질의응답에서는 옴파이어 윈드의 첫 전력 생산이 2027년 하반기로 지연되며 25억달러 규모 투자세액공제 (ITC) 회수 시차가 발생하는 점과 미국 육상 가스화력 인수의 사업적 타당성에 대한 우려가 집중. 시장 컨센서스상 당해년 연간 매출 1,313억달러 정점 통과 후 차기년 EPS 4.75달러(당해년 6.13달러 대비 하락)로 감익을 전망하는 점은 현재의 현금 흐름 확대를 원자재 가격 급등에 따른 경기 순환적 피크로 인식하는 시각을 방증. 이번 발표에서 경영진이 답하지 않은 가장 중요한 질문은 2026년 고유가로 인해 대폭 이연된 노르웨이 대륙봉 법인세가 2027년 상반기 본격 인출될 때 실질 현금 순유출이 2027년 자사주 매입 한도에 구체적으로 얼마만큼의 축소 압박을 가하는가 여부.

MARKET & STOCK DATA

시가총액	\$112.8B
발행주식수	2,367,153,223
유동비율	100.0
52주 최고	\$49.08
52주 최저	\$22.26
거래액(60일, \$M)	\$169M
기관 보유율	0.2

OWNERSHIP

Renaissance Te	0.1
Citadel	0.0
Millennium	0.0

PERFORMANCE

1M	+12.8
3M	+16.4
12M	+97.9
YTD	+101.7

VALUATION

PER (FY26E)	10.0배
PBR (FY26E)	5.4배
EV/EBITDA	2.9배
배당수익률	3.3%

PRICE TREND · 12M



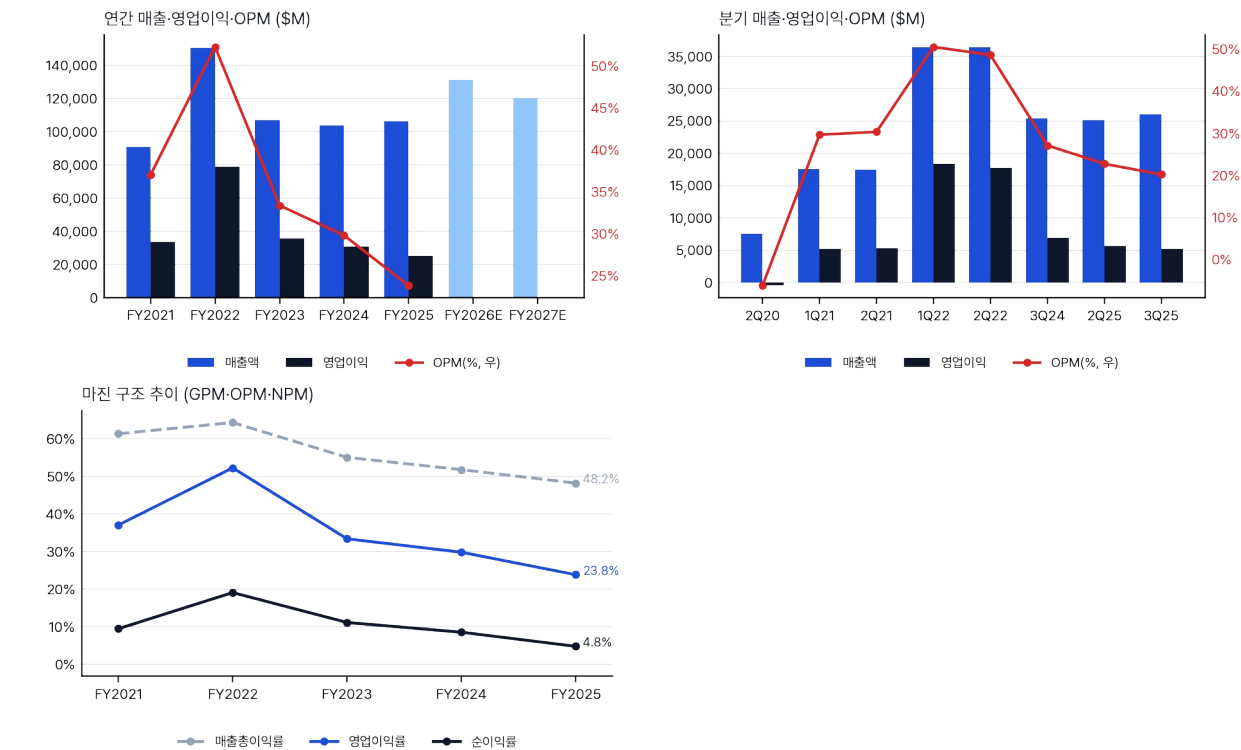
회계연도	매출액	영업이익	OPM	순이익	NPM	PER	ROE	PBR	EV/EBITDA
	(\$M)	(\$M)	(%)	(\$M)	(%)	(배)	(%)	(배)	(배)
FY2023	107,174	35,770	33.4	11,904	11.1	-	-	-	-
FY2024	103,774	30,927	29.8	8,829	8.5	-	-	-	-
FY2025	106,462	25,352	23.8	5,058	4.8	-	-	-	-
FY2026E	131,301	-	-	-	-	7.8	-	-	-

