

## Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 100,000원

현재가 (7/26) 66,400원

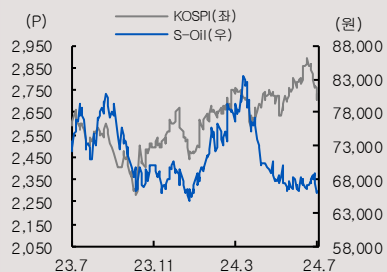
KOSPI (7/26)	2,731.90pt
시가총액	7,657십억원
발행주식수	116,605천주
액면가	2,500원
52주 최고가	83,500원
최저가	64,700원
60일 일평균거래대금	16십억원
외국인 지분율	77.4%
배당수익률 (2024F)	4.1%

주주구성		
Aramco	Overseas	63.43%
국민연금공단		7.30%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2%	-11%	-13%
절대기준	0%	-2%	-8%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	100,000	100,000	-
EPS(24)	7,804	7,295	▲
EPS(25)	10,403	11,200	▼

### 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)

## 3분기, 휘발유 크랙의 반등 전망

### 올해 2분기 영업이익, 전 분기 대비 감익 기록

S-Oil의 올해 2분기 영업이익은 1,606억원으로 전 분기 대비 64.6% 감소하였다. 석유화학/유탄부문은 견고한 실적을 지속하였으나, 정유부문의 적자전환에 기인한다.

1) 정유부문 영업이익은 -950억원으로 전 분기 대비 적자전환하였다. OSP 하락에도 불구하고, 최대 휘발유 수요국인 미국의 소비가 부진한 가운데, 해상 운임 상승으로 인한 중동/인도의 유럽향 경유 수출의 역내 유입 등으로 역내 정제마진이 전 분기 대비 배럴당 \$5 하락하였고, Dangote/Dos Bocas 리파이너리 물량이 역외 시장에 흡수되기 시작한 영향이 있었기 때문이다. 2) 석유화학부문 영업이익은 1,099억원으로 전 분기 대비 129.0% 증가하였다. 역내 아로마틱 설비들의 정기보수가 집중된 가운데 PET 등 다운스트림의 성수기 효과에 기인한다. 3) 유탄부문 영업이익은 1,458억원으로 전 분기 대비 6.4% 감소하였으나, 18.0%의 높은 영업이익률을 지속하였다. 주요 경쟁사의 정기보수 및 Group II/III 제품들의 수요 호조에 기인한다.

### 올해 3분기 역내 정제마진 반등 전망

올해 3분기 정제마진은 반등할 전망이다. 여행 트래픽 상승으로 항공용 수요가 견고한 가운데, 2분기 부진했던 휘발유 크랙이 개선될 것으로 전망되기 때문이다. 최대 휘발유 시장인 미국은 재고 감소로 내재 휘발유 수요가 개선되고 있으며, 인도/일본/동남아시아의 ICE/하이브리드 차량 등록 대수 증가로 역내 휘발유 수요 증가도 예상되기 때문이다. 또한 러시아는 내수 가격 급등으로 8월 초부터 휘발유 수출을 재차 금지하는 점도 휘발유 크랙 개선에 긍정적으로 작용할 전망이다.

한편 허리케인 시즌으로 인한 공급 차질 가능성으로 정제마진이 추가 상승할 여지가 있다. 올해 대서양 허리케인 시즌은 6월 1일에 시작되어 11월 30일까지 지속되며, 보통 8~10월 사이에 절정을 이룬다. 미국 국립해양대기국은 이번 시즌에 17~25개의 명명된 폭풍 중 4~7개의 주요 허리케인 발생을 예상하고 있다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	42,446	35,727	37,783	37,892	37,927
영업이익	3,405	1,355	1,422	1,861	2,191
세전이익	2,899	1,132	1,181	1,555	1,848
지배주주순이익	2,104	949	910	1,213	1,441
EPS(원)	18,047	8,137	7,804	10,403	12,360
증가율(%)	52.7	-54.9	-4.1	33.3	18.8
영업이익률(%)	8.0	3.8	3.8	4.9	5.8
순이익률(%)	5.0	2.7	2.4	3.2	3.8
ROE(%)	27.2	10.8	9.8	12.1	13.3
PER	4.6	8.6	8.5	6.4	5.4
PBR	1.1	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.3	5.7	5.5	4.8	4.1

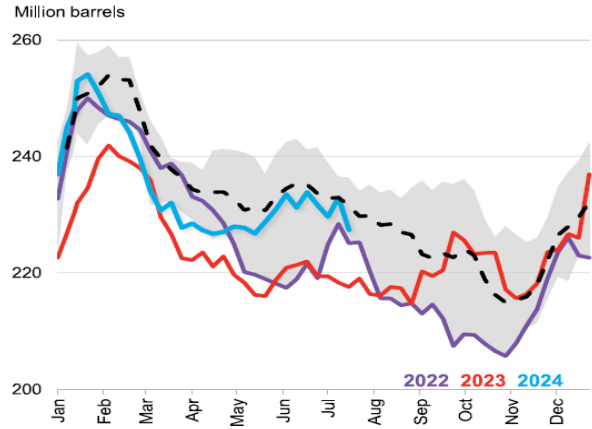
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 싱가포르 휘발유 크랙 추이



