

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 85,000원

현재가 (1/13) 64,000원

KOSPI (1/13)	2,489.56pt
시가총액	7,370십억원
발행주식수	116,605천주
액면가	2,500원
52주 최고가	83,500원
최저가	53,600원
60일 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	75.4%
배당수익률 (2024F)	3.0%

주주구성			
Aramco	Overseas	63.43%	
국민연금공단		7.30%	

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	11%	9%	-2%
절대기준	10%	-5%	-3%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	85,000	85,000	-
EPS(24)	628	557	▲
EPS(25)	6,957	7,049	▼

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 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)

작년 4분기 영업이익, 시장기대치 44% 상회 전망

작년 4분기 영업이익, 전 분기 대비 6천억원 이상 증익 예상

S-Oil의 작년 4분기 영업이익은 2,470억원으로 전 분기 대비 흑자전환하며, 시장 기대치(1,723억원)을 크게 상회할 전망이다. 석유화학 실적 둔화에도 정유 성수기 효과 반영에 기인한다. 1) 정유부문 영업이익은 1,398억원으로 전 분기 대비 흑자전환할 전망이다. 성수기로 인한 정제마진 개선, 수출주에 우호적인 환율 효과 및 전 분기 발생한 재고관련손실이 제거될 것으로 예상되기 때문이다. 2) 화학부문 영업이익은 -209억원으로 전 분기 대비 적자전환할 전망이다. 사고가 발생한 PX 플랜트가 여전히 저위 가동하고 있는 가운데, 가솔린 블렌딩 수요 침체 및 중국 신규 플랜트들의 가동으로 인한 Isomer MX의 스프레드가 부진한 수준을 지속하였기 때문이다. 3) 윤활부문 영업이익은 1,281억원으로 전 분기 대비 16.9% 감소할 전망이다. 다만 미국/유럽 업체들의 정수 진행으로 견고한 수익성은 지속될 것으로 보인다.

올해 세계 정제설비 폐쇄 물량, 120만B/D에 육박

올해 정유 수급은 작년 증설분의 램프업 효과가 존재하나, 미국/유럽/중국/일본의 정제설비들의 섀다운으로 CDU 순증 물량이 작년 대비 급감하며 개선될 전망이다. 참고로 중국 티팻/국영업체들의 폐쇄가 이어지고 있는 가운데, Phillips 66, BP, Shell, Eni, Petroineos 등 서구권 정제설비 폐쇄로 올해 세계 정제설비 폐쇄 물량은 120만B/D에 육박하며 작년 대비 231.6% 증가할 전망이다.

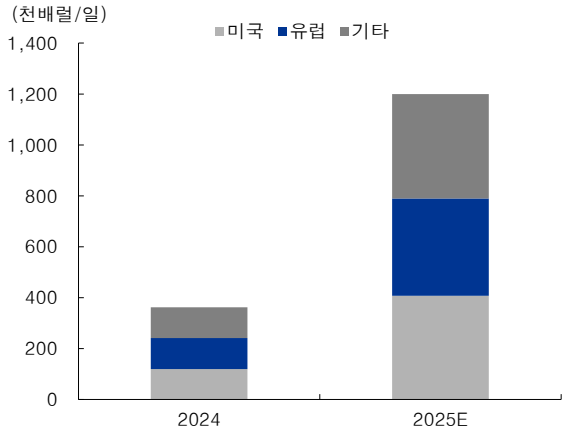
중국 독립계 정제설비 가동률 하락 추세 지속

중국 산동항만그룹은 자사 관할 항구에 미국의 제재를 받는 선박들의 입항을 중단하였다고 공지하였다. 이에 1월 7일부터 해당 선박들은 산동항에 정박, 하역, 화물 수령이 금지되었다. 한편 중국 산동성에 밀집하고 있는 독립계 정제설비들은 원유, 비투멘, 병커유 등과 같은 원료를 수입하기 위하여 산동성 항구에 의존하고 있다. 금지령이 엄격히 진행된다면 최근 하락한 독립계 정제설비 가동률의 추가적인 하락 요인으로 작용할 전망이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	42,446	35,727	36,671	36,319	37,366
영업이익	3,405	1,355	447	1,373	1,714
세전이익	2,899	1,132	86	1,040	1,335
지배주주순이익	2,104	949	73	811	1,042
EPS(원)	18,047	8,137	628	6,957	8,933
증가율(%)	52.7	-54.9	-92.3	1,007.1	28.4
영업이익률(%)	8.0	3.8	1.2	3.8	4.6
순이익률(%)	5.0	2.7	0.2	2.2	2.8
ROE(%)	27.2	10.8	0.8	8.8	10.5
PER	4.6	8.6	87.2	9.2	7.2
PBR	1.1	0.9	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.3	5.7	9.0	6.1	5.2

