

Saudi Aramco (2222 AB)

2Q26 Review

이차전지/석유화학

Analyst 노우호

wooho.rho@meritz.co.kr

RA 황현식

hyeonsig.hwang@meritz.co.kr

2Q26 Review

Meritz Research 2026. 8. 5

사우디 Aramco의 2Q26 조정 순이익 \$33.4Bil(+33% YoY). 부문별 EBIT [Upstream] \$50.9Bil.(+14% QoQ), 원유 평균 판매가격 \$108.1(+62% YoY)/판매량 950만배럴/일, 1H26 누적 \$105.1Bil.(+9% YoY), [Downstream] \$6.2Bil.(+94% YoY), 1H26 누적 \$11.7Bil.(+144% YoY), 특히 윤활유(base oil)의 상반기 수익성 개선(+49% YoY), [주주환원] 분기 배당규모 +3.5% YoY 증가한 \$21.9Bil.(2022년 대비 +17% 증가), 연간 \$2~3Bil. 자사주 취득 계획, [Capex] 기존 계획 \$50~55Bil. 유지(65~70% Upstream, 20~25% Downstream)

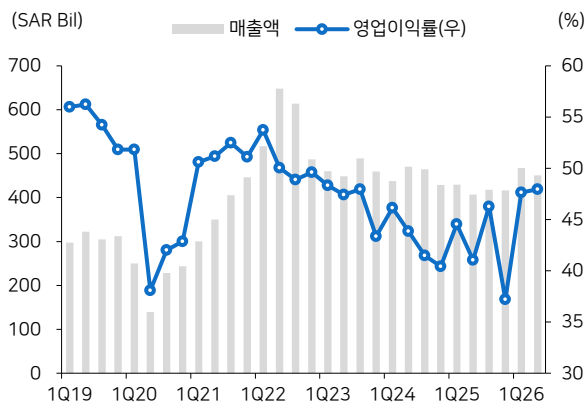
2026년 상반기 특이사항

(1) 공급차질: 걸프만 및 러시아 소재 정유설비 피격에 따른 가동차질 및 호르무즈 해협 통과선박수 무력충돌 이전 대비 1/10 수준에 불과, (2) 원유 수급: EIA, 미국 전략비축유, 아시아 소재 상업용 재고 등 약 900만배럴 방출, 향후 일간 210만배럴 재고 확보 기준으로 18개월 후 수급 정상화 예상, (3) 폴 생산량(12 Bil. B/d)에는 3주 이내 가능

주요 가이드런스

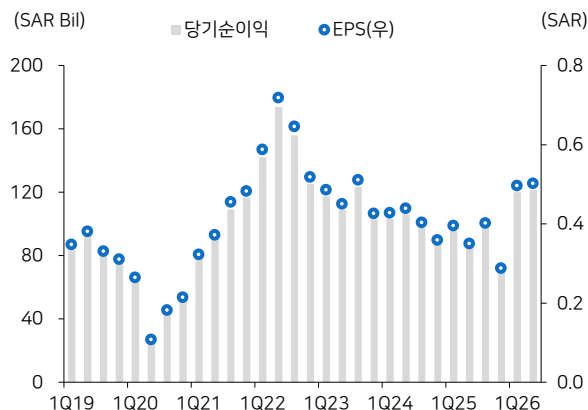
[생산량] 현재 수준의 호르무즈 해협 봉쇄를 전제로 원유 생산량 950만배럴/일 유지 가능, [수요] 전망치 상향: 1H26 102.5~105.1백만배럴> 2H26 104.9~107.1백만배럴, 재고는 적정 수준을 하회했으며 국가별 에너지 안보 명목에 따른 수요가 견인하는 견고한 정제마진 전망, [수출 항로] 동-서부 파이프라인 가동률 극대화 노력 중(아라비아 걸프, 홍해, 지중해)이나 기타 해협 이용 시 운임 비용 부담 가중

그림1 Saudi Aramco 분기별 실적 추이



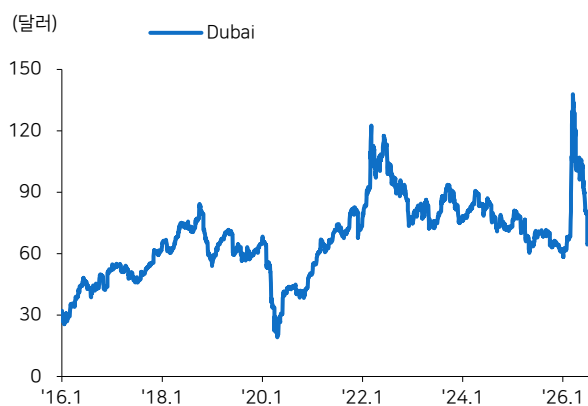
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 Saudi Aramco 분기별 실적 추이(2)



