COMPANY UPDATE

2026. 4. 13.

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

S-Oil (010950)

1Q26 preview - 공급 타이트에 힘입은 서프라이즈

- 1Q 영업이익은 1.18조원으로 컨센서스 104% 상회 전망. 이는 중동 전쟁으로 인한 원유 및 정유제품 공급 타이트(유리한 재고 효과 및 마진 개선 효과)에 기인.
- 이익 전망치 상향에 따라 ROE-P/B 밸류에이션상 목표주가를 7% 상향. 원료 공급 및 정책 불확실성 속에도 부정 영향보다 긍정 영향이 클 것. BUY 의견 유지.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	150,000원	24.3%
현재주가	120,700원	
시가총액	13.6조원	
주식수 (유동주식 비중)	112,582,792주 (36.6%)	
52주 최저/최고	50,600원/141,300원	
60일-평균거래대금	1,104.8억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
S-Oil (%)	2.4	80.7	131.2
Kospi 지수 대비 (%pts)	-3.3	11.4	-3.5

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	150,000	140,000	7.1%
2026E EPS	14,431	9,446	52.8%
2027E EPS	7,785	6,791	14.6%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	18
목표주가	127,333
추천 점수	3.9

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

View, 다수 불확실성에도 실보다 득이 클 것: 2026년 이익 전망치 상향을 감안하여 2026년 ROE를 상향(11.7→17.4%)하고, P/B 밸류에이션상 목표주가도 7% 추가 상향(14.0→15.0만원; Target P/B 1.64배는 유지). 예상보다 길어지는 중동 전쟁으로 인해 높아진 국제 가격 기준 마진에도 불구하고, 6월 이후 원료 수급 불확실성 및 내수 최고 가격제뿐만 아니라 향후 수출 중단 가능성도 상존. 그럼에도 글로벌 공급 타이트로 실현된 유리한 래깅 효과 및 정제 마진 급등 효과가 부정적 영향보다 궁극적으로 클 것. 또한 전쟁 이후 낮아진 재고를 비축하기 위한 재고 축적 활동과 일부 생산 설비 가동 차질이 전쟁 이전보다 정제 마진이 높아질 수 있는 배경으로 판단. BUY 투자의견 유지.

1Q26 preview, 컨센서스 크게 상회 전망: 영업이익은 1.18조원(+218%QoQ)으로 컨센서스(5,799억원, FnGuide) 대폭 상회 예상. 이는 중동 전쟁으로 인한 유가 상승에 따른 유리한 재고 효과 및 정제 마진 개선으로 정유 실적 대폭 개선에 기인.

- **정유 부문:** 영업이익은 1.04조원(+465%QoQ) 예상. 두바이 유가는 11~12월 평균 63.3달러에서 2~3월 평균 97.9달러까지 급등하여 재고 평가 손익은 크게 증가(+8,620억원QoQ; -877억원→+7,743억원). 유가 상승으로 유리한 래깅 효과도 발생했으며(+25.1달러QoQ; -2.6달러→+22.5달러), 스팟 정제 마진(+6.2달러QoQ; 17.1달러→23.3달러)도 대폭 개선. 다만, 내수 시장 석유 최고 가격제 시행에 따른 상당한 적자와 3월부터 시작된 일부 라인 정기 보수 효과가 마진 개선 효과를 일부 상쇄.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	34,247	42,924	38,586	38,385
영업이익 (십억원)	236	2,476	1,519	1,614
순이익 (십억원)	177	1,683	908	930
EPS (adj) (원)	1,518	14,431	7,785	7,979
EPS (adj) growth (%)	흑전	850.9	-46.1	2.5
EBITDA margin (%)	3.0	7.7	6.6	7.0
ROE (%)	2.0	17.4	8.4	8.1
P/E (adj) (배)	54.7	8.4	15.5	15.1
P/B (배)	1.1	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA (배)	15.0	5.3	6.6	5.8
Dividend yield (%)	0.4	2.1	1.4	1.4

자료: S-Oil, 삼성증권 추정

- **화학 부문:** 영업이익은 274억원(+417억원QoQ) 예상. PO(+8%QoQ; 520→561달러), 벤젠(+16%QoQ; 103→120달러) 및 PX(+8%QoQ; 245→263달러) 스프레드 개선에 힘입어 흑자 전환 전망.
- **윤활기유 부문:** 영업이익은 1,178억원(-41%QoQ) 예상. 원재료 가격 변화가 제품 가격 변화에 미치는 영향에 있어 일부 시차 효과(3개월 내외)가 존재하는 사업 특성상 유가 상승에 따른 단기 수익성 훼손 불가피할 전망.

