

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 85,000원

현재가 (10/4) 62,400원

KOSPI (10/4)	2,569.71pt
시가총액	7,197십억원
발행주식수	116,605천주
액면가	2,500원
52주 최고가	83,500원
최저가	57,400원
60일 일평균거래대금	16십억원
외국인 지분율	76.1%
배당수익률 (2024F)	2.6%

주주구성		
Aramco	Overseas	63.43%
국민연금공단		7.30%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	5%	-16%	-22%
절대기준	4%	-22%	-16%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	85,000	100,000	▼
EPS(24)	1,413	7,804	▼
EPS(25)	8,352	10,403	▼

S-Oil 추가추이



본 조식분석자료는 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)

신규 경쟁 정제설비 가동으로 3분기 실적 둔화

올해 3분기 영업이익, 적자전환 전망

S-Oil의 올해 3분기 영업이익은 -2,788억원으로 전 분기 대비 적자전환하며, 시장 기대치(1,769억원)을 하회할 전망이다. 운할부문의 증익에도 불구하고, 전 분기 대비 배럴당 \$10의 국제유가 하락으로 재고관련손실이 큰 폭으로 발생하는 가운데, 싱가포르 북합정제마진(1M Lagging 평균) 또한 배럴당 \$3 가량 하락하며 정유부문의 손실이 전 분기 대비 확대되었기 때문이다. 또한 석유화학부문도 화재로 인한 PX 플랜트의 저위 가동 지속 및 동사의 MX 외판 확대에 따른 역내 MX 공급 과잉 발생으로 전 분기 대비 부진할 실적을 기록할 전망이다. 실적 둔화를 고려하여 목표주가를 15% 하향 조정한다.

신규 경쟁 정제설비 가동으로 휘발유 크랙 하락

드라이빙 시즌 도래에도 불구하고, 올해 3분기 싱가포르 휘발유 크랙(1M Lagging 평균)은 배럴당 \$8.3로 전 분기 대비 \$4 이상 하락하였다. 주요 소비국인 중국의 수요가 둔화된 가운데, 중국의 수출 쿼터가 확대되었고, 나이지리아 Dangote(65만 B/D)와 중국 Yulong(43만B/D)의 온스펙 가솔린 생산 등으로 공급이 증가하였기 때문이다. 참고로 Dangote 정제설비는 올해 1월 초에 디젤/항공유 생산을 시작한 후, 최근 휘발유 생산을 개시하였다. 10월에는 휘발유 생산 규모를 18.9만B/D로 확대할 계획이며, 완전 가동 시 최대 36만B/D의 휘발유를 생산 가능할 것으로 보인다. 또한 중국 Yulong Petrochemical은 두개의 신규 CDU 중 한 곳의 가동률을 70% 수준까지 끌어올렸다.

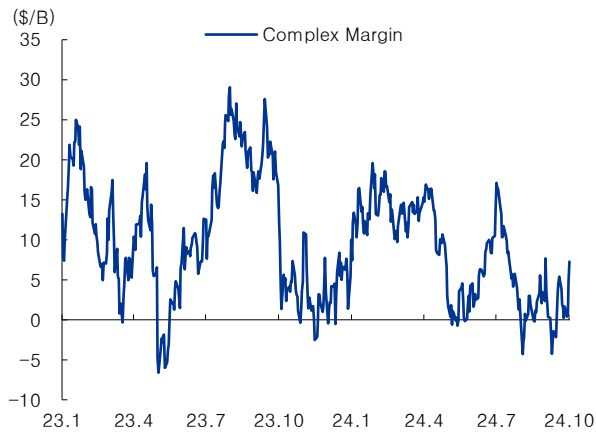
올해 4분기, 라니나 발생 등으로 흑자전환 예상

다만 올해 4분기 영업이익은 동절기 난방 수요 성수기 효과, 중동 지정학적 갈등 확대에 따른 재고관련손익 개선 및 라니나 발생으로 인한 한파 가능성 확대 등으로 전 분기 대비 흑자전환이 예상된다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	42,446	35,727	37,814	37,891	37,866
영업이익	3,405	1,355	657	1,578	1,991
세전이익	2,899	1,132	212	1,249	1,624
지배주주순이익	2,104	949	165	974	1,267
EPS(원)	18,047	8,137	1,413	8,352	10,863
증가율(%)	52.7	-54.9	-82.6	491.1	30.1
영업이익률(%)	8.0	3.8	1.7	4.2	5.3
순이익률(%)	5.0	2.7	0.4	2.6	3.3
ROE(%)	27.2	10.8	1.8	10.4	12.3
PER	4.6	8.6	44.2	7.5	5.7
PBR	1.1	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.3	5.7	8.4	5.4	4.5

