# S-Oil(010950)

Analyst 강동진 dongjin.kang@hmsec.com

## 베네수엘라부터 이란까지. 동사에는 우호적 환경

**BUY** **TP 107,500원**

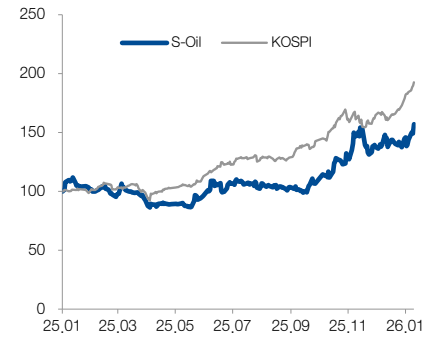
| | |
|---|---|
| 현재주가 (1/15) | 91,800원 |
| 상승여력 | 17.1% |
| 시가총액 | 10,335십억원 |
| 발행주식수 | 112,583천주 |
| 자본금/액면가 | 292십억원/2,500원 |
| 52주 최고가/최저가 | 91,800원/50,400원 |
| 일평균 거래대금 (60일) | 30십억원 |
| 외국인 지분율 | 77.04% |
| 주요주주 지분율 | |
| Aramco Overseas CompanyBV 외 5인 | 63.43% |

| 주가상승률 | 1M | 3M | 6M |
|---|---|---|---|
| 절대주가(%) | 6.3 | 40.2 | 44.1 |
| 상대주가(%p) | -9.4 | 6.8 | -3.4 |

*K-IFRS 연결 기준

| (단위: 원) | EPS(25F) | EPS(26F) | T/P |
|---|---|---|---|
| Before | 1,253 | 6,271 | 83,000 |
| After | 2,177 | 9,018 | 107,500 |
| Consensus | 851 | 6,588 | |
| Cons. 차이 | 155.8% | 36.9% | N/A |

최근 12개월 주가수익률




자료: Fnguide, 현대차증권

### 투자포인트 및 결론

-베네수엘라 사태 이후 베네수엘라 중질유가 중국→미국으로 향하게 될 가능성 큼

-중국은 베네수엘라산 원유를 최대 $15/bbl까지 낮은 가격에 구매해 왔으나 어려워질 것. 이에 따른 정제설비들의 이점이 사라질 전망

-이란은 경질유 중심 중국 대규모 수출. 중국 석유 수급에 미치는 영향 주시 필요

-최근 PX 마진 개선으로 화학 사업 역시 수익성 개선 전망

-목표주가 기존 83,000원에서 107,500원으로 상향. 투자의견 M.PERFORM에서 Buy로 상향. 기존 목표주가는 '26년 EBITDA 2.022조원에 Global Peer 평균 Multiple인 8.3x 적용하여 산출. 신규 목표주가는 정제마진 및 PX 마진 상향조정에 따라, '26년 EBITDA 전망 2.439조원에 Global Peer 평균 Multiple 7.9x를 적용하여 107,500원으로 29.5% 상향. 종가 대비 Upside Potential이 17.1%로 높아짐에 따라 투자의견 Buy로 상향

### 주요이슈 및 실적전망

-4Q25 실적은 매출액 8.8조원(+4.5% qoq, -1.4% yoy), 영업이익 4,314억원(+88.2% qoq, +94.0% yoy) 기록할 전망으로 기존 당사 전망치 상향 조정. 이는 유가 하락에도 정제마진 강세 및 PX 반등으로 인한 것

-베네수엘라 사태 이후 중국으로 향하던 저가 중질유가 미국으로 향하게 될 가능성이 높아졌음. 이에 따라, 중국 정제설비들의 경쟁력에 부정적 영향을 미칠 가능성이 높아짐. 중국은 베네수엘라로부터 브렌트 대비 최대 $15/bbl까지 낮은 가격에 원유를 구입해 왔음. 베네수엘라로부터 얻는 저가 이익은 점차 사라질 것. 중국의 베네수엘라산 원유 수입 비중은 약 5% 내외로 추정됨