S-Oil: P/B Valuation

(원)	변경 전	변경 후	비고
Target P/B (배)	1.64	1.64	2010년 이후 평균 P/B +0.25 STD
12MF BPS	86,067	91,741	6.6% 상향
주당 적정 가치	**141,277**	**150,268**	
목표주가	**140,000**	**150,000**	**7.1% 상향**
현재 주가		120,700	
상승 여력 (%)		24.3	
2026 implied P/E (배)	9.7	10.4	
2027 implied P/E (배)	18.0	19.3	

자료: 삼성증권 추정

S-Oil: 1Q26 실적 전망

(십억원)	1Q26E	4Q25	1Q25	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	10,152	8,793	8,991	8,666	15.5	12.9	17.1
영업이익	1,184	372	-22	580	218.4	RB	104.2
세전이익	929	265	-67	594	250.0	RB	56.4
순이익	676	225	-45	421	200.5	RB	60.7
지배주주순이익	676	225	-45	289	200.5	RB	133.7
이익률 (%)							
영업이익	11.7	4.2	-0.2	6.7			
세전이익	9.1	3.0	-0.7	6.9			
순이익	6.7	2.6	-0.5	4.9			
지배주주순이익	6.7	2.6	-0.5	3.3			

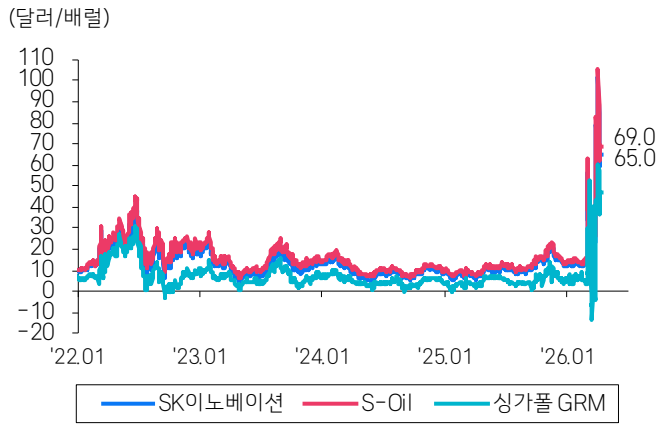
자료: S-Oil, FnGuide, 삼성증권 추정

S-Oil: 1Q26 사업부별 실적 전망

(십억원)	1Q26E	4Q25	1Q25	성장률 (% q-q)	성장률 (% y-y)
매출액	**10,152**	**8,793**	**8,991**	**15.5**	**12.9**
정유	8,184	6,979	7,072	17.3	15.7
석유화학	1,237	1,056	1,128	17.1	9.7
윤활기유	731	757	791	-3.5	-7.6
영업이익	**1,184**	**372**	**-22**	**218.4**	**RB**
정유	1,039	184	-57	465.2	RB
석유화학	27	-14	-75	RB	RB
윤활기유	118	202	110	-41.8	7.4
세전이익	929	265	-67	250.0	RB
당기순이익	**676**	**225**	**-45**	**200.5**	**RB**
이익률 (%)					
영업이익	11.7	4.2	-0.2		
정유	12.7	2.6	-0.8		
석유화학	2.2	-1.4	-6.6		
윤활기유	16.1	26.7	13.9		
세전이익	9.1	3.0	-0.7		
당기순이익	6.7	2.6	-0.5		

