

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 80,000원

현재가 (4/28) 52,100원

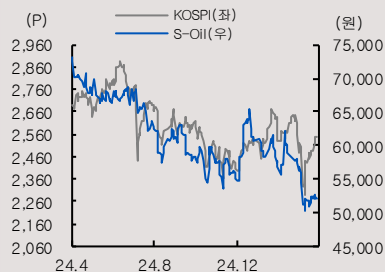
KOSPI (4/28)	2,548.86pt
시가총액	6,008십억원
발행주식수	116,605천주
액면가	2,500원
52주 최고가	74,000원
최저가	50,400원
60일 일평균거래대금	9십억원
외국인 지분율	73.8%
배당수익률 (2025F)	3.3%

주주구성			
Aramco	Overseas		63.43%
국민연금공단			7.30%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-9%	-9%	-27%
절대기준	-9%	-11%	-30%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	80,000	83,000	▼
EPS(25)	1,895	4,336	▼
EPS(26)	7,701	7,758	▼

S-Oil 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 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)

상반기를 바닥으로 실적 반등 예상

올해 1분기 영업이익, 시장 기대치 하회

S-Oil의 올해 1분기 영업이익은 -215억원으로, 전 분기 대비 적자로 전환하며 시장 기대치(822억원)를 하회했다. 운할부문의 안정적인 수익성에도 불구하고, 정유와 화학부문의 적자가 실적 부진의 주요 원인으로 작용했다.

1) 정유부문 영업이익은 -568억원으로 전 분기 대비 적자로 전환되었다. 이는 지난해 증설된 대규모 정제설비들의 램프업 효과로 인해 역내외의 가솔린 및 나프타 크랙이 약화되고, 등유와 경유도 성수기 효과가 일부 소멸된 데 따른 결과다. 2) 화학부문 영업이익은 -745억원으로 전 분기에 이어 적자를 이어갔다. PO/PP 등 올레핀부문은 지속적인 공급 과잉 상태에 놓여 있었으며, 아로마틱부문은 미국의 관세 부과 우려로 벤젠 수출이 감소하고, 다운스트림 PTA 정기보수로 인해 PX 스프레드가 축소되며 부진한 성과를 기록했다. 3) 운할부문은 봄철 운할유 교체 시즌으로 수요가 회복되며 전 분기와 유사한 수준의 영업이익을 유지했다.

올해 상반기를 바닥으로 정제마진 개선 전망

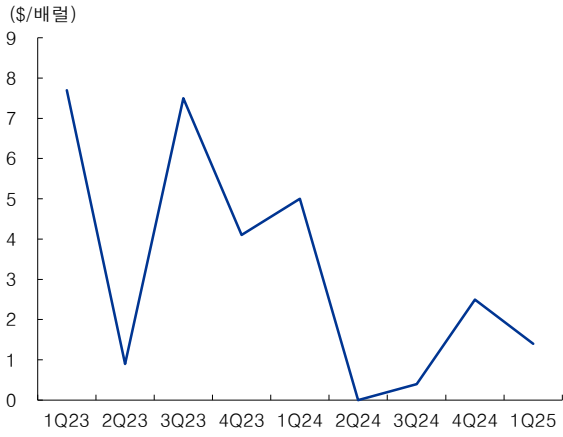
동사는 올해 상반기를 바닥으로 실적 반등이 예상된다. 멕시코와 중국 등 일부 신규 정제설비들의 가동에도 불구하고, 올해 세계 정제설비 순증 물량은 20만배럴/일(동사 추정치)로 전년 대비 크게 감소할 전망이다. 이는 미국, 유럽, 일본, 중국 등에서 노후화되고 경제성이 낮은 정제설비의 폐쇄가 증가하기 때문이다. 또한 공급 증가가 제한적인 가운데, 아시아 개발도상국의 경제 성장으로 휘발유, 등유, 항공유, 경유의 수요 순증은 작년 대비 17% 증가하며 정제마진 개선을 견인할 것으로 보인다.

또한 사우디아라비아가 아시아 석유 시장 점유율 회복을 목표로 공식 판매 가격(OSP)을 4년 만에 최저 수준으로 인하한 점도 긍정적 요인으로 작용할 전망이다. 이 조치는 시차를 두고 정제마진 개선에 기여할 것으로 예상된다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	35,727	36,637	35,251	32,690	35,424
영업이익	1,355	422	620	1,593	1,836
세전이익	1,132	-333	275	1,151	1,381
지배주주순이익	949	-193	221	898	1,078
EPS(원)	8,137	-1,656	1,895	7,701	9,241
증가율(%)	-54.9	-120.3	-214.5	306.4	20.0
영업이익률(%)	3.8	1.2	1.8	4.9	5.2
순이익률(%)	2.7	-0.5	0.6	2.7	3.0
ROE(%)	10.8	-2.2	2.5	9.7	10.8
PER	8.6	-33.1	27.5	6.8	5.6
PBR	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.7	10.5	11.8	6.5	5.5

