

발레로 에너지 (VLO.US)

한 단계 높아진 정제마진

2026년 10월 26일

✓ 투자판단	★★★★☆	✓ 목표주가 (LSEG, 컨센서스)	408.2 달러
✓ 상승여력	-2.6%	✓ 현재주가 (10월 23일)	419.3 달러

신한생각 공급 부족 속 재확인된 이익 체력

중동·러시아의 제품 공급 정상화 지연과 낮은 제품 재고로 글로벌 정유 산업의 타이트한 수급은 3분기에도 재확인. 수요 둔화 우려에도 제한적인 신규 증설과 재고 재축적 수요가 정제마진 하단을 지지할 전망. 미국 걸프만 중심의 설비와 높은 증질유 처리 능력을 보유한 동사는 St. Charles FCC 완공 효과까지 더해 높아진 정제마진의 최대 수혜 전망

3Q26 Review: 디젤이 이끈 사상 최대 이익

3분기 매출액은 461억달러(+4%, 이하 QoQ), 영업이익은 91억달러(+75%) 기록. 조정 EPS(주당순이익)는 23.96달러(+91%)로 2분기 연속 사상 최대를 경신하며 시장 기대치 상회. 사업부별 영업이익은 정유 88억달러(+96%), 재생 디젤 3.5억달러(-51%), 에탄올 2.7억달러(-14%) 시현

중동·러시아 공급 차질로 걸프만 디젤 마진 상승(+66%)과 증질유 할인폭이 확대되며 실적 급증. 정유 사업 정제마진은 39.2달러/배럴(+66%)로 상승. 4분기에도 높은 가동 수준과 베네수엘라산 처리 사상 최대 등 증질유 경쟁력과 St. Charles FCC 효과로 높은 수익성 지속될 것으로 판단

현금창출력 확대와 주주환원 여력

3분기 조정 영업현금흐름 73억달러 중 약 38억달러를 배당 및 자사주 매입으로 환원하며 주주환원을 52% 기록. 분기 DPS 1.20달러를 유지하는 가운데 현금에는 98억달러로 증가했으며 순부채비율은 4%(2Q 11%)로 하락. 장기 목표 현금 수준(40~50억달러)의 약 2배에 달하는 현금을 바탕으로 추가 환원 여력도 보유하며 주주환원 확대 지속 전망

12월 결산	2024	2025	2026	2027F	2028F
매출액(백만달러)	129,881	122,687	166,115	151,918	130,297
영업이익(백만달러)	3,755	3,181	23,476	19,209	10,759
영업이익률(%)	2.9	2.6	14.1	12.6	8.3
EPS(달러)	8.58	7.57	59.31	53.86	30.70
PER(배)	14.3	15.5	7.1	8.1	13.7
ROE(%)	5.4	5.4	4.8	5.7	9.3
PBR(배)	3.2	3.2	3.8	3.2	3.1
EV/EBITDA(배)	40	40	57	40	21.3

자료: Bloomberg, 신한투자증권

[정유]

이진명 수석연구원

✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

김명주 연구원

✉ kimmj@shinhan.com

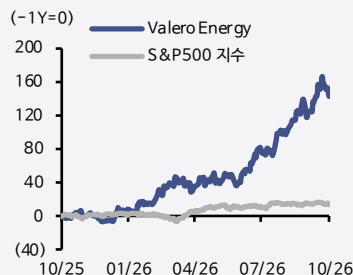
S&P500 지수 (pt)	7,623.7
시가총액 (조원)	160.0
발행주식수 (백만주)	298.9
유동주식비율 (%)	99.6
52주 최고가 (달러)	461.5
52주 최저가 (달러)	159.9

주요주주 (%)

Vanguard Capital Management	6.7
State Street Investment	6.6

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	11.6	37.4	142.2	157.6
상대	38.4	139.3	144.4	(11.4)

주가



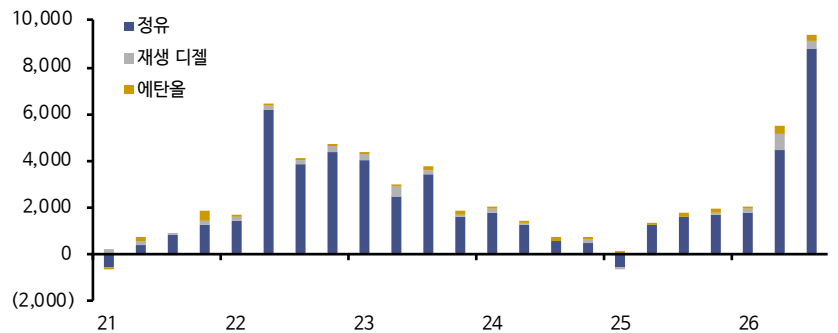
발레로 에너지 실적 추이 및 전망

(백만달러, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	30,258	29,889	32,168	30,372	32,381	44,476	46,098	44,221	122,687	166,115	151,918
YoY	(4.7)	(13.3)	(10.6)	(10.9)	7.0	48.8	43.3	45.6	(10.3)	35.4	(8.5)
QoQ	(1.6)	(1.2)	7.6	(5.6)	6.6	37.4	3.6	(4.1)	-	-	-
정유	28,757	28,324	30,414	28,663	30,805	42,300	44,369	41,439	116,158	159,837	141,980
재생 디젤	493	516	719	731	711	1,176	664	1,190	2,508	3,055	4,281
에탄올	1,008	1,000	1,035	978	865	1,000	1,065	1,592	4,021	3,223	5,657
영업이익	231	997	1,559	1,575	1,731	5,196	9,073	7,476	3,181	23,476	19,209
YoY	(153.6)	(18.3)	150.7	79.8	649.4	421.2	482.0	374.7	(68.3)	638.0	(18.2)
QoQ	(34.0)	331.6	56.4	1.0	9.9	200.2	74.6	(17.6)	-	-	-
정유	(530)	1,266	1,610	1,694	1,806	4,470	8,782	6,624	4,040	21,682	17,109
재생 디젤	(141)	(79)	(28)	92	139	717	353	599	(156)	1,752	1,393
에탄올	20	54	183	117	90	318	272	253	374	844	708
영업이익률	0.8	3.3	4.8	5.2	5.3	11.7	19.7	16.9	2.6	14.1	12.6
지배주주순이익	(595)	714	1,095	1,134	1,263	3,720	6,828	5,111	2,348	17,106	13,833
EPS(달러)	(1.90)	2.28	3.54	3.73	4.22	12.65	23.96	19.32	7.57	59.31	53.86

자료: 회사 자료, Bloomberg, 신한투자증권

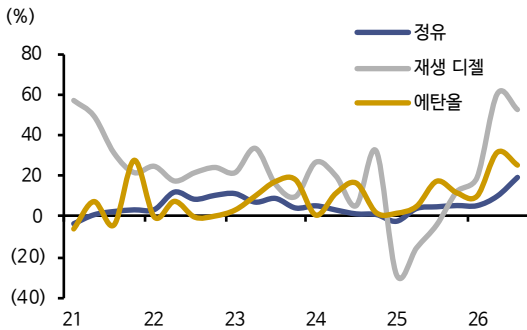
발레로 에너지 사업부별 영업이익 추이

(백만달러)



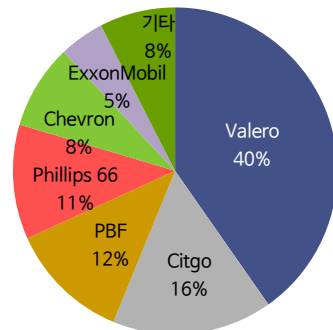
자료: 회사 자료, 신한투자증권

정유/재생디젤/에탄올 영업이익률 추이



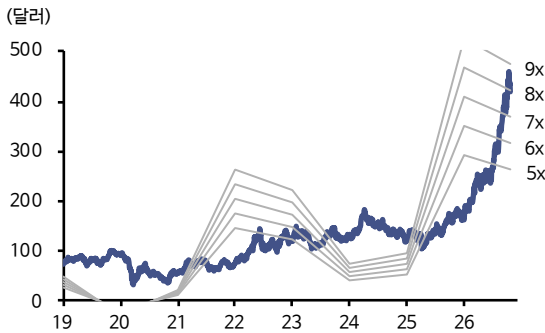
자료: 회사 자료, 신한투자증권

미국 베네수엘라 원유 수입 현황



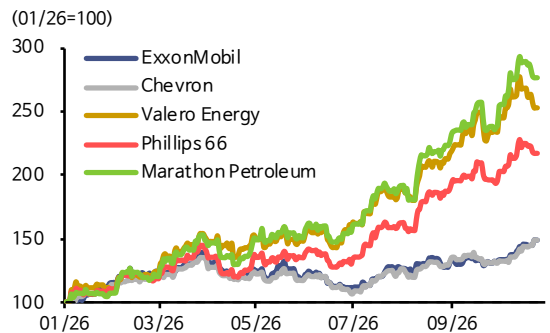
자료: EIA, 신한투자증권

발레로 에너지 12MF PER 밴드



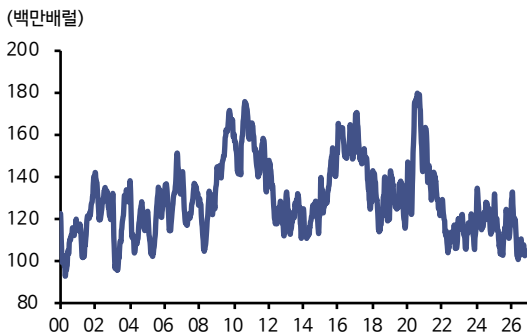
자료: Workspace, 신한투자증권

미국 에너지 기업 상대주가 추이



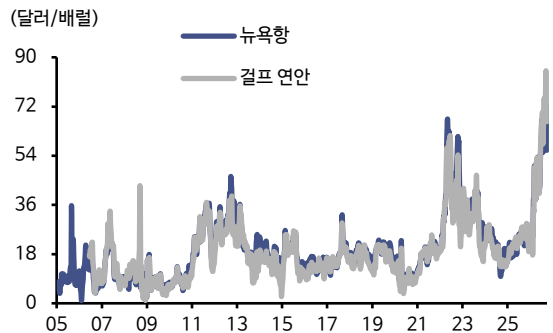
자료: Bloomberg, 신한투자증권

미국 중간유분 재고



자료: EIA, 신한투자증권

미국 3-2-1 정제마진 추이



자료: 산업 자료, 신한투자증권

주: 3:2:1 정제마진은 3배럴의 원유가 2배럴의 휘발유와 1배럴의 디젤로 정제된다는 가정하에 산출된 스프레드

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이진명, 김명주)
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.