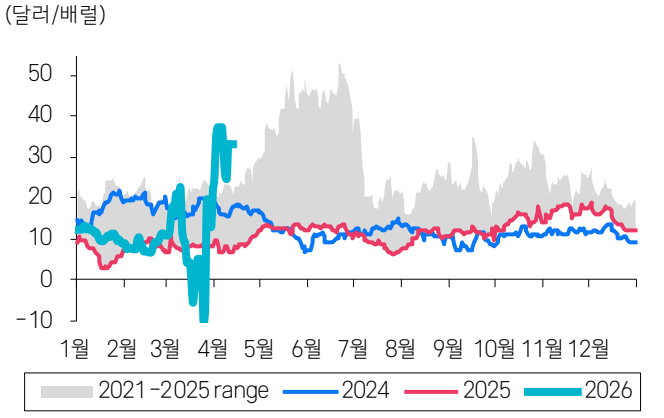
자료: S-Oil, 삼성증권 추정

국내 정유 2사: 종합 마진 추이



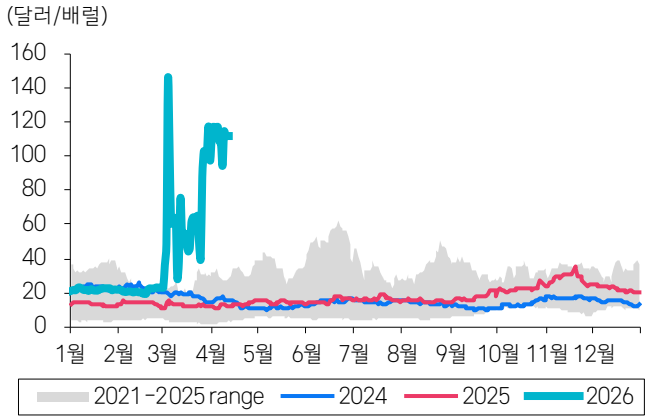
자료: 각 사, Datastream, 삼성증권

가솔린-두바이 원유 스프레드 (spot)



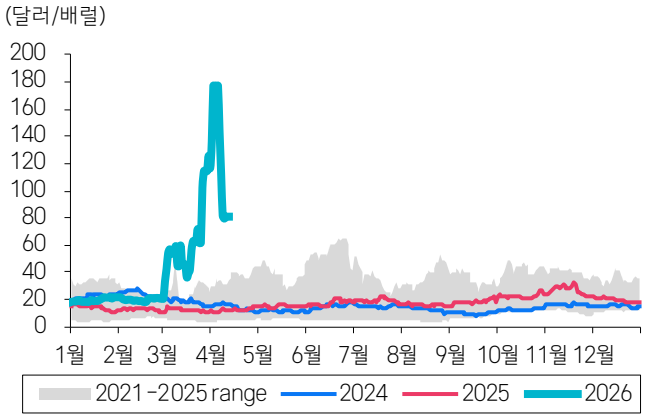
자료: Petronet, 삼성증권

등유-두바이 원유 스프레드 (spot)



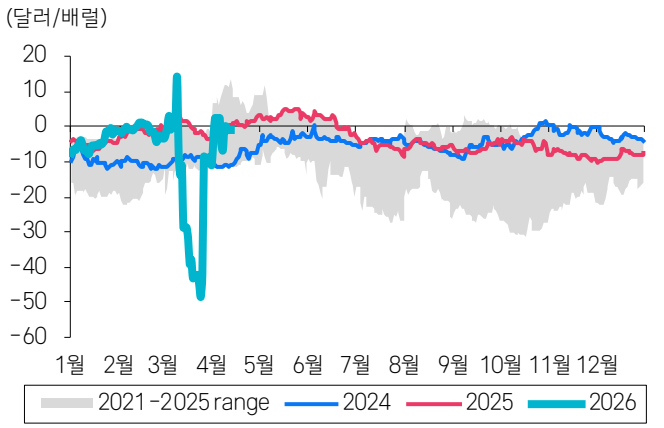
자료: Petronet, 삼성증권

디젤-두바이 원유 스프레드 (spot)



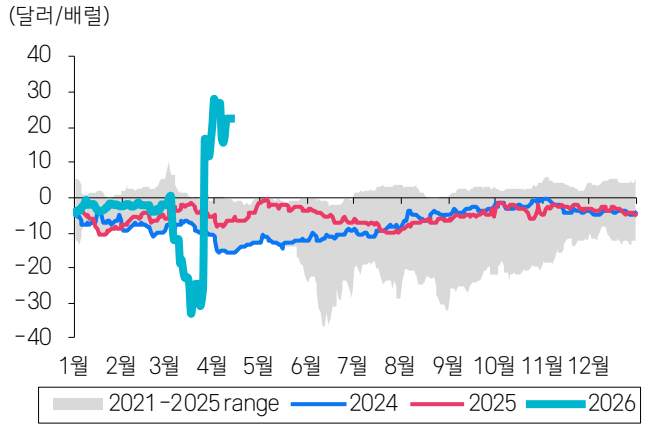
자료: Petronet, 삼성증권

HSFO-두바이 원유 스프레드 (spot)



