

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 126,000원

현재가 (4/12) 80,800원

KOSPI (4/12)	2,550.64pt
시가총액	9,304십억원
발행주식수	116,605천주
액면가	2,500원
52주 최고가	121,500원
최저가	76,100원
60일 일평균거래대금	26십억원
외국인 지분율	79.8%
배당수익률 (2023F)	5.0%

주주구성			
Aramco	Overseas		63.43%
국민연금공단			6.91%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-7%	-18%	-16%
절대기준	-1%	-5%	-19%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	126,000	126,000	-
EPS(23)	12,434	12,260	▲
EPS(24)	12,536	15,010	▼

S-Oil 추가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 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 1분기, 견고한 펀더멘털 지속 전망

올해 1분기 영업이익, 전 분기 대비 흑자전환 전망

S-Oil의 올해 1분기 영업이익은 5,184억원으로 전 분기 대비 흑자전환할 전망이다. 재고평가손실의 감소가 예상되고, OSP 하락으로 인한 투입 원가의 개선으로 실질 정제마진이 견조한 수준을 지속하고 있기 때문이다. 1) 정유부문 영업이익은 2,701억원으로 전 분기 대비 흑자전환할 전망이다. 등/경유 크랙의 둔화에도 불구하고, 미국의 비계획 섀다운 확대에 인하여 휘발유 스프레드가 높은 수준을 유지하였고 전 분기 대비 OSP가 하락하였기 때문이다. 2) 화학부문 영업이익은 255억원으로 전 분기 대비 흑자전환할 전망이다. 올레핀부문은 수익성 개선이 제한되었으나, 중국 PET 가동률 상승 및 휘발유 크랙 개선으로 PX 스프레드가 견조세를 지속하였기 때문이다. 3) 윤활유부문 영업이익은 2,228억원으로 전 분기 대비 20.3% 감소할 전망이다. 비수기 영향으로 판가/판매량의 감소 등에 기인한다. 다만 견고한 펀더멘털 속에서 20% 후반의 높은 수익성을 유지할 전망이다.

2~3분기, 드라이빙 시즌 도래로 휘발유 수급 타이트 지속 전망

올해 2~3분기에는 드라이빙 시즌 도래로 휘발유 수요가 증가하는 가운데, EU의 러시아산 석유제품 수입 금지로 제품 생산에 필요한 원료 공급 차질을 빚어 유럽 내 휘발유 생산이 제한 받을 가능성이 있는 점도 휘발유 수급 타이트에 영향을 미칠 전망이다. 또한 휘발유 강세로 인하여 BTX도 추가적인 스프레드 개선이 예상된다.

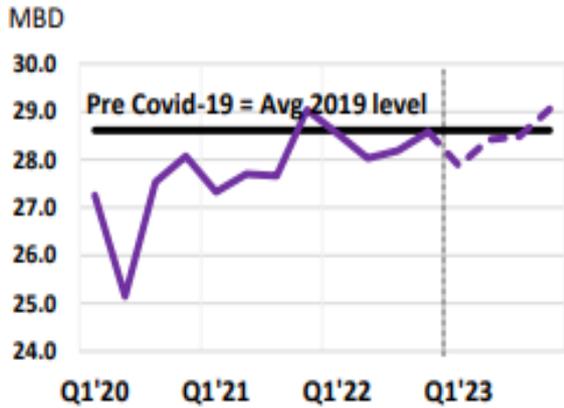
OPEC+/러시아 원유 감산으로 유가 반등

최근 유가 상승으로 재고관련 손실 축소 및 판가 훼손이 제한되며 다소 불안했던 투심이 완화될 전망이다. OPEC+가 연말까지 원유 생산량을 115.7만B/D 감축할 것으로 결정하였고, 러시아도 현재 50만B/D 감축된 산유량 수준을 연말까지 유지한다고 발표하였기 때문이다. 또한 현재 미국 전략비축유 저장량은 3.72억배럴로 2021년초 대비 42% 감소하며, 1983년 12월 이후 가장 적은 수치를 기록한 점도 향후 유가의 하방을 지지할 전망이다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	27,464	42,446	39,537	40,029	40,156
영업이익	2,141	3,405	2,401	2,761	3,010
세전이익	1,878	2,899	1,921	1,928	2,122
지배주주순이익	1,379	2,104	1,450	1,462	1,607
EPS(원)	11,822	18,047	12,434	12,536	13,779
증가율(%)	-273.2	52.7	-31.1	0.8	9.9
영업이익률(%)	7.8	8.0	6.1	6.9	7.5
순이익률(%)	5.0	5.0	3.7	3.7	4.0
ROE(%)	21.8	27.2	16.4	15.3	15.3
PER	7.2	4.6	6.5	6.4	5.9
PBR	1.4	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	4.9	3.3	4.6	4.1	3.8

