

ONEOK · OKE

가이던스 상향 뒤의 이연

시가총액 \$59.6B	현재주가 \$94.53	52주 범위 \$64.02 - \$99.85	12M 수익률 +36.8
-----------------	-----------------	-----------------------------	------------------

01 SUMMARY

연간 가이던스 세 번째 상향

3Q26 회석 EPS는 2.13달러를 기록해 애널리스트 컨센서스 1.55달러를 상회했으나 3억 3,600만달러의 일회성 비현금 세금 환급이 포함된 결과. 공시 기준 매출은 전년 동기 8,634 백만달러에서 대폭 확대된 흐름이나 영업이익률은 대규모 외형 인수 이후 10%대 중반 수준에서 정체. 월터 힐스 CFO는 브라조스 인수 효과와 핵심 사업 호조를 반영해 2026년 연간 조정 EBITDA 가이던스 중간값을 85억 5,000만달러로 기존 대비 2억달러 추가 상향 조정 제시.

02 KEY POINTS

설비 병목과 자본 배분

퍼미안 지역 원료 처리량이 전년 동기 대비 16% 급증했으나 메드퍼드 분리 설비 완공 지연으로 미분리 NGL 재고를 축적하며 수수료 현금 인식을 2027년 1분기로 이연. 단순 수송 중심인 동종 업계 PAA(영업이익률 2.2%) 대비 통합 설비 기반 마진 방어력은 우수하나 인프라 완공 시점 종속성은 단기 실적 가시성을 제약. 12월 중순 예정된 메드퍼드 1단계 가동 개시 및 2027-Q1 NGL 분리 수수료 인식 전환 확인 필요.

경영진은 목표 부채 배수를 기존 3.5배에서 3.25배 이하로 하향하며 보수적 재무 기조를 천명했으나 2026년 CapEx 가이던스는 32억달러에서 35억달러로 상향. 55억달러 부채 상환과 BBB+ 신용등급 획득에도 불구하고 신규 프로젝트 추가와 2027년 30억달러 안팎의 투자 지출 계획은 잉여현금흐름 전환 속도를 둔화시킬 소지 존재. 2026년 4분기 잉여현금흐름 규모와 2027년 CapEx 세부 배분 계획 관할 필수.

03 FINANCIALS & RISK

마진 정체와 설비 리스크

일회성 세금 환급을 제외한 경상 이익 개선 폭은 제한적이며 4분기 가이던스는 전분기 대비 뚜렷한 증익이 없는 평탄한 궤적으로 도출. Q&A에서 애널리스트들은 브라조스 편입에도 4분기 순차 성장이 정체되는 이유를 추궁했고, 월터 힐스 CFO는 보수적 책정 기조와 지정학적 불확실성을 방어 논리로 제시. 주가가 52주 최고가(97.51달러) 부근인 96.01달러에 형성되어 가이던스 상향 호재를 선반영한 만큼 실적 정체 구간에서 밸류에이션 부담 가중 가능성 상존. 메드퍼드 분리시설 완공 대기로 축적된 미분리 NGL 재고의 총 물량과 장부가액, 그리고 2027년 상반기 처리 시 기여할 구체적 EBITDA 금액은 미공개.

MARKET & STOCK DATA

시가총액	\$59.6B
발행주식수	630,409,203
유동비율	99.7
52주 최고	\$99.85
52주 최저	\$64.02
거래액(60일, \$M)	\$330M
기관 보유율	3.3