자료: Petronet, 삼성증권

나프타-두바이 원유 스프레드 (spot)



자료: Petronet, 삼성증권

S-Oil: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,420	1,380	1,335	1,365	1,423	1,401	1,335
매출액	**8,991**	**8,049**	**8,415**	**8,793**	**10,152**	**12,953**	**10,483**	**9,336**	**36,637**	**34,247**	**42,924**	**38,586**
성장률 (%q-q)	0.8	-10.5	4.6	4.5	15.5	27.6	-19.1	-10.9				
성장률 (%y-y)	-3.4	-15.9	-4.8	-1.4	12.9	60.9	24.6	6.2	2.5	-6.5	25.3	-10.1
정유	7,072	6,260	6,694	6,979	8,184	10,762	8,273	7,221	28,805	27,005	34,440	26,202
석유화학	1,128	1,034	1,016	1,056	1,237	1,322	1,349	1,300	4,703	4,234	5,209	9,104
윤활기유	791	755	705	757	731	869	861	816	3,130	3,007	3,276	3,281
영업이익	**-22**	**-344**	**229**	**372**	**1,184**	**926**	**181**	**185**	**422**	**236**	**2,476**	**1,519**
성장률 (%q-q)	BR	RR	RB	62.3	218.4	-21.8	-80.5	2.5				
성장률 (%y-y)	BR	BR	RB	67.3	RB	RB	-21.2	-50.2	-68.8	-44.2	950.8	-38.6
정유	-57	-441	115	184	1,039	758	19	41	-273	-199	1,858	865
성장률 (%q-q)	BR	RR	RB	59.2	465.2	-27.0	-97.5	116.0				
성장률 (%y-y)	BR	RR	RB	26.8	RB	RB	-83.4	-77.5	BR	RR	RB	-53.5
석유화학	-75	-35	-20	-14	27	19	21	16	127	-143	84	91
성장률 (%q-q)	RR	RR	RR	RR	RB	-30.2	12.4	-23.5				
성장률 (%y-y)	BR	BR	BR	RR	RB	RB	RB	RB	-33.2	BR	RB	8.1
윤활기유	110	132	134	202	118	148	140	128	568	578	534	563
성장률 (%q-q)	-2.9	20.1	1.4	51.5	-41.8	25.8	-5.5	-9.0				
성장률 (%y-y)	-29.5	-9.6	-13.1	79.1	7.4	12.4	4.8	-37.0	-29.9	1.6	-7.6	5.5
세전이익	-67	-106	81	265	929	1,056	156	170	-333	173	2,311	1,247
성장률 (%q-q)	RR	RR	RB	225.7	436.2	13.6	-85.2	9.1				
성장률 (%y-y)	BR	RR	RB	RB	RB	RB	91.6	-35.8	BR	-23.8	RB	34.2
순이익	**-45**	**-67**	**63**	**225**	**676**	**769**	**114**	**124**	**-193**	**177**	**1,683**	**908**
성장률 (%q-q)	RR	RR	RB	256.1	282.2	13.6	-85.2	9.1				
성장률 (%y-y)	BR	RR	RB	RB	RB	RB	79.9	-44.9	BR	6.5	RB	34.2
지배주주순이익	-45	-67	63	225	676	769	114	124	-193	177	1,683	908
이익률 (%)												
영업이익	-0.2	-4.3	2.7	4.2	11.7	7.1	1.7	2.0	1.2	0.7	5.8	3.9
정유	-0.8	-7.0	1.7	2.6	12.7	7.0	0.2	0.6	-0.9	-0.7	5.4	3.3
석유화학	-6.6	-3.4	-2.0	-1.4	2.2	1.4	1.6	1.3	2.7	-3.4	1.6	1.0
윤활기유	13.9	17.5	19.0	26.7	16.1	17.1	16.3	15.6	18.2	19.2	16.3	17.2
세전이익	-0.7	-1.3	1.0	3.0	9.1	8.1	1.5	1.8	-0.9	0.5	5.4	3.2
순이익	-0.5	-0.8	0.8	2.6	6.7	5.9	1.1	1.3	-0.5	0.5	3.9	2.4