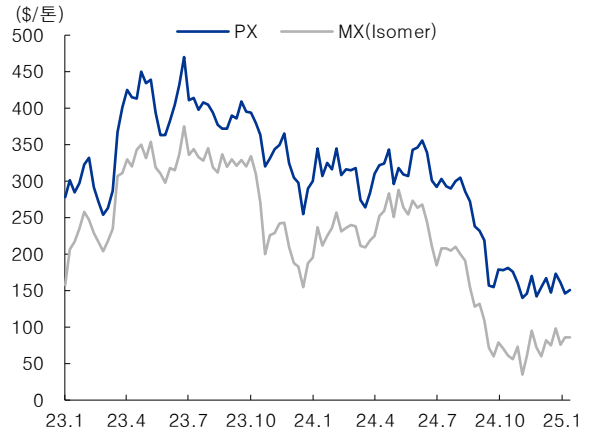
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 세계 정제설비 폐쇄 현황/전망



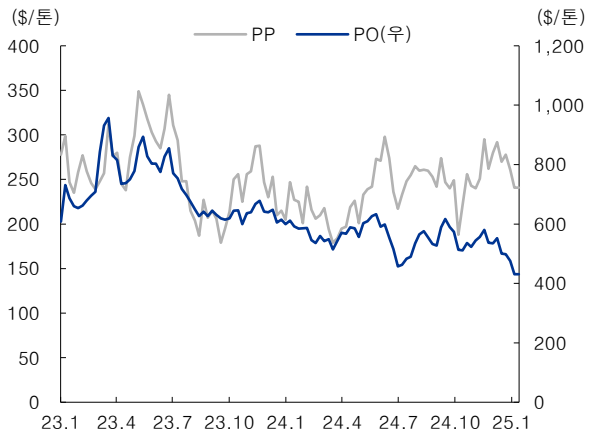
자료: Bloomberg 등, IBK투자증권

그림 2. 역내 PX/MX 스프레드 추이



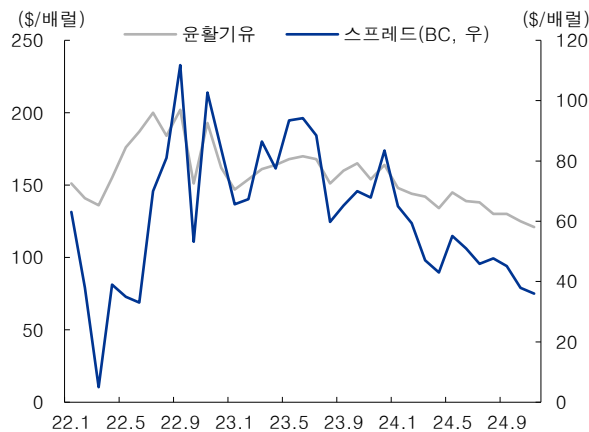
자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 3. 역내 PP/PO 스프레드 추이



자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 4. 국내 윤활기유 가격 및 스프레드 추이



자료: 페트로넛, IBK투자증권

표 1. S-Oil 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	9,078	7,820	9,000	9,830	9,308	9,571	8,841	8,952	42,446	35,727	36,671	36,319
정유	7,277	6,000	7,199	7,782	7,445	7,451	6,894	7,019	34,005	28,257	28,810	28,521
석유화학	1,039	1,009	1,125	1,212	1,097	1,309	1,202	1,159	5,026	4,385	4,766	4,592
윤활	763	811	676	836	767	811	745	773	3,416	3,085	3,095	3,207
영업이익	516	36	859	-56	454	161	-415	247	3,405	1,355	447	1,373
%OP	5.7	0.5	9.5	-0.6	4.9	1.7	-4.7	2.8	8.0	3.8	1.2	3.8
정유	291	-292	666	-266	250	-95	-574	140	2,344	353	-279	611
석유화학	29	82	45	47	48	110	5	-21	-50	191	142	160
윤활	196	247	147	226	156	146	154	128	1111	811	583	602