OWNERSHIP

First Eagle	1.9
Norges Bank	1.0
Citadel	0.3

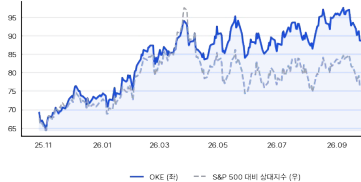
PERFORMANCE

1M	+6.7
3M	+5.0
12M	+36.8
YTD	+28.6

VALUATION

PER (FY26E)	15.5배
PBR (FY26E)	2.6배
EV/EBITDA	12.1배
배당수익률	4.4%

PRICE TREND · 12M

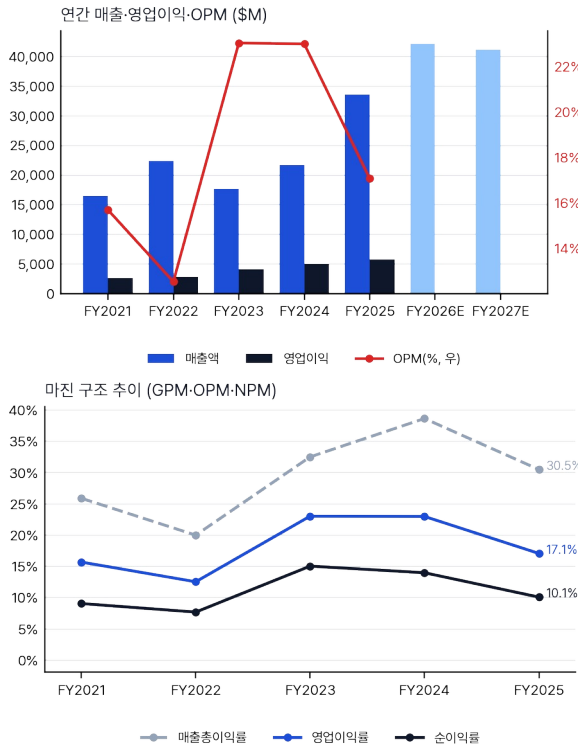


회계연도	매출액	영업이익	OPM	순이익	NPM	PER	ROE	PBR	EV/EBITDA
	(\$M)	(\$M)	(%)	(\$M)	(%)	(배)	(%)	(배)	(배)
FY2023	17,677	4,072	23.0	2,659	15.0	-	-	-	-
FY2024	21,698	4,989	23.0	3,035	14.0	-	-	-	-
FY2025	33,629	5,741	17.1	3,393	10.1	-	-	-	-
FY2026E	42,224	-	-	-	-	16.4	-	-	-
FY2027E	41,209	-	-	-	-	15.4	-	-	-

APPENDIX · AFTERULE RESEARCH

ONEOK (OKE) 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	8,043	7,887	8,634	9,065	9,618	12,049	22,387	17,677	21,698	33,629	42,224	41,209
YoY	+68.2	+61.2	+71.9	+29.5	+19.6	+52.8	+35.3	-21.0	+22.7	+55.0	+25.6	-2.4
QoQ	+14.9	-1.9	+9.5	+5.0	+6.1	+25.3	-	-	-	-	-	-
영업이익	1,220	1,431	1,558	1,532	1,428	1,593	2,807	4,072	4,989	5,741	-	-
YoY	+14.7	+16.4	+38.1	-2.3	+17.0	+11.3	+8.1	+45.0	+22.5	+15.1	-	-
QoQ	-22.2	+17.3	+8.9	-1.7	-6.8	+11.6	-	-	-	-	-	-
OPM	15.2	18.1	18.0	16.9	14.8	13.2	12.5	23.0	23.0	17.1	-	-
순이익	636	853	939	965	774	966	1,722	2,659	3,035	3,393	-	-
YoY	-0.5	+9.4	+35.7	+4.4	+21.7	+13.2	+14.9	+54.4	+14.1	+11.8	-	-
QoQ	-31.2	+34.1	+10.1	+2.8	-19.8	+24.8	-	-	-	-	-	-
NPM	7.9	10.8	10.9	10.6	8.0	8.0	7.7	15.0	14.0	10.1	-	-

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	23,622	24,379	44,266	64,069	66,641
자본총계	6,015	6,494	16,484	17,036	22,485
영업활동현금흐름	2,546	2,906	4,421	4,888	5,599
투자활동현금흐름	-665	-1,139	-6,404	-6,612	-3,751
재무활동현금흐름	-2,259	-1,693	2,101	2,119	-2,503

