

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 85,000원

현재가 (1/24) 60,700원

KOSPI (1/24)	2,536.80pt
시가총액	6,997십억원
발행주식수	116,605천주
액면가	2,500원
52주 최고가	83,500원
최저가	53,600원
60일 일평균거래대금	11십억원
외국인 지분율	75.3%
배당수익률 (2024F)	3.0%

주주구성		
Aramco	Overseas	63.43%
국민연금공단		7.30%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	4%	0%	-10%
절대기준	8%	-8%	-8%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	85,000	85,000	-
EPS(24)	-1,421	628	▼
EPS(25)	6,734	6,957	▼

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)

올해 세계 정제설비 순증 물량 급감 전망

작년 4분기 영업이익, 시장 기대치 상회

S-Oil의 작년 4분기 영업이익은 2,608억원으로 전 분기 대비 6,757억원이 증가하며, 시장 기대치(2,306억원)를 상회하였다. 계절적 비수기 및 정기보수 영향으로 석유화학, 윤활부문의 실적은 전 분기 대비 둔화되었으나, 정유부문의 실적 개선에 기인한다. 1) 정유부문 영업이익은 1,729억원으로 전 분기 대비 흑자전환하였다. 수출주에 우호적인 환율 효과가 발생하였고, 성수기 효과로 복합 정제마진이 개선되었으며, 투입 유가의 변동 제한으로 전 분기에 발생한 부정적 레깅 효과가 제거되었기 때문이다. 2) 석유화학부문 영업이익은 -281억원으로 전 분기 대비 적자전환하였다. PX 플랜트가 여전히 저위 가동을 하였고, 가솔린 블렌딩 수요 침체 및 중국 신규 플랜트들의 가동으로 방향족 스프레드가 부진하였기 때문이다. 3) 윤활부문 영업이익은 1,159억원으로 전 분기 대비 24.6% 감소하였다. 미국/유럽 등 역외 경쟁 플랜트들의 정기보수에도 불구하고, 계절적 비수기에 따른 수요 감소에 기인한다.

올해 정제마진 개선 전망

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 노후되고, 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 전년 대비 17% 증가하며 올해 정제마진 개선을 유도할 것으로 보인다.

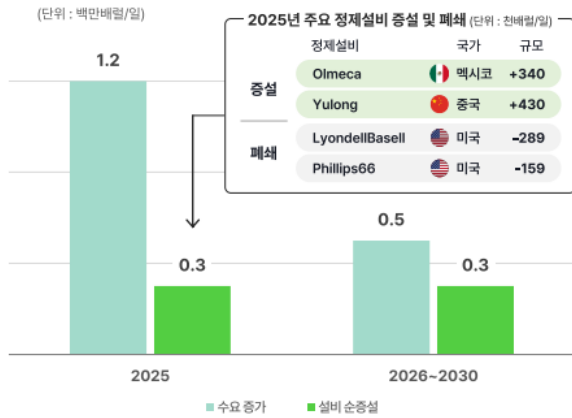
샤한 프로젝트 공정율, 51.8% 기록

동사의 샤한 프로젝트의 공정율은 작년말 기준 51.8%를 기록하고 있다. TC2C 신기술을 도입한 동 프로젝트는 화학 제품 생산 수율을 확대하며, 완공 후 화학사업부문의 원가 경쟁력을 역대 1st quartile 수준으로 끌어올릴 전망이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	42,446	35,727	36,637	36,319	37,366
영업이익	3,405	1,355	461	1,373	1,714
세전이익	2,899	1,132	-295	1,007	1,275
지배주주순이익	2,104	949	-166	785	994
EPS(원)	18,047	8,137	-1,421	6,734	8,528
증가율(%)	52.7	-54.9	-117.5	-573.9	26.6
영업이익률(%)	8.0	3.8	1.3	3.8	4.6
순이익률(%)	5.0	2.7	-0.5	2.2	2.7
ROE(%)	27.2	10.8	-1.9	8.7	10.3
PER	4.6	8.6	-38.6	9.0	7.1
PBR	1.1	0.9	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.3	5.7	9.4	6.5	5.5