FY2027E	120,339	-	-	-	-	10.0	-	-	-
---------	---------	---	---	---	---	------	---	---	---

APPENDIX · AFTERULE RESEARCH

Equinor (EQNR) 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, %)	2Q21	1Q22	2Q22	3Q24	2Q25	3Q25	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	17,462	36,393	36,459	25,446	25,145	26,049	150,806	107,174	103,774	106,462	131,301	120,339
YoY	+2.1	+140.5	+379.5	+44.7	+44.0	-28.4	+65.9	-28.9	-3.2	+2.6	+23.3	-8.3
QoQ	-0.7	+108.4	+0.2	-30.2	-1.2	+3.6	-	-	-	-	-	-
영업이익	5,298	18,392	17,733	6,905	5,721	5,270	78,811	35,770	30,927	25,352	-	-
YoY	+50.5	+31610.3	흑전	+32.3	+8.0	-71.3	+134.1	-54.6	-13.5	-18.0	-	-
QoQ	+1.5	+247.1	-3.6	-61.1	-17.1	-7.9	-	-	-	-	-	-
OPM	30.3	50.5	48.6	27.1	22.8	20.2	52.3	33.4	29.8	23.8	-	-
순이익	1,943	4,714	6,762	2,285	1,317	-204	28,744	11,904	8,829	5,058	-	-
YoY	+31.6	흑전	흑전	+23.2	-32.2	적전	+235.2	-58.6	-25.8	-42.7	-	-
QoQ	+4.8	+142.6	+43.4	-66.2	-42.4	적전	-	-	-	-	-	-
NPM	11.1	13.0	18.5	9.0	5.2	-0.8	19.1	11.1	8.5	4.8	-	-

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, 투자 의견 아님)

03 BALANCE SHEET & CASH FLOW

(백만달러, %)	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
자산총계	147,120	158,021	143,580	131,141	131,727
부채총계	108,096	104,032	95,080	88,761	91,230
자본총계	39,024	53,989	48,500	42,380	40,497
부채비율(%)	277.0	192.7	196.0	209.4	225.3
영업활동현금흐름	28,816	35,136	24,701	20,110	19,971
투자활동현금흐름	-16,211	-15,863	-12,409	-3,532	-9,596
재무활동현금흐름	-4,836	-15,414	-18,142	-17,741	-11,526

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

03 Q&A

Q1. 올해 생산 가이드언스를 상향 조정한 구체적 근거와 현재 가격 환경을 반영한 연간 영업현금흐름 전망을 질의. (뱅크 오브 아메리카)

A. 안정적 운영과 요한 스베르드루프의 감산 폭 제한, 바칼하우 정점 도달에 따라 가이드언스 상향 조정. 현재 시장 가격 반영 시 2026년 영업현금흐름은 기존 250억 달러에서 약 290억 달러 수준으로 증가할 전망. 다만 고유가에 따른 세금 부담으로 2027년 상반기 세금 지출이 대폭 증가할 것으로 예상.

Q2. 요한 스베르드루프의 향후 감산 속도 전망과 유가 80달러 초과 시 자사주 매입 정책 및 순현금 운용 방향을 질의. (UBS)

A. 요한 스베르드루프의 올해 감산율은 가이드언스 하단인 11% 수준이나 2027년에는 자연적 감퇴로 감산 폭 확대 전망. 자사주 매입은 유연성을 제공하는 수단이며 240억 달러의 높은 현금 유지를 지속할 계획. 3.8% 인 순부채비율은 세금 지연 효과 해소 시 연말 약 10% 수준으로 조정 예상.

Q3. 이번 겨울철 유럽 천연가스 시장 수급 전망과 미국 및 유럽 가스 가격차를 활용한 M&A 추진 전략을 질의. (산탄데르 은행)

A. 유럽 가스 저장량이 73%로 2011년 이후 최저치인 가운데 MMBtu당 30달러를 상회하며 시장 긴축 지속 관측. 가스 포트폴리오의 70%는 일일 계약, 30%는 월간 계약으로 운용하여 가격 변동성에 탄력적으로 대응 중. 마젤라스 자산 및 래커와나 발전소 인수처럼 gas와 전력 시장을 연계하는 M&A 지속 추진 방침.

Q4. 노르웨이산 원유의 벤치마크 대비 프리미엄 수준과 엠파이어 윈드 프로젝트의 가동 시점 및 세액공제 계획을 질의. (골드만삭스)

A. 요한 스베르드루프는 브렌트유 대비 평균 2달러, 요한 카스트베르그는 약 8달러의 프리미엄을 형성하며 강세 기록. 공정률 80%인 엠파이어 윈드는 하반기 최초 전력 생산을 시작할 예정. 약 25억 달러 규모의 투자세액공제(ITC)는 2027년에 20억 달러, 나머지는 2028년에 회수할 계획.

