meritz Securities

Issue Comment

Saudi Aramco (2222 AB)

1Q26 Review

이차전지/석유화학
Analyst 노우호
wooho.rho@meritz.co.kr
RA 황현식
hyeonsig.hwang@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 5. 13

1Q26 실적 설명회 주요 내용

Saudi Aramco의 1Q26 조정 순이익은 $33.6Bil.(+26% YoY, +34% QoQ)를 달성. 실적 Highlight는 (1) 서부 Yanbu 파이프라인(East-West) 풀가동(700만배럴/일)으로 우회, (2) 정유/케미칼 사업 마진 개선(각각 +14%/+7% QoQ)되며 EBIT +60% QoQ 증가, (3) Upstream 경쟁력: Aramco의 Lifting Cost는 3.5$(IOC 평균 대비 -50% 수준) 등

Aramco는 실적 설명회를 통해 (1) 가격 결정권 우위, (2) 원유/석유제품 재고 고갈 우려(depleted inventory)를 강조하며 Re-stocking 시급성 언급, (3) Downstream 정유사업 정제마진 추가 반등 여력: 공급 Risk 노출된 제품군 휘발유, 디젤, Jet유, (4) 가격 강세 부담 우려는 존재하나 공급 부족(10억배럴)으로 수요 대응이 어렵고(unmet demand), 수요 훼손 신호가 없음을 공유함

특히 중동 호르무즈 해협 봉쇄 기간에 따른 Oil/Gas Value-chain 공급망 정상화(Normalization) 시점을 2026년 연말~2027년으로 제시. 특히 5개년 평균 재고량 하단으로 재고가 감소했음을 강조하며 (1) 미주/아시아 드라이빙 시즌에 휘발유/디젤, (2) 유럽 지역 Jet유 물리적 부족 단계로 진입하고 있음을 제시

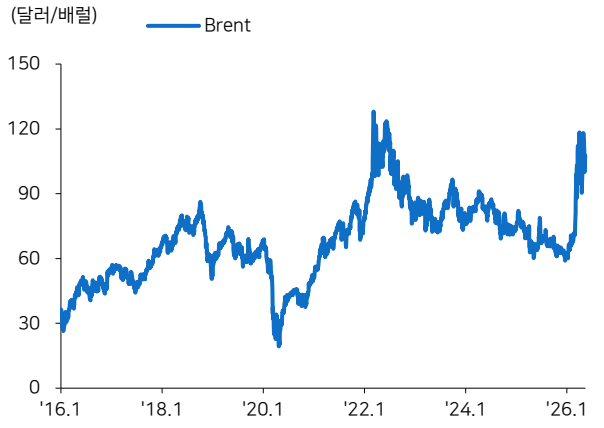
2026년 연간 정제마진 강세 예상

여전한 석유 현물 시장 수요는 백워데이션 Vs. 반면 공급 및 재고여력은 감소 중. 향후 종전 변수가 가져올 센티먼트 개선은 예상 가능한 변수. 그럼에도 실물 시장에 누적된 공급 공백이라는 현실은 현재 적정 가동률을 확보한 정유사들에게 판매단가 인상/정제마진 추가 반등의 수혜로 귀결될 것

그림1 Saudi Aramco 상장 이후 주가 추이

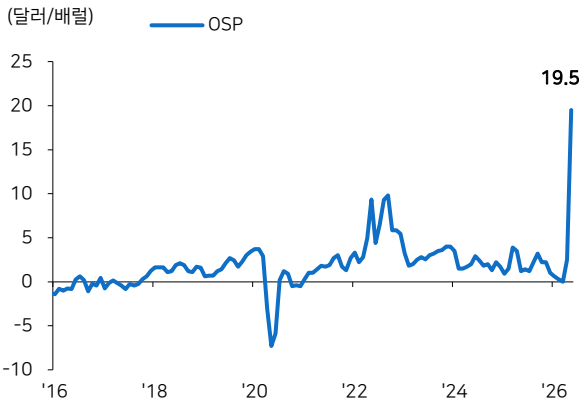
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Brent Oil 가격 추이



자료: Petronet, 메리츠증권 리서치센터

그림3 사우디 경질유의 아시아향 OSP 추이

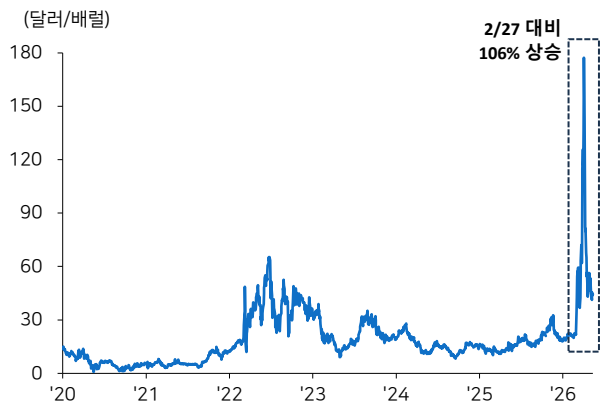


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 휘발유 스프레드 추이

자료: Petronet, 메리츠증권 리서치센터

그림5 디젤 스프레드 추이

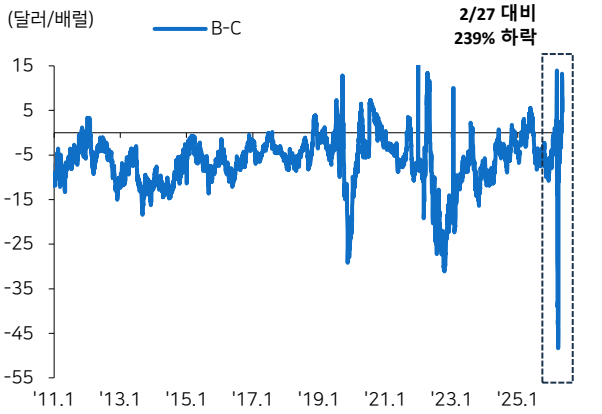


자료: Petronet, 메리츠증권 리서치센터

그림6 등유 스프레드 추이

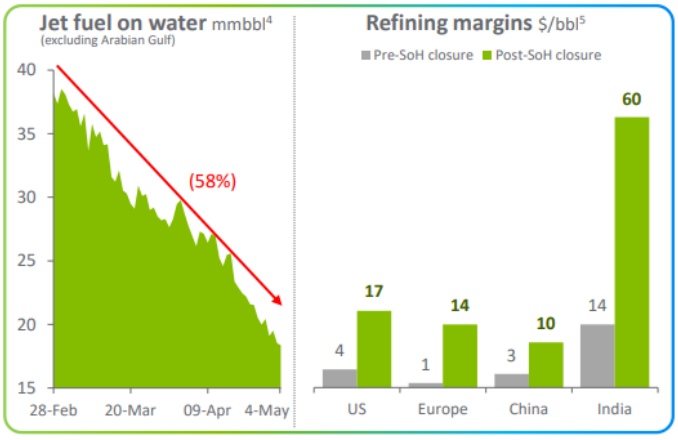
자료: Petronet, 메리츠증권 리서치센터

그림7 B-C 스프레드 추이



자료: Petronet, 메리츠증권 리서치센터

그림8 해상 항공유 재고 감소세와 전쟁 전후 지역별 정제마진 변화



자료: Saudi Aramco

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.