

정유

공급차질이 견인하는 호황기

이차전지/석유화학

Analyst 노우호

wooho.rho@meritz.co.kr

RA 황현식

hyeonsig.hwang@meritz.co.kr

2Q26E Preview: 시장 눈높이 지속 상향 중

최근 국내 정유사들의 영업실적 컨센서스 상향은 (1) 정제마진 개선(디젤→ 휘발유→ Jet유 순), (2) 윤활부문 등의 사업 호조가 여전하다. 2Q26E 정유 2개사 SK이노베이션과 S-Oil의 영업이익 각각 1.3조원 및 1.0조원을 추정한다. 단, 글로벌 정유 설비 가동차질 규모 약 10% 발생 중(러시아 290만b/d, 중동 최대 330b/d, 중국 Teapot 가동을 지속 하락 등)를 감안하면 석유 제품별 판매단가 강세가 지속될 근거가 마련되었다. 이는 국제유가 변동 영향력과 별개로 국내 정유사들의 분기 및 연간 실적 추정치가 지속 상향될 발판이 마련된 셈이다.

Meritz Research 2026. 7. 15

Overweight

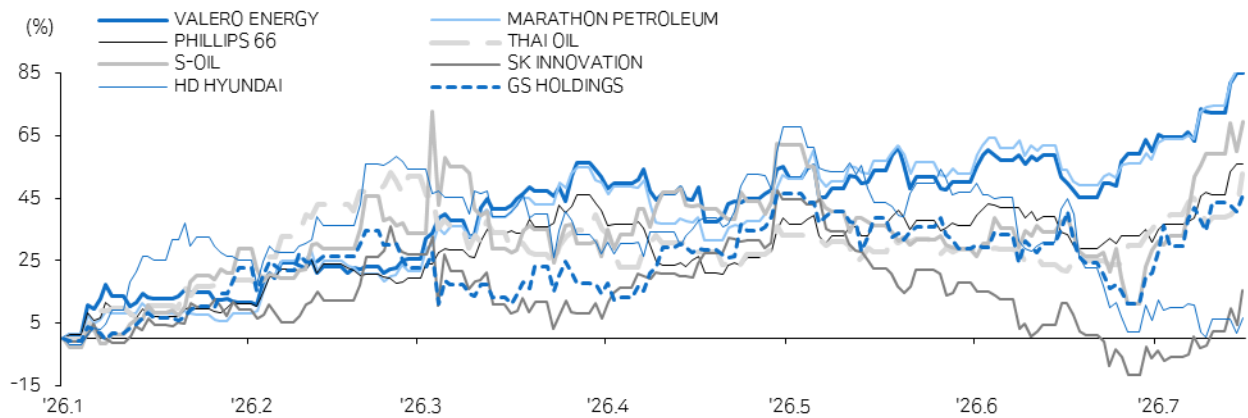
미국 정유사 Valero 주가 신고가

씨클릭 산업 특성상 동종 업계 생산설비들의 가동차질 변수는 되려 높은 가동률이 유지된 기업들에 가격 협상력 우위로 작용하는 긍정적 이벤트이다. 미국 독립 정유사 Valero 주가는 역사적 신고가를 경신 중이다. 타이트한 공급 여건에 Valero는 판매 지역(중남미 등), 고도화 설비까지 수직 계열화된 생산능력으로 제품별 수익성이 극대화된 전략이다. Valero 역시 바닥권으로 감소한 제품별 재고 상황 속, 중동/유럽 경쟁사들의 공급차질을 레버리지 삼아 판매단가 상승 전략을 구사 중이다. 국내 정유사 SK이노베이션/S-Oil 역시 지난 4월부터 안정적 원유 공급 기반으로 높은 가동률을 유지, 사우디 OSP 단가 할인 결정으로 연간 영업실적 개선 가능하다. 해외 정유사들의 주가 Rally에 국내 정유사들이 배제될 근거는 적어보인다.