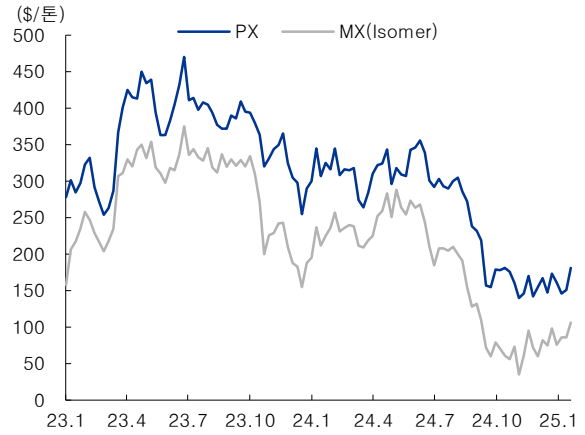
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 세계 정제설비 순증설과 석유 수요 순증 전망



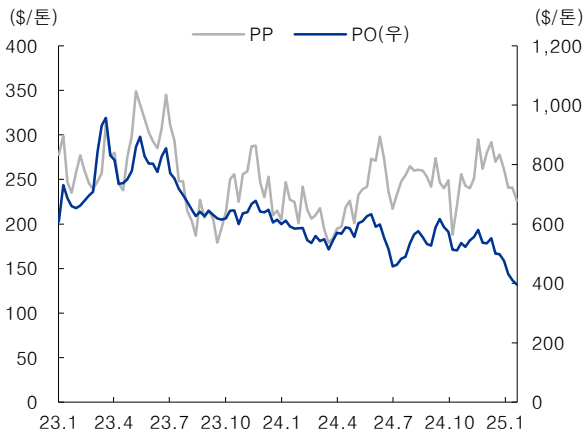
자료: S-Oil, IBK투자증권

그림 2. 역내 PX/MX 스프레드 추이



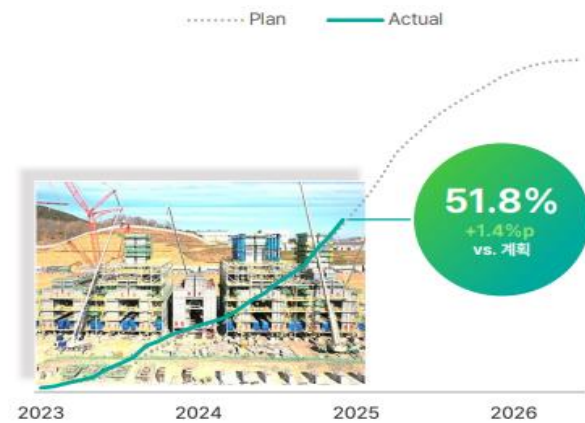
자료: 씨스켈, IBK투자증권

그림 3. 역내 PP/PO 스프레드 추이



자료: 씨스켈, IBK투자증권

그림 4. 사힌 프로젝트 진행 현황



자료: S-Oil, IBK투자증권

표 1. S-Oil 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2022	2023	2024P	2025E
매출액	9,078	7,820	9,000	9,830	9,308	9,571	8,841	8,917	42,446	35,727	36,637	36,319
정유	7,277	6,000	7,199	7,782	7,445	7,451	6,894	7,014	34,005	28,257	28,804	28,521
석유화학	1,039	1,009	1,125	1,212	1,097	1,309	1,202	1,096	5,026	4,385	4,703	4,592
유회	763	811	676	836	767	811	745	807	3,416	3,085	3,130	3,207
영업이익	516	36	859	-56	454	161	-415	261	3,405	1,355	461	1,373
%OP	5.7	0.5	9.5	-0.6	4.9	1.7	-4.7	2.9	8.0	3.8	1.3	3.8
정유	291	-292	666	-266	250	-95	-574	173	2,344	353	-245	611
석유화학	29	82	45	47	48	110	5	-28	-50	191	135	160
유회	196	247	147	226	156	146	154	116	1111	811	571	602

자료: S-Oil, IBK투자증권

S-Oil (010950)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	42,446	35,727	36,637	36,319	37,366
증가율(%)	54.6	-15.8	2.5	-0.9	2.9
매출원가	38,291	33,621	35,399	34,174	34,857
매출총이익	4,155	2,106	1,238	2,145	2,509
매출총이익률 (%)	9.8	5.9	3.4	5.9	6.7
판매비	749	751	777	772	795
판매비율(%)	1.8	2.1	2.1	2.1	2.1
영업이익	3,405	1,355	461	1,373	1,714
증가율(%)	59.0	-60.2	-66.0	198.1	24.8
영업이익률(%)	8.0	3.8	1.3	3.8	4.6
순금융손익	-324	-201	-546	-306	-379
이자손익	-120	-181	-241	-316	-389
기타	-204	-20	-305	10	10
기타영업외손익	-182	-24	-213	-60	-60
중속/관계기업손익	0	2	4	0	0
세전이익	2,899	1,132	-295	1,007	1,275
법인세	794	183	-129	221	280
법인세율	27.4	16.2	43.7	21.9	22.0
계속사업이익	2,104	949	-166	785	994
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,104	949	-166	785	994
증가율(%)	52.7	-54.9	-117.5	-573.9	26.6
당기순이익률 (%)	5.0	2.7	-0.5	2.2	2.7
지배주주당기순이익	2,104	949	-166	785	994
기타포괄이익	8	-22	1	0	0
총포괄이익	2,113	927	-165	785	994
EBITDA	4,055	2,074	1,365	2,466	2,903
증가율(%)	45.2	-48.9	-34.2	80.7	17.7
EBITDA마진율(%)	9.6	5.8	3.7	6.8	7.8