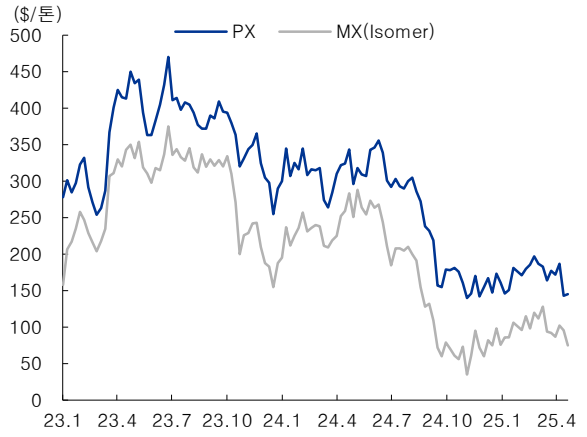
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 역대 정제마진 추이



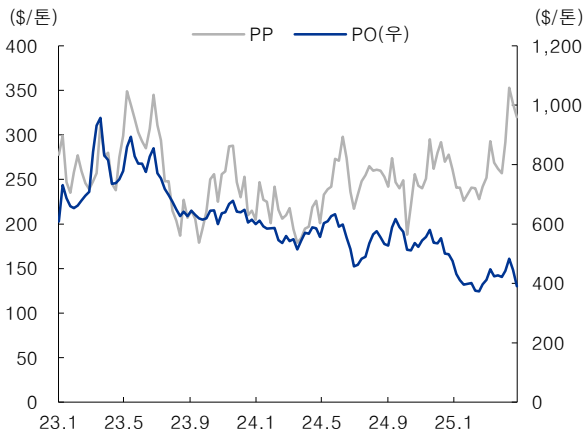
자료: S-Oil, IBK투자증권

그림 2. 역대 PX/MX 스프레드 추이



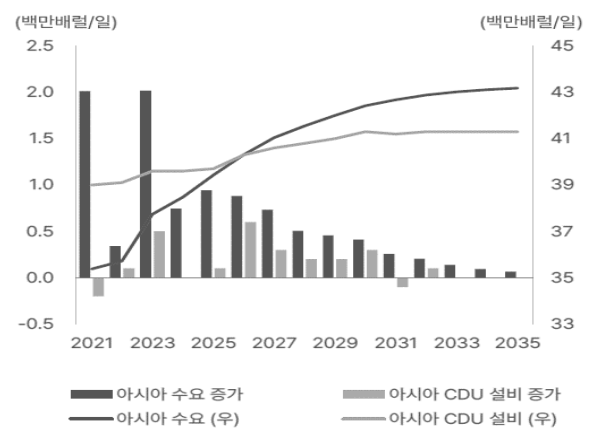
자료: 씨스켐, IBK투자증권

그림 3. 역대 PP/PO 스프레드 추이



자료: 씨스켐, IBK투자증권

그림 4. 역대 장기 수요 및 CDU 설비 순증 추이/전망



자료: S-Oil, IBK투자증권

표 1. S-Oil 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E
매출액	9,308	9,571	8,841	8,917	8,991	8,774	8,827	8,660	42,446	35,727	36,637	35,251
정유	7,445	7,451	6,894	7,014	7,072	6,837	6,929	6,746	34,005	28,257	28,804	27,585
석유화학	1,097	1,309	1,202	1,096	1,128	1,111	1,100	1,130	5,026	4,385	4,703	4,468
운할	767	811	745	807	791	826	798	783	3,416	3,085	3,130	3,198
영업이익	454	161	-415	222	-22	-62	368	336	3,405	1,355	422	620
%OP	4.9	1.7	-4.7	2.5	-0.2	-0.7	4.2	3.9	8.0	3.8	1.2	1.8
정유	250	-95	-574	145	-57	-114	195	166	2,344	353	-245	190
석유화학	48	110	5	-36	-75	-59	53	68	-50	191	135	-13
운할	156	146	154	113	110	112	120	102	1,111	811	571	444

