

S-Oil(010950)

1분기 눈높이 하향 조정 필요

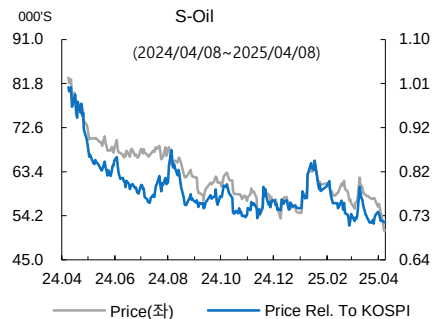
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	82,000원(유지)
증가(2025.04.08)	51,200원
상승여력	60.2 %

Stock Indicator

자본금	292십억원
발행주식수	11,258만주
시가총액	5,764십억원
외국인지분율	74.1%
52주 주가	51,100~83,000원
60일평균거래량	196,038주
60일평균거래대금	11.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.5	-13.5	-19.0	-38.3
상대수익률	-1.5	-6.1	-9.0	-24.2



[투자포인트]

- 목표주가 8,2만원, 매수의견 유지
- 1분기 영업이익 865억원(-66.8%QoQ) 및 컨센서스 2,300억원 대비 큰 폭 하회할 것으로 예상. 환율상승이 영업여건 전반에 우호적으로 작용했음에도 불구하고 유가와 정제마진 모두 다소 아쉬웠던 영향
- 지난 1분기는 동절기 효과가 무색할 만큼 등/경유 마진이 약했고, 휘발유 역시 비수기였던 만큼 QoQ 마진 하락. 래킹 기준 OSP 하락 효과 감안하더라도 동사 기준 복합정제마진 전 분기 대비 약 2달러 더 낮아진 것으로 추정. 그나마 분기 말 기준 유가가 상승해 약 1천억원 내외의 재고이익 발생이 예상되나, 정제마진에서의 손실 폭을 모두 메꾸지는 못하며 정유부문 전체로는 -120억원의 소폭 적자전환 예상
- 석유화학도 주요 제품 스프레드 약세 이어짐에 따라 적자 지속 불가피했을 듯. 윤활유는 정기보수 종료로 판매량 증가 및 고정비 부담 줄었으나, 판가 하락으로 영업이익 개선 효과는 크지 않았을 것으로 추정
- 25년에는 조심스럽게 러-우 종전 시나리오를 고민해볼 수 있는 시기. 종전 이후에는 그동안 중국/인도 정유사가 누려왔던 Ural 할인 폭 축소 예상되고, 러시아산 원유 출하 이후 사우디의 M/S 유지를 위한 아시아 OSP 인하도 염두에 둘 수 있어. 이는 원가 측면에서 중국/인도에는 (-), 한국 정유사에게는 (+) 요인으로 작용하게 될 전망

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	36,637	36,052	34,568	33,993
영업이익(십억원)	422	980	1,141	1,049
순이익(십억원)	-193	363	434	398
EPS(원)	-1,656	3,112	3,725	3,412
BPS(원)	74,574	77,399	80,742	83,772
PER(배)		16.5	13.7	15.0
PBR(배)	0.7	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	-2.2	4.1	4.7	4.1
배당수익률(%)		0.8	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	10.4	6.7	5.9	5.6

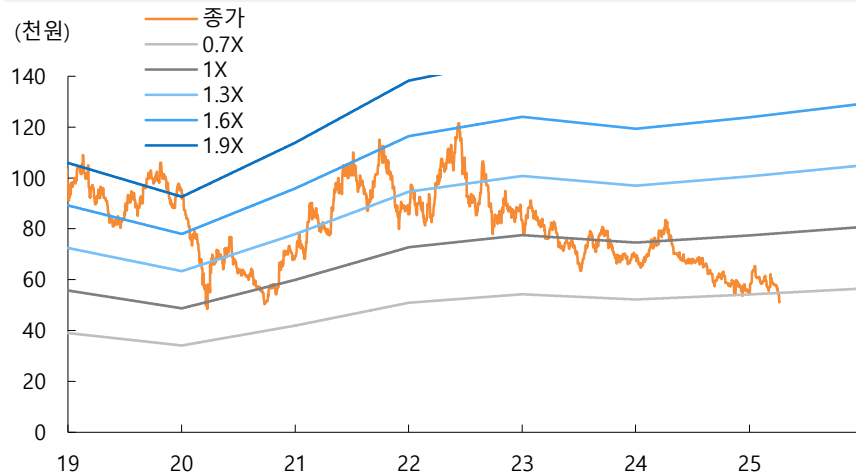
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