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	18,047	8,137	-1,421	6,734	8,528
BPS	72,754	77,506	74,468	79,458	86,245
DPS	5,500	1,700	1,625	1,625	1,625
밸류에이션(배)					
PER	4.6	8.6	-38.6	9.0	7.1
PBR	1.1	0.9	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.3	5.7	9.4	6.5	5.5
성장성지표(%)					
매출증가율	54.6	-15.8	2.5	-0.9	2.9
EPS증가율	52.7	-54.9	-117.5	-573.9	26.6
수익성지표(%)					
배당수익률	6.6	2.4	3.0	2.7	2.7
ROE	27.2	10.8	-1.9	8.7	10.3
ROA	11.0	4.6	-0.7	3.2	3.7
ROIC	19.0	7.8	-1.2	4.7	5.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	131.2	138.7	166.9	178.5	178.6
순차입금 비율(%)	43.4	42.0	75.2	96.2	87.7
이자보상배율(배)	22.5	5.7	1.6	3.9	4.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	19.9	15.5	16.9	18.0	18.0
재고자산회전율	10.3	7.6	8.0	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	9,263	8,933	10,505
현금및현금성자산	1,310	1,963	1,320	973	2,135
유가증권	151	11	0	0	0
매출채권	2,304	2,308	2,016	2,020	2,124
재고자산	4,733	4,639	4,569	4,579	4,815
비유동자산	10,407	11,928	13,916	16,875	17,509
유형자산	9,588	11,152	13,286	16,255	16,877
무형자산	106	116	145	133	123
투자자산	139	168	139	139	144
자산총계	19,613	21,576	23,179	25,808	28,013
유동부채	8,213	9,255	10,415	10,436	10,928
매입채무및기타채무	3,172	3,989	3,659	3,667	3,856
단기차입금	1,939	2,142	3,338	3,345	3,517
유동성장기부채	590	640	850	850	850
비유동부채	2,917	3,284	4,081	6,107	7,029
사채	2,427	2,137	2,276	2,276	2,276
장기차입금	0	700	1,389	3,415	4,315
부채총계	11,130	12,539	14,496	16,543	17,957
지배주주지분	8,483	9,038	8,683	9,265	10,057
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	7,025	7,606	8,398
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	8,483	9,038	8,683	9,265	10,057
비이자부채	5,990	6,766	6,643	6,657	6,999
총차입금	5,140	5,773	7,853	9,886	10,958
순차입금	3,678	3,799	6,533	8,913	8,823

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,651	2,526	454	1,922	2,082
당기순이익	2,104	949	-166	785	994
비현금성 비용 및 수익	2,000	995	1,606	1,459	1,628
유형자산감가상각비	644	711	892	1,082	1,178
무형자산상각비	6	8	12	11	11
운전자본변동	-2,132	1,473	-353	-6	-151
매출채권등의 감소	-386	-27	269	-4	-104
재고자산의 감소	-1,338	209	11	-10	-235
매입채무등의 증가	221	882	-251	8	189
기타 영업현금흐름	-321	-891	-633	-316	-389
투자활동 현금흐름	-773	-2,066	-3,243	-4,105	-1,943
유형자산의 증가(CAPEX)	-599	-2,186	-2,951	-4,051	-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	-404	-54	-138
재무활동 현금흐름	-1,514	193	2,147	1,836	1,023
차입금의 증가(감소)	-819	649	690	2,026	900
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-695	-456	1457	-190	123
기타 및 조정	1	0	-2	0	0
현금의 증가	-635	653	-644	-347	1,162
기초현금	1,946	1,310	1,963	1,320	973
기말현금	1,310	1,963	1,320	973	2,135

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	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

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

S-Oil	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	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	-31.10	-23.18
	2025.01.31	매수	85,000		