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

03 Q&A

Q1. 신규 성장 프로젝트의 주요 자본 배분 지역과 천연가스 및 데이터 센터 관련 투자의 확대 전망 문의.**(시티은행)**

A. 퍼미안 분지의 집합 및 처리 부문과 NGL 사업, 미드컨티넨탈 지역 및 걸프만-미드컨티넨탈 간 최적화에서 성장 기회 포착. 데이터 센터 및 발전 수요 증가에 대응 중이며 자본 투입은 전 사업 부문에 걸쳐 집행될 계획 제시. 천연가스 수요 확대는 집합·처리뿐 아니라 NGL 운송 및 혼합 기회 확대로 연결됨을 설명.

Q2. NGL 물량 추이와 에탄 배제 영향, 메드퍼드 시설 가동에 따른 정량적 효과 및 처리 용량 전망 문의.**(시티은행)**

A. 로키 산맥과 미드컨티넨탈의 C3+ 생산은 증가했으나 바켄 지역 인센티브형 에탄 공급 조절로 일부 에탄 배제 발생 기록. 메드퍼드 가동 시 저장 중인 원료 처리로 초기 1·2단계 설비가 완전 가동될 예정 제시. 시스템 통합을 통해 제3자 위탁 물량을 자체 처리로 전환하며 잉여 용량을 활용한 추가 계약 잠재력 확보 전망.

Q3. 브라조스 기여에도 불구하고 4분기 실적이 3분기 대비 크게 증가하지 않는 가이드언스의 배경 문의.**(JP 모건)**

A. 지정학적 불확실성을 감안해 연간 가이드언스를 전반적으로 보수적이고 신중하게 설정했음을 확인. 현재의 원자재 시장 환경이 지속될 경우 4분기 실적에 상당한 호재 요인으로 작용할 가능성 상존 제시. 활발한 시추 활동 추세는 2027년까지 비교적 견조하게 유지될 것으로 전망.

Q4. 원료 공급 증가 대비 분리·정제 설비 부족 가능성과 추가 설비 확충 등 성장 기회에 대한 평가 문의.**(JP 모건)**

A. 보고된 처리량 중 일부는 단순 운송 물량이며 메드퍼드 시설에 일정 수준의 여유 용량이 남아 있음을 설명. 이미 인허가를 획득한 MBV 설비 등 확장 옵션을 보유 중임을 언급. 향후 가스 처리 계획 확대 추이에 맞춰 추가 분리처리 능력의 최적 확보 시점을 지속 검토할 방침 제시.

Q5. 인수한 브라조스 자산의 실적 기대치 부합 여부와 추가 성장 잠재력 및 시너지 창출 현황 문의. (UBS)

A. 브라조스 자산의 처리량이 당초 예상치를 상회하며 2027년까지 긍정적 흐름이 지속될 것으로 기대. 브라조스의 과잉 설계 송유관 용량을 즉각 활용하여 자체 주요 라인 확장 CapEx를 크게 절감하는 시너지 달성 제시. 시설의 높은 신뢰성과 우수한 시추 효율성 덕분에 개별 유정당 처리량도 기대치를 상회하는 양호한 성과 기록.

Q6. 델라웨어 NGL 증설(일일 24만5천 배럴)과 예정된 가스 처리시설 증설 간의 상호 보완 관계 문의.**(UBS)**

A. 해당 증설은 텍사스 델라웨어에서 북부 델라웨어 및 뉴멕시코를 잇는 신규 송유관 구축 프로젝트임을 설명. 단순 자체 수요를 넘어 다수의 제3자 처리업체 및 생산자들과 사전 계약을 체결해 규모를 확대 제시. 북부 뉴멕시코 등 델라웨어 분지 전반에서 제3자 NGL 물량을 추가 확보할 수 있는 교두보 마련 전망.