-이란의 정치적 불확실성 역시 커지고 있음. 향후 이란 제재가 강화될 경우, 이란산 저가 원유 수입 역시 차질이 있을 가능성을 배제할 수 없음. 이란산 원유 역시 브렌트 대비 낮은 가격으로 수입되고 있음

-특히, 이란산 원유는 경질유로, Naphtha 등 경질제품 수율이 높아 Naphtha 가격 추이 역시 주목할 필요가 있음. Naphtha Crack은 현재 유가 대비 -$2/bbl로 역사적으로 높은 수준. 향후 Naphtha Crack이 추가 개선된다면 동사 샤힌 프로젝트의 원가 경쟁력은 독립 NCC 대비 높아질 수 있을 것

### 주가전망 및 Valuation

-견조한 정제마진과 PX 강세로 주가 강세 이어질 전망

### 요약 실적 및 Valuation

| 구분 | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EBITDA (십억원) | EPS (원) | 증감율 (%) | P/E (배) | P/B (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 배당수익률 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2023 | 35,727 | 1,355 | 949 | 2,074 | 8,369 | -54.8 | 8.3 | 0.9 | 5.7 | 10.8 | 2.4 |
| 2024 | 36,637 | 422 | -193 | 1,174 | -1,720 | 적전 | NA | 0.7 | 10.4 | -2.2 | 0.2 |
| 2025F | 34,245 | 295 | 245 | 1,099 | 2,177 | 흑전 | 38.1 | 1.1 | 15.1 | 2.8 | 0.0 |
| 2026F | 32,032 | 1,636 | 1,022 | 2,439 | 9,018 | 314.2 | 9.7 | 1.0 | 6.9 | 10.8 | 2.1 |
| 2027F | 31,427 | 1,870 | 1,210 | 2,682 | 10,683 | 18.5 | 8.2 | 0.9 | 5.9 | 11.6 | 2.3 |

* K-IFRS 연결 기준

<표1> S-Oil 분기 실적 요약 및 변경 (단위: 십억원)

| | 신규 추정 | | | 증감률 | | 기존 추정 | | 컨센서스 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 4Q25F | 4Q24 | 3Q25 | (YoY) | (QoQ) | 4Q25F | 대비 | 4Q25F | 대비 |
| 매출액 | 8,790.9 | 8,917.1 | 8,415.4 | -1.4% | 4.5% | 8,765.1 | 0.3% | 8,245.7 | 6.6% |
| 영업이익 | 431.4 | 222.4 | 229.2 | 94.0% | 88.2% | 303.5 | 42.1% | 235.4 | 83.3% |
| 영업이익률 | 4.9% | 2.5% | 2.7% | 2.4%p | 2.2%p | 3.5% | 1.4%p | 2.9% | 2.1%p |
| 세전이익 | 375.9 | -246.4 | 81.5 | 흑전 | 361.4% | 242.8 | 54.8% | 109.1 | 244.7% |
| 지배지분순이익 | 293.2 | -131.7 | 63.2 | 흑전 | 363.9% | 189.4 | 54.8% | 92.7 | 216.3% |

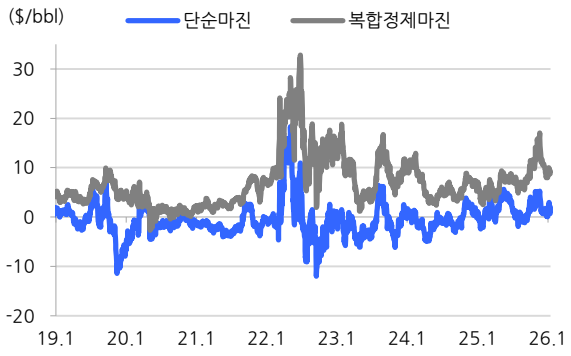
자료: S-Oil, Fnguide, 현대차증권
주 : K-IFRS 연결 기준

