NH투자증권

S-Oil (010950.KS)

공급 조절을 바탕으로 정제마진 개선 전망

글로벌 전반으로 정제마진은 상승세. 중국 정유 업체들의 석유 제품 감산 움직임이 나타나는 중. 상대적으로 부진한 아시아 역내 정제마진도 수급 밸런스 개선을 바탕으로 완만한 상승 흐름 예상

Analyst 최영광
02)2229-6755, yk.choi@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	**74,000원 (하향)**
현재가 (25/09/11)	**60,900원**
업종	**화학**
KOSPI / KOSDAQ	3,344.2 / 834.76
시가총액(보통주)	6,856.3십억원
발행주식수(보통주)	112.6백만주
52주 최고가('25/01/17)	65,300원
최저가('25/04/09)	50,400원
평균거래대금(60일)	14,206백만원
배당수익률(2025E)	0.16%
외국인지분율	74.8%
주요주주	
Aramco Overseas Company BV 외 5 인	63.4%
국민연금공단	7.3%

주가상승률	**3개월**	**6개월**	**12개월**
절대수익률 (%)	4.1	1.2	6.1
상대수익률 (%p)	-9.5	-23.2	-20.3

	2024	**2025E**	**2026F**	**2027F**
매출액	36,637	33,202	31,031	31,011
증감률	*2.5*	*-9.4*	*-6.5*	*-0.1*
영업이익	422	196	1,008	1,100
증감률	*-68.8*	*-53.6*	*414.5*	*9.1*
영업이익률	*1.2*	*0.6*	*3.2*	*3.5*
(지배지분)순이익	-193	-8	525	639
EPS	-1,720	-70	4,632	5,633
증감률	*적전*	*적지*	*흑전*	*21.6*
PER	-	-	13.1	10.8
PBR	0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.3	12.8	6.1	5.4
ROE	-2.2	-0.1	5.9	6.8
부채비율	181.2	203.9	204.2	188.7
순차입금	5,801	6,628	5,789	4,832

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

실적 눈높이는 하향하나 개선 방향성은 유효

투자의견 Buy 유지. 목표주가는 74,000원으로 기존 대비 5% 하향. 예상보다 화학 스프레드가 부진하고, 정제마진 상승세가 더딘 점을 반영('26년 정제마진 추정치 6.7달러→6.5달러)해 실적 전망치를 하향한데 기인. 눈높이는 하향하나 '26년 영업이익은 정제마진 추가 개선(+0.7달러 y-y) 및 유가 하락 폭 둔화에 따른 역래깅 영향 완화, 재고평가손실 감소 등을 바탕으로 큰 폭 개선될 전망

2024년 말 이후 정제마진은 점진적으로 상승 중인데, 아시아 정제마진의 경우 중국 수요 부진 영향으로 기타 지역 대비 상대적으로 약세. 그러나 중국 국가발전개혁위원회(NDRC)는 전기차 보급에 따른 연료유 수요 감소에 대응하기 위해 석유 제품 생산을 줄이고 화학 제품의 생산을 늘리겠다고 발표한 바 있고, 실제로 중국 정유사들의 생산 감축 움직임이 나타나는 중. 역내 수급 밸런스는 보다 타이트해질 것으로 예상하며, 아시아 정제마진도 완만한 상승 흐름을 보일 전망

3Q25 Preview: 영업이익 정상화

영업이익 2,632억원(흑자 전환 q-q, 영업이익률 3.2%)으로 컨센서스 부합할 전망. **[정유]** 영업이익 1,498억원(+5,909억원 q-q, 영업이익률 2.3%) 추정. 휘발유 마진은 예상보다 저조했으나, 등·경유 마진 강세 속 전분기 발생했던 일회성비용(4,970억원) 소멸, 기말 유가 상승에 따른 재고평가이익(490억원), OSP 하락에 의한 이익 개선(890억원) 영향. **[화학]** 영업적자 217억원(적자 지속 q-q, 영업이익률 -2.1%) 예상. 스프레드 약세 지속되며 개선 폭 미미할 것

S-Oil 3분기 실적 Preview (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E					4Q25F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	8,841	8,917	8,991	8,049	8,231	-6.9	2.3	8,143	8,075	7,932
영업이익	-415	222	-22	-344	263	흑전	흑전	383	258	298
영업이익률	*-4.7*	*2.5*	*-0.2*	*-4.3*	*3.2*			*4.7*	*3.2*	*3.8*
세전이익	-272	-246	-67	-106	49	흑전	흑전	194	190	85
(지배)순이익	-206	-132	-45	-67	39	흑전	흑전	168	135	65

자료: S-Oil, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

S-Oil은 1976년 설립된 정유사. 사우디아라비아의 국영 석유회사인 Aramco의 자회사(지분율 63.41%)로 안정적으로 원유를 조달받고 있음. 2024년 기준 매출액 비중은 정유 79%, 석유화학 13%, 윤활기유 9%로 구성. '비전 2030'을 통해 2030년까지 탄소배출량 BAU 대비 35% 감축하고, 2026년 6월 Shaheen 프로젝트 완공 통해 석유화학 부문 비중을 25%까지 확대할 계획. Aramco와 블루 암모니아 및 블루 수소 도입/유통 사업을 추진할 계획

