

# COMPANY UPDATE

2026. 7. 3

## EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst  
hyunryul.cho@samsung.com

### 종목 정보

BUY

목표주가	150,000원	37.4%
현재주가	109,200원	
시가총액	12.3조원	
주식수 (유통주식 비중)	112,582,792주 (36.6%)	
52주 최저/최고	57,800원/141,300원	
60일-평균거래대금	535.1억원	

### 수익률

	1개월	6개월	12개월
S-Oil (%)	0.8	36.0	75.6
Kospi 지수 대비 (%pts)	16.0	-23.4	-29.4

### 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	150,000	150,000	0.0%
2026E EPS	16,478	14,965	10.1%
2027E EPS	8,301	7,924	4.8%

### 컨센서스

커버 증권사 수	15
목표주가	144,200
추천 점수	4.0

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



리서치센터 리포트  
바로가기

## S-Oil (010950)

### 2Q26 preview - 유가 하락이 오히려 반가운 시점

- 2Q 영업이익은 1.04조원으로 컨센서스 14% 상회 전망. 이는 유가 하락에도 원유 도입원가는 상승한 점과 정유/윤활기유 마진 강세 영향에 기인.
- 최근 유가 약세는 오히려 내수 판매로 인한 기회손실을 상쇄시켜주는 점에서 오히려 동사 펀더멘탈에 긍정적으로 작용. 목표주가 및 BUY 의견 유지.

### WHAT'S THE STORY?

**View, 유가 하락이 오히려 반가운 시점:** 통상 국제유가 하락은 정유업체 실적에 부정적으로 작용하나, 국내 시장에서 내수 최고가격제가 적용되는 가운데 유가 약세는 그만큼 내수 판매로 인한 기회손실(국제 가격에 팔지 못해서 발생하는 기회손실)을 상쇄시켜주는 효과 창출. 실제로 6월 중순 이후 당사가 추정하는 S-Oil의 내수 최고가격제로 인한 손실은 소멸된 것으로 추정. 이에 따라 3Q26부터 반영될 유가 하락에 따른 부정적 재고효과는 최근 아시아 정제마진 강세 효과로 일정 부분 상쇄되어 2026년 실적은 예상보다 강할 전망. 목표주가 및 업종 내 Top-pick 의견 유지.

**2Q26 preview, 컨센서스 상회 전망:** 영업이익은 1.04조원(-16%QoQ)으로 전분기에 이어 컨센서스(9,060억원, FnGuide) 추가 상회 예상. 이는 국제 유가 하락에도 도입원가는 상승하여 긍정적 재고 효과가 지속된 점과 정제 마진 강세 지속에 기인.

- 정유 부문:** 영업이익 0.73조원(-30%QoQ) 예상. 두바이 유가는 2~3월 평균 97.9달러에서 5~6월 평균 91.9달러로 하락했으나, OSP는 2~3월 평균(-0.1달러) 대비 5~6월 평균(+10.1달러) 급증하여 도입 원가 기준 재고 평가 손익은 예상보다 소폭 감소(-3,640억원QoQ; +5,300억원→+1,660억원). OSP 제외 기준 래깅 효과는 크게 감소했으나(-38.8달러QoQ; +22.5달러→-16.3달러), 스팟 정제 마진(+20.6달러QoQ; 23.2달러→43.8달러)은 대폭 개선.

(다음 페이지에 계속)

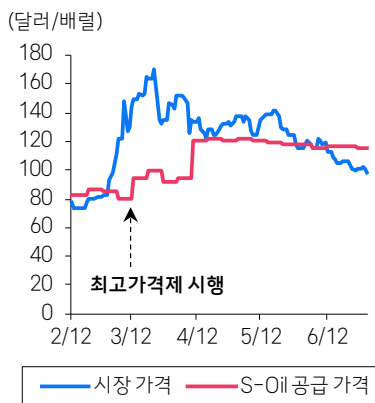
### SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	34,247	42,405	36,101	35,474
영업이익 (십억원)	236	2,913	1,827	2,068
순이익 (십억원)	177	1,921	968	1,087
EPS (adj) (원)	1,518	16,478	8,301	9,318
EPS (adj) growth (%)	흑전	985.9	-49.6	12.3
EBITDA margin (%)	3.0	8.9	7.9	8.9
ROE (%)	2.0	19.6	8.7	9.1
P/E (adj) (배)	54.7	6.6	13.2	11.7
P/B (배)	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (배)	15.0	4.3	5.4	4.5
Dividend yield (%)	0.4	2.3	1.6	1.6

자료: S-Oil, 삼성증권 추정

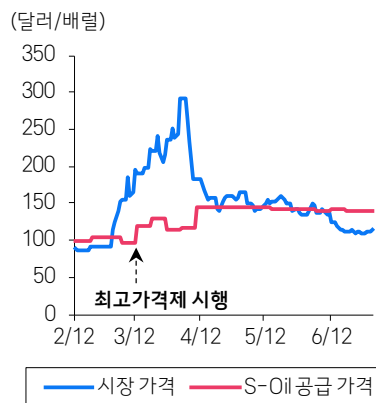
- **화학 부문:** 영업이익 -70억원(-320억원QoQ) 예상. PO(-9%QoQ; 561→512달러) 및 PX(-8%QoQ; 263→243달러) 스프레드 부진으로 인해 적자 전환 예상.
- **유탄기유 부문:** 영업이익 3,170억원(+90%QoQ) 예상. 중동 전쟁 이후 공급 차질(중동 업체들의 유탄기유 생산 차질 및 디젤 호황에 따른 유탄기유 생산 축소 유인 증가)에 따른 수급밸런스 타이트로 수익성 급증 전망.