<표2> S-Oil 실적 추정 변경 (단위: 십억 원)

| | 2025F | | | | | 2026F | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 변경 후 | 변경 전 | 변동율 | Consensus | 차이 | 변경 후 | 변경 전 | 변동율 | Consensus | 차이 |
| 매출액 | 34,245.3 | 34,219.6 | 0.1% | 33,965.3 | 0.8% | 32,032.2 | 33,886.1 | -5.5% | 31,710.7 | 1.0% |
| 영업이익 | 295.1 | 167.2 | 76.5% | 176.2 | 67.5% | 1,635.7 | 1,227.9 | 33.2% | 1,291.2 | 26.7% |
| 영업이익률 | 0.9% | 0.5% | 0.4%p | 0.5% | 0.3%p | 5.1% | 3.6% | 1.5%p | 4.1% | 1.0%p |
| 지배지분순이익 | 245.1 | 141.1 | 73.7% | 99.2 | 147.1% | 1,022.3 | 713.1 | 43.4% | 768.2 | 33.1% |

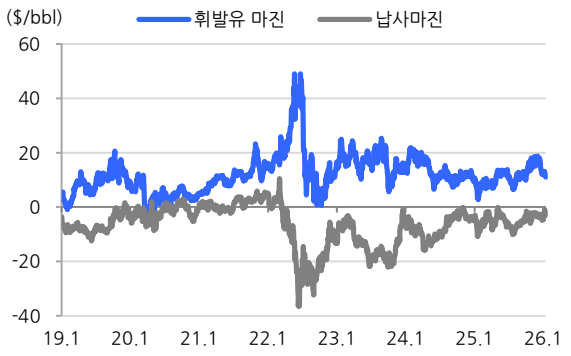
자료: S-Oil, Fnguide, 현대차증권

<그림1> 복합정제마진



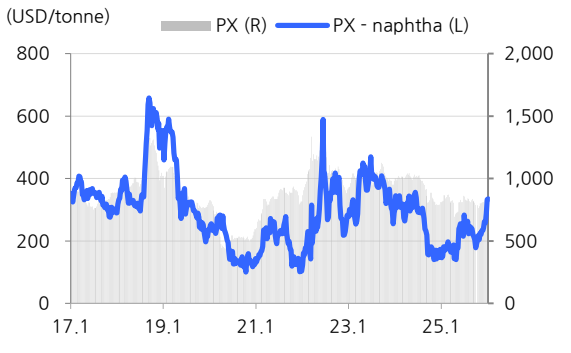

자료 : Petronet, 현대차증권

<그림2> Gasoline, Naphtha 마진




자료 : Petronet, 현대차증권

<그림3> PX-Naphtha Spread




자료 : Cischem, 현대차증권

<그림4> 이란의 대중국 원유 수출 추이

자료 : Bloomberg, 현대차증권

<표3> S-Oil Valuation Table (단위: 십억원)

| | 26F | 2026 년 전망 | 비고 |
|---|---|---|---|
| EBITDA | 2,439 | 2,439 | 2026 년 전망치 기준 |
| 영업가치(A) | 19,269 | 19,269 | Target Multiple 주요 아시아 정유사 '26 년 실적 기준 평균 7.9x |
| | | | |
| 순차입금(C) | | 6,728 | 2026 년 전망치 |
| **적정 시가총액(D)** | | **12,540** | |
| 보통주 주식수(천주) | | 112,583 | |
| 우선주 주식수(천주) | | 4,022 | |
| 자사주 보유(천주) | | 0 | |
| **보통주 적정주가(원)** | | **107,546** | **목표주가: 107,500 원** |