Share price drivers/Earnings Momentum

- 모회사 Aramco를 통한 안정적인 원유 조달
- 유가 상승 시 재고평가손익 발생에 따른 영업이익 개선
- 석유화학 설비 확장을 통한 사업 포트폴리오 다변화
- PO, PX, Benzene 등 석유화학 제품 스프레드 개선

Downside Risk

- 친환경 트렌드로 인한 중장기적 원유 수요 감소
- 유가 하락 시 재고평가손실 발생에 따른 영업이익 훼손
- 신규 증설에 따른 공급 부담으로 석유화학 제품 스프레드 축소

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
Valero Energy	20.1	14.8	2.0	2.0	10.1	13.4
CVR Energy	-	30.8	5.0	4.2	-7.5	13.8
Marathon Petroleum	21.3	15.3	3.6	3.5	16.7	22.8

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	8.3	-	-	13.1	10.8
PBR	0.9	0.7	0.8	0.8	0.7
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	10.8	-2.2	-0.1	5.9	6.8
ROIC	10.3	1.2	0.4	7.8	8.9

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

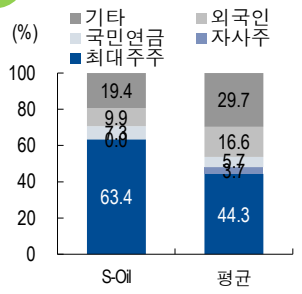
(단위: 십억원, %)

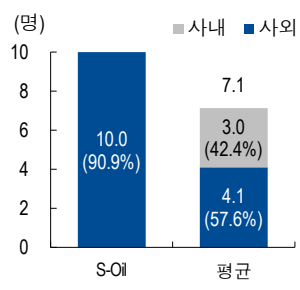
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**16,322**	**20,891**	**25,463**	**24,394**	**16,830**	**27,464**	**42,446**	**35,727**	**36,637**
영업이익	1,617	1,373	639	420	-1,099	2,141	3,405	1,355	422
영업이익률(%)	*9.9*	*6.6*	*2.5*	*1.7*	*-6.5*	*7.8*	*8.0*	*3.8*	*1.2*
세전이익	1,575	1,645	332	110	-1,168	1,878	2,899	1,132	-333
순이익	**1,205**	**1,246**	**258**	**65**	**-796**	**1,379**	**2,104**	**949**	**-193**
지배지분순이익	**1,205**	**1,246**	**258**	**65**	**-796**	**1,379**	**2,104**	**949**	**-193**
EBITDA	1,904	1,667	995	1,033	-468	2,793	4,055	2,074	1,174
CAPEX	1064	2414	2041	827	547	272	599	2186	3042
Free Cash Flow	658	-1,271	-2,330	-148	1,084	1,205	1,053	340	-1,574
EPS(원)	10,494	10,870	2,266	573	-7,072	12,114	18,504	8,369	-1,720
BPS(원)	54,814	58,682	55,480	55,715	48,733	59,929	72,754	77,506	74,574
DPS(원)	6,200	5,900	750	200	0	3,800	5,500	1,700	125
순차입금	496	2,622	5,613	5,811	4,709	3,582	3,462	3,620	5,801
ROE(%)	20.5	18.8	3.9	1.0	-13.1	21.8	27.2	10.8	-2.2
ROIC(%)	25.5	21.3	5.9	2.5	-10.1	19.1	23.8	10.3	1.2
배당성향(%)	57.9	53.3	32.7	34.4	0.0	31.0	29.4	20.2	-7.3
배당수익률(%)	7.3	5.0	0.8	0.2	0.0	4.4	6.6	2.4	0.2
순차입금 비율(%)	7.8	38.3	86.8	89.4	82.9	51.3	40.8	40.1	66.7