S-Oil 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
합계											
매출액	9,309	9,571	8,841	8,917	9,092	9,056	9,059	8,845	35,727	36,637	36,052
영업이익	454	161	-415	261	86	296	220	378	1,355	461	980
영업이익률	4.9%	1.7%	-4.7%	2.9%	1.0%	3.3%	2.4%	4.3%	3.8%	1.3%	2.7%
정유											
매출액	7,445	7,451	6,894	7,014	7,085	7,002	7,089	6,841	28,257	28,804	28,017
영업이익	250	-95	-574	173	-12	157	108	240	353	-245	494
영업이익률	3.4%	-1.3%	-8.3%	2.5%	-0.2%	2.2%	1.5%	3.5%	1.3%	-0.9%	1.8%
화학											
매출액	1,097	1,309	1,202	1,096	1,180	1,213	1,206	1,194	4,385	4,703	4,792
영업이익	48	110	5.0	-28	-26	-10	-5	2	191	135	-38
영업이익률	4.4%	8.4%	0.4%	-2.6%	-2.2%	-0.8%	-0.4%	0.2%	4.3%	2.9%	-0.8%
운할유											
매출액	767	811	745	807	827	841	765	811	3,085	3,130	3,243
영업이익	156	146	154	115.9	124	149	116	136	811	571	525
영업이익률	20.3%	18.0%	20.7%	14.4%	15.0%	17.7%	15.2%	16.8%	26.3%	18.3%	16.2%

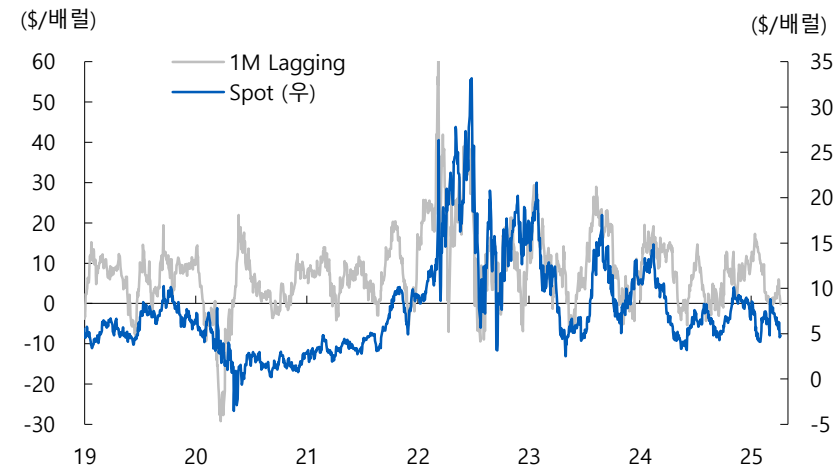
자료: iM증권 리서치본부

S-Oil 12M Forward 기준 PBR 추이



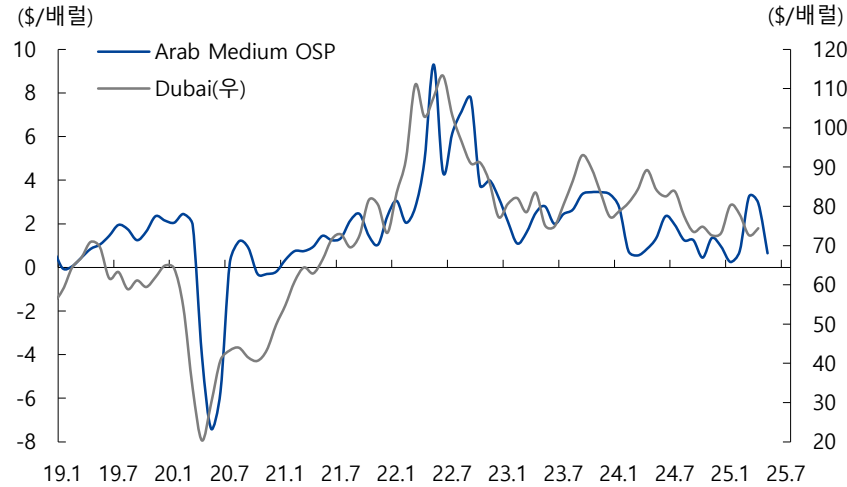
자료: iM증권 리서치본부

복합정제마진 추이



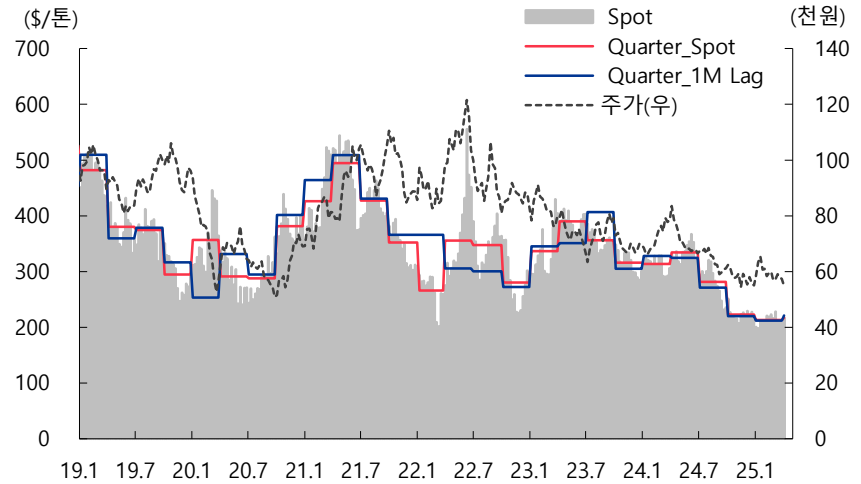
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

