

Valero Energy (VLO US)

2Q26 Review: More Bullish Outlook

이차전지/석유화학

Analyst 노우호

wooho.rho@meritz.co.kr

RA 황현식

hyeonsig.hwang@meritz.co.kr

2Q26 영업실적 Review

당분기 Valero는 순이익 \$3.7Bil(+429% YoY)/EPS \$12.62(+454% YoY)를 시현. 정유부문 영업이익은 \$4.5Bil(+246% YoY)를 기록, 업황 강세에 극대화된 실적 레버리지 발생

[주요 지표] (1) 가동률: 95%(평균 92~95%), (2) 정제품 3백만B/D(+3.4% QoQ), (3) 정제마진 23.62\$/B(+59% QoQ, +141% YoY), (4) 생산비용 4.5\$/B

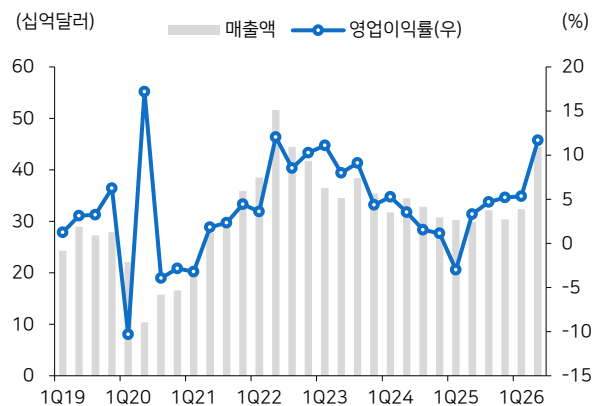
Meritz Research 2026. 7. 31

Valero, ~stronger than 2Q26

Valero는 전일 실적 설명회에서 극단적 경고를 동반한 낙관적 업황 가이드를 제시. 시장 안정화 시점을 2027년으로 제시하며 구매자들의 패닉바이 가능성 암시함. 그간 구매 관망세를 견지하던 시장 구매자들의 인내심이 바닥권을 향하는 중. 여름철 드라이빙 시즌(휘발유), 동절기(난방유)라는 계절적 성수기 수요 구간에 진입, 반면 부정적 공급 Dynamics가 병목 요인. 권역별 정제설비들의 빠듯한 가동여건 및 과거 평균치를 하회한 재고수준은 운영 효율성이 극대화된 정유사들에 추가 수익성 확보의 기회요인으로 발생. Valero는 베네수엘라 원유 조달로 생산원가 감축 노력 중. 반면 비용 부담이 높은 유럽 정유사들의 가동률 상향에 시장 거래가격 상승 역시 가능. 현재 배럴당 생산비용 \$4.5에 불과한 Valero는 시장 기준선 상향으로 마진 스프레드 극대화 가능