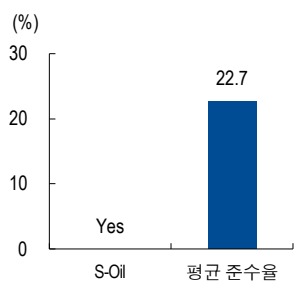
자료: S-Oil, NH투자증권 리서치본부

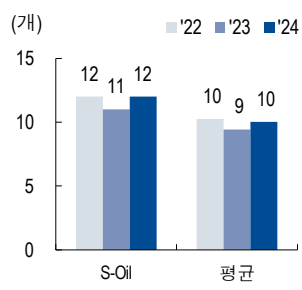
ESG Index & Event

G



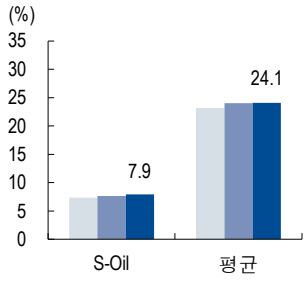


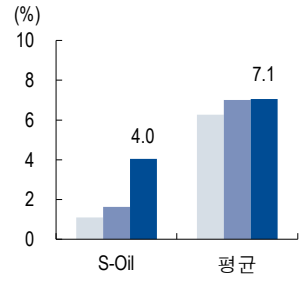


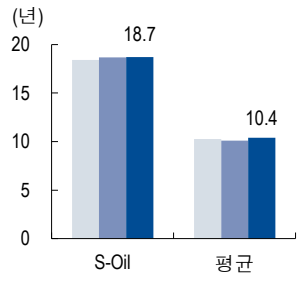


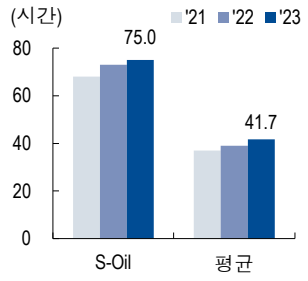
주1: 평균은 2025년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 225개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: S-Oil, NH투자증권 리서치본부

S



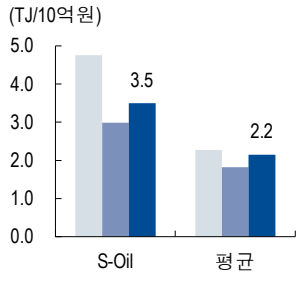


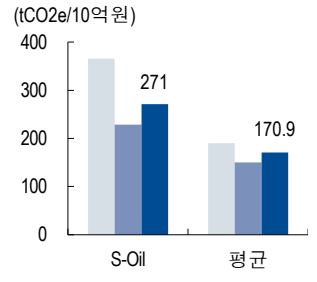


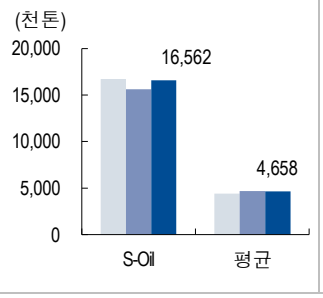


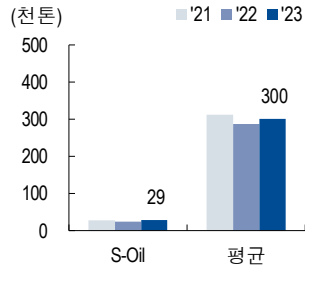
주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: S-Oil, NH투자증권 리서치본부

E









주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: S-Oil, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2024.1	- 국내 정유사 최초로 폐식용유 등 바이오 원료와 폐플라스틱 열분해유 초도 물량을 정유 공정에 투입
	2024.9	- 국내 공항에서 출발하는 상용운항 정기노선 대한항공 여객기에 국내 생산 SAF(지속가능항공유) 최초 공급
S	2022.5	- 울산공장 Alkylation 공정 화재 발생으로 인명피해 발생
	2024.9	- 울산공장 자일렌 제조 공정 가열 장치에서 화재 발생. 3년 연속 울산공장에서 폭발 사고 발생
G	2014.7	- 한진에너지가 보유한 S-Oil 주식(약 3,200만주) 전량 Aramco에 매각
	2024.9	- 국내 정유사 중 유일하게 밸류업 지수 편입

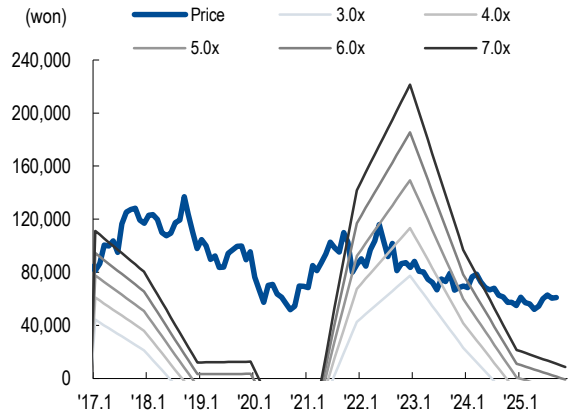
자료: S-Oil, NH투자증권 리서치본부

표1. S-Oil 목표주가 산정 (단위: %, 배, 원)

	EBITDA	Multiple	적정가치	비고
영업부문가치			**14,198**	
- 정유	1,428	7.0	9,995	'26 년 EBITDA. 글로벌 비교기업 평균 멀티플 부여
- 화학	137	3.8	521	'26 년 EBITDA. 국내 비교기업 평균 멀티플 부여
- 윤활	526	7.0	3,683	'26 년 EBITDA. 정유사업과 동일한 멀티플 부여
투자자산가치			**116**	장부가치 및 우선주 자사주
기업가치			**14,314**	
- 순차입금			5,789	'26 년 말 추정 순차입금
- 우선주 시가총액			158	
적정 NAV			8,368	
보통주발행주식수(천주)			112,583	
주당 NAV			74,324	
목표주가(원)			**74,000**	