Q5. 유럽 다운스트림 시장 진출 확대 의향과 현재 높은 TTF 가스 가격에 따른 수요 위축 가능성에 대한 평가를 질의. (스파레뱅크 마켓츠)

A. 최종 소비자 부문 진출 계획은 전혀 없으나 래커와나 인수처럼 gas와 전력의 가치 창출 기회에는 관심 지속. 고가격으로 인한 일부 수요 위축을 주의 깊게 모니터링 중. 반면 유럽 내 에너지 안보 중요성 증대로 노르웨이산 장기 가스 공급 계약 수요는 대폭 증가하는 추세 확인.

Q6. MMP 부문의 실적 구성 및 해운 파생상품 영향과 향후 탄자니아 LNG 프로젝트의 추진 현황을 질의. (모건스탠리)

A. MMP 내 원유 사업 실적 호조에도 불구하고 낮은 장기 용선 계약을 플로팅 스왑으로 운용하는 과정에서 파생상품 평가손실 발생. 탄자니아 LNG는 주요 가스 매장량 개발 옵션으로 유지 중이나 현재 공식 가이드언스나 단기 사업 계획에는 미반영 상태 유지.

Q7. 브라질과 나미비아 신규 광구 탐사 계획 및 셀 합류 이후 베이 뒤 노르드 프로젝트의 향후 일정과 이정표를 질의. (레드번)

A. 브라질 루비 및 로도크로사이트 광구 지분을 각각 100%, 70% 확보했으며 나미비아는 4분기 중 시추 예정. 셀의 지분 참여로 베이 뒤 노르드 프로젝트는 내년 초 최종투자결정 (FID) 목표를 순조롭게 추진 중. 해당 대규모 투자는 2030년 그룹 현금흐름 창출에 핵심 기여를 담당할 전망.

Q8. 베이 뒤 노르드 프로젝트의 손익분기점 및 파트너 추가 유치 계획과 아커 BP 저유층 협력의 장기 생산 목표를 질의. (단스케 은행)

A. 베이 뒤 노르드는 개념 선정을 조만간 마무리하고 약 1년 후 최종 투자 결정을 내릴 예정이며 추가 파트너 유치 계획 부재. 아커 BP와의 협력 저유층은 규제 당국 추정 약 28억 배럴 규모이나 고밀도 저유층 특성상 프래킹 기술 검증이 선행 과제. 현재 생산 목표와 비용 분담을 구체화하기는 시기상조로 판단.

Q9. 캐나다 베이뒤노르드의 확장 가능성 및 정책 환경 변화와 영국 로즈뱅크 프로젝트 승인 전망에 대해 질의. (TD Cowen)

A. 베이뒤노르드는 기존 발견 자원 기반의 단일 주요 저유층 개발 후 인근 유망 광구 연계 전략 유지. 로즈뱅크는 셰틀랜드 서쪽 해상에서 순조롭게 작업 중이며 영국 전체 가스 생산의 약 4%를 담당할 핵심 자산으로 내년 상반기 생산 개시 전망. 프로젝트 승인 및 재정 기여에 대해 긍정적 결론 도출 확신.

Q10. 2026년 이후 2028년까지의 중장기 생산 증가세 지속 여부와 자본 배분 시 유기적 투자 및 M&A 균형을 질의. (ODDO)

A. 2027년 생산량은 증설이 집중된 2026년 수준에는 못 미치나 2025년 대비 성장하며 2030년 목표를 향해 점진적 증가세 유지. 자본 배분은 연 5% 이상 배당 성장, 약 120억 달러의 사업 재투자, 재무건전성, 유연한 자사주 매입 순으로 원칙 적용. 유기적 투자 중심 속 가치 창출을 위한 M&A 지속 추진 입장.

Q11. 고유가 환경의 추가 현금흐름을 활용해 노르웨이 대륙붕 등 핵심 자산의 유기적 개발 투자를 가속화할 기회가 있는지 질의. (JP모건)

A. NCS 2035 프로그램을 통해 탐사부터 생산까지 기간과 비용을 각각 50% 단축하며 투자 규모 소폭 확대. 특정 경기 사이클의 인플레이션이나 과도한 설비 용량 방지를 위해 유가 변동과 무관하게 안정적이고 일관된 투자 집행 유지. 대형 탐사 성공 시 추가 확대를 검토하되 기본 개발 프로그램을 차질 없이 추진할 방침.

Q12. 미국 북미 에너지 시장에서 래커와나 가스 발전소를 인수하게 된 배경과 타 자산 대비 차별화된 우선순위 근거를 질의. (시티 은행)

A. 미국 북동부 가스 포지션에서 자체 판매와 운송을 넘어 가스와 전력 시장 간 교차점에서 추가 가치 창출 확인. 우수한 운영 역량을 갖춘 전문 파트너와 상호 보완적 자산 결합을 통해 양사 모두에게 최적의 시너지 도출 성공. 향후 가스와 전력 시장의 통합 추세에 맞춘 전략적 포지셔닝 강화 차원.

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