자료: S-Oil, 현대차증권

<표 4> 주요 아시아 정유사 Peer Valuation Table (단위: 백만$, X, %)

| | FY | 매출액 | 영업이익 | 순이익 | EBITDA | P/E | P/B | EV/EBITDA | ROE |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| IDEMITSU KOSAN CO LTD | 23 | 60,387 | 2,399 | 1,583 | 3,150 | 6.5 | 0.8 | 5.9 | 13.4 |
| | 24 | 60,332 | 1,065 | 683 | 1,755 | 39.1 | 0.9 | 14.2 | 2.3 |
| | 25F | 51,393 | 496 | 508 | 1,418 | 21.3 | 0.9 | 12.6 | 4.3 |
| | 26F | 50,288 | 1,293 | 1,016 | 2,154 | 9.9 | 0.8 | 8.3 | 9.2 |
| | 27F | 50,708 | 1,367 | 1,021 | 2,139 | 9.3 | 0.8 | 8.3 | 9.0 |
| FORMOSA PETROCHEMICAL CORP | 23 | 22,863 | 494 | 702 | 1,011 | 35.1 | 2.3 | 22.5 | 6.7 |
| | 24 | 20,146 | -20 | 320 | 379 | 46.1 | 1.5 | 22.0 | 2.0 |
| | 25F | 19,900 | 764 | 742 | 1,172 | 20.1 | 1.4 | 10.9 | 6.6 |
| | 26F | 21,302 | 650 | 706 | 1,211 | 20.6 | 1.4 | 10.5 | 7.0 |
| | 27F | 21,122 | 735 | 875 | 1,195 | 16.6 | 1.5 | 10.7 | 8.9 |
| THAI OIL PCL | 23 | 13,493 | 778 | 559 | 1,002 | 6.2 | 0.8 | 7.8 | 12.1 |
| | 24 | 13,246 | 425 | 283 | 655 | 5.8 | 0.5 | 8.4 | 8.8 |
| | 25F | 12,836 | 459 | 407 | 710 | 6.8 | 0.5 | 8.1 | 7.3 |
| | 26F | 12,908 | 594 | 384 | 874 | 7.0 | 0.5 | 6.6 | 6.7 |
| | 27F | 13,548 | 648 | 393 | 928 | 6.7 | 0.5 | 6.2 | 6.8 |
| INDIAN OIL CORP LTD | 23 | 93,807 | 7,217 | 5,042 | 9,134 | 6 | 1 | 5 | 26 |
| | 24 | 89,688 | 2,547 | 1,609 | 4,532 | 16 | 1 | 7 | 7 |
| | 25F | 81,390 | 4,533 | 2,947 | 6,399 | 8.3 | 1.1 | 6.3 | 14.4 |
| | 26F | 84,271 | 4,516 | 2,805 | 6,390 | 8.8 | 1.0 | 6.3 | 12.5 |
| | 27F | 88,810 | 4,400 | 2,794 | 6,501 | 8.7 | 0.9 | 6.2 | 11.2 |