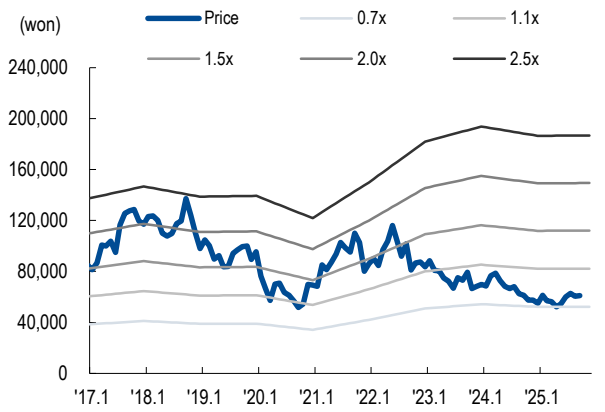
자료: S-Oil, NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. S-Oil Trailing EV/EBITDA Band Chart



자료: NH투자증권 리서치본부

그림2. S-Oil Trailing PBR Band Chart



자료: NH투자증권 리서치본부

표2. S-Oil 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025E	2026F	2027F
매출액	- 수정 후	36,637	33,202	31,031	31,011
	- 수정 전	-	32,983	31,763	31,452
	- *변동률*	-	*0.7*	*-2.3*	*-1.4*
영업이익	- 수정 후	422	196	1,008	1,100
	- 수정 전	-	359	1,087	1,177
	- *변동률*	-	*-45.4*	*-7.2*	*-6.5*
영업이익률(수정 후)		*1.2*	*0.6*	*3.2*	*3.5*
EBITDA		1,174	1,066	2,091	2,187
(지배지분)순이익		-193	-8	525	639
EPS	- 수정 후	-1,720	-70	4,632	5,633
	- 수정 전	-	755	5,222	6,221
	- *변동률*	-	*적자 전환*	*-11.3*	*-9.4*
PER		-	-	13.1	10.8
PBR		0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA		10.3	12.8	6.1	5.4
ROE		-2.2	-0.1	5.9	6.8

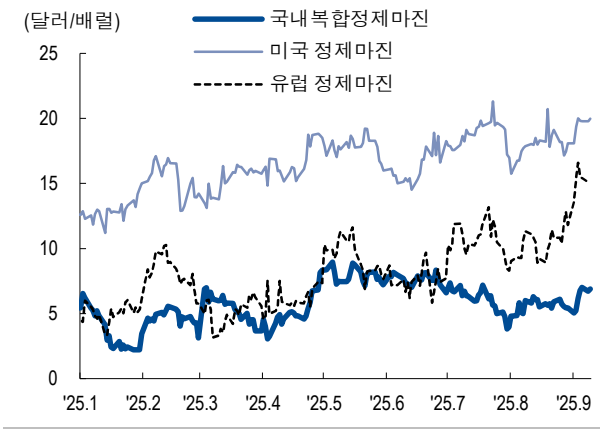
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. S-Oil 분기 실적 추이 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25F	2023	2024	2025E	2026F
매출액	**9,308**	**9,571**	**8,841**	**8,917**	**8,991**	**8,049**	**8,231**	**7,932**	**35,727**	**36,637**	**33,202**	**31,031**
정유	7,445	7,451	6,894	7,014	7,072	6,260	6,441	6,154	28,257	28,804	25,927	24,120
화학	1,097	1,309	1,202	1,096	1,128	1,034	1,040	1,015	4,385	4,703	4,216	3,878
윤활	767	811	745	807	791	755	750	763	3,085	3,130	3,059	3,033
y-y	***2.5***	***22.4***	***-1.8***	***-9.3***	***-3.4***	***-15.9***	***-6.9***	***-11.0***	***-15.8***	***2.5***	***-9.4***	***-6.5***
정유	*2.3*	*24.2*	*-4.2*	*-9.9*	*-5.0*	*-16.0*	*-6.6*	*-12.3*	*-16.9*	*1.9*	*-10.0*	*-7.0*
화학	*5.6*	*29.7*	*6.8*	*-9.6*	*2.8*	*-21.0*	*-13.5*	*-7.4*	*-12.8*	*7.3*	*-10.3*	*-8.0*
윤활	*0.6*	*0.0*	*10.1*	*-3.5*	*3.1*	*-6.9*	*0.8*	*-5.4*	*-9.7*	*1.4*	*-2.2*	*-0.9*
영업이익	**454**	**161**	**-415**	**222**	**-22**	**-344**	**263**	**298**	**1,355**	**422**	**196**	**1,008**
정유	250	-95	-574	145	-57	-441	150	180	353	-273	-169	540
화학	48	110	5	-36	-75	-35	-22	-15	191	127	-146	-47
윤활	156	146	154	113	110	132	135	134	811	568	510	515
y-y	***-11.9***	***341.1***	***적전***	***흑전***	***적전***	***적전***	***흑전***	***34.2***	***-60.2***	***-68.8***	***-53.6***	***414.5***
정유	*-13.8*	*적지*	*적전*	*흑전*	*적전*	*적지*	*흑전*	*24.0*	*-84.9*	*적전*	*적지*	*흑전*
화학	*63.8*	*34.0*	*-89.0*	*적전*	*적전*	*적전*	*적전*	*적지*	*흑전*	*-33.2*	*적전*	*적지*
윤활	*-20.5*	*-40.9*	*4.5*	*-48.9*	*-29.5*	*-9.6*	*-12.2*	*18.3*	*-27.0*	*-29.9*	*-10.2*	*1.0*
영업이익률	***4.9***	***1.7***	***-4.7***	***2.5***	***-0.2***	***-4.3***	***3.2***	***3.8***	***3.8***	***1.2***	***0.6***	***3.2***
정유	*3.4*	*-1.3*	*-8.3*	*2.1*	*-0.8*	*-7.0*	*2.3*	*2.9*	*1.3*	*-0.9*	*-0.7*	*2.2*
화학	*4.4*	*8.4*	*0.4*	*-3.2*	*-6.6*	*-3.3*	*-2.1*	*-1.5*	*4.3*	*2.7*	*-3.5*	*-1.2*
윤활	*20.3*	*18.0*	*20.7*	*14.0*	*13.9*	*17.5*	*18.0*	*17.5*	*26.3*	*18.2*	*16.7*	*17.0*