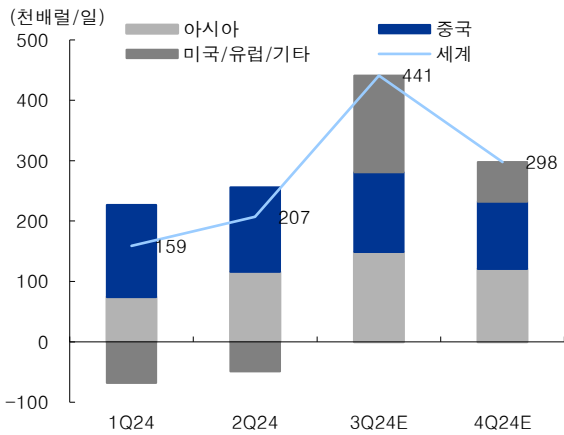
자료: 페트로넬, IBK투자증권

그림 2. 미국 휘발유 재고 추이



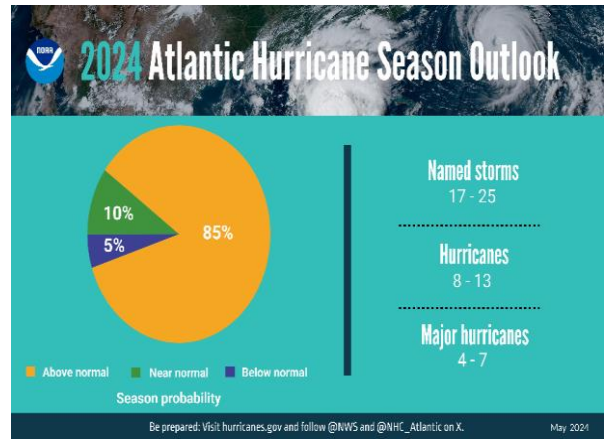
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 3. 지역별 휘발유 수요 성장(YoY)



자료: S-Oil, IBK투자증권

그림 4. 2024년 대서양 허리케인 시즌 전망



자료: NOAA, IBK투자증권

표 1. S-Oil 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023	2024E
<b>매출액</b>	<b>9,078</b>	<b>7,820</b>	<b>9,000</b>	<b>9,830</b>	<b>9,308</b>	<b>9,571</b>	<b>9,254</b>	<b>9,650</b>	<b>27,464</b>	<b>42,446</b>	<b>35,727</b>	<b>37,783</b>
정유	7,277	6,000	7,199	7,782	7,445	7,451	7,699	8,012	20,191	34,005	28,257	30,608
석유화학	1,039	1,009	1,125	1,212	1,097	1,309	786	877	4,657	5,026	4,385	4,068
운할	763	811	676	836	767	811	770	761	2,616	3,416	3,085	3,108
<b>영업이익</b>	<b>516</b>	<b>36</b>	<b>859</b>	<b>-56</b>	<b>454</b>	<b>161</b>	<b>366</b>	<b>440</b>	<b>2,141</b>	<b>3,405</b>	<b>1,355</b>	<b>1,422</b>
%OP	5.7	0.5	9.5	-0.6	4.9	1.7	4.0	4.6	7.8	8.0	3.8	3.8
정유	291	-292	666	-266	250	-95	132	207	1,028	2,347	399	494
석유화학	29	82	45	47	48	110	88	85	277	-49	204	332
운할	196	247	147	226	156	146	146	148	1,002	1,110	816	595

자료: S-Oil, IBK투자증권

S-Oil (010950)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	42,446	35,727	37,783	37,892	37,927
증가율(%)	54.6	-15.8	5.8	0.3	0.1
매출원가	38,291	33,621	35,559	35,223	34,928
매출총이익	4,155	2,106	2,225	2,669	2,999
매출총이익률(%)	9.8	5.9	5.9	7.0	7.9
판매비	749	751	803	808	809
판매비율(%)	1.8	2.1	2.1	2.1	2.1
영업이익	3,405	1,355	1,422	1,861	2,191
증가율(%)	59.0	-60.2	4.9	30.9	17.7
영업이익률(%)	8.0	3.8	3.8	4.9	5.8
순금융손익	-324	-201	-210	-261	-297
이자손익	-120	-181	-219	-256	-293
기타	-204	-20	9	-5	-4
기타영업외손익	-182	-24	-31	-45	-45
중속/관계기업손익	0	2	1	0	0
세전이익	2,899	1,132	1,181	1,555	1,848
법인세	794	183	271	342	406
법인세율	27.4	16.2	22.9	22.0	22.0
계속사업이익	2,104	949	910	1,213	1,441
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,104	949	910	1,213	1,441
증가율(%)	52.7	-54.9	-4.1	33.3	18.8
당기순이익률(%)	5.0	2.7	2.4	3.2	3.8
지배주주당기순이익	2,104	949	910	1,213	1,441
기타포괄이익	8	-22	0	0	0
총포괄이익	2,113	927	910	1,213	1,441
EBITDA	4,055	2,074	2,346	2,927	3,335
증가율(%)	45.2	-48.9	13.1	24.8	14.0
EBITDA마진율(%)	9.6	5.8	6.2	7.7	8.8