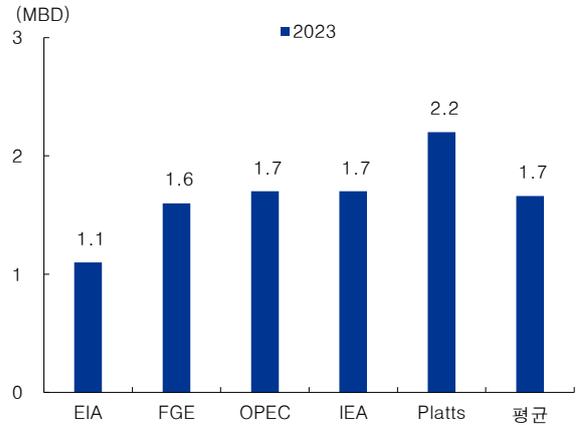
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 세계 가솔린 수요 추이/전망



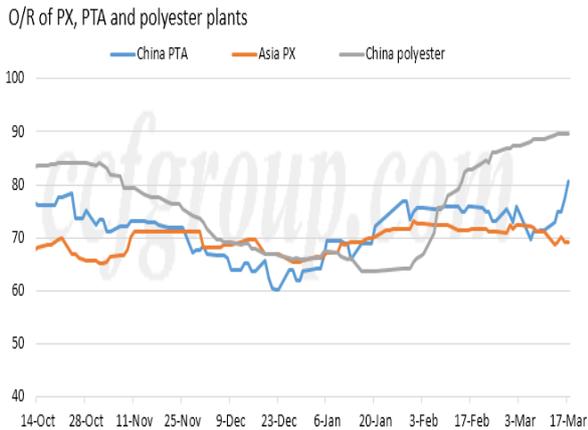
자료: FGE, IBK투자증권

그림 2. 올해 원유 수요 증가 전망(주요 기관)



자료: 각 기관, IBK투자증권

그림 3. 중국 PX/TPA/PET 플랜트 가동률 추이



자료: CCFG, IBK투자증권

그림 4. 국내 PX 가격 및 스프레드 추이



자료: 씨스캡, IBK투자증권

표 1. S-Oil 실적 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2020	2021	2022	2023E
매출액	9,287	11,442	11,123	10,594	9,725	10,084	9,915	9,813	16,830	27,464	42,446	39,537
정유	7,179	9,252	9,016	8,558	7,731	8,145	8,048	7,888	12,635	20,191	34,005	31,811
석유화학	1,366	1,302	1,162	1,196	1,222	1,179	1,128	1,194	2,862	4,657	5,026	4,723
운할기유	742	888	945	840	772	760	740	731	1,333	2,616	3,416	3,003
영업이익	1,332	1,722	512	-160	518	682	615	585	-1,099	2,141	3,405	2,401
%OP	14.3	15.0	4.6	-1.5	5.3	6.8	6.2	6.0	-6.5	7.8	8.0	6.1
정유	1,202	1,445	79	-380	270	425	354	306	-1,696	1,028	2,347	1,355
석유화학	-66	18	56	-57	26	33	39	55	182	277	-49	154
운할기유	195	259	377	280	223	224	222	224	426	1,002	1,110	892

자료: S-Oil, IBK투자증권

S-Oil (010950)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	27,464	42,446	39,537	40,029	40,156
증가율(%)	63.2	54.6	-6.9	1.2	0.3
매출원가	24,695	38,291	36,451	36,579	36,455
매출총이익	2,769	4,155	3,086	3,450	3,701
매출총이익률 (%)	10.1	9.8	7.8	8.6	9.2
판매비	628	749	685	690	691
판매비율(%)	2.3	1.8	1.7	1.7	1.7
영업이익	2,141	3,405	2,401	2,761	3,010
증가율(%)	-294.8	59.0	-29.5	15.0	9.0
영업이익률(%)	7.8	8.0	6.1	6.9	7.5
순금융손익	-231	-324	-452	-792	-848
이자손익	-101	-120	-442	-482	-538
기타	-130	-204	-10	-310	-310
기타영업외손익	-34	-182	-28	-40	-40
중속/관계기업손익	2	0	0	0	0
세전이익	1,878	2,899	1,921	1,928	2,122
법인세	499	794	471	467	515
법인세율	26.6	27.4	24.5	24.2	24.3
계속사업이익	1,379	2,104	1,450	1,462	1,607
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,379	2,104	1,450	1,462	1,607
증가율(%)	-273.2	52.7	-31.1	0.8	9.9
당기순이익률 (%)	5.0	5.0	3.7	3.7	4.0
지배주주당기순이익	1,379	2,104	1,450	1,462	1,607
기타포괄이익	44	8	0	0	0
총포괄이익	1,422	2,113	1,450	1,462	1,607
EBITDA	2,793	4,055	2,956	3,419	3,760
증가율(%)	-696.9	45.2	-27.1	15.6	10.0
EBITDA마진율(%)	10.2	9.6	7.5	8.5	9.4