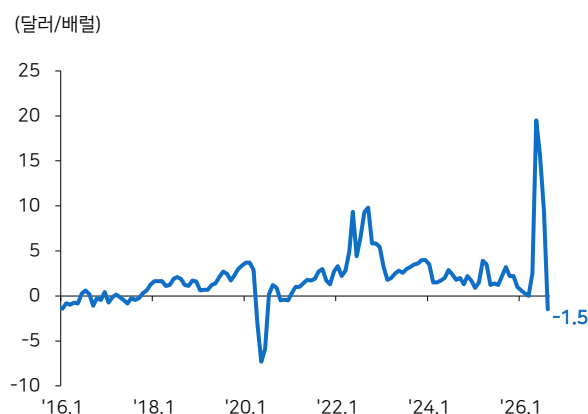
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 Dubai 유가 추이



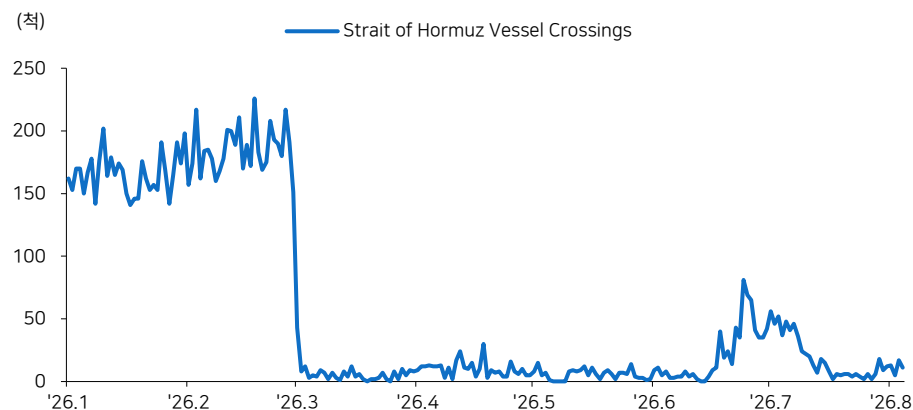
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 사우디 경질유의 아시아항 OSP



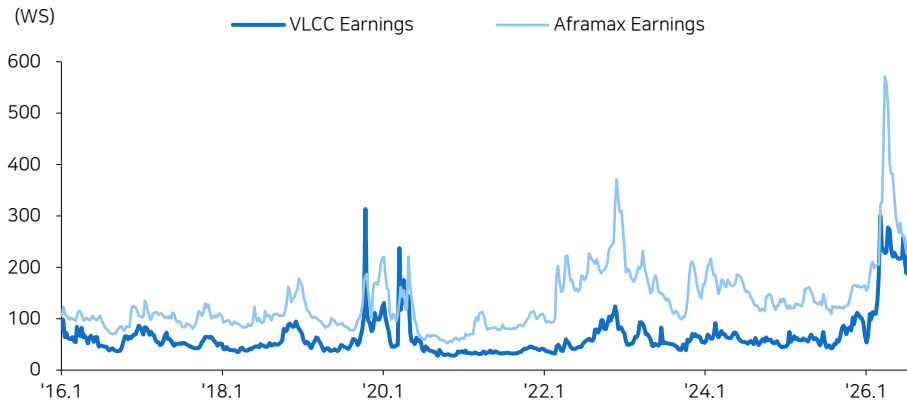
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 2026년 이후 호르무즈 해협 통과 선박 수