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	18,047	8,137	7,804	10,403	12,360
BPS	72,754	77,506	82,568	88,975	97,340
DPS	5,500	1,700	2,750	2,750	2,750
밸류에이션(배)					
PER	4.6	8.6	8.5	6.4	5.4
PBR	1.1	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.3	5.7	5.5	4.8	4.1
성장성지표(%)					
매출증가율	54.6	-15.8	5.8	0.3	0.1
EPS증가율	52.7	-54.9	-4.1	33.3	18.8
수익성지표(%)					
배당수익률	6.6	2.4	4.1	4.1	4.1
ROE	27.2	10.8	9.8	12.1	13.3
ROA	11.0	4.6	4.0	4.8	5.3
ROIC	19.0	7.8	6.7	7.7	8.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	131.2	138.7	153.8	152.8	150.6
순차입금 비율(%)	43.4	42.0	53.4	60.3	52.8
이자보상배율(배)	22.5	5.7	5.3	6.0	6.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	19.9	15.5	15.2	14.6	14.7
재고자산회전율	10.3	7.6	7.4	6.9	7.0
총자산회전율	2.2	1.7	1.6	1.5	1.4

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,206	9,648	10,883	10,762	12,313
현금및현금성자산	1,310	1,963	1,930	2,222	3,457
유가증권	151	11	0	0	0
매출채권	2,304	2,308	2,657	2,535	2,628
재고자산	4,733	4,639	5,582	5,325	5,522
비유동자산	10,407	11,928	13,548	15,461	16,134
유형자산	9,588	11,152	12,921	14,864	15,528
무형자산	106	116	113	105	97
투자자산	139	168	138	134	137
자산총계	19,613	21,576	24,431	26,223	28,446
유동부채	8,213	9,255	10,350	9,918	10,248
매입채무및기타채무	3,172	3,989	4,777	4,556	4,725
단기차입금	1,939	2,142	2,131	2,033	2,108
유동성장기부채	590	640	970	970	970
비유동부채	2,917	3,284	4,453	5,931	6,848
사채	2,427	2,137	2,096	2,096	2,096
장기차입금	0	700	1,876	3,376	4,276
부채총계	11,130	12,539	14,803	15,849	17,096
지배주주지분	8,483	9,038	9,628	10,375	11,350
자본금	292	292	292	292	292
자본잉여금	1,332	1,332	1,332	1,332	1,332
자본조정등	-2	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	34	37	37	37	37
이익잉여금	6,829	7,380	7,969	8,716	9,692
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	8,483	9,038	9,628	10,375	11,350
비이자부채	5,990	6,766	7,730	7,374	7,646
총차입금	5,140	5,773	7,073	8,475	9,450
순차입금	3,678	3,799	5,143	6,252	5,993

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,651	2,526	1,034	2,488	2,513
당기순이익	2,104	949	910	1,213	1,441
비현금성 비용 및 수익	2,000	995	1,154	1,371	1,487
유형자산감가상각비	644	711	914	1,057	1,136
무형자산상각비	6	8	10	9	8
운전자본변동	-2,132	1,473	-725	160	-122
매출채권등의 감소	-386	-27	-326	123	-94
재고자산의 감소	-1,338	209	-882	258	-197
매입채무등의 증가	221	882	715	-220	168
기타 영업현금흐름	-321	-891	-305	-256	-293
투자활동 현금흐름	-773	-2,066	-2,613	-2,995	-1,892
유형자산의 증가(CAPEX)	-599	-2,186	-2,682	-3,000	-1,800
유형자산의 감소	30	20	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-2	-6	0	0
투자자산의 감소(증가)	-140	137	133	5	-4
기타	-63	-35	-61	0	-88
재무활동 현금흐름	-1,514	193	1,544	800	613
차입금의 증가(감소)	-819	649	1,176	1,500	900
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-695	-456	368	-700	-287
기타 및 조정	1	0	1	0	1
현금의 증가	-635	653	-34	293	1,235
기초현금	1,946	1,310	1,963	1,930	2,222
기말현금	1,310	1,963	1,930	2,222	3,457

**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								
해당 사항 없음												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
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	추천일자	투자이견	목표가(원)	괴리율(%)	
				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	-31.46	-23.14
	2024.04.03	매수	115,000	-38.10	-27.39
	2024.07.03	매수	100,000	-32.67	-31.20
	2024.07.29	매수	100,000		

