Wheaton Precious Metals · WPM

인도 시차와 장기 성장의 간극

시가총액	현재주가	52주 범위	12M 수익률
$61.9B	**$136.31**	**$96.14 - $165.76**	**+37.6**

01 SUMMARY

3Q 매출 컨센서스 16% 하회

3분기 매출은 7억 7,200만달러로 애널리스트 컨센서스(9억 2,300만달러)를 16.4% 밑돌며 사상 최고치였던 직전 분기(공시 기준 9억 2,900만달러) 대비 하락 전환. 공시 기준 12개 분기 추세에서 과거 2억~3억달러 선을 벗어난 고단가 구간은 유지 중이나, 인도 지연 물량 누적으로 분기 외형 탄력은 둔화된 형국. CEO 하이탐 호달리는 9개월 누적 기준 사상 최대 실적 달성과 연간 86만~94만 GEO 가이던스 범위 충족을 제시.

02 KEY POINTS

핵심 자산 감산과 인도 시차

판매량(192,000 GEO)이 분기 생산량(231,000 GEO)에 미치지 못하며 미인도 잔액(PBND)이 179,000 GEO로 확대. 같은 업종의 스트리밍 기업 FNV(영업이익률 82.8%)와 마찬가지로 가격 상승 수혜를 누리는 구조이나, 선적 시차에 따른 매출 인식 지연은 분기 실적 변동성을 키우는 요인으로 작용. 차기 분기 PBND 잔액의 매출 전환 규모와 4분기 실제 인도량이 단기 확인 지표.

경영진은 2030년 120만 GEO 목표를 재확인했으나 2027년 페나스키토 은 생산의 약 30% 급감과 안타미나 감산 계획이 동시에 노출. 주력 광산의 품위 저하를 신규 프로젝트(코네, 플랫리프)가 메워야 하는 구조 속에서 살로보 신규 설비 증산 효과도 순증 5% 수준에 그쳐 장기 생산 유지에 대한 점검이 필수적. 향후 공시될 2027년 연간 생산 가이던스와 프로젝트별 상쇄 규모가 핵심 판가름 지표.

03 FINANCIALS & RISK

부채 축소 속 환원 지연

분기 영업현금흐름 6억 4,500만달러 창출로 순부채는 직전 분기 19억달러에서 15억달러로 감소. 애널리스트들의 대규모 배당 확대 요구에 대해 경영진은 30억달러 이상 유동성을 건당 2억~5억달러 규모 신규 스트림 재투자에 우선 배분하겠다는 성장형 기업 기조를 고수. 시가총액 601억달러, PER 44.0배 수준의 높은 주가 배수는 향후 신규 자산의 자본 수익률이 프리미엄을 뒷받침해야 함을 시사. 다만 2027년 페나스키토와 안타미나의 감산분을 신규 프로젝트가 완전 상쇄해 순증을 달성할 수 있는지에 대한 정량적 수치는 이번 발표에서 미제시.

MARKET & STOCK DATA

시가총액	**$61.9B**
발행주식수	**454,159,968**
유동비율	**99.8**
52주 최고	**$165.76**
52주 최저	**$96.14**
거래액(60일, $M)	**$274M**
기관 보유율	