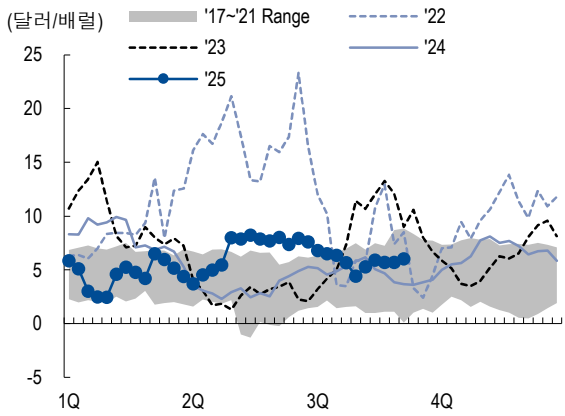
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림3. 지역별 정제마진 비교



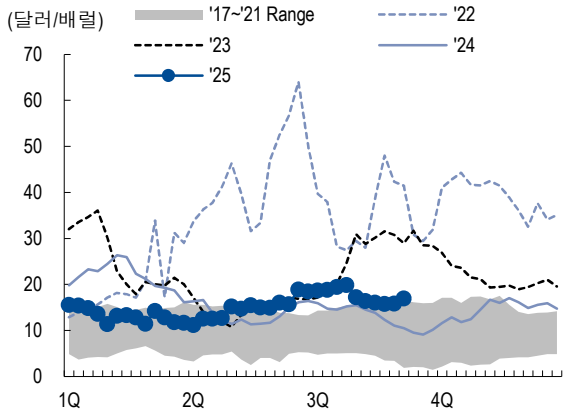
자료: Petronet, S&P Global, Refinitive, NH투자증권 리서치본부