국내 정유 업황 호조, 비중확대 전략

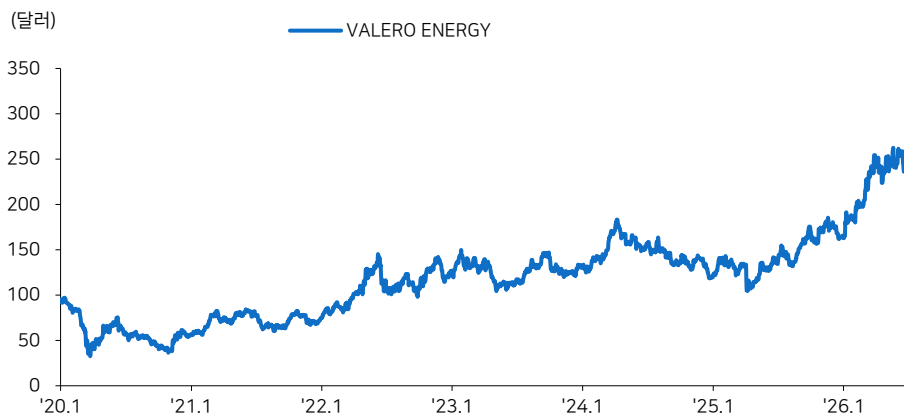
국내 정유사들에 비중확대 투자전략을 제시한다. 지정학 Risk가 견인하는 연간 이익 상향 강도가 높아지겠다. 특히 SK이노베이션은 바닥을 잡아가는 SK On, 정유/윤활/E&S의 고른 영업현금흐름 기반으로 현 시점 주가 저평가 매력도가 충분하다.

그림1 2026년 이후 글로벌 정유사 주가 변화율



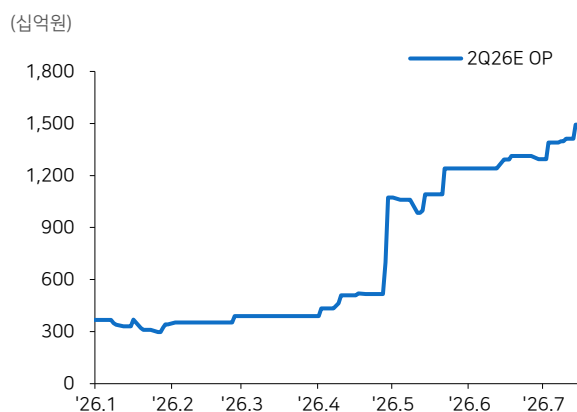
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Valero Energy 주가 추이



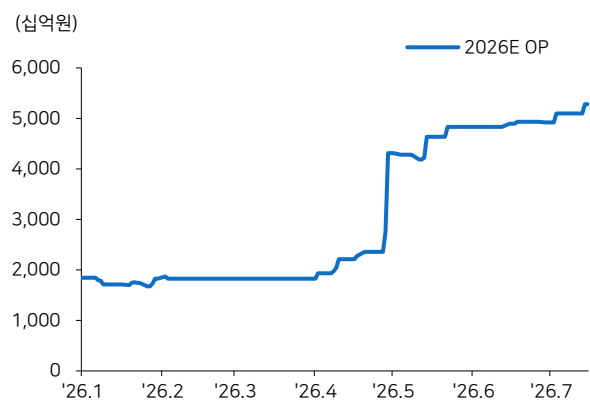
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 SK이노베이션 2Q26 영업이익 컨센서스