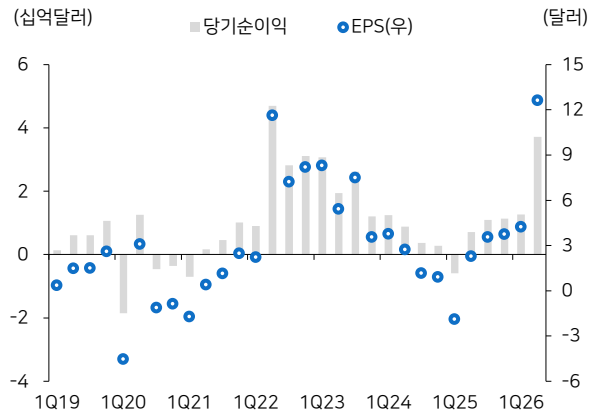
결국 누적된 공급차질이 초래한 26~27년 정유업 호황기에 주목

그림1 Valero Energy 분기별 실적 추이



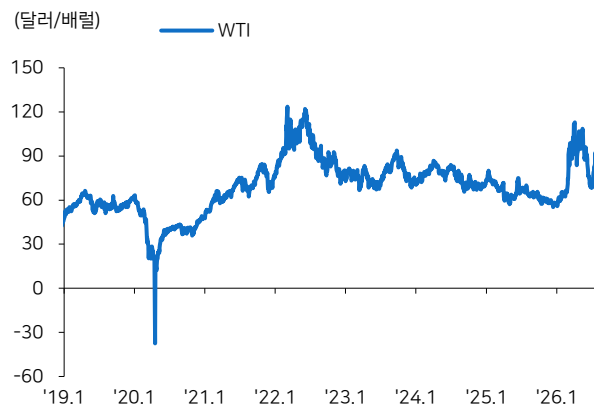
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Valero Energy 분기별 실적 추이 (2)



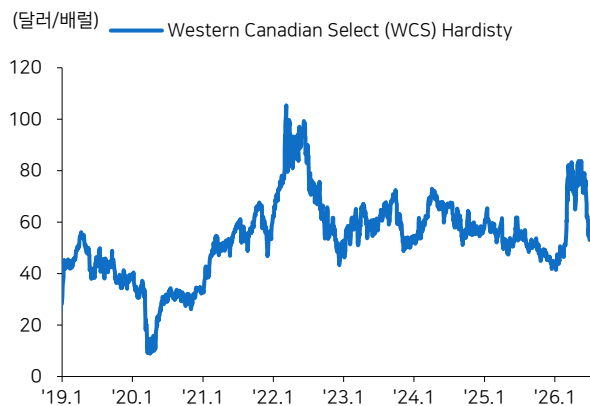
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 WTI 추이



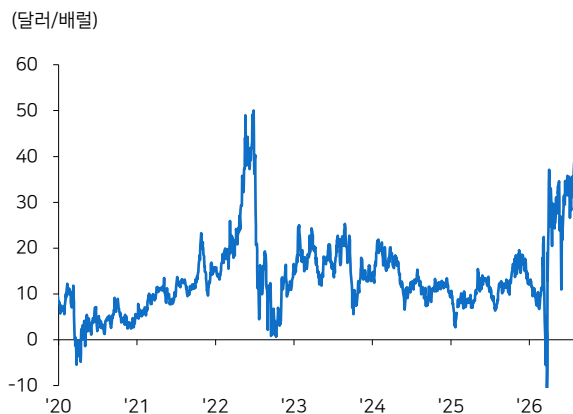
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Canadian 유가 추이



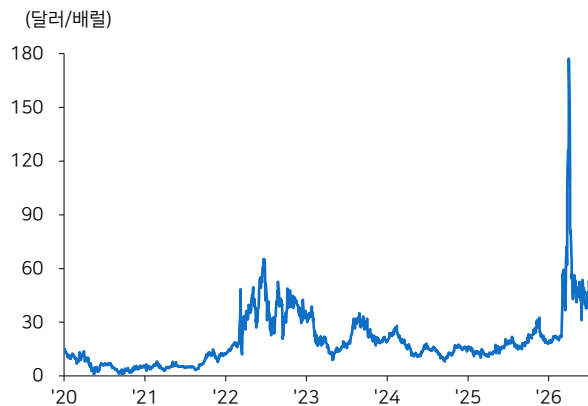
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 Gasoline 단순 가격 스프레드