그림4. 국내복합정제마진



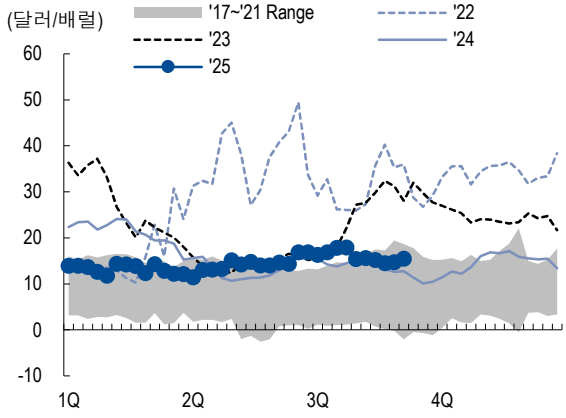
자료: Petronet, S&P Global, NH투자증권 리서치본부

그림5. 경유 정제마진



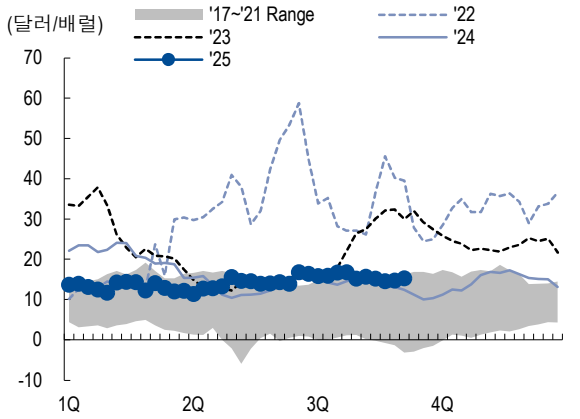
자료: Petronet, NH투자증권 리서치본부

그림6. 항공유 정제마진



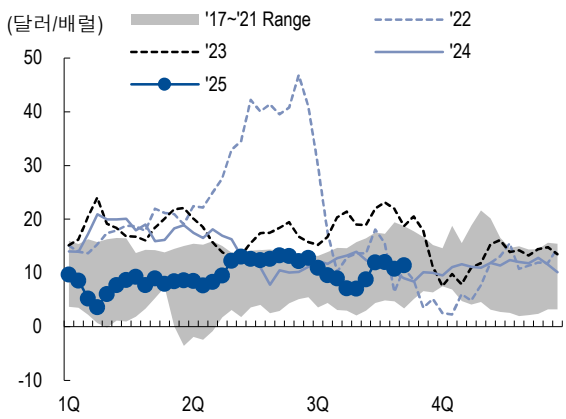
자료: Petronet, NH투자증권 리서치본부

그림7. 등유 정제마진



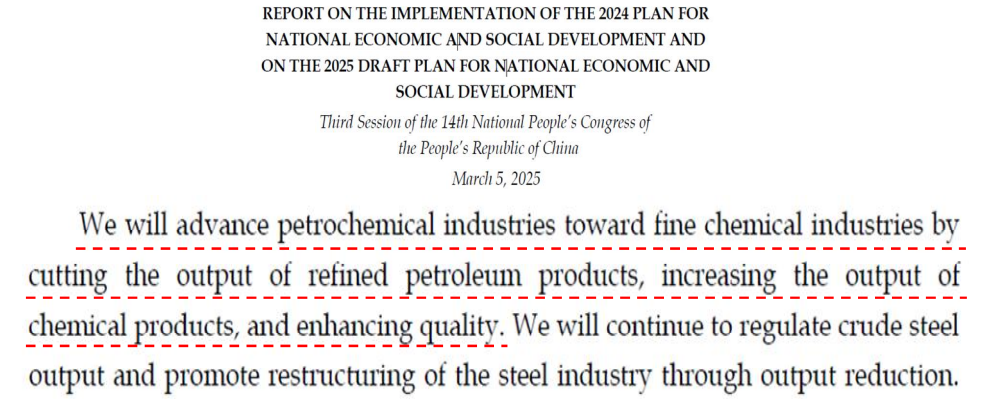
자료: Petronet, NH투자증권 리서치본부

그림8. 휘발유 정제마진



자료: Petronet, NH투자증권 리서치본부

그림9. 올해 3월 중국 국가발전개혁위원회(NDRC)는 석유 제품 감산, 화학 제품 증산 의지를 표명



REPORT ON THE IMPLEMENTATION OF THE 2024 PLAN FOR NATIONAL ECONOMIC AND SOCIAL DEVELOPMENT AND ON THE 2025 DRAFT PLAN FOR NATIONAL ECONOMIC AND SOCIAL DEVELOPMENT

Third Session of the 14th National People's Congress of the People's Republic of China

March 5, 2025

We will advance petrochemical industries toward fine chemical industries by cutting the output of refined petroleum products, increasing the output of chemical products, and enhancing quality. We will continue to regulate crude steel output and promote restructuring of the steel industry through output reduction.