Q7. 최근 바켄 지역의 시추기 증가 배경과 생산자들의 활동 확대 현황에 대한 세부 사항 문의. (뱅크 오브 아메리카)

A. 다중 분지 운영 생산자들의 복귀와 신규 장비 투입으로 바켄 지역 활동이 뚜렷하게 증가 중임을 확인. 시추 작업이 핵심 구간에 집중되면서 발생 물량 전체가 당사 인프라 시스템으로 유입 중임을 설명. 3월 이후 윌리스턴 분지 시추 장비가 50% 늘고 전담 면적 장비는 두 배로 증가하여 매우 고무적인 환경 조성 평가.

Q8. 퍼미안 지역 내 G&P M&A 증가 배경과 당사의 자산 인수 검토 시 NGL 처리 역량 등 평가 기준 문의. (뱅크 오브 아메리카)

A. 유리한 원자재 가격과 유전 성숙도로 사모펀드의 자산 매각 창구가 열려 M&A 활동이 활발해진 것으로 진단. NGL 직접 처리는 통합 시스템 가치사슬 전반에 걸친 수익 창출에 필수적인 핵심 평가 요소임을 확인. 전담 면적의 입지, 생산자의 품질, 기존 네트워크와의 연결성을 종합적으로 검토해 리스크를 최소화함을 설명.

Q9. 신규 성장 프로젝트 발굴 상황에서 2027년 이후 연간 CapEx 수준과 레버리지 추정치 문의. (골드만삭스)

A. 2027년 자본지출은 메드퍼드 완공 등으로 2026년의 35억 달러 대비 감소한 약 30억 달러 내외로 예상. 이후 연간 투자 규모는 25억~30억 달러 수준을 유지하며 풍부한 잉여현금흐름을 창출 전망. 부채/EBITDA는 목표인 3.25배 이하로 운영되며 수년 내 3배 미만으로 하락할 것으로 모델링 결과 제시.

Q10. 목표 레버리지를 3.25배 이하로 낮춘 배경과 덴버 파이프라인 추가 확장을 위한 FID 조건 문의. (바클레이스)

A. 신용평가사 인정 외에도 원자재 사이클에 대응한 재무 유연성 확보와 경기 변동 방어를 위한 보수적 경영철학 반영. 덴버 확장은 소규모 자본으로 가능하도록 시설계되어 고객들의 용량 사용 약정이 FID의 핵심 요건임을 제시. 운영 레버리지 구조를 갖춰 고객 수요 규모에 맞춘 유연한 용량 확장이 가능함을 설명.

Q11. 브라조스 자산의 2027년 EBITDA 목표 5억 9천만 달러 달성을 위한 성장 동력과 가시성 문의. (웰스파고)

A. 연말 일일 3억 3천만 입방피트 규모의 CAF-1 가동으로 처리 능력이 50% 이상 증가할 예정 제시. 현재 5억 5천만 입방피트 설비가 완전 가동 중이며 네트워크 연계로 하루 NGL 이익까지 직접 흡수 가능함을 설명. 바넷 셰일 생산자들의 가스 생산성이 기대를 상회하고 있어 2027년 목표 수치 달성 가시성 확보 전망.

Q12. 3분기 원유 처리량 둔화 요인과 퍼미안 지역 중심의 장기 원유 물량 추세 전망 문의. (스코샤은행)

A. 총 원유 물량 둔화는 휴스턴 배급 시스템의 저마진 물량 변동 때문이며 고마진 집유 물량은 7% 증가 기록. 퍼미안 전담 면적에 40기의 시추기가 가동 중이며 장거리 파이프라인은 거의 만실 상태로 운영 중임을 제시. 겔프만 LNG 수출 확대에 따른 일일 12Bcf 가스 증산 과정에서 수반 원유 물량도 동반 증가할 것으로 전망.

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