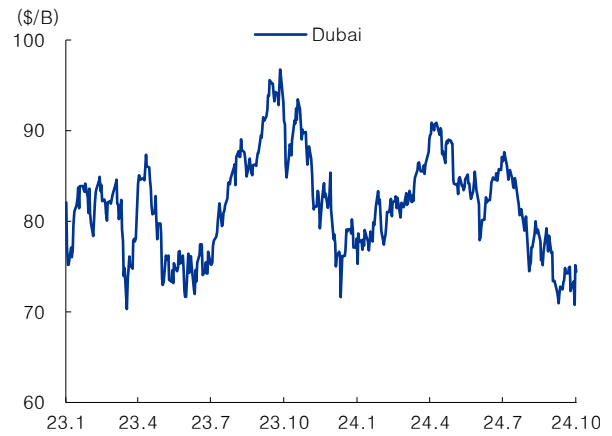
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 싱가포르 복합정제마진 추이(추정치)



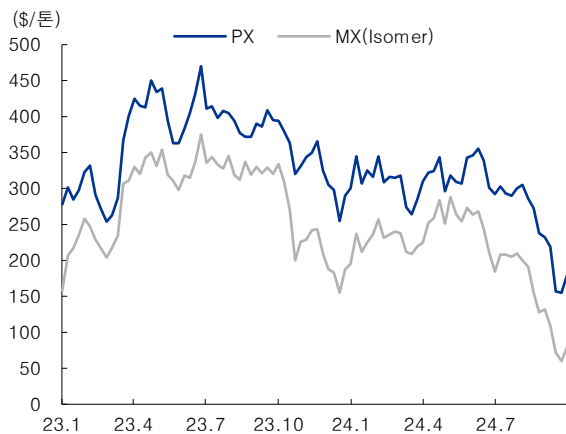
자료: 페트로넬, IBK투자증권

그림 2. 국제유가(Dubai) 추이



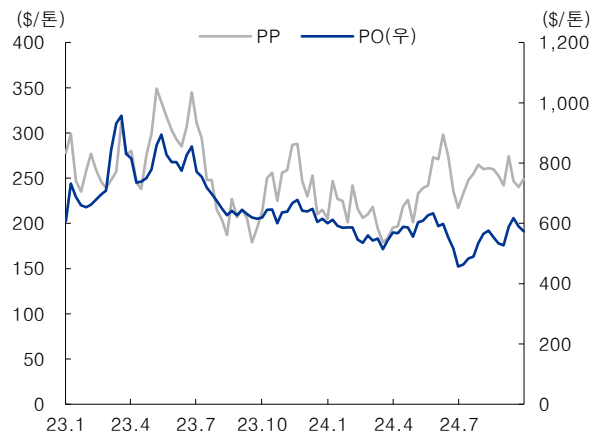
자료: 페트로넬, IBK투자증권

그림 3. 역내 PX/MX 스프레드 추이



자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 4. 역내 PP/PO 스프레드 추이



자료: 씨스켄, IBK투자증권

표 1. S-Oil 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023	2024E
매출액	9,078	7,820	9,000	9,830	9,308	9,571	9,272	9,662	27,464	42,446	35,727	37,814
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
유회	763	811	676	836	767	811	787	773	2,616	3,416	3,085	3,138
영업이익	516	36	859	-56	454	161	-279	321	2,141	3,405	1,355	657
%OP	5.7	0.5	9.5	-0.6	4.9	1.7	-3.0	3.3	7.8	8.0	3.8	1.7
정유	291	-292	666	-266	250	-95	-468	107	1,028	2,347	399	-206
석유화학	29	82	45	47	48	110	28	55	277	-49	204	242
유회	196	247	147	226	156	146	161	158	1,002	1,110	816	620

자료: S-Oil, IBK투자증권

S-Oil (010950)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	42,446	35,727	37,814	37,891	37,866
증가율(%)	54.6	-15.8	5.8	0.2	-0.1
매출원가	38,291	33,621	36,364	35,519	35,082
매출총이익	4,155	2,106	1,450	2,372	2,784
매출총이익률 (%)	9.8	5.9	3.8	6.3	7.4
판매비	749	751	793	794	793
판매비율(%)	1.8	2.1	2.1	2.1	2.1
영업이익	3,405	1,355	657	1,578	1,991
증가율(%)	59.0	-60.2	-51.5	140.4	26.1
영업이익률(%)	8.0	3.8	1.7	4.2	5.3
순금융손익	-324	-201	-353	-284	-321
이자손익	-120	-181	-234	-280	-317
기타	-204	-20	-119	-4	-4
기타영업외손익	-182	-24	-94	-45	-45
종속/관계기업손익	0	2	2	0	0
세전이익	2,899	1,132	212	1,249	1,624
법인세	794	183	47	275	357
법인세율	27.4	16.2	22.2	22.0	22.0
계속사업이익	2,104	949	165	974	1,267
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,104	949	165	974	1,267
증가율(%)	52.7	-54.9	-82.6	491.1	30.1
당기순이익률 (%)	5.0	2.7	0.4	2.6	3.3
지배주주당기순이익	2,104	949	165	974	1,267
기타포괄이익	8	-22	1	0	0
총포괄이익	2,113	927	166	974	1,267
EBITDA	4,055	2,074	1,563	2,614	3,105
증가율(%)	45.2	-48.9	-24.6	67.3	18.8
EBITDA마진율(%)	9.6	5.8	4.1	6.9	8.2

