

2025. 7. 28

S-Oil₀₁₀₉₅₀

2Q25P Review: 유가 변동성 확대에 영업적자 지속

이차전지/석유화학
Analyst 노우호
02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

2Q25P 국제유가 변동에 가려진 정제마진 반등

동사는 매출액 8.0조원, 영업적자 -3,439억원으로 시장 예상치를 하회한 영업 실적을 기록. 이는 분기말 정제마진 소폭 개선에도 불구하고, 산유량 증가에 따른 국제유가 하락 영향에 따른 재고평가 손실이 발생되며 영업적자폭이 확대됨. 당 분기 재고평가 손실금액은 -1,830억원

2H25 다소 개선된 영업환경 가능

지정학 Risk 발생에 따른 국제유가 변동성 우려는 상존. 그럼에도 올 하반기에 특정될 해외 경쟁 기업들의 공급량 축소 계획, 또한 중국의 공급과잉 산업 구조 조정(Anti-Involution) 추진은 정상 가동을 영위하게될 공급기업들에 긍정적으로 작용할 가능성. 수급 관점의 펀더멘털은 상반기 대비 하반기 추가 개선을 예상

가치 재평가보다는 Multiple Band 내 구간 트레이딩 가능

정유업은 석유화학 업종 대비 공급 과잉률이 다소 적은 편이나, 2026~27년 아시아 역내 신규 증설로 인한 설비 순증가는 부담스러운 편. 유가 변동성 축소, 단기 공급축소 우려에 따른 구매자들의 제품 수요심리 개선 등은 정제마진 추가 개선으로 이어질 수 있음. 단, 구조적 개선으로 판단하지 않음. 씨클리컬 업종 특징으로 기존 동사에게 부여된 Multiple Band 내에서의 트레이딩 전략을 추천

표1 2Q25P 분기 실적 테이블

(십억원)	2Q25P	2Q24	(% YoY)	1Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	8,048.5	9,570.8	-15.9	8,990.53	-10.5	8,030.3	0.2
영업이익	-344.0	160.6	적자전환	-21.54	적자확대	-247.3	39.1
세전이익	-106.3	-40.9	적자확대	-67.39	적자확대	-270.6	적자전환
순이익(지배주주)	-66.8	-21.3	적자확대	-44.60	적자확대	-149.9	-55.4
영업이익률(%)	-4.3	1.7		-0.2		-3.1	
세전이익률(%)	-1.3	-0.4		-0.7		-3.4	
순이익률(%)	-0.8	-0.2		-0.5		-1.9	

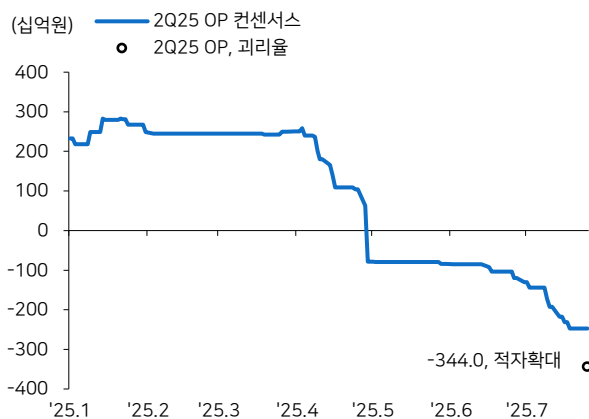
자료: S-Oil, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	컨센서스	(% diff.)
매출액	34,516.9	36,637.0	-5.8	33,107.0	4.3
영업이익	800.4	422.2	89.6	188.3	325.0
세전이익	42.0	-332.5	흑자전환	-29.4	-242.9
순이익(지배주주)	31.6	-193.0	흑자전환	-13.4	-335.3
영업이익률(%)	2.3	1.2		0.6	
세전이익률(%)	0.1	-0.9		-0.1	
순이익률(%)	0.1	-0.5		0.0	