Dubai 유가 및 OSP 추이



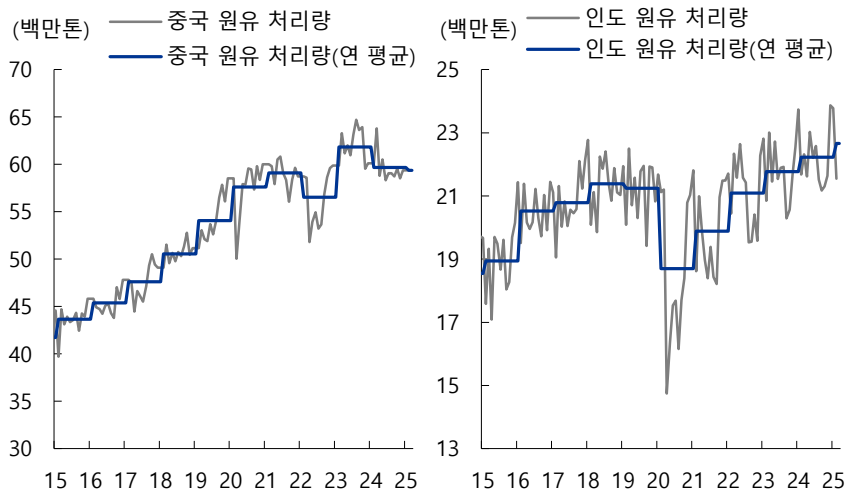
자료 : Bloomberg, iM증권 리서치본부

S-Oil 석유화학 부문 가중평균 스프레드 추이



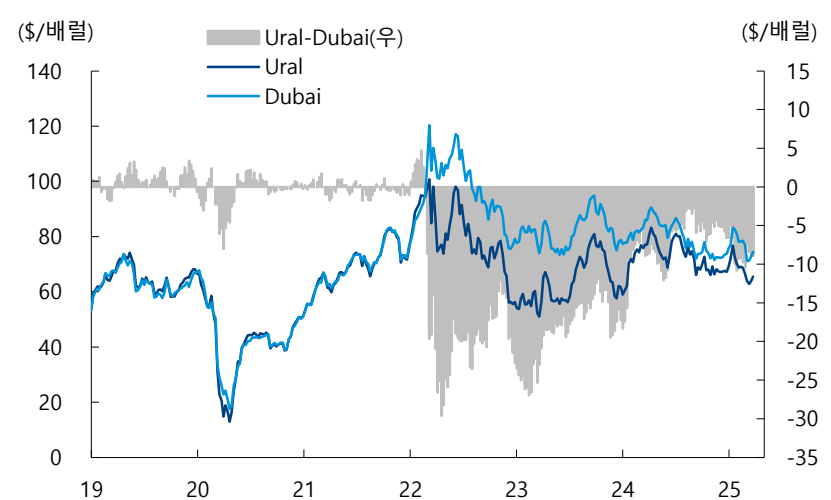
자료 : iM증권 리서치본부

중국 및 인도 원유 처리량



자료 : Bloomberg, iM증권 리서치본부

Dubai 및 Ural 가격 추이



자료 : Refinitiv, Petronet, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		10,048	10,582	10,920	11,527
현금 및 현금성자산		1,946	3,088	3,725	4,445
단기금융자산		29	29	30	31
매출채권		3,511	3,018	2,895	2,848
재고자산		4,493	4,374	4,194	4,124
비유동자산		14,403	15,621	16,188	16,101
유형자산		13,582	14,807	15,380	15,295
무형자산		149	135	123	116
자산총계		24,451	26,203	27,108	27,628
유동부채		11,657	12,578	12,944	13,111
매입채무		4,982	4,902	4,700	4,622
단기차입금		3,355	3,955	4,055	3,755
유동성장기부채		660	660	660	660
비유동부채		4,099	4,599	4,749	4,749
사채		2,475	2,475	2,475	2,475
장기차입금		1,316	1,816	1,966	1,966
부채총계		15,756	17,178	17,693	17,860
지배주주지분		8,696	9,025	9,415	9,768
자본금		292	292	292	292
자본잉여금		1,332	1,332	1,332	1,332
이익잉여금		7,030	7,320	7,669	7,982
기타자본항목		42	83	123	163
비지배주주지분		-	-	-	-
자본총계		8,696	9,025	9,415	9,768