자료: S-Oil, IBK투자증권

S-Oil (010950)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	35,727	36,637	35,251	32,690	35,424
증가율(%)	-15.8	2.5	-3.8	-7.3	8.4
매출원가	33,621	35,411	33,874	30,400	32,833
매출총이익	2,106	1,226	1,376	2,290	2,590
매출총이익률 (%)	5.9	3.3	3.9	7.0	7.3
판매비	751	804	756	697	754
판매비율(%)	2.1	2.2	2.1	2.1	2.1
영업이익	1,355	422	620	1,593	1,836
증가율(%)	-60.2	-68.8	47.0	156.8	15.2
영업이익률(%)	3.8	1.2	1.8	4.9	5.2
순금융손익	-201	-444	-281	-376	-389
이자손익	-181	-229	-175	-392	-405
기타	-20	-215	-106	16	16
기타영업외손익	-24	-317	-64	-66	-66
중속/관계기업손익	2	6	0	0	0
세전이익	1,132	-333	275	1,151	1,381
법인세	183	-139	54	253	304
법인세율	16.2	41.7	19.6	22.0	22.0
계속사업이익	949	-193	221	898	1,078
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	949	-193	221	898	1,078
증가율(%)	-54.9	-120.3	-214.5	306.4	20.0
당기순이익률 (%)	2.7	-0.5	0.6	2.7	3.0
지배주주당기순이익	949	-193	221	898	1,078
기타포괄이익	-22	40	0	0	0
총포괄이익	927	-153	221	898	1,078
EBITDA	2,074	1,174	1,272	2,375	2,626
증가율(%)	-48.9	-43.4	8.3	86.8	10.6
EBITDA마진율(%)	5.8	3.2	3.6	7.3	7.4

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	8,137	-1,656	1,895	7,701	9,241
BPS	77,506	74,574	76,143	81,945	89,288
DPS	1,700	125	1,700	1,700	1,700
밸류에이션(배)					
PER	8.6	-33.1	27.5	6.8	5.6
PBR	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.7	10.5	11.8	6.5	5.5
성장성지표(%)					
매출증가율	-15.8	2.5	-3.8	-7.3	8.4
EPS증가율	-54.9	-120.3	-214.5	306.4	20.0
수익성지표(%)					
배당수익률	2.4	0.2	3.3	3.3	3.3
ROE	10.8	-2.2	2.5	9.7	10.8
ROA	4.6	-0.8	0.9	3.4	3.8
ROIC	7.8	-1.4	1.4	5.0	5.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	138.7	181.2	196.6	183.5	181.9
순차입금 비율(%)	42.0	68.9	102.0	98.8	79.9
이자보상배율(배)	5.7	1.5	1.7	3.8	4.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	15.5	16.4	16.5	16.2	17.3
재고자산회전율	7.6	8.0	8.0	7.8	8.3
총자산회전율	1.7	1.6	1.4	1.2	1.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,648	10,048	8,682	8,348	10,908
현금및현금성자산	1,963	1,946	814	1,113	2,816
유가증권	11	11	11	10	11
매출채권	2,308	2,171	2,108	1,939	2,168
재고자산	4,639	4,493	4,363	4,012	4,487
비유동자산	11,928	14,403	17,656	18,743	18,445
유형자산	11,152	13,582	16,989	18,114	17,780
무형자산	116	149	142	135	129
투자자산	168	203	201	196	203
자산총계	21,576	24,451	26,338	27,091	29,353
유동부채	9,255	11,657	11,339	10,479	11,642
매입채무및기타채무	3,989	4,982	4,838	4,448	4,975
단기차입금	2,142	3,355	3,258	2,996	3,350
유동성장기부채	640	660	660	660	660
비유동부채	3,284	4,099	6,120	7,057	7,299
사채	2,137	2,475	2,475	2,475	2,475
장기차입금	700	1,316	3,341	4,291	4,516
부채총계	12,539	15,756	17,459	17,536	18,942
지배주주지분	9,038	8,696	8,879	9,555	10,411
자본금	292	292	292	292	292
자본잉여금	1,332	1,332	1,332	1,332	1,332
자본조정등	-2	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	37	44	44	44	44
이익잉여금	7,380	7,030	7,213	7,890	8,746
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,038	8,696	8,879	9,555	10,411
비이자부채	6766	7807	7581	6971	7797
총차입금	5,773	7,949	9,878	10,565	11,145
순차입금	3,799	5,992	9,053	9,442	8,318

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,526	1,468	1,091	1,861	1,740
당기순이익	949	-193	221	898	1,078
비현금성 비용 및 수익	995	1,328	997	1,224	1,245
유형자산감가상각비	711	741	644	775	784
무형자산상각비	8	11	7	7	6
운전자본변동	1,473	829	49	132	-178
매출채권등의 감소	-27	180	63	170	-230
재고자산의 감소	209	209	130	352	-475
매입채무등의 증가	882	751	-144	-390	527
기타 영업현금흐름	-891	-496	-176	-393	-405
투자활동 현금흐름	-2,066	-3,027	-4,265	-1,807	-693
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,186	-3,042	-4,051	-1,900	-450
유형자산의 감소	20	3	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-27	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	137	0	138	5	-7
기타	-35	39	-352	88	-236
재무활동 현금흐름	193	1,539	2,042	245	657
차입금의 증가(감소)	700	592	2,026	950	225
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-507	947	16	-705	432
기타 및 조정	0	3	0	1	-1
현금의 증가	653	-17	-1,132	300	1,703
기초현금	1,310	1,963	1,946	814	1,113
기말현금	1,963	1,946	814	1,113	2,816

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								

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 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