자료: National Development and Reform Commission, NH투자증권 리서치본부

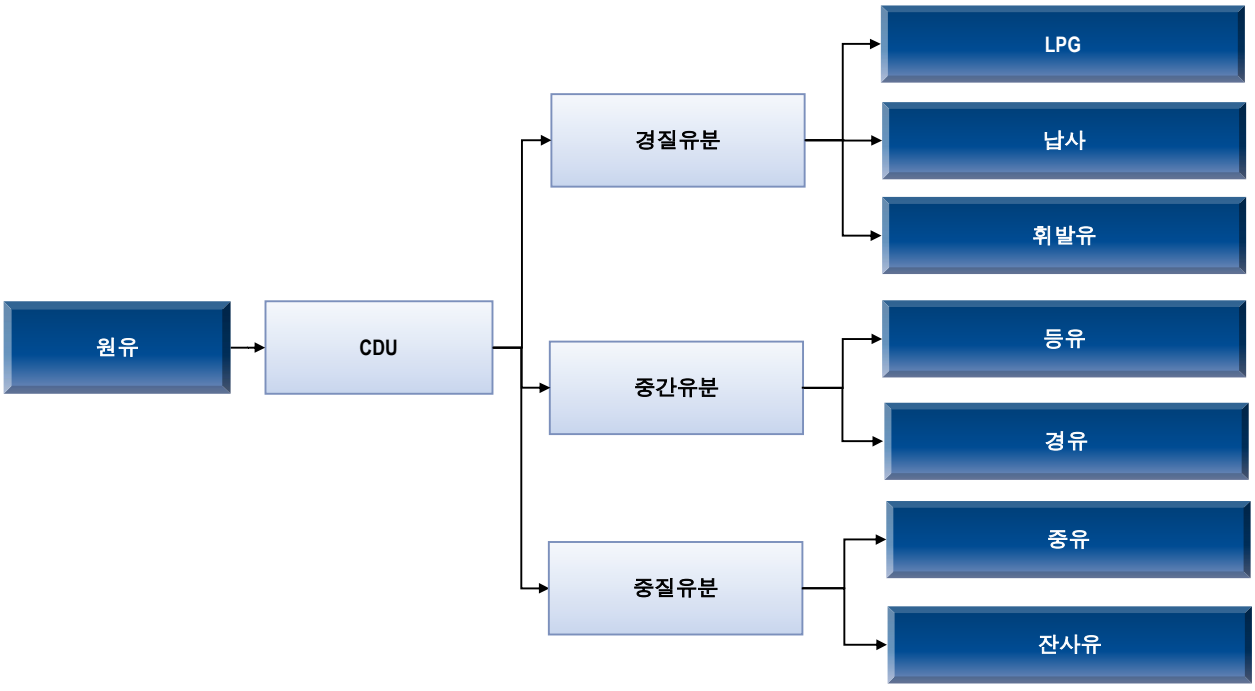
표4. 중국 정유 기업들의 '감유증화(减油增化)' 움직임이 나타나는 중

중국 정유사	완료 시점	석유 제품 생산량 감축 규모	화학 제품 증설 규모
PetroChina Jilin	2025년 9월	휘발유 18.6만톤 경유 187.6만톤	에틸렌 105만톤 BTX 12.1만톤
PetroChina Guangxi	2025년 11월	휘발유 83.9만톤 경유 167.3만톤 항공유 32.5만톤	에틸렌 120만톤 BTX 51.8만톤
PetroChina Fushun	2026년 4월	휘발유 및 항공유 11.3만톤 경유 35.6만톤	에틸렌 15만톤
Zhejiang PC	4Q24~3Q26	N/A	에틸렌 60만톤 PX 130만톤
Sinopec Yangzi	2027년 1월	휘발유 혼합 제품 38.8만톤	에틸렌 18만톤 PX 23만톤
		…	

자료: S&P Global, NH투자증권 리서치본부

Appendix. 용어 설명 및 석유제품 밸류체인

용어(약어)	설명
두바이유	중동산 원유 가격의 기준이 되는 원유. WTI, 브렌트유와 함께 대표적인 유종으로 꼽힘
정제마진	석유제품의 판매가격에서 원유 가격을 제한 이익 지표
복합정제마진	휘발유, 등유, 경유 등 석유제품 가격의 가중평균치에서 원유 가격을 제한 이익 지표
OSP	Official Selling Price. 원유 시장 가격에 부여되는 프리미엄 또는 디스카운트. OSP가 높아질수록 정유사의 원가 부담 확대
CDU	Crude Distillation Unit. 원유를 끓는점에 따라 여러 제품으로 분리하는 상압증류탑
LPG	Liquefied Petroleum Gas. 도시가스, 공업용 연료, 자동차 연료, 석유화학 원료 등으로 사용되는 액화석유가스
납사	Naphtha. 석유화학제품의 대표적인 원료. 성분에 따라 경질납사와 중질납사로 구분
휘발유	Gasoline. 주로 내연기관차의 연료로 사용되는 연료유. 경비행기 연료나 공업용(도료용, 세척용 등)으로도 사용됨
등유	Kerosene. 주로 난방용 연료 및 항공유 원료로 사용됨
경유	Diesel. 디젤 엔진의 연료로 사용되는 제품으로 산업, 수송, 발전 등 다양한 분야에 활용됨
항공유	Jet Fuel. 항공기 터빈 엔진에 사용되는 연료유. 등유에 첨가제를 더해 제조되는 제품
중유	Fuel Oil. 주로 선박, 보일러, 산업용 연료로 사용됨
경질유분	Light Ends. 원유 정제 과정에서 추출되는 비교적 가벼운 유분. 끓는점이 낮아 쉽게 증발함. LPG, 휘발유, 납사 등이 포함됨
중간유분	Middle Distillates. 무게가 경질유분과 중질유분의 중간 정도인 유분으로 등유, 경유, 항공유 등이 포함됨
중질유분	Heavy Ends. 원유 정제 과정에서 추출되는 비교적 무거운 유분. 중유(Fuel Oil), 아스팔트, 부생연료유 등이 포함됨



자료: NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
매출액	**36,637**	**33,202**	**31,031**	**31,011**
증감률 (%)	*2.5*	*-9.4*	*-6.5*	*-0.1*
매출원가	**35,411**	**32,318**	**29,379**	**29,268**
매출총이익	**1,226**	**884**	**1,652**	**1,743**
Gross 마진 (%)	*3.3*	*2.7*	*5.3*	*5.6*
판매비와 일반관리비	804	688	643	643
영업이익	**422**	**196**	**1,008**	**1,100**
증감률 (%)	*-68.8*	*-53.6*	*414.5*	*9.1*
OP 마진 (%)	*1.2*	*0.6*	*3.2*	*3.5*
EBITDA	**1,174**	**1,066**	**2,091**	**2,187**
영업외손익	**-755**	**-235**	**-335**	**-282**
금융수익(비용)	-444	-397	-408	-368
기타영업외손익	-317	155	67	81
종속, 관계기업관련손익	6	6	6	6
세전계속사업이익	**-333**	**-39**	**673**	**819**
법인세비용	**-139**	**-31**	**148**	**180**
계속사업이익	-193	-8	525	639
당기순이익	**-193**	**-8**	**525**	**639**
증감률 (%)	*적전*	*적지*	*흑전*	*21.6*
Net 마진 (%)	*-0.5*	*0.0*	*1.7*	*2.1*
지배주주지분 순이익	-193	-8	525	639
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	40	34	24	16
총포괄이익	-153	26	549	655