자료: S-Oil, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**36,637**	**34,247**	**42,924**	**38,586**	**38,385**
매출원가	35,411	33,204	39,442	36,160	35,870
매출총이익	**1,226**	**1,043**	**3,482**	**2,427**	**2,515**
(매출총이익률, %)	3.3	3.0	8.1	6.3	6.6
판매 및 일반관리비	804	808	1,006	907	901
영업이익	**422**	**236**	**2,476**	**1,519**	**1,614**
(영업이익률, %)	1.2	0.7	5.8	3.9	4.2
영업외손익	**-755**	**-62**	**-165**	**-273**	**-336**
금융수익	389	483	212	18	-166
금융비용	833	678	426	416	392
지분법손익	6	4	4	4	4
기타	-317	128	46	122	218
세전이익	**-333**	**173**	**2,311**	**1,247**	**1,278**
법인세	-139	-4	628	339	347
(법인세율, %)	41.9	-2.2	27.2	27.2	27.2
계속사업이익	-193	177	1,683	908	930
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**-193**	**177**	**1,683**	**908**	**930**
(순이익률, %)	-0.5	0.5	3.9	2.4	2.4
지배주주순이익	-193	177	1,683	908	930
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	1,174	1,043	3,319	2,562	2,706
(EBITDA 이익률, %)	3.2	3.0	7.7	6.6	7.0
EPS (지배주주)	-1,656	1,518	14,431	7,785	7,979
EPS (연결기준)	-1,656	1,518	14,431	7,785	7,979
수정 EPS (원)*	-1,656	1,518	14,431	7,785	7,979

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**10,048**	**8,616**	**14,073**	**13,679**	**14,631**
현금 및 현금등가물	1,946	1,835	5,755	6,412	7,571
매출채권	2,171	2,005	2,333	1,887	1,707
재고자산	4,493	4,164	5,220	4,692	4,668
기타	1,438	611	766	689	685
비유동자산	**14,403**	**17,941**	**18,270**	**18,066**	**17,789**
투자자산	203	188	210	199	198
유형자산	13,582	16,990	17,310	17,129	16,862
무형자산	149	150	136	124	115
기타	470	614	614	614	614
자산총계	**24,451**	**26,557**	**32,344**	**31,746**	**32,420**
유동부채	**11,657**	**12,211**	**14,340**	**13,110**	**13,053**
매입채무	4,982	6,982	8,751	7,866	7,825
단기차입금	3,355	2,173	2,173	2,173	2,173
기타 유동부채	3,320	3,056	3,416	3,071	3,055
비유동부채	**4,099**	**5,459**	**7,498**	**7,478**	**7,478**
사채 및 장기차입금	3,791	5,032	7,032	7,032	7,032
기타 비유동부채	308	427	467	447	446
부채총계	**15,756**	**17,670**	**21,838**	**20,589**	**20,531**
지배주주지분	**8,696**	**8,887**	**10,506**	**11,157**	**11,890**
자본금	292	292	292	292	292
자본잉여금	1,332	1,332	1,332	1,332	1,332
이익잉여금	7,030	7,222	8,808	9,459	10,191
기타	42	43	75	75	75
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**8,696**	**8,887**	**10,506**	**11,157**	**11,890**
순부채	6,001	6,065	3,837	3,169	2,009

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**1,468**	**3,942**	**3,465**	**1,665**	**1,940**
당기순이익	-193	177	1,683	908	930
현금유출입없는 비용 및 수익	1,328	1,054	1,464	1,274	1,198
유형자산 감가상각비	741	791	830	1,031	1,082
무형자산 상각비	11	16	14	12	10
기타	576	247	620	232	106
영업활동 자산부채 변동	829	3,091	938	-187	150
투자활동에서의 현금흐름	**-3,027**	**-3,783**	**-1,176**	**-745**	**-586**
유형자산 증감	-3,038	-3,906	-1,150	-850	-815
장단기금융자산의 증감	-57	35	-21	11	0
기타	68	88	-5	95	229
재무활동에서의 현금흐름	**1,539**	**-270**	**1,606**	**-273**	**-199**
차입금의 증가(감소)	2,167	-68	1,703	-17	-1
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-189	-0	-97	-256	-198
기타	-439	-202	0	0	0
현금증감	-17	-111	3,920	657	1,160
기초현금	1,963	1,946	1,835	5,755	6,412
기말현금	1,946	1,835	5,755	6,412	7,571
Gross cash flow	**1,135**	**1,231**	**3,146**	**2,182**	**2,128**
Free cash flow	**-1,574**	**36**	**2,315**	**815**	**1,125**