가솔린: 싱가포르 국제 가격 vs S-Oil 내수 공급 가격



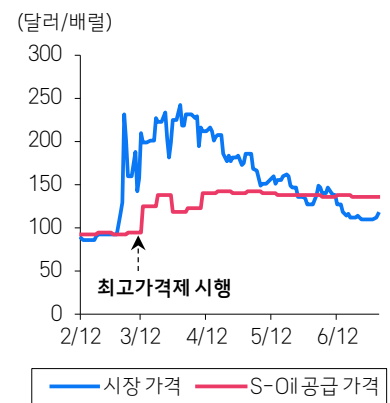
자료: Petronet, Opinet, 삼성증권

디젤: 싱가포르 국제 가격 vs S-Oil 내수 공급 가격



자료: Petronet, Opinet, 삼성증권

등유: 싱가포르 국제 가격 vs S-Oil 내수 공급 가격



자료: Petronet, Opinet, 삼성증권

S-Oil: 2Q26 실적 전망

(십억원)	2Q26E	1Q26	1Q25	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	13,488	8,943	8,991	11,845	50.8	50.0	13.9
영업이익	1,036	1,231	-22	906	-15.8	RB	14.4
세전이익	838	991	-67	752	-15.4	RB	11.4
순이익	610	721	-45	769	-15.4	RB	-20.7
지배주주순이익	610	721	-45	685	-15.4	RB	-11.0
<b>이익률 (%)</b>							
영업이익	7.7	13.8	-0.2	7.6			
세전이익	6.2	11.1	-0.7	6.4			
순이익	4.5	8.1	-0.5	6.5			
지배주주순이익	4.5	8.1	-0.5	5.8			

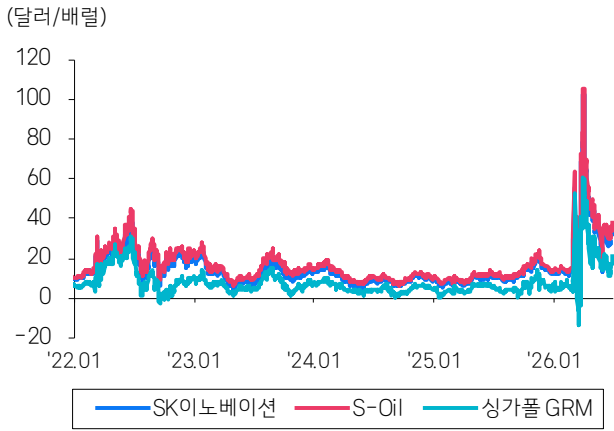
자료: S-Oil, FnGuide, 삼성증권 추정

S-Oil: 2Q26 사업부별 실적 전망

(십억원)	2Q26E	1Q26	1Q25	성장률 (% q-q)	성장률 (% y-y)
<b>매출액</b>	<b>13,488</b>	<b>8,943</b>	<b>8,991</b>	<b>50.8</b>	<b>50.0</b>
정유	10,644	7,101	7,072	49.9	50.5
석유화학	1,449	1,104	1,128	31.2	28.5
윤활기유	1,394	737	791	89.2	76.4
<b>영업이익</b>	<b>1,036</b>	<b>1,231</b>	<b>-22</b>	<b>-15.8</b>	<b>RB</b>
정유	726	1,039	-57	-30.1	RB
석유화학	-7	25	-75	BR	RR
윤활기유	317	167	110	90.4	189.0
세전이익	838	991	-67	-15.4	RB
<b>당기순이익</b>	<b>610</b>	<b>721</b>	<b>-45</b>	<b>-15.4</b>	<b>RB</b>
<b>이익률 (%)</b>					
영업이익	7.7	13.8	-0.2		
정유	6.8	14.6	-0.8		
석유화학	-0.5	2.3	-6.6		
윤활기유	22.7	22.6	13.9		
세전이익	6.2	11.1	-0.7		
당기순이익	4.5	8.1	-0.5		