자료 : Bloomberg, 현대차증권

<표5> 상세실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

| | 2025F | 2026F | 2027F | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25F | 1Q26F | 2Q26F | 3Q26F | 4Q26F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **34,245** | **32,032** | **31,427** | **8,991** | **8,049** | **8,415** | **8,791** | **8,175** | **7,922** | **8,041** | **7,894** |
| % QoQ | - | - | - | 0.8% | -10.5% | 4.6% | 4.5% | -7.0% | -3.1% | 1.5% | -1.8% |
| % YoY | -6.5% | -6.5% | -1.9% | -3.4% | -15.9% | -4.8% | -1.4% | -9.1% | -1.6% | -4.4% | -10.2% |
| 정유 | 27,075 | 25,388 | 24,895 | 7,072 | 6,260 | 6,694 | 7,048 | 6,508 | 6,237 | 6,375 | 6,269 |
| % QoQ | - | - | - | 0.8% | -11.5% | 6.9% | 5.3% | -7.7% | -4.2% | 2.2% | -1.7% |
| % YoY | -6.0% | -6.2% | -1.9% | -5.0% | -16.0% | -2.9% | 0.5% | -8.0% | -0.4% | -4.8% | -11.1% |
| 석유화학 | 4,194 | 3,964 | 3,923 | 1,128 | 1,034 | 1,016 | 1,016 | 999 | 1,000 | 982 | 983 |
| % QoQ | - | - | - | 2.9% | -8.4% | -1.7% | -0.1% | -1.7% | 0.1% | -1.8% | 0.0% |
| % YoY | -10.8% | -5.5% | -1.0% | 2.8% | -21.0% | -15.4% | -7.3% | -11.4% | -3.2% | -3.3% | -3.3% |
| 윤활기유 | 2,977 | 2,680 | 2,609 | 791 | 755 | 705 | 727 | 669 | 684 | 684 | 642 |
| % QoQ | - | - | - | -2.1% | -4.5% | -6.6% | 3.1% | -8.0% | 2.3% | 0.0% | -6.1% |
| % YoY | -4.9% | -10.0% | -2.6% | 3.1% | -6.9% | -5.4% | -10.0% | -15.4% | -9.4% | -2.9% | -11.6% |
| **영업이익** | **295** | **1,636** | **1,870** | **-22** | **-344** | **229** | **431.4** | **461** | **248** | **448** | **477** |
| % QoQ | - | - | | 적전 | 적지 | 흑전 | 88.2% | 6.9% | -46.1% | 80.5% | 6.5% |
| % YoY | -30.1% | 454.2% | 14.3% | 적전 | 적전 | 흑전 | 94.0% | 흑전 | 흑전 | 95.7% | 10.7% |
| 정유 | -87 | 1,070 | 1,296 | -57 | -441 | 116 | 296 | 321 | 116 | 292 | 341 |
| % QoQ | - | - | - | 적전 | 적지 | 흑전 | 156.0% | 8.6% | -63.9% | 151.9% | 16.9% |
| % YoY | 적지 | 흑전 | 21.1% | 적전 | 적지 | 흑전 | 104.1% | 흑전 | 흑전 | 152.8% | 15.4% |
| 석유화학 | -139 | 23 | 35 | -75 | -35 | -20 | -10 | 0 | 9 | 6 | 8 |
| % QoQ | - | - | - | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | -36.1% | 29.6% |
| % YoY | 적전 | 흑전 | 52.9% | 적전 | 적전 | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 | 흑전 | 흑전 |
| 윤활기유 | 520 | 543 | 539 | 110 | 132 | 134 | 145 | 140 | 123 | 151 | 128 |
| % QoQ | - | - | - | -2.9% | 20.1% | 1.4% | 8.8% | -3.4% | -12.3% | 22.2% | -14.6% |
| % YoY | -8.4% | 4.3% | -0.7% | -29.5% | -9.6% | -13.1% | 28.7% | 28.0% | -6.5% | 12.7% | -11.6% |
| **영업이익률** | **0.9%** | **5.1%** | **5.9%** | **-0.2%** | **-4.3%** | **2.7%** | **4.9%** | **5.6%** | **3.1%** | **5.6%** | **6.0%** |
| 정유 | -0.3% | 4.2% | 5.2% | -0.8% | -7.0% | 1.7% | 4.2% | 4.9% | 1.9% | 4.6% | 5.4% |
| 석유화학 | -3.3% | 0.6% | 0.9% | -6.6% | -3.3% | -2.0% | -1.0% | 0.0% | 0.9% | 0.6% | 0.8% |
| 윤활기유 | 17.5% | 20.2% | 20.6% | 13.9% | 17.5% | 19.0% | 20.0% | 21.0% | 18.0% | 22.0% | 20.0% |
| **세전이익** | **284** | **1,396** | **1,644** | **-67** | **-106** | **81** | **376** | **401** | **186** | **389** | **421** |
| % QoQ | - | - | - | 적지 | 적지 | 흑전 | 361.4% | 6.6% | -53.6% | 109.5% | 8.0% |
| % YoY | 흑전 | 392.1% | 17.7% | 적전 | 적지 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 377.8% | 11.9% |
| **지배지분순이익** | **245** | **1,022** | **1,210** | **-45** | **-67** | **63** | **293** | **285** | **135** | **291** | **312** |
| % QoQ | | | | 적지 | 적지 | 흑전 | 363.9% | -2.8% | -52.8% | 116.4% | 7.0% |
| % YoY | 흑전 | 317.1% | 18.3% | 적전 | 적지 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 360.6% | 6.3% |