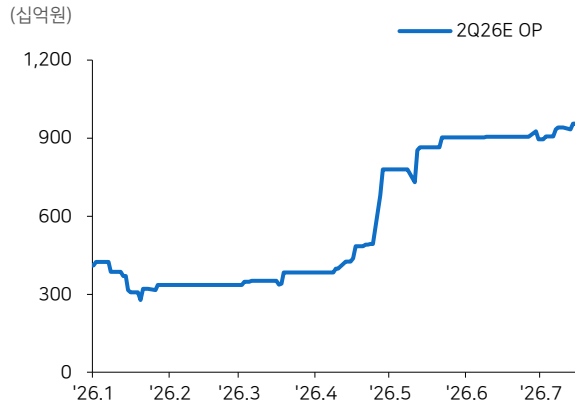
자료: Quantiverse, 메리츠증권 리서치센터

그림4 SK이노베이션 2026년 영업이익 컨센서스



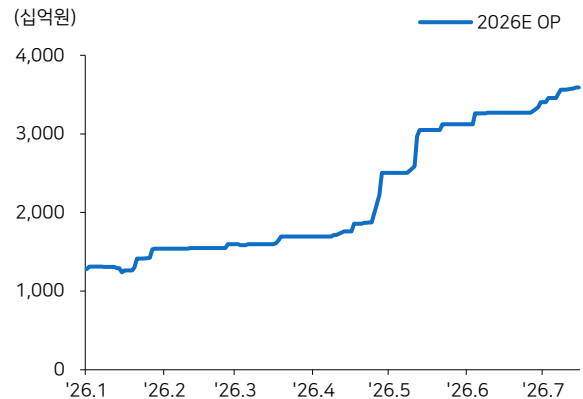
자료: Quantiverse, 메리츠증권 리서치센터

그림5 S-Oil 2Q26 영업이익 컨센서스



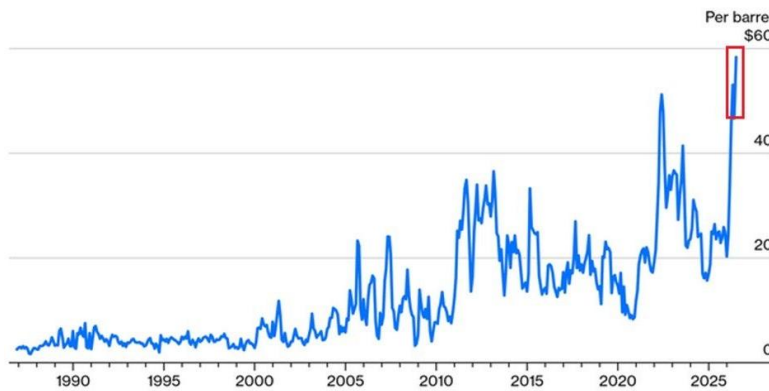
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림6 S-Oil 2026년 영업이익 컨센서스



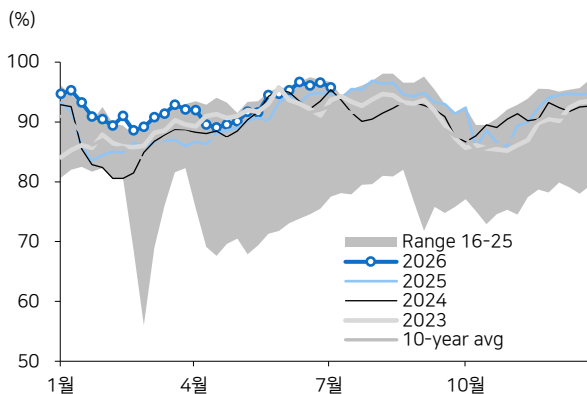
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림7 미국 기준 정제마진 추이



자료: Bloomberg

그림8 미국 정유사 가동률



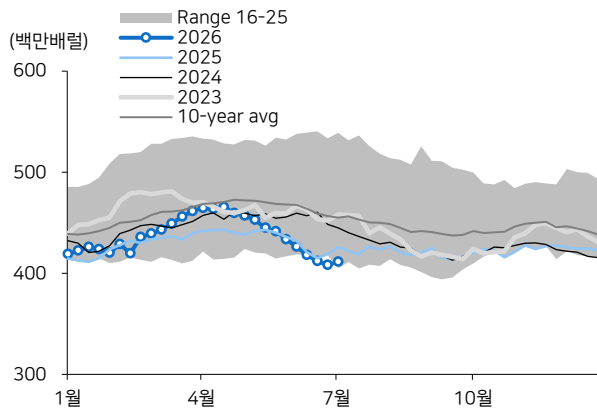
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 중국 Teapot 가동률



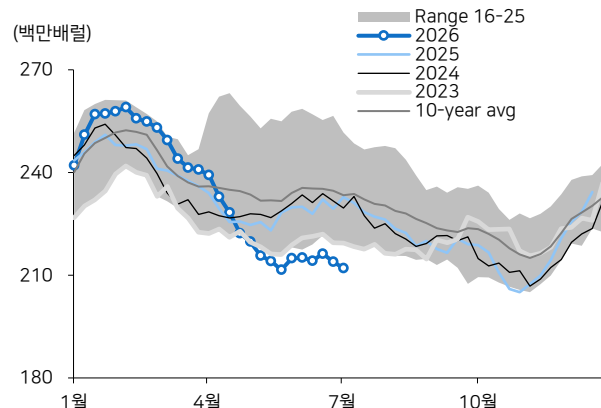
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 미국 원유 재고량 추이



