

1) S-Oil (010950 | 107,000원 | BUY | TP: 150,000원)

Investment points

1. 전쟁 이후에도 이어질 정제 마진 강세

중동 전쟁으로 인해 등경유 제품 중심을 마진 급등세를 경험. 전쟁 종료 이후에는 정제 마진 일부 조정있겠지만, 그럼에도 전쟁 이전 대비 높은 수준 지속될 전망. 왜냐하면 전쟁 과정에서 훼손된 정제 설비의 복구에 시간이 소요될 뿐만 아니라 낮아진 글로벌 정유제품 재고 수준을 회복시키기 위한 수요도 견조할 것이기 때문.

2. 전쟁이 끝나면 보다 선명하게 보일 긍정적 영업환경

전쟁 이후 정제 마진 급등에도 주가가 상승하지 못했던 것은 국내 에너지 설비자산의 자원 안보화 과정에서의 정책 영향 불확실성에 기인. 호르무즈 해협 재개방 이후 내수 최고 가격제 등 투자자가 불확실성으로 간주하는 정책 소멸될 것으로 예상되기에, 향후 업황의 긍정적인 부분이 보다 온전하게 부각받을 전망.

Key information

현재 주가 (5월 28일 기준)	107,000원
시가총액	12.0조원
60일-평균 거래대금	1,216.8억원
52주 최저/최고	54,400원/141,300원
Dividend yield	2.3%
Free float	36.6%
Foreign ownership	78.4%

Share performance (%)	1M	3M	6M	12M
Absolute	-9.9	-2.7	39.5	89.7
Relative	-26.9	-25.8	-33.1	-38.1

Key data

연말 기준	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	성장률 (전년 대비, %)	P/E (배)	순부채 (십억원)	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2024	36,637	422	-333	-193	-1,656	적전	n/a	6,001	10.5	0.7	-2.2
2025	34,247	236	173	177	1,518	흑전	54.7	6,065	15.0	1.1	2.0
2026E	37,816	2,557	2,399	1,745	14,965	886.2	7.1	4,208	4.8	1.2	17.9
2027E	34,153	1,534	1,270	924	7,924	-47.1	13.5	3,492	6.1	1.1	8.5
2028E	33,984	1,637	1,312	954	8,182	3.3	13.1	2,326	5.3	1.0	8.2

참고: 순이익과 EPS는 지배주주 순이익 기준
자료: S-Oil, 삼성증권 추정

Part 5. 기업 분석

1) S-Oil - 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	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	8,943	11,388	9,244	8,241	36,637	34,247	37,816	34,153
정유	7,072	6,260	6,694	6,979	7,101	9,339	7,179	6,265	28,805	27,005	29,884	22,736
석유화학	1,128	1,034	1,016	1,056	1,104	1,181	1,205	1,160	4,703	4,234	4,650	8,128
유탄기유	791	755	705	757	737	869	861	816	3,130	3,007	3,282	3,289
영업이익	-22	-344	229	372	1,231	923	203	200	422	236	2,557	1,534
정유	-57	-441	115	184	1,039	728	22	44	-273	-199	1,833	876
석유화학	-75	-35	-20	-14	26	-12	-17	-27	127	-143	-30	26
유탄기유	110	132	134	202	167	207	198	183	568	578	754	631
세전이익	-67	-106	81	265	991	1,055	180	173	-333	173	2,399	1,270
순이익	-45	-67	63	225	721	767	131	126	-193	177	1,745	924
지배주주순이익	-45	-67	63	225	721	767	131	126	-193	177	1,745	924
이익률 (%)												
영업이익	-0.2	-4.3	2.7	4.2	13.8	8.1	2.2	2.4	1.2	0.7	6.8	4.5
정유	-0.8	-7.0	1.7	2.6	14.6	7.8	0.3	0.7	-0.9	-0.7	6.1	3.9
석유화학	-6.6	-3.4	-2.0	-1.4	2.3	-1.0	-1.4	-2.3	2.7	-3.4	-0.6	0.3
유탄기유	13.9	17.5	19.0	26.7	22.6	23.9	22.9	22.4	18.2	19.2	23.0	19.2
세전이익	-0.7	-1.3	1.0	3.0	11.1	9.3	1.9	2.1	-0.9	0.5	6.3	3.7
순이익	-0.5	-0.8	0.8	2.6	8.1	6.7	1.4	1.5	-0.5	0.5	4.6	2.7

자료: S-Oil, 삼성증권 추정