

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 83,000원

현재가 (3/28) 57,300원

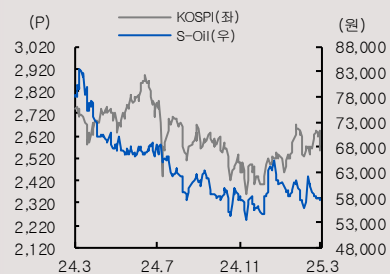
KOSPI (3/28)	2,557.98pt
시가총액	6,602십억원
발행주식수	116,605천주
액면가	2,500원
52주 최고가	83,500원
최저가	53,600원
60일 일평균거래대금	11십억원
외국인 지분율	74.8%
배당수익률 (2025F)	3.0%

주주구성		
Aramco	Overseas	63.43%
국민연금공단		7.30%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	-3%	-21%
절대기준	1%	-6%	-26%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	83,000	85,000	▼
EPS(25)	4,336	6,734	▼
EPS(26)	7,758	8,528	▼

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)

내년부터 Capex가 급감한다

올해 1분기 영업이익, 시장 기대치 하회 전망

S-Oil의 올해 1분기 영업이익은 568억원으로 전 분기 대비 감익하며, 시장 기대치(2,770억원)를 하회할 전망이다. 운할부문의 견고한 수익성 지속에도 불구하고, 정유/화학부문의 적자에 기인한다. 1) 정유부문 영업이익은 -405억원으로 전 분기 대비 적자전환할 전망이다. 유가 하락으로 재고관련 손익이 전 분기 대비 감소할 것으로 추정되고, 작년 증설한 나이지리아/중국 정제설비들의 램프업 효과로 역내/외 가솔린/나프타 크랙이 둔화되었으며, 등/경유도 성수기 효과가 일부 제거되었기 때문이다. 2) 화학부문 영업이익은 -201억원으로 전 분기에 이어 적자를 지속할 전망이다. PO/PP 등 올레핀부문은 여전히 공급 과잉이 지속되고 있고, 아로마틱은 소폭 스프레드 개선에도 불구하고, 휘발유 수요 둔화 및 No.2 PX Xymax 공정 재가동 비용이 발생할 것으로 예상되기 때문이다. 3) 운할부문은 전 분기와 유사한 이익이 예상된다. 봄철 운할유 교체 시즌 도래에 따른 수요 회복에 기인한다.

올해 1분기를 바닥으로 실적 반등 전망

다만 동사는 올해 1분기를 바닥으로 실적 반등이 예상된다. 멕시코/중국 등 일부 정제설비들의 신규 가동에도 불구하고, 올해 세계 정제설비 순증 물량은 30만B/D(동사 추정치)로 작년 대비 급감할 전망이다. 미국/유럽/일본/중국 등의 노후화되고, 경제성이 떨어지는 정제설비들의 폐쇄 물량이 급증할 것으로 예상되기 때문이다. 또한 공급 증가가 크지 않은 가운데, 아시아 개발도상국의 경제성장 지속으로 세계 휘발유/등유/항공유/경유의 올해 수요 순증은 작년 대비 17% 증가하며 올해 정제마진 개선을 유도할 것으로 보인다.