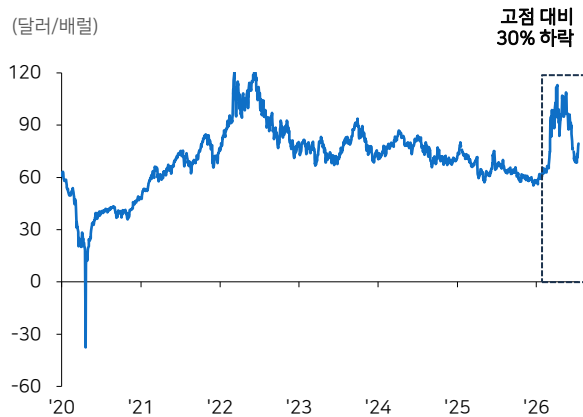
자료: EIA, 메리츠증권 리서치센터

그림11 미국 휘발유 재고량 추이



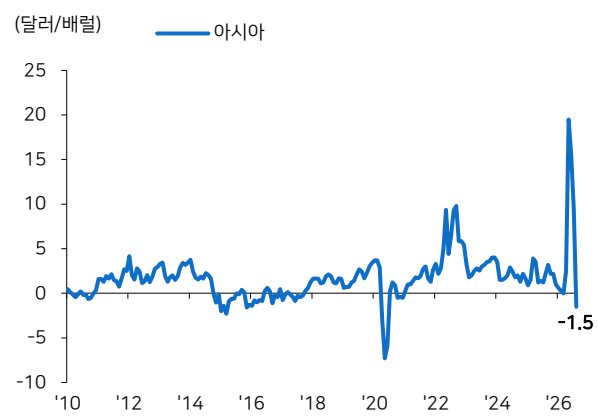
자료: EIA, 메리츠증권 리서치센터

그림12 WTI 국제유가 추이



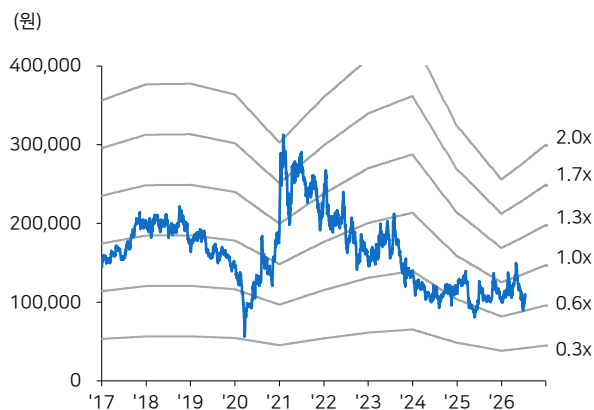
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림13 사우디의 아시아향 경질유 OSP



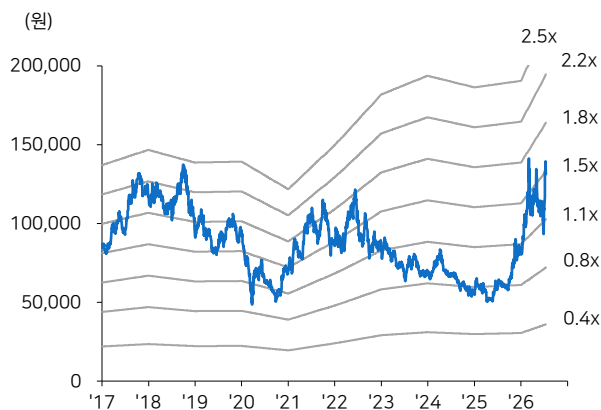
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림14 SK이노베이션 12M Trailing PBR 추이



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림15 S-Oil 12M Trailing PBR 추이



자료: Quantiwise, 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.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)
	Neutral (중립)
	Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율