Valuations/profitability/stability

	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
PER(X)	-	-	13.1	10.8
PBR(X)	0.7	0.8	0.8	0.7
PCR(X)	5.4	6.2	3.4	3.2
PSR(X)	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(X)	10.3	12.8	6.1	5.4
EV/EBIT(X)	28.7	69.6	12.7	10.8
EPS(W)	-1,720	-70	4,632	5,633
BPS(W)	74,574	74,698	78,494	83,002
SPS(W)	325,423	294,914	275,627	275,452
자기자본이익률(ROE, %)	-2.2	-0.1	5.9	6.8
총자산이익률(ROA, %)	-0.8	0.0	1.9	2.3
투하자본이익률 (ROIC, %)	1.2	0.4	7.8	8.9
배당수익률(%)	0.2	0.2	1.5	1.8
배당성향(%)	-7.3	-143.1	19.5	19.6
총현금배당금(십억원)	15	11	106	129
보통주 주당배당금(W)	125	100	910	1,110
순부채(현금)/자기자본(%)	66.7	76.1	63.2	49.9
총부채/자기자본(%)	181.2	203.9	204.2	188.7
이자발생부채	8,005	8,464	8,035	7,170
유동비율(%)	86.2	66.3	63.4	63.0
총발행주식수(mn)	117	117	117	117
액면가(W)	2,500	2,500	2,500	2,500
주가(W)	54,800	60,900	60,900	60,900
시가총액(십억원)	6,323	7,014	7,014	7,014

Statement of financial position

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
현금및현금성자산	1,946	1,700	2,105	2,206
매출채권	2,171	2,041	2,102	2,081
유동자산	**10,048**	**8,713**	**9,131**	**9,303**
유형자산	13,582	16,722	17,651	17,577
투자자산	203	212	222	223
비유동자산	**14,403**	**17,760**	**18,707**	**18,642**
자산총계	**24,451**	**26,474**	**27,839**	**27,945**
단기성부채	4,071	4,017	3,929	3,830
매입채무	4,982	6,476	7,771	8,160
유동부채	**11,657**	**13,150**	**14,411**	**14,756**
장기성부채	3,934	4,446	4,106	3,339
장기충당부채	0	0	0	0
비유동부채	**4,099**	**4,614**	**4,275**	**3,511**
부채총계	**15,756**	**17,764**	**18,686**	**18,267**
자본금	292	292	292	292
자본잉여금	1,332	1,332	1,332	1,332
이익잉여금	7,030	7,011	7,430	7,940
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	**8,696**	**8,710**	**9,153**	**9,678**

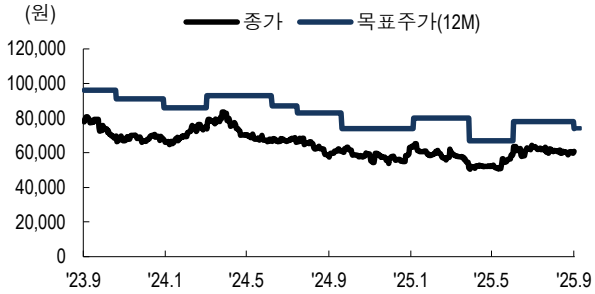
Cash flow statement

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
영업활동 현금흐름	**1,468**	**3,496**	**2,836**	**2,058**
당기순이익	-193	-8	525	639
+ 유/무형자산상각비	752	870	1,083	1,087
+ 종속, 관계기업관련손익	-6	-6	-6	-6
+ 외화환산손실(이익)	397	0	0	0
Gross Cash Flow	1,135	1,106	1,994	2,111
- 운전자본의증가(감소)	829	2,639	1,234	339
투자활동 현금흐름	**-3,027**	**-4,189**	**-2,001**	**-987**
+ 유형자산 감소	3	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-3,042	-4,000	-2,000	-1,000
+ 투자자산의매각(취득)	-32	-3	-4	5
Free Cash Flow	-1,574	-504	836	1,058
Net Cash Flow	-1,559	-693	834	1,072
재무활동현금흐름	**1,539**	**447**	**-429**	**-971**
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	1,539	447	-429	-971
현금의증가	-17	-246	406	100
기말현금 및 현금성자산	1,946	1,700	2,105	2,206
기말 순부채(순현금)	5,801	6,628	5,789	4,832

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2025.09.12	Buy	74,000원(12개월)	-	-
2025.06.16	Buy	78,000원(12개월)	-21.4%	-17.4%
2025.04.10	Buy	67,000원(12개월)	-20.6%	-11.6%
2025.01.15	Buy	80,000원(12개월)	-26.4%	-18.4%
2024.10.02	Buy	74,000원(12개월)	-21.3%	-13.5%
2024.07.29	Buy	83,000원(12개월)	-24.1%	-17.5%
2024.06.19	Buy	87,000원(12개월)	-22.6%	-20.9%
2024.03.14	Buy	93,000원(12개월)	-20.8%	-10.2%
2024.01.10	Buy	86,000원(12개월)	-18.1%	-11.2%
2023.10.31	Buy	91,000원(12개월)	-24.8%	-22.4%
2023.07.31	Buy	96,000원(12개월)	-21.7%	-15.9%

S-Oil (010950.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2025년 6월 30일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
87.3%	12.7%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'S-Oil'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 'S-Oil'(을)를 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.