자료: Bloomberg, 현대차증권

(단위:십억원)

| 포괄손익계산서 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 35,727 | 36,637 | 34,245 | 32,032 | 31,427 |
| 증가율 (%) | -15.8 | 2.5 | -6.5 | -6.5 | -1.9 |
| **매출원가** | 33,621 | 35,411 | 33,169 | 29,663 | 28,837 |
| 매출원가율 (%) | 94.1 | 96.7 | 96.9 | 92.6 | 91.8 |
| **매출총이익** | 2,106 | 1,226 | 1,076 | 2,369 | 2,590 |
| 매출이익률 (%) | 5.9 | 3.3 | 3.1 | 7.4 | 8.2 |
| 증가율 (%) | -49.3 | -41.8 | -12.2 | 120.2 | 9.3 |
| **판매관리비** | 751 | 804 | 781 | 734 | 720 |
| 판관비율(%) | 2.1 | 2.2 | 2.3 | 2.3 | 2.3 |
| **EBITDA** | 2,074 | 1,174 | 1,099 | 2,439 | 2,682 |
| EBITDA 이익률 (%) | 5.8 | 3.2 | 3.2 | 7.6 | 8.5 |
| 증가율 (%) | -48.9 | -43.4 | -6.4 | 121.9 | 10.0 |
| **영업이익** | 1,355 | 422 | 295 | 1,636 | 1,870 |
| 영업이익률 (%) | 3.8 | 1.2 | 0.9 | 5.1 | 6.0 |
| 증가율 (%) | -60.2 | -68.9 | -30.1 | 454.6 | 14.3 |
| **영업외손익** | -225 | -761 | -15 | -239 | -226 |
| 금융수익 | 299 | 389 | 440 | 21 | 36 |
| 금융비용 | 500 | 833 | 555 | 260 | 262 |
| 기타영업외손익 | -24 | -317 | 100 | 0 | 0 |
| 종속/관계기업관련손익 | 2 | 6 | 4 | 0 | 0 |
| **세전계속사업이익** | 1,132 | -333 | 284 | 1,396 | 1,644 |
| 세전계속사업이익률 | 3.2 | -0.9 | 0.8 | 4.4 | 5.2 |
| 증가율 (%) | -61.0 | 적전 | 흑전 | 391.5 | 17.8 |
| 법인세비용 | 183 | -139 | 39 | 374 | 434 |
| 계속사업이익 | 949 | -193 | 245 | 1,022 | 1,210 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | 949 | -193 | 245 | 1,022 | 1,210 |
| 당기순이익률 (%) | 2.7 | -0.5 | 0.7 | 3.2 | 3.9 |
| 증가율 (%) | -54.9 | 적전 | 흑전 | 317.1 | 18.4 |
| 지배주주지분 순이익 | 949 | -193 | 245 | 1,022 | 1,210 |
| 비지배주주지분 순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | -22 | 40 | -1 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 927 | -153 | 244 | 1,022 | 1,210 |

(단위:십억원)