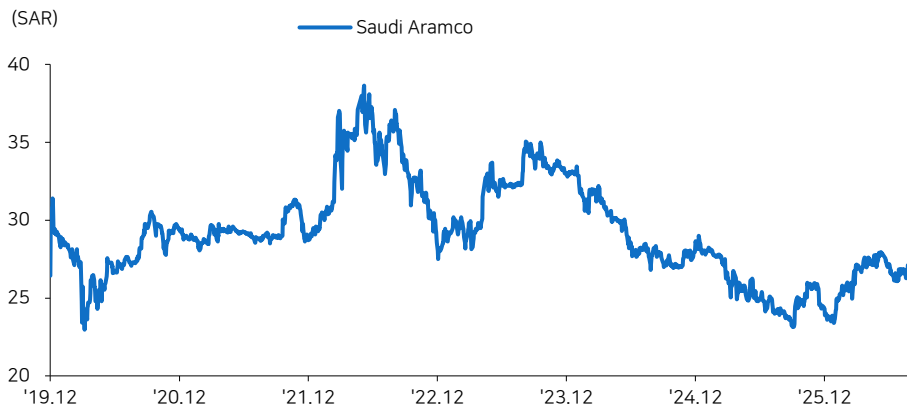
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 VLCC 운임 지수 추이



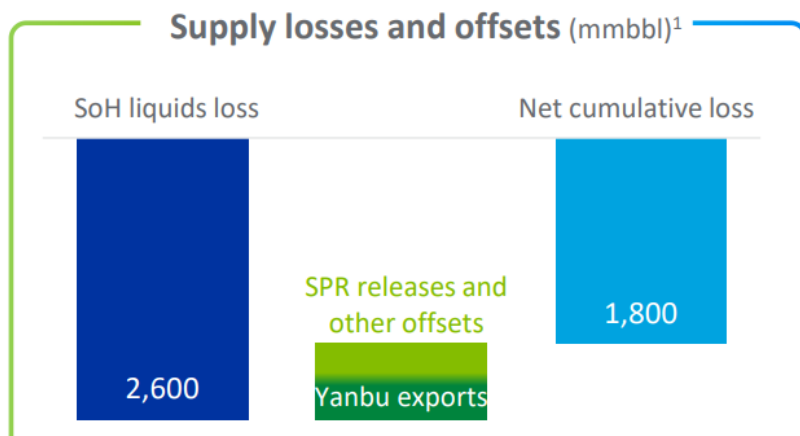
자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

그림7 Saudi Aramco 주가 추이



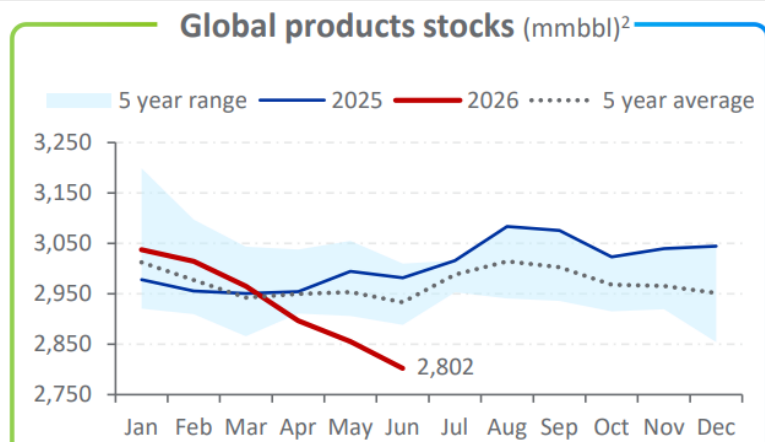
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 호르무즈 해협 봉쇄로 인한 공급 차질 규모



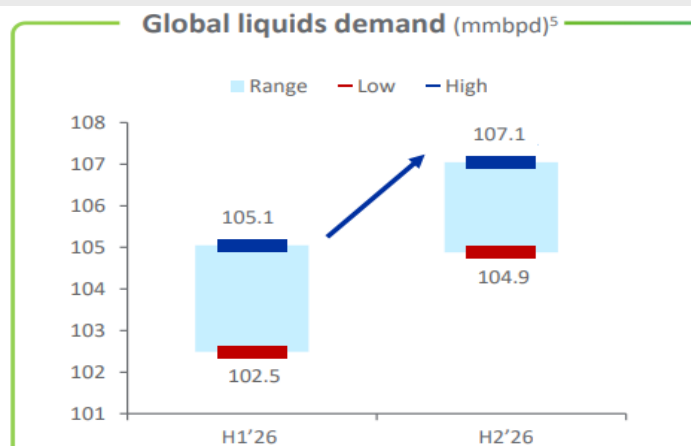
자료: Saudi Aramco

그림9 글로벌 석유제품 재고는 5개년 평균치 하회



자료: Saudi Aramco

그림10 Global Liquids 수요 상승 전망



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.