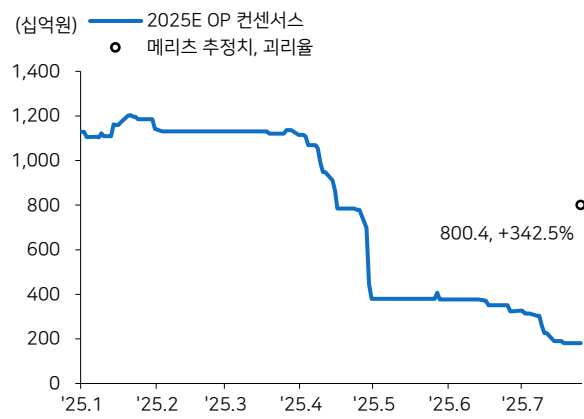
자료: S-Oil, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q25P 영업이익, 컨센서스 대비 적자확대



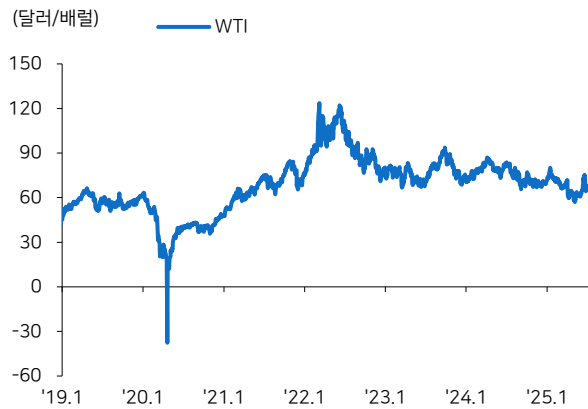
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 342.5% 상회 전망



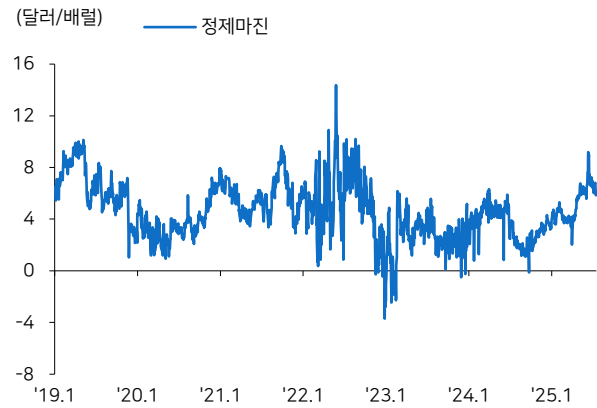
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 WTI 추이



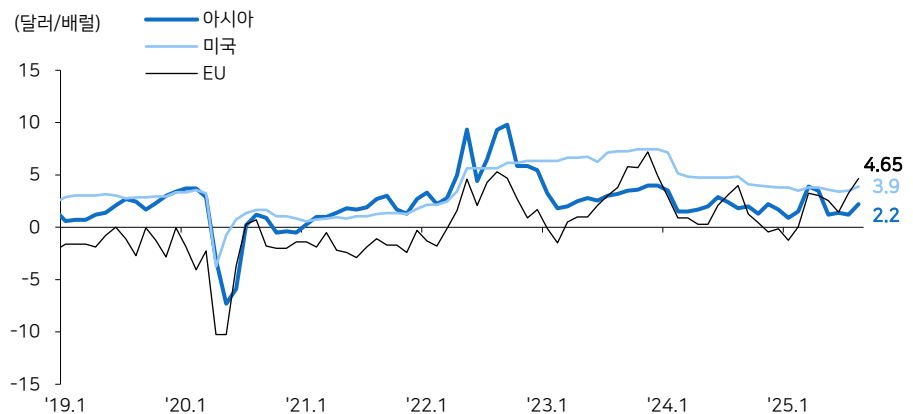
자료: Petronet, 메리츠증권 리서치센터

그림4 정제마진 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 OSP 월간 동향



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생 할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.