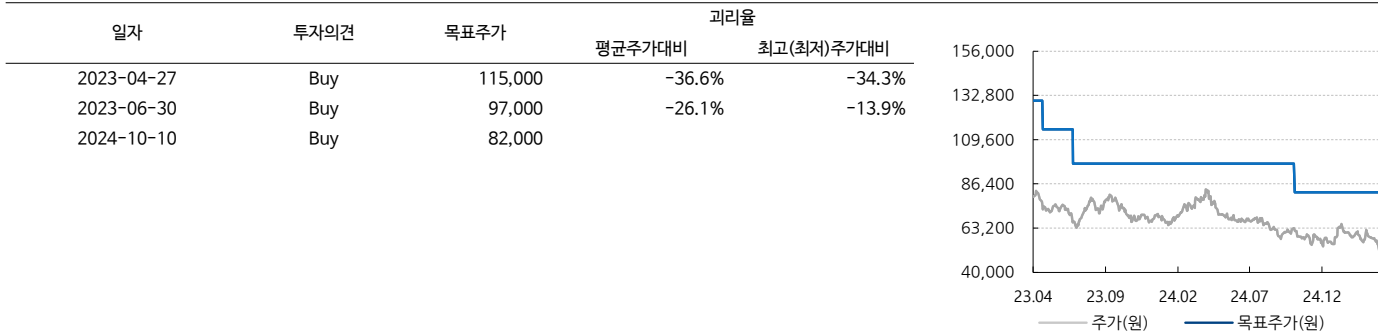
현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		1,468	1,684	1,425	1,421
당기순이익		-193	363	434	398
유형자산감가상각비		741	724	727	735
무형자산상각비		11	17	15	12
지분법관련손실(이익)		6	6	6	6
투자활동 현금흐름		-3,027	-1,917	-1,267	-619
유형자산의 처분(취득)		-3,038	-1,950	-1,300	-650
무형자산의 처분(취득)		-27	-3	-3	-5
금융상품의 증감		-2	-	-	-
재무활동 현금흐름		1,539	1,003	94	-467
단기금융부채의증감		221	600	100	-300
장기금융부채의증감		1,589	500	150	-
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-7	-7	-7	-7
현금및현금성자산의증감		-17	1,142	637	720
기초현금및현금성자산		1,963	1,946	3,088	3,725
기말현금및현금성자산		1,946	3,088	3,725	4,445

자료 : S-Oil, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		36,637	36,052	34,568	33,993
증가율(%)		2.5	-1.6	-4.1	-1.7
매출원가		35,411	34,340	32,734	32,258
매출총이익		1,226	1,712	1,834	1,735
판매비와관리비		804	732	693	686
연구개발비		-	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		422	980	1,141	1,049
증가율(%)		-68.8	132.2	16.4	-8.0
영업이익률(%)		1.2	2.7	3.3	3.1
이자수익		53	84	102	121
이자비용		283	273	281	272
지분법이익(손실)		6	6	6	6
기타영업외손익		-317	-80	-122	-118
세전계속사업이익		-333	625	748	685
법인세비용		-139	262	314	287
세전계속이익률(%)		-0.9	1.7	2.2	2.0
당기순이익		-193	363	434	398
순이익률(%)		-0.5	1.0	1.3	1.2
지배주주귀속 순이익		-193	363	434	398
기타포괄이익		40	40	40	40
총포괄이익		-153	403	475	438
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		-1,656	3,112	3,725	3,412
BPS		74,574	77,399	80,742	83,772
CFPS		4,793	9,472	10,086	9,821
DPS		-	650	750	750
Valuation(배)					
PER			16.5	13.7	15.0
PBR		0.7	0.7	0.6	0.6
PCR		11.4	5.4	5.1	5.2
EV/EBITDA		10.4	6.7	5.9	5.6
Key Financial Ratio(%)					
ROE		-2.2	4.1	4.7	4.1
EBITDA이익률		3.2	4.8	5.4	5.3
부채비율		181.2	190.3	187.9	182.8
순부채비율		67.1	64.1	57.4	44.8
매출채권회전율(x)		11.2	11.0	11.7	11.8
재고자산회전율(x)		8.0	8.1	8.1	8.2

S-Oil 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상 목표 수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가 대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가 대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가 대비 -15% 이상

[투자 비율 등급 표시 2025-03-31 기준]

매수
92.5%

중립(보유)
6.8%

매도
0.7%

산업추천 투자등급

시가총액 기준 산업별 시장 비중 대비 보유 비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중 확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중 축소)