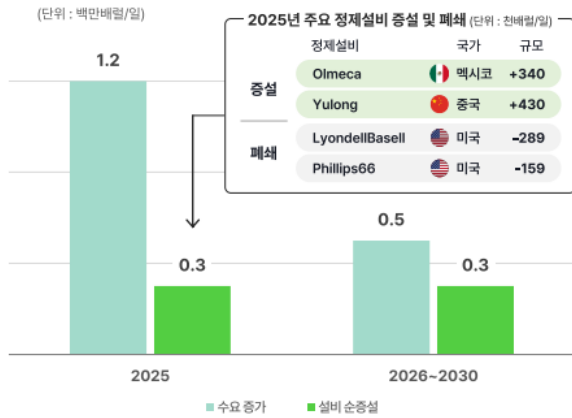
내년부터 재무구조 개선 예상

핵심 설비들이 순차적으로 세워지면서 사한 프로젝트 공정율이 현재 60%를 상회한 것으로 보인다. 한편 올해 동사의 Capex는 4조원을 상회할 전망이다. 내년과 내후년 Capex는 올해의 각각 47%, 11% 수준으로 급감하며 재무구조 개선이 예상된다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	35,727	36,637	34,950	32,690	35,424
영업이익	1,355	422	999	1,593	1,836
세전이익	1,132	-333	648	1,160	1,390
지배주주순이익	949	-193	506	905	1,084
EPS(원)	8,137	-1,656	4,336	7,758	9,300
증가율(%)	-54.9	-120.3	-361.9	78.9	19.9
영업이익률(%)	3.8	1.2	2.9	4.9	5.2
순이익률(%)	2.7	-0.5	1.4	2.8	3.1
ROE(%)	10.8	-2.2	5.7	9.5	10.6
PER	8.6	-33.1	13.2	7.4	6.2
PBR	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.7	10.5	9.3	6.6	5.6

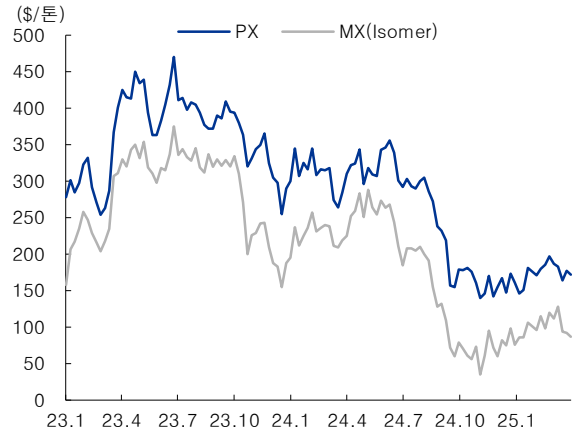
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 세계 정제설비 순증설과 석유 수요 순증 전망



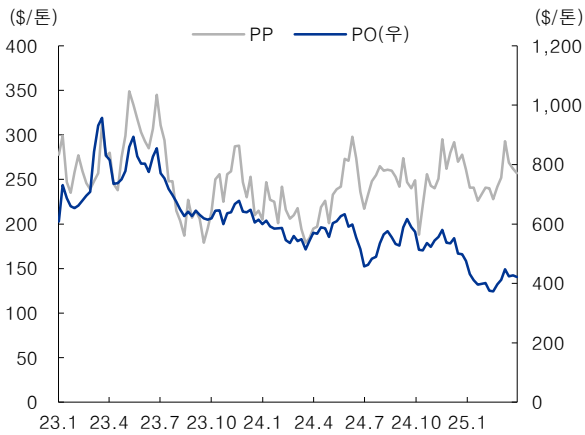
자료: S-Oil, IBK투자증권

그림 2. 역내 PX/MX 스프레드 추이



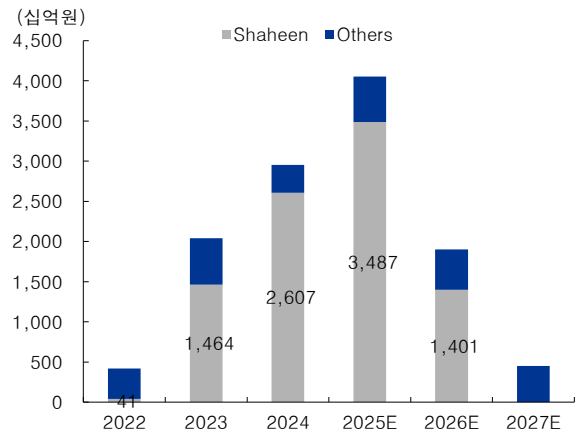
자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 3. 역내 PP/PO 스프레드 추이



자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 4. S-Oil Capex 추이/전망(추정치)



자료: S-Oil, IBK투자증권

표 1. S-Oil 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E
매출액	9,308	9,571	8,841	8,917	8,690	8,774	8,827	8,660	42,446	35,727	36,637	34,950
정유	7,445	7,451	6,894	7,014	6,769	6,837	6,929	6,746	34,005	28,257	28,804	27,282
석유화학	1,097	1,309	1,202	1,096	1,121	1,111	1,100	1,130	5,026	4,385	4,703	4,462
운할	767	811	745	807	799	826	798	783	3,416	3,085	3,130	3,207
영업이익	454	161	-415	222	57	253	358	331	3,405	1,355	422	999
%OP	4.9	1.7	-4.7	2.5	0.7	2.9	4.1	3.8	8.0	3.8	1.2	2.9
정유	250	-95	-574	145	-41	116	195	166	2,344	353	-245	436
석유화학	48	110	5	-36	-20	21	53	68	-50	191	135	121
운할	156	146	154	113	117	117	110	97	1,111	811	571	442

자료: S-Oil, IBK투자증권

S-Oil (010950)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	35,727	36,637	34,950	32,690	35,424
증가율(%)	-15.8	2.5	-4.6	-6.5	8.4
매출원가	33,621	35,411	33,202	30,400	32,834
매출총이익	2,106	1,226	1,748	2,290	2,590
매출총이익률 (%)	5.9	3.3	5.0	7.0	7.3
판매비	751	804	749	697	754
판매비율(%)	2.1	2.2	2.1	2.1	2.1
영업이익	1,355	422	999	1,593	1,836
증가율(%)	-60.2	-68.8	136.6	59.5	15.2
영업이익률(%)	3.8	1.2	2.9	4.9	5.2
순금융손익	-201	-444	-268	-368	-380
이자손익	-181	-229	-162	-384	-396
기타	-20	-215	-106	16	16
기타영업외손익	-24	-317	-82	-66	-66
중속/관계기업손익	2	6	0	0	0
세전이익	1,132	-333	648	1,160	1,390
법인세	183	-139	143	255	306
법인세율	16.2	41.7	22.1	22.0	22.0
계속사업이익	949	-193	506	905	1,084
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	949	-193	506	905	1,084
증가율(%)	-54.9	-120.3	-361.9	78.9	19.9
당기순이익률 (%)	2.7	-0.5	1.4	2.8	3.1
지배주주당기순이익	949	-193	506	905	1,084
기타포괄이익	-22	40	0	0	0
총포괄이익	927	-153	506	905	1,084
EBITDA	2,074	1,174	1,650	2,375	2,626
증가율(%)	-48.9	-43.4	40.5	43.9	10.6
EBITDA마진율(%)	5.8	3.2	4.7	7.3	7.4

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	8,137	-1,656	4,336	7,758	9,300
BPS	77,506	74,574	78,584	84,444	91,845
DPS	1,700	125	1,700	1,700	1,700
밸류에이션(배)					
PER	8.6	-33.1	13.2	7.4	6.2
PBR	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.7	10.5	9.3	6.6	5.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-15.8	2.5	-4.6	-6.5	8.4
EPS증가율	-54.9	-120.3	-361.9	78.9	19.9
수익성지표(%)					
배당수익률	2.4	0.2	3.0	3.0	3.0
ROE	10.8	-2.2	5.7	9.5	10.6
ROA	4.6	-0.8	2.0	3.4	3.8
ROIC	7.8	-1.4	3.2	5.0	5.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	138.7	181.2	190.5	178.1	176.9
순차입금 비율(%)	42.0	68.9	95.7	92.9	74.9
이자보상배율(배)	5.7	1.5	2.7	3.8	4.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	15.5	16.4	16.3	16.2	17.3
재고자산회전율	7.6	8.0	7.9	7.8	8.3
총자산회전율	1.7	1.6	1.4	1.2	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,648	10,048	8,967	8,639	11,206
현금및현금성자산	1,963	1,946	1,098	1,405	3,115
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	26,623	27,383	29,651
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	9,163	9,847	10,710
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	7,498	8,181	9,044
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,038	8,696	9,163	9,847	10,710
비이자부채	6766	7807	7581	6971	7797
총차입금	5,773	7,949	9,878	10,565	11,145
순차입금	3,799	5,992	8,768	9,150	8,019

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,526	1,468	1,394	1,868	1,746
당기순이익	949	-193	506	905	1,084
비현금성 비용 및 수익	995	1,328	1,002	1,215	1,236
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	-163	-384	-396
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	2,024	245	657
차입금의 증가(감소)	700	592	2,026	950	225
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-507	947	-2	-705	432
기타 및 조정	0	3	0	0	0
현금의 증가	653	-17	-847	306	1,710
기초현금	1,310	1,963	1,946	1,098	1,405
기말현금	1,963	1,946	1,098	1,405	3,115

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								

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