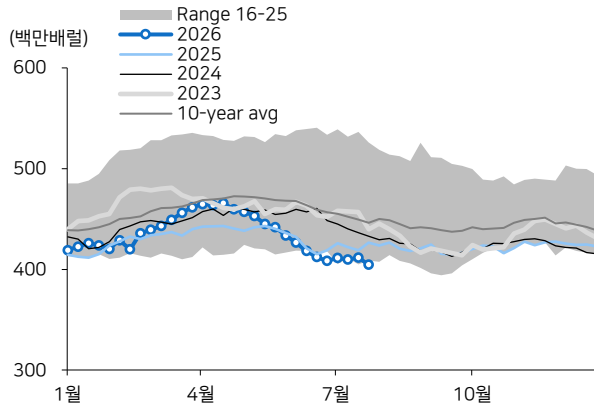
자료: Petronet, 메리츠증권 리서치센터

그림6 Diesel 단순 가격 스프레드



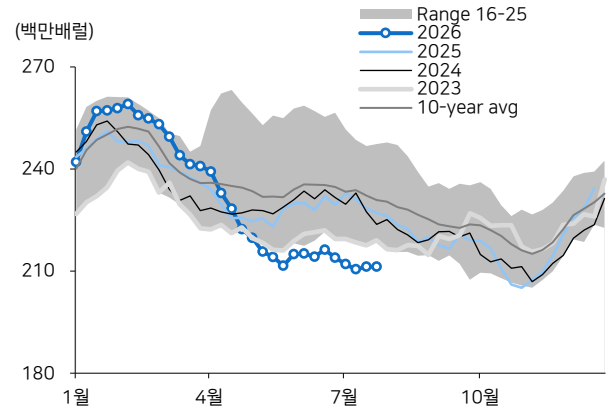
자료: Petronet, 메리츠증권 리서치센터

그림7 미국 원유 재고량 추이



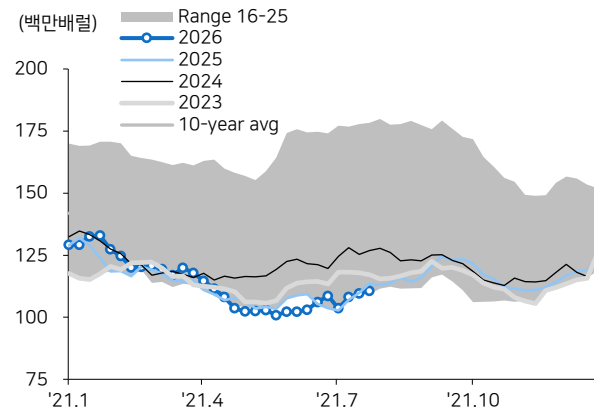
자료: EIA, 메리츠증권 리서치센터

그림8 미국 휘발유 재고량 추이



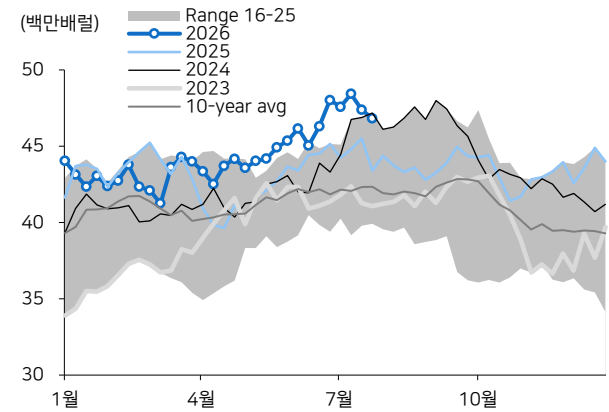
자료: EIA, 메리츠증권 리서치센터

그림9 미국 디젤 재고량 추이



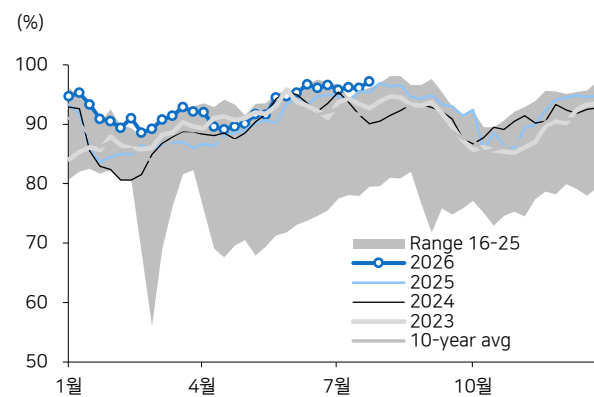
자료: EIA, 메리츠증권 리서치센터