OWNERSHIP

PERFORMANCE

1M	**+2.0**
3M	**+1.6**
12M	**+37.6**
YTD	**+16.0**

VALUATION

PER (FY26E)	**27.6배**
PBR (FY26E)	**6.2배**
EV/EBITDA	**21.6배**
배당수익률	**0.5%**

PRICE TREND · 12M

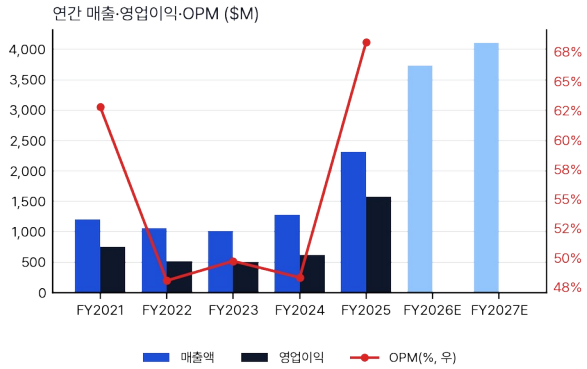


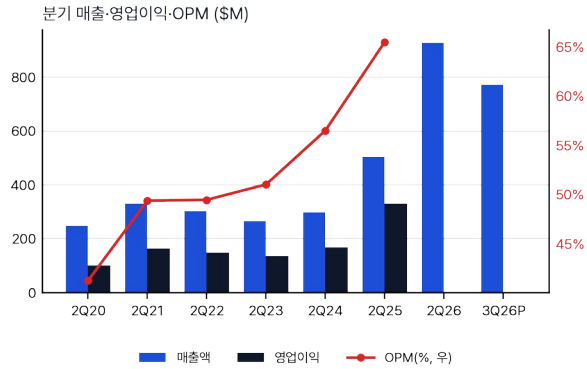
회계연도	매출액	영업이익	OPM	순이익	NPM	PER	ROE	PBR	EV/EBITDA
	($M)	($M)	(%)	($M)	(%)	(배)	(%)	(배)	(배)
FY2023	1,016	505	49.7	538	52.9	-	-	-	-
FY2024	1,285	621	48.3	529	41.2	-	-	-	-
FY2025	2,315	1,582	68.3	1,472	63.6	-	-	-	-
FY2026E	3,731	-	-	-	-	28.6	-	-	-
FY2027E	4,113	-	-	-	-	27.3	-	-	-

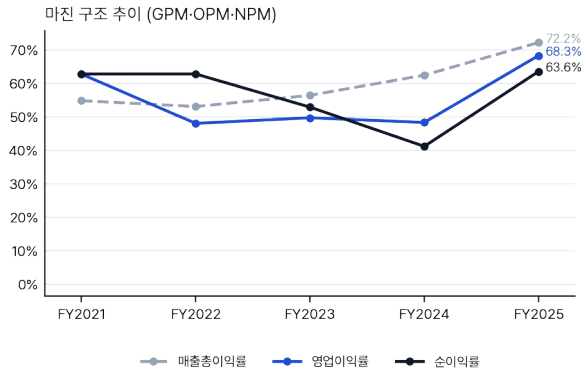
APPENDIX · AFTERULE RESEARCH

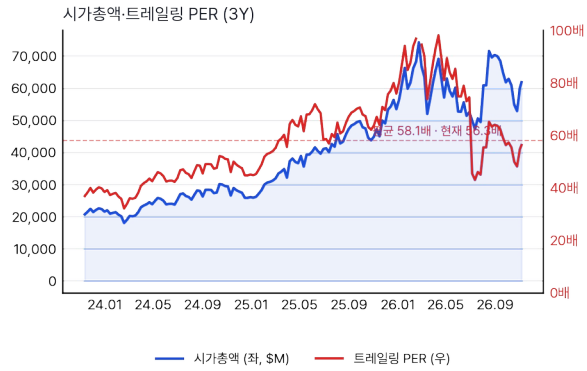
Wheaton Precious Metals (WPM) 부록 — 재무 차트 · 분기·연간 실적 · 재무상태·현금흐름 · Q&A 전문 요약

01 FINANCIAL CHARTS









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

02 QUARTERLY & ANNUAL RESULTS

(백만달러, %)	2Q22	2Q23	2Q24	2Q25	2Q26	3Q26P	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	**303**	**265**	**299**	**503**	**929**	**772**	**1,065**	**1,016**	**1,285**	**2,315**	***3,731***	***4,113***
YoY	+42.6	+39.9	+20.6	+52.3	+206.7	+191.4	-11.4	-4.6	+26.4	+80.2	*+61.2*	*+10.2*
QoQ	-8.3	-12.5	+12.9	+68.3	+84.6	-16.9	-	-	-	-	-	-
영업이익	**150**	**135**	**169**	**330**	**-**	**-**	**512**	**505**	**621**	**1,582**	**-**	**-**
YoY	+98.9	흑전	+65.2	+102.0	-	-	-32.2	-1.3	+22.9	+154.8	-	-
QoQ	-8.2	-9.8	+25.0	+95.1	-	-	-	-	-	-	-	-
OPM	49.5	51.0	56.5	65.5	-	-	48.1	49.7	48.3	68.3	-	-
순이익	**149**	**141**	**122**	**292**	**543**	**410**	**669**	**538**	**529**	**1,472**	**-**	**-**
YoY	-53.1	흑전	+15.6	+75.9	+264.2	+189.9	-11.4	-19.6	-1.6	+178.1	-	-
QoQ	-10.3	-5.1	-13.5	+138.9	+85.8	-24.5	-	-	-	-	-	-
NPM	49.2	53.4	40.9	58.1	58.4	53.1	62.8	52.9	41.2	63.6	-	-

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	6,296	6,760	7,031	7,424	9,126
부채총계	46	42	46	165	435
자본총계	6,250	6,718	6,986	7,259	8,691
부채비율(%)	0.7	0.6	0.7	2.3	5.0
영업활동현금흐름	845	743	751	1,028	1,905
투자활동현금흐름	-404	-44	-647	-488	-1,279
재무활동현금흐름	-408	-229	-254	-267	-291