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	18,047	8,137	1,413	8,352	10,863
BPS	72,754	77,506	77,302	83,910	93,032
DPS	5,500	1,700	1,625	1,625	1,625
밸류에이션(배)					
PER	4.6	8.6	44.2	7.5	5.7
PBR	1.1	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.3	5.7	8.4	5.4	4.5
성장성지표(%)					
매출증가율	54.6	-15.8	5.8	0.2	-0.1
EPS증가율	52.7	-54.9	-82.6	491.1	30.1
수익성지표(%)					
배당수익률	6.6	2.4	2.6	2.6	2.6
ROE	27.2	10.8	1.8	10.4	12.3
ROA	11.0	4.6	0.7	4.1	4.9
ROIC	19.0	7.8	1.2	6.2	7.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	131.2	138.7	153.1	151.7	148.1
순차입금 비율(%)	43.4	42.0	65.9	71.9	62.0
이자보상배율(배)	22.5	5.7	2.4	5.0	5.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	19.9	15.5	15.4	14.9	15.0
재고자산회전율	10.3	7.6	8.0	8.0	8.1
총자산회전율	2.2	1.7	1.7	1.6	1.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,206	9,648	9,390	9,265	10,848
현금및현금성자산	1,310	1,963	1,220	1,488	2,793
유가증권	151	11	0	0	0
매출채권	2,304	2,308	2,608	2,483	2,571
재고자산	4,733	4,639	4,824	4,591	4,756
비유동자산	10,407	11,928	13,424	15,366	16,067
유형자산	9,588	11,152	12,762	14,738	15,434
무형자산	106	116	150	139	128
투자자산	139	168	137	132	136
자산총계	19,613	21,576	22,814	24,630	26,915
유동부채	8,213	9,255	9,776	9,343	9,649
매입채무및기타채무	3,172	3,989	4,206	4,003	4,147
단기차입금	1,939	2,142	2,786	2,652	2,747
유동성장기부채	590	640	790	790	790
비유동부채	2,917	3,284	4,024	5,503	6,418
사채	2,427	2,137	2,097	2,097	2,097
장기차입금	0	700	1,484	2,984	3,884
부채총계	11,130	12,539	13,800	14,846	16,067
지배주주지분	8,483	9,038	9,014	9,784	10,848
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	7,355	8,126	9,189
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	8,483	9,038	9,014	9,784	10,848
비이자부채	5,990	6,766	6,644	6,324	6,550
총차입금	5,140	5,773	7,156	8,522	9,517
순차입금	3,678	3,799	5,937	7,034	6,724

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,651	2,526	268	2,215	2,321
당기순이익	2,104	949	165	974	1,267
비현금성 비용 및 수익	2,000	995	1,302	1,365	1,481
유형자산감가상각비	644	711	894	1,024	1,104
무형자산상각비	6	8	12	12	11
운전자본변동	-2,132	1,473	-672	155	-110
매출채권등의 감소	-386	-27	-283	126	-89
재고자산의 감소	-1,338	209	-160	233	-164
매입채무등의 증가	221	882	159	-203	143
기타 영업현금흐름	-321	-891	-527	-279	-317
투자활동 현금흐름	-773	-2,066	-2,407	-2,992	-1,891
유형자산의 증가(CAPEX)	-599	-2,186	-2,488	-3,000	-1,800
유형자산의 감소	30	20	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-2	-19	0	0
투자자산의 감소(증가)	-140	137	135	5	-3
기타	-63	-35	-38	3	-88
재무활동 현금흐름	-1,514	193	1,393	1,045	875
차입금의 증가(감소)	-819	649	784	1,500	900
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-695	-456	609	-455	-25
기타 및 조정	1	0	2	0	0
현금의 증가	-635	653	-744	268	1,305
기초현금	1,946	1,310	1,963	1,220	1,488
기말현금	1,310	1,963	1,220	1,488	2,793

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 지분율 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)

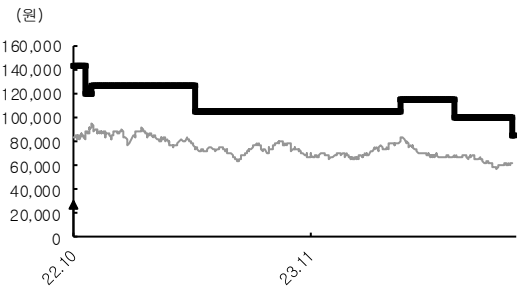
종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

S-Oil	추천일자	투자 의견	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	-35.88	-31.20
	2024.10.07	매수	85,000		