그림10 미국 항공유 재고량 추이



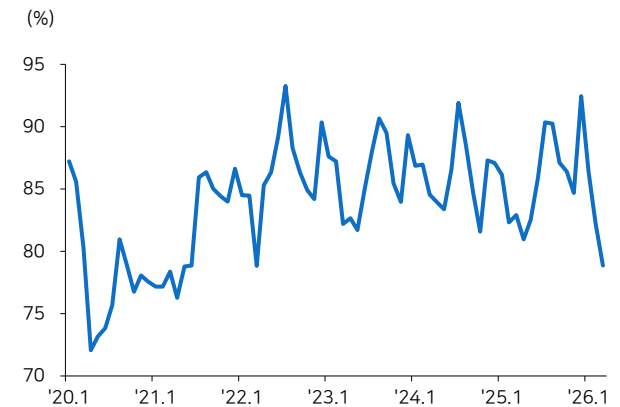
자료: EIA, 메리츠증권 리서치센터

그림11 미국 정유사 가동률 추이



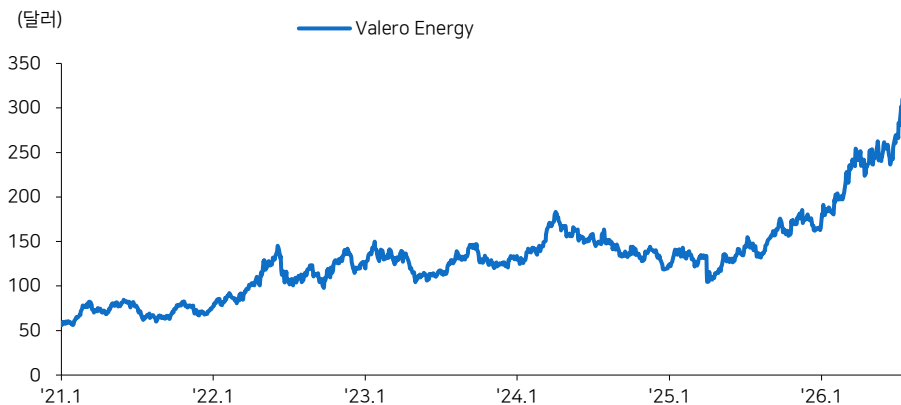
자료: EIA, 메리츠증권 리서치센터

그림12 유럽 정유사 가동률 추이



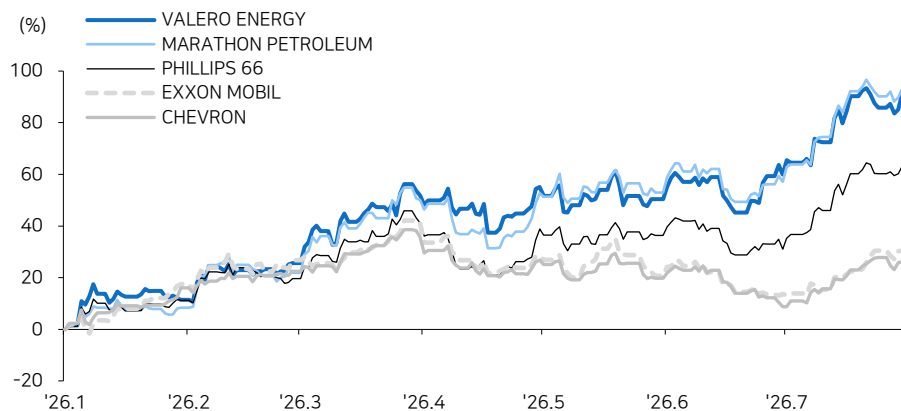
자료: Eurostat, 메리츠증권 리서치센터

그림13 Valero Energy 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림14 2026년 이후 미국 Oil Major, 정유사 주가 변화율



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.