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

03 Q&A

Q1. 올해 4분기 금 생산량의 대폭 증가 요인과 살로보의 품위 상황은 어떠한가? (제퍼리스)

A. 3분기 살로보의 광산 5단계 진입에 따른 품위 저하는 4분기 하단부 재진입으로 대폭 개선 전망. 타 자산들의 호조세와 맞물려 4분기 금 부문 강력한 실적 기대 제시.

Q2. 코네 또는 신규 자산들이 4분기 생산량에 실질적으로 기여하는가? (제퍼리스)

A. 두 자산 모두 4분기에 소량의 생산 가능성은 존재하나 현재 회사 공식 예측 모델에는 미반영 상태. 실제 생산 발생 시 추가적인 업사이드로 작용 전망.

Q3. 살로보 PPA 재구조화 관련 4천만 달러 및 8백만 달러 지급 구조는 어떻게 되는가? (레이먼드 제임스)

A. 핵심 입자 선광 계약 체결로 8백만 달러 지급 조항은 공식 삭제 완료. 현재 잔여 지급액은 공정률 50% 달성 및 CPF 완공 시점에 각각 2천만 달러씩 총 4천만 달러 집행 예정.

Q4. 향후 살로보 확장(사로보 4) 추진 시 계약 옵션이나 대응 방안이 존재하는가? (레이먼드 제임스)

A. 현재 구체적 추진 계획은 없으나 수십 년 매장량을 바탕으로 생산 가속화 방안은 상시 모색 중. 계약상 의무는 아니나 경제적 타당성 확인 시 언제든 지원 및 검토 개시 전망.

Q5. 살로보 조립 입자 처리 증설에 따른 4천만 달러 지급 산정 기준은 무엇인가? (CIBC)

A. 단순 이전 고품위 계획과의 비교가 아니며 건설 자본 및 기대 이익 기반 산출. 4천만 달러 투자에 대한 회수 기간은 약 1.5년 수준으로 매우 단기 회수 가능 판단 제시.

Q6. 장기 120만 온스 가이던스에 적용된 금·은 비율 가정과 변경 가능성은 어떠한가? (CIBC)

A. 현재 60:1 비율 기준 설정이며 은의 회복세를 긍정적으로 평가 중. 마라톤 및 저보이스 등 3~4개 미반영 개발 프로젝트의 성장 잠재력이 향후 목표 수치를 뒷받침할 것으로 전망.

Q7. 포트폴리오 내 파트너사들의 단기 스트림 바이백(지분 환수) 발생 가능성은 어떠한가? (CIBC)

A. 바이백 권리는 통제권 변경 시에만 1/3 수준으로 극히 제한적으로 부여되는 구조. 향후 수년 내 발동 요인이 전혀 없어 포트폴리오 전반의 바이백 리스크 부재 판단.

Q8. 페나스키토의 은 생산량 감소 전망과 PBND(미인도 물량) 잔액 해소 시점은 언제인가? (UBS)

A. 페나스키토 감산은 탄소 함유 재고 투입 계획에 따른 기반영 사항. 포트폴리오 PBND는 2.6개월 수준으로 살로보 증산 영향에 따라 4분기 소폭 누적 후 2027년 1분기 판매 확대 전망.

Q9. 2027년 안타미나 광산의 생산량 전망 및 순차적 증가 여부는 어떠한가? (UBS)

A. 3분기 고품위 광석 처리로 생산 급증 후 4분기 및 내년 초까지 견조세 지속. 다만 지분 조정 효과 감안 시 2027년 계획상 소폭 감소하나 대체로 전년과 유사한 수준 유지 전망.

Q10. 살로보의 2027년 생산 수준과 주요 광산의 생산·판매 시차는 어떠한가? (TD Cowen)

A. 살로보의 2027년 연간 생산량은 2026년과 유사한 수준 유지 전망. 살로보와 페나스키토 모두 생산에서 판매까지 약 2개월의 통상적 시차 발생 기록.

Q11. 발레 살로보의 입자 부유선별 공정 도입에 따른 생산량 증가 규모는 어떠한가? (베리타스 인베스트먼트 리서치)

A. 품위 저하 상쇄 목적이 크며 순증 효과는 약 5% 수준에 불과. 향후 수년간 살로보의 연간 귀속 생산량은 약 30만 온스 수준을 꾸준히 유지할 것으로 전망.

Q12. 신규 M&A 파이프라인 규모와 추가 부채 조달 여력 및 레버리지 한도는 어떠한가? (Lawson Winder)

A. 2억~5억 달러 규모 개발 프로젝트 위주로 약 10개 검토 중. 30억 달러 추가 조달 시에도 EBITDA 대비 순차입비율은 1.5배 수준으로 재무적 감당 여력 충분 제시.

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