재무비율 및 주당지표

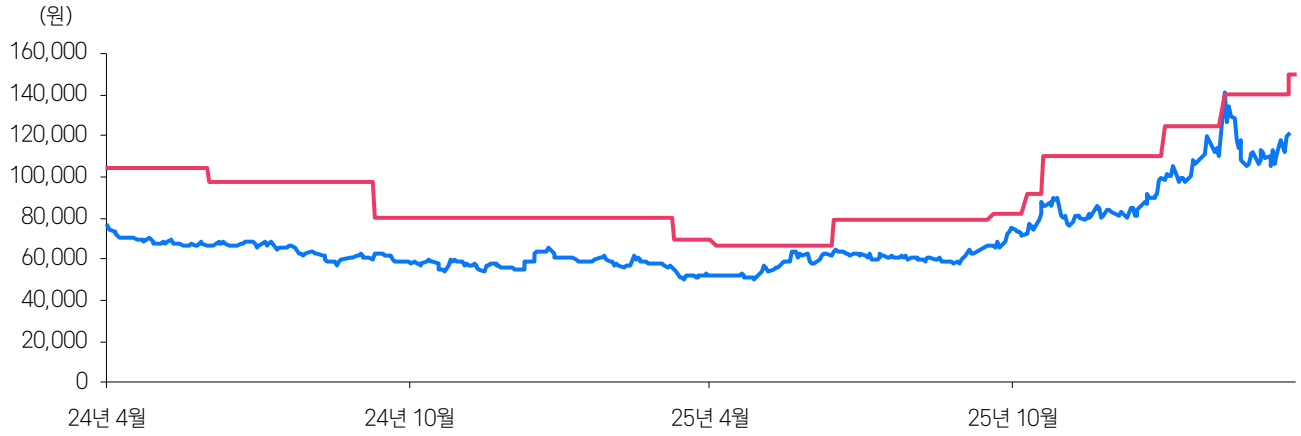
12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	2.5	-6.5	25.3	-10.1	-0.5
영업이익	-68.8	-44.2	950.8	-38.6	6.2
순이익	적전	흑전	850.9	-46.1	2.5
수정 EPS**	적전	흑전	850.9	-46.1	2.5
주당지표					
EPS (지배주주)	-1,656	1,518	14,431	7,785	7,979
EPS (연결기준)	-1,656	1,518	14,431	7,785	7,979
수정 EPS**	-1,656	1,518	14,431	7,785	7,979
BPS	74,692	76,339	90,239	95,835	102,126
DPS (보통주)	125	330	2,500	1,700	1,700
Valuations (배)					
P/E***	n/a	54.7	8.4	15.5	15.1
P/B***	0.7	1.1	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	10.5	15.0	5.3	6.6	5.8
비율					
ROE (%)	-2.2	2.0	17.4	8.4	8.1
ROA (%)	-0.8	0.7	5.7	2.8	2.9
ROIC (%)	1.8	1.6	12.4	7.8	8.4
배당성향 (%)	-7.3	21.0	16.7	21.1	20.6
배당수익률 (보통주, %)	0.2	0.4	2.1	1.4	1.4
순부채비율 (%)	69.0	68.2	36.5	28.4	16.9
이자보상배율 (배)	1.5	0.9	n/a	n/a	n/a

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: S-Oil, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/6/25	10/4	2025/4/3	4/28	7/9	10/13	11/3	11/13	2026/1/26	3/3	4/13
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	98000	80000	70000	67000	79000	82000	92000	110000	125000	140000	150000
괴리율 (평균)	-34.27	-26.70	-25.77	-15.35	-22.55	-13.94	-14.35	-23.17	-15.34	-18.24	
괴리율 (최대or최소)	-29.80	-18.38	-22.29	-4.93	-15.44	-8.66	-4.89	-9.55	-4.00	-24.79	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA