

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 105,000원

현재가 (3/19) 78,500원

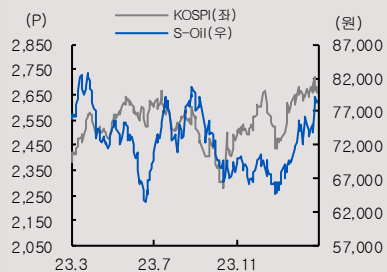
KOSPI (3/19)	2,656.17pt
시가총액	9,038십억원
발행주식수	116,605천주
액면가	2,500원
52주 최고가	82,800원
최저가	63,400원
60일 일평균거래대금	19십억원
외국인 지분율	78.7%
배당수익률 (2023F)	2.4%

주주구성			
Aramco	Overseas	63.43%	
국민연금공단		7.30%	

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	6%	-5%	-7%
절대기준	5%	-2%	3%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	105,000	105,000	-
EPS(23)	8,140	8,140	-
EPS(24)	13,076	13,076	-

S-Oil 추가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

S-Oil (010950)

러시아 정제설비, 약 10%의 생산차질 발생

올해 2분기 역대 정제마진, 추가적인 반등 전망

올해 2분기 역대 정제마진은 추가적인 반등이 예상된다.

1) 러시아가 휘발유 수출을 6개월간 금지하겠다고 발표한 상황에서 우크라이나의 공격으로 러시아 정제설비의 생산 차질이 즉각적으로 발생하고 있다. 현재 러시아의 정제설비 생산능력은 약 680만B/D인데, 1월부터 이어진 우크라이나의 드론 공격으로 러시아는 보수적으로도 약 10% 수준의 정제설비가 생산차질이 발생하고 있는 것으로 추정된다. 한편 우크라이나가 러시아 Primorsk나 Novorossiysk 항구의 주요 제품 수출 터미널 인프라를 공격 목표로 삼을 경우, 국제 유가/석유제품 가격 상승에 크게 영향을 미칠 가능성도 고려할 필요도 있다.

2) 휘발유 가격은 일반적으로 정제설비가 겨울용 연료에서 더 비싼 여름용 연료로 전환함에 따라 4월로 갈수록 상승하며, 5월 이후 드라이빙 시즌이 본격화되면서 추가적인 상승세를 보인다. 현재 미국의 휘발유 재고가 작년 11월 이후 최저치를 기록하고 있는 점도 2분기 가격/마진 개선에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다. 또한 올해 작년 대비 BTX 순증 물량 급감 현상이 현재는 수급에 제한적 효과를 발생하고 있으나, 드라이빙 시즌에 휘발유 수요와 경합하며 BTX 가격을 끌어올릴 전망이다.

3) 러시아 원유의 인도/중국향 침투율 증가, 미국/유럽/가이이나 등의 저렴한 원유 공급 확대 등에 대응하고, 점유율 확보를 위하여 사우디의 OSP가 올해도 낮게 유지될 가능성이 크다는 점은 동사의 원가 개선에 긍정적인 영향을 줄 전망이다.

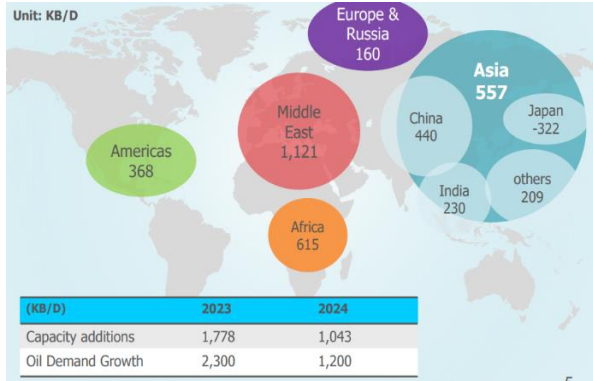
탄소 배출 감축 활동 강화

동사는 그 동안 부족하였던 탄소 배출 감축에 대하여 적극적으로 대응하고 있다. 동사는 2030년 BAU 대비 35% 탄소 배출 감축 목표를 세우고, 공정 운용 개선, 저탄소 유틸리티 활용, 수소, CCUS, 배출권 확보 등 탄소 배출 감축 방안을 실행하고 있다. 또한 동사는 대주주인 사우디 아람코와 함께 블루 수소, TC2C, CCUS, e-Fuel 등 저탄소 미래 에너지 사업에 대한 투자를 확대하고 있다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	27,464	42,446	35,727	42,336	41,067
영업이익	2,141	3,405	1,355	1,830	2,213
세전이익	1,878	2,899	1,132	1,780	2,163
지배주주순이익	1,379	2,104	949	1,525	1,795
EPS(원)	11,822	18,047	8,140	13,076	15,394
증가율(%)	-273.2	52.7	-54.9	60.6	17.7
영업이익률(%)	7.8	8.0	3.8	4.3	5.4
순이익률(%)	5.0	5.0	2.7	3.6	4.4
ROE(%)	21.8	27.2	10.8	15.7	16.1
PER	7.2	4.6	8.5	6.0	5.1
PBR	1.4	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.9	3.3	6.0	5.5	4.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 세계 정제설비 생산능력/수요 순증 추이/전망



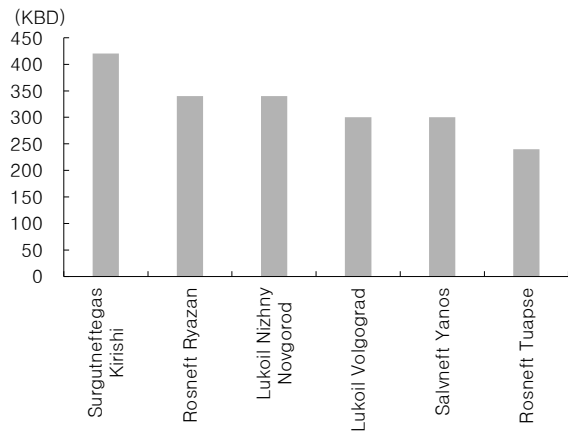
자료: Formosa Petrochemical, IEA, PIRA, IBK투자증권

그림 2. 러시아 정제설비 위치와 드론 공격 현황(3/13일 현재)



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 3. 드론의 표적이 된 주요 러시아 정제설비 현황



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 4. 피해를 받은 주요 정유 시설 공격 시기 및 생산능력 현황

드론 공격 대상 주요 정유 시설	공격 시기	생산능력(천배럴/일)
Surgut Kirishi	3 월	420
Rosneft Ryazan	03 월 13 일	343
Lukoil Nizhny Novgorod	03 월 12 일	341
Slavneft Yaroslavl	01 월 29 일	301
Lukoil Volgograd	02 월 03 일	297
Rosneft Tuapse	01 월 25 일	241
Novoshakhtinsk	03 월 13 일	112

자료: Bloomberg, IBK투자증권

표 1. S-Oil 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q23E	2021	2022	2023P	2024E
매출액	9,078	7,820	9,000	9,830	10,460	10,840	10,538	10,498	27,464	42,446	35,727	42,336
정유	7,277	6,000	7,199	7,782	8,495	8,828	8,615	8,509	20,191	34,005	28,257	34,447
석유화학	1,039	1,009	1,125	1,212	1,204	1,221	1,154	1,228	4,657	5,026	4,385	4,807
운할기유	763	811	676	836	761	791	770	761	2,616	3,416	3,085	3,082
영업이익	516	36	859	-56	369	566	378	517	2,141	3,405	1,355	1,830
%OP	5.7	0.5	9.5	-0.6	3.5	5.2	3.6	4.9	7.8	8.0	3.8	4.3
정유	291	-292	666	-266	105	285	117	232	1,028	2,347	399	739
석유화학	29	82	45	47	59	63	45	67	277	-49	204	234
운할기유	196	247	147	226	205	218	216	218	1,002	1,110	816	857

자료: S-Oil, IBK투자증권

S-Oil (010950)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	27,464	42,446	35,727	42,336	41,067
증가율(%)	63.2	54.6	-15.8	18.5	-3.0
매출원가	24,695	38,291	33,669	39,646	38,014
매출총이익	2,769	4,155	2,057	2,690	3,053
매출총이익률(%)	10.1	9.8	5.8	6.4	7.4
판매비	628	749	703	860	840
판매비율(%)	2.3	1.8	2.0	2.0	2.0
영업이익	2,141	3,405	1,355	1,830	2,213
증가율(%)	-294.8	59.0	-60.2	35.1	20.9
영업이익률(%)	7.8	8.0	3.8	4.3	5.4
순금융손익	-231	-324	-126	-10	-10
이자손익	-101	-120	0	0	0
기타	-130	-204	-126	-10	-10
기타영업외손익	-34	-182	-98	-40	-40
중속/관계기업손익	2	0	1	0	0
세전이익	1,878	2,899	1,132	1,780	2,163
법인세	499	794	183	256	368
법인세율	26.6	27.4	16.2	14.4	17.0
계속사업이익	1,379	2,104	949	1,525	1,795
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,379	2,104	949	1,525	1,795
증가율(%)	-273.2	52.7	-54.9	60.6	17.7
당기순이익률(%)	5.0	5.0	2.7	3.6	4.4
지배주주당기순이익	1,379	2,104	949	1,525	1,795
기타포괄이익	44	8	0	0	0
총포괄이익	1,422	2,113	949	1,525	1,795
EBITDA	2,793	4,055	2,130	2,726	3,211
증가율(%)	-696.9	45.2	-47.5	28.0	17.8
EBITDA마진율(%)	10.2	9.6	6.0	6.4	7.8

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	11,822	18,047	8,140	13,076	15,394
BPS	59,929	72,754	77,701	88,885	102,393
DPS	3,800	5,500	1,700	1,700	1,700
밸류에이션(배)					
PER	7.2	4.6	8.5	6.0	5.1
PBR	1.4	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.9	3.3	6.0	5.5	4.5
성장성지표(%)					
매출증가율	63.2	54.6	-15.8	18.5	-3.0
EPS증가율	-273.2	52.7	-54.9	60.6	17.7
수익성지표(%)					
배당수익률	4.4	6.6	2.4	2.2	2.2
ROE	21.8	27.2	10.8	15.7	16.1
ROA	8.0	11.0	4.5	6.1	6.5
ROIC	13.4	19.0	7.4	10.1	10.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	167.5	131.2	154.3	156.8	141.6
순차입금 비율(%)	54.6	43.4	53.3	57.5	44.3
이자보상배율(배)	19.5	22.5	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	17.3	19.9	13.7	14.1	13.4
재고자산회전율	9.6	10.3	6.6	6.8	6.5
총자산회전율	1.6	2.2	1.7	1.7	1.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	8,377	9,206	11,566	12,865	14,109
현금및현금성자산	1,946	1,310	1,745	2,376	3,949
유가증권	11	151	0	0	0
매출채권	1,971	2,304	2,911	3,109	3,012
재고자산	3,545	4,733	6,031	6,442	6,239
비유동자산	10,316	10,407	11,476	13,752	14,737
유형자산	9,565	9,588	10,817	13,065	14,075
무형자산	108	106	98	91	84
투자자산	134	139	118	124	121
자산총계	18,693	19,613	23,042	26,617	28,846
유동부채	8,505	8,213	10,124	10,789	10,461
매입채무및기타채무	3,076	3,172	4,257	4,546	4,403
단기차입금	2,359	1,939	2,924	3,123	3,025
유동성장기부채	460	590	350	350	350
비유동부채	3,200	2,917	3,858	5,464	6,445
사채	2,736	2,427	2,427	2,427	2,427
장기차입금	0	0	870	2,438	3,438
부채총계	11,705	11,130	13,982	16,253	16,906
지배주주지분	6,988	8,483	9,060	10,364	11,940
자본금	292	292	292	292	292
자본잉여금	1,332	1,332	1,332	1,332	1,332
자본조정등	-2	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	33	34	34	34	34
이익잉여금	5,334	6,829	7,405	8,709	10,284
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,988	8,483	9,060	10,364	11,940
비이자부채	5,936	5,990	7,412	7,916	7,667
총차입금	5,769	5,140	6,570	8,337	9,239
순차입금	3,813	3,678	4,825	5,961	5,290

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,477	1,279	695	2,151	3,000
당기순이익	1,379	2,104	949	1,525	1,795
비현금성 비용 및 수익	1,248	1,634	1,104	945	1,048
유형자산감가상각비	644	644	767	888	991
무형자산상각비	8	6	9	7	7
운전자본변동	-967	-2,132	-553	-319	157
매출채권등의 감소	-772	-386	-591	-198	98
재고자산의 감소	-1,391	-1,338	-1,115	-410	202
매입채무등의 증가	1,066	221	1,035	289	-143
기타 영업현금흐름	-183	-327	-805	0	0
투자활동 현금흐름	197	-773	-1,715	-3,281	-2,003
유형자산의 증가(CAPEX)	-272	-599	-1,836	-3,136	-2,000
유형자산의 감소	175	30	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-12	-1	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	327	-140	266	-5	3
기타	-21	-63	-143	-140	-6
재무활동 현금흐름	-466	-1,142	1,453	1,761	576
차입금의 증가(감소)	-281	-453	1,234	1,568	1,000
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-185	-689	219	193	-424
기타 및 조정	0	1	2	0	0
현금의 증가	1,208	-635	435	631	1,573
기초현금	737	1,946	1,310	1,745	2,376
기말현금	1,946	1,310	1,745	2,376	3,949

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

S-Oil	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2022.08.30	매수	143,000	-38.37	-29.02					
	2022.10.28	매수	120,000	-25.48	-23.42					
	2022.11.07	매수	126,000	-33.59	-25.48					
	2023.04.28	매수	105,000	-31.74	-23.14					
	2024.03.20	매수	105,000							