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	11,822	18,047	12,434	12,536	13,779
BPS	59,929	72,754	78,448	85,741	94,278
DPS	3,800	5,500	4,000	4,000	4,000
밸류에이션(배)					
PER	7.2	4.6	6.5	6.4	5.9
PBR	1.4	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	4.9	3.3	4.6	4.1	3.8
성장성지표(%)					
매출증가율	63.2	54.6	-6.9	1.2	0.3
EPS증가율	-273.2	52.7	-31.1	0.8	9.9
수익성지표(%)					
배당수익률	4.4	6.6	5.0	5.0	5.0
ROE	21.8	27.2	16.4	15.3	15.3
ROA	8.0	11.0	7.2	6.7	6.7
ROIC	13.4	19.0	11.7	10.5	10.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	167.5	131.2	126.6	128.2	125.9
순차입금 비율(%)	54.6	43.4	46.3	48.6	46.6
이자보상배율(배)	19.5	22.5	4.2	4.2	3.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	17.3	19.9	17.8	18.5	18.3
재고자산회전율	9.6	10.3	8.7	9.0	8.9
총자산회전율	1.6	2.2	2.0	1.8	1.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	8,377	9,206	8,972	9,620	10,387
현금및현금성자산	1,946	1,310	1,658	2,117	2,861
유가증권	11	151	140	143	144
매출채권	1,971	2,304	2,134	2,189	2,196
재고자산	3,545	4,733	4,384	4,498	4,511
비유동자산	10,316	10,407	11,760	13,192	14,443
유형자산	9,565	9,588	11,115	12,539	13,792
무형자산	108	106	103	100	97
투자자산	134	139	136	137	137
자산총계	18,693	19,613	20,732	22,812	24,830
유동부채	8,505	8,213	7,651	7,834	7,856
매입채무및기타채무	3,076	3,172	2,938	3,015	3,024
단기차입금	2,359	1,939	1,796	1,843	1,848
유형성장기부채	460	590	590	590	590
비유동부채	3,200	2,917	3,933	4,980	5,981
사채	2,736	2,427	2,427	2,427	2,427
장기차입금	0	0	1,040	2,079	3,079
부채총계	11,705	11,130	11,584	12,814	13,837
지배주주지분	6,988	8,483	9,147	9,998	10,993
자본금	292	292	292	292	292
자본잉여금	1,332	1,332	1,332	1,332	1,332
자본조정등	-2	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	33	34	34	34	34
이익잉여금	5,334	6,829	7,492	8,343	9,338
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,988	8,483	9,147	9,998	10,993
비이자부채	5936	5990	5548	5692	5709
총차입금	5,769	5,140	6,036	7,122	8,128
순차입금	3,813	3,678	4,238	4,862	5,123

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,477	1,279	2,328	2,377	2,696
당기순이익	1,379	2,104	1,450	1,462	1,607
비현금성 비용 및 수익	1,248	1,634	1,035	1,490	1,639
유형자산감가상각비	644	644	552	655	747
무형자산상각비	8	6	3	3	3
운전자본변동	-967	-2,132	285	-93	-11
매출채권의 감소	-772	-386	170	-55	-7
재고자산의 감소	-1,391	-1,338	349	-114	-14
매입채무등의 증가	1,066	221	-234	76	9
기타 영업현금흐름	-183	-327	-442	-482	-539
투자활동 현금흐름	197	-773	-1,883	-2,161	-2,054
유형자산의 증가(CAPEX)	-272	-599	-2,079	-2,079	-2,000
유형자산의 감소	175	30	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-12	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	327	-140	138	-1	0
기타	-21	-63	58	-81	-54
재무활동 현금흐름	-466	-1,142	-97	242	103
차입금의 증가(감소)	-281	-453	1,040	1,040	1,000
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-185	-689	-1137	-798	-897
기타 및 조정	0	1	0	1	-1
현금의 증가	1,208	-635	348	459	744
기초현금	737	1,946	1,310	1,658	2,117
기말현금	1,946	1,310	1,658	2,117	2,861

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								
해당 사항 없음												

투자자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	148	94.3
중립	9	5.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