자료: S-Oil, IBK투자증권

S-Oil (010950)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	42,446	35,727	36,671	36,319	37,366
증가율(%)	54.6	-15.8	2.6	-1.0	2.9
매출원가	38,291	33,621	35,447	34,174	34,857
매출총이익	4,155	2,106	1,225	2,145	2,509
매출총이익률 (%)	9.8	5.9	3.3	5.9	6.7
판매비	749	751	778	772	795
판매비율(%)	1.8	2.1	2.1	2.1	2.1
영업이익	3,405	1,355	447	1,373	1,714
증가율(%)	59.0	-60.2	-67.0	207.3	24.8
영업이익률(%)	8.0	3.8	1.2	3.8	4.6
순금융손익	-324	-201	-290	-288	-333
이자손익	-120	-181	-235	-283	-329
기타	-204	-20	-55	-5	-4
기타영업외손익	-182	-24	-75	-45	-45
중속/관계기업손익	0	2	4	0	0
세전이익	2,899	1,132	86	1,040	1,335
법인세	794	183	13	229	294
법인세율	27.4	16.2	15.1	22.0	22.0
계속사업이익	2,104	949	73	811	1,042
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,104	949	73	811	1,042
증가율(%)	52.7	-54.9	-92.3	1,007.1	28.4
당기순이익률 (%)	5.0	2.7	0.2	2.2	2.8
지배주주당기순이익	2,104	949	73	811	1,042
기타포괄이익	8	-22	1	0	0
총포괄이익	2,113	927	74	811	1,042
EBITDA	4,055	2,074	1,337	2,381	2,801
증가율(%)	45.2	-48.9	-35.5	78.1	17.6
EBITDA마진율(%)	9.6	5.8	3.6	6.6	7.5

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	18,047	8,137	628	6,957	8,933
BPS	72,754	77,506	76,518	81,730	88,922
DPS	5,500	1,700	1,625	1,625	1,625
밸류에이션(배)					
PER	4.6	8.6	87.2	9.2	7.2
PBR	1.1	0.9	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.3	5.7	9.0	6.1	5.2
성장성지표(%)					
매출증가율	54.6	-15.8	2.6	-1.0	2.9
EPS증가율	52.7	-54.9	-92.3	1,007.1	28.4
수익성지표(%)					
배당수익률	6.6	2.4	3.0	2.5	2.5
ROE	27.2	10.8	0.8	8.8	10.5
ROA	11.0	4.6	0.3	3.3	3.9
ROIC	19.0	7.8	0.5	5.2	6.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	131.2	138.7	159.7	165.1	165.4
순차입금 비율(%)	43.4	42.0	64.4	74.8	68.4
이자보상배율(배)	22.5	5.7	1.6	4.1	4.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	19.9	15.5	16.9	18.0	18.0
재고자산회전율	10.3	7.6	7.9	7.9	8.0
총자산회전율	2.2	1.7	1.6	1.5	1.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,206	9,648	9,807	9,907	11,423
현금및현금성자산	1,310	1,963	1,833	1,946	3,053
유가증권	151	11	0	0	0
매출채권	2,304	2,308	2,024	2,020	2,124
재고자산	4,733	4,639	4,587	4,579	4,815
비유동자산	10,407	11,928	13,367	15,358	16,095
유형자산	9,588	11,152	12,735	14,739	15,462
무형자산	106	116	145	133	123
투자자산	139	168	139	139	144
자산총계	19,613	21,576	23,174	25,265	27,518
유동부채	8,213	9,255	10,452	10,436	10,928
매입채무및기타채무	3,172	3,989	3,674	3,667	3,856
단기차입금	1,939	2,142	3,351	3,345	3,517
유동성장기부채	590	640	850	850	850
비유동부채	2,917	3,284	3,800	5,299	6,221
사채	2,427	2,137	2,276	2,276	2,276
장기차입금	0	700	1,107	2,607	3,507
부채총계	11,130	12,539	14,252	15,735	17,149
지배주주지분	8,483	9,038	8,922	9,530	10,369
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	38	38	38
이익잉여금	6,829	7,380	7,264	7,871	8,710
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	8,483	9,038	8,922	9,530	10,369
비이자부채	5990	6766	6669	6657	6999
총차입금	5,140	5,773	7,583	9,078	10,150
순차입금	3,678	3,799	5,750	7,132	7,096

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,651	2,526	279	1,874	2,027
당기순이익	2,104	949	73	811	1,042
비현금성 비용 및 수익	2,000	995	1,197	1,341	1,465
유형자산감가상각비	644	711	878	996	1,076
무형자산상각비	6	8	12	11	11
운전자본변동	-2,132	1,473	-364	5	-151
매출채권등의 감소	-386	-27	261	3	-104
재고자산의 감소	-1,338	209	-7	8	-235
매입채무등의 증가	221	882	-237	-6	189
기타 영업현금흐름	-321	-891	-627	-283	-329
투자활동 현금흐름	-773	-2,066	-2,319	-3,047	-1,943
유형자산의 증가(CAPEX)	-599	-2,186	-2,386	-3,000	-1,800
유형자산의 감소	30	20	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-2	-26	0	0
투자자산의 감소(증가)	-140	137	135	0	-5
기타	-63	-35	-45	-47	-138
재무활동 현금흐름	-1,514	193	1,911	1,286	1,023
차입금의 증가(감소)	-819	649	407	1,500	900
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-695	-456	1504	-214	123
기타 및 조정	1	0	-1	0	0
현금의 증가	-635	653	-130	113	1,107
기초현금	1,946	1,310	1,963	1,833	1,946
기말현금	1,310	1,963	1,833	1,946	3,053

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 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