| 재무상태표 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | 9,648 | 10,048 | 7,844 | 7,899 | 9,096 |
| 현금성자산 | 1,963 | 1,946 | 635 | 1,426 | 2,467 |
| 단기투자자산 | 36 | 59 | 44 | 39 | 40 |
| 매출채권 | 2,308 | 2,171 | 2,055 | 1,846 | 1,890 |
| 재고자산 | 4,639 | 4,493 | 4,448 | 3,994 | 4,090 |
| 기타유동자산 | 702 | 1,379 | 662 | 594 | 609 |
| **비유동자산** | 11,928 | 14,403 | 17,477 | 18,057 | 18,049 |
| 유형자산 | 11,152 | 13,582 | 16,511 | 17,125 | 17,128 |
| 무형자산 | 116 | 149 | 146 | 129 | 113 |
| 투자자산 | 168 | 203 | 156 | 140 | 143 |
| 기타비유동자산 | 492 | 469 | 664 | 663 | 665 |
| **기타금융업자산** | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **자산총계** | 21,576 | 24,451 | 25,321 | 25,957 | 27,145 |
| **유동부채** | 9,255 | 11,657 | 11,451 | 10,608 | 10,787 |
| 단기차입금 | 2,142 | 3,355 | 2,839 | 2,839 | 2,839 |
| 매입채무 | 3,989 | 4,982 | 6,169 | 5,540 | 5,673 |
| 유동성장기부채 | 640 | 660 | 351 | 351 | 351 |
| 기타유동부채 | 2,484 | 2,660 | 2,092 | 1,878 | 1,924 |
| **비유동부채** | 3,284 | 4,099 | 4,930 | 5,387 | 5,396 |
| 사채 | 2,137 | 2,475 | 3,094 | 3,094 | 3,094 |
| 장기차입금 | 700 | 1,316 | 1,405 | 1,905 | 1,905 |
| 장기금융부채 | 0 | 0 | 3 | 3 | 3 |
| 기타비유동부채 | 447 | 308 | 428 | 385 | 394 |
| **기타금융업부채** | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **부채총계** | 12,539 | 15,756 | 16,381 | 15,995 | 16,183 |
| **지배주주지분** | 9,038 | 8,696 | 8,939 | 9,962 | 10,962 |
| 자본금 | 292 | 292 | 292 | 292 | 292 |
| 자본잉여금 | 1,332 | 1,332 | 1,332 | 1,332 | 1,332 |
| 자본조정 등 | -2 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 기타포괄이익누계액 | 37 | 44 | 43 | 43 | 43 |
| 이익잉여금 | 7,380 | 7,030 | 7,275 | 8,298 | 9,298 |
| **비지배주주지분** | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **자본총계** | 9,038 | 8,696 | 8,939 | 9,962 | 10,962 |

(단위:십억원)

| 현금흐름표 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동으로인한현금흐름** | 2,526 | 1,468 | 2,269 | 1,670 | 2,055 |
| **당기순이익** | 949 | -193 | 245 | 1,022 | 1,210 |
| 유형자산 상각비 | 711 | 741 | 787 | 786 | 797 |
| 무형자산 상각비 | 8 | 11 | 17 | 17 | 15 |
| 외환손익 | -90 | 397 | 84 | 0 | 0 |
| 운전자본의 감소(증가) | 1,473 | 829 | 1,361 | -155 | 33 |
| 기타 | -525 | -317 | -225 | 0 | 0 |
| **투자활동으로인한현금흐름** | -2,066 | -3,027 | -3,568 | -1,380 | -804 |
| 투자자산의 감소(증가) | 0 | -28 | 51 | 16 | -3 |
| 유형자산의 감소 | 20 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -2,186 | -3,042 | -3,514 | -1,400 | -800 |
| 기타 | 100 | 40 | -105 | 4 | -1 |
| **재무활동으로인한현금흐름** | 193 | 1,539 | -11 | 500 | -210 |
| 차입금의 증가(감소) | 700 | 616 | 92 | 500 | 0 |
| 사채의증가(감소) | -290 | 338 | 619 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 | -373 | -189 | -0 | 0 | -210 |
| 기타 | 156 | 774 | -722 | 0 | 0 |
| **기타현금흐름** | 0 | 3 | -1 | 0 | 0 |
| **현금의증가(감소)** | 653 | -17 | -1,311 | 790 | 1,041 |
| 기초현금 | 1,310 | 1,963 | 1,946 | 635 | 1,426 |
| 기말현금 | 1,963 | 1,946 | 635 | 1,426 | 2,467 |

(단위:원, 배, %)

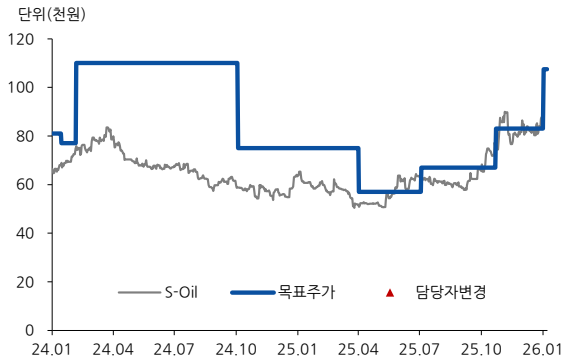
| 주요투자지표 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS(당기순이익 기준) | 8,369 | -1,720 | 2,177 | 9,018 | 10,683 |
| EPS(지배순이익 기준) | 8,369 | -1,720 | 2,177 | 9,018 | 10,683 |
| BPS(자본총계 기준) | 77,506 | 74,574 | 76,663 | 85,430 | 94,006 |
| BPS(지배지분 기준) | 77,506 | 74,574 | 76,663 | 85,430 | 94,006 |
| DPS | 1,700 | 125 | 0 | 1,800 | 2,000 |
| P/E(당기순이익 기준) | 8.3 | NA | 38.1 | 9.7 | 8.2 |
| P/E(지배순이익 기준) | 8.3 | NA | 38.1 | 9.7 | 8.2 |
| P/B(자본총계 기준) | 0.9 | 0.7 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| P/B(지배지분 기준) | 0.9 | 0.7 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| EV/EBITDA(Reported) | 5.7 | 10.4 | 15.1 | 6.9 | 5.9 |
| 배당수익률 | 2.4 | 0.2 | 0.0 | 2.1 | 2.3 |
| **성장성 (%)** | | | | | |
| EPS(당기순이익 기준) | -54.8 | 적전 | 흑전 | 314.2 | 18.5 |
| EPS(지배순이익 기준) | -54.8 | 적전 | 흑전 | 314.2 | 18.5 |
| **수익성 (%)** | | | | | |
| ROE(당기순이익 기준) | 10.8 | -2.2 | 2.8 | 10.8 | 11.6 |
| ROE(지배순이익 기준) | 10.8 | -2.2 | 2.8 | 10.8 | 11.6 |
| ROA | 4.6 | -0.8 | 1.0 | 4.0 | 4.6 |
| **안정성 (%)** | | | | | |
| 부채비율 | 138.7 | 181.2 | 183.3 | 160.6 | 147.6 |
| 순차입금비율 | 40.8 | 67.4 | 78.5 | 67.5 | 51.9 |
| 이자보상배율 | 5.7 | 1.5 | 4.8 | 6.3 | 7.1 |

** K-IFRS 연결 기준*

### ▶ 투자의견 및 목표주가 추이

| 일 자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2023.10.16 | M.PERFORM | 81,000 | -15.73 | -10.12 |
| 2024.01.29 | M.PERFORM | 77,000 | -8.87 | -2.86 |
| 2024.02.20 | BUY | 110,000 | -35.20 | -24.09 |
| 2024.08.20 | AFTER 6M | 110,000 | -44.42 | -42.00 |
| 2024.10.18 | BUY | 75,000 | -22.68 | -12.93 |
| 2025.04.16 | M.PERFORM | 57,000 | -0.18 | 12.98 |
| 2025.07.18 | M.PERFORM | 67,000 | -5.30 | 15.37 |
| 2025.11.06 | M.PERFORM | 83,000 | 0.12 | 10.60 |
| 2026.01.16 | BUY | 107,500 | | |

### ▶ 최근 2년간 S-Oil 주가 및 목표주가




### ▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

### ▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

### ▶ 투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|---|---|---|
| 매수 | 147건 | 90.7% |
| 보유 | 15건 | 9.3% |
| 매도 | 0건 | 0% |

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.