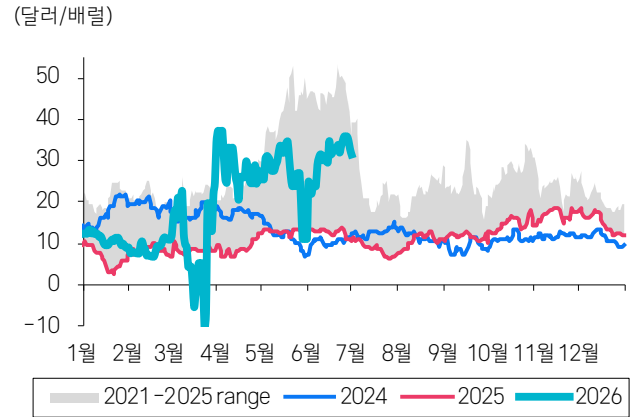
자료: S-Oil, 삼성증권 추정

국내 정유 2사: 종합 마진 추이



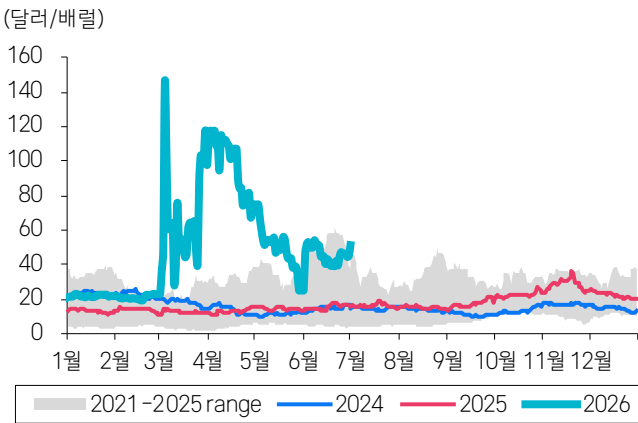
자료: 각 사, Datastream, 삼성증권

가솔린-두바이 원유 스프레드 (spot)



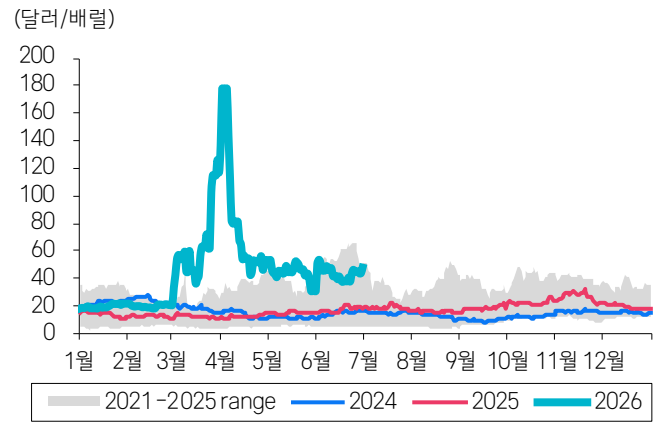
자료: Petronet, 삼성증권

등유-두바이 원유 스프레드 (spot)



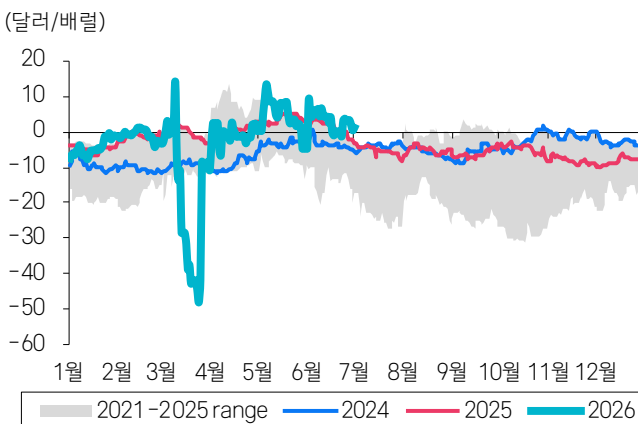
자료: Petronet, 삼성증권

디젤-두바이 원유 스프레드 (spot)



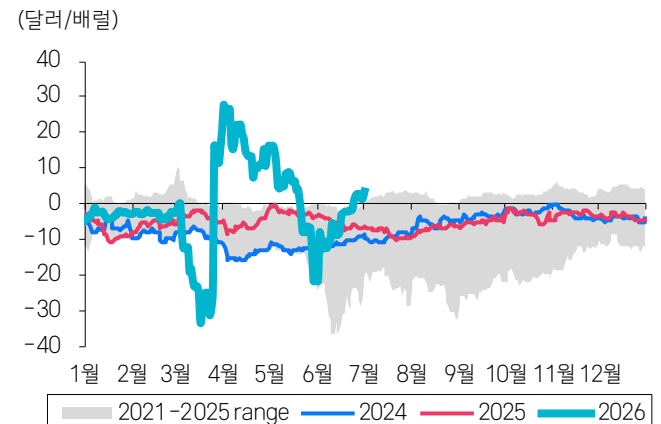
자료: Petronet, 삼성증권

HSFO-두바이 원유 스프레드 (spot)



자료: Petronet, 삼성증권

나프타-두바이 원유 스프레드 (spot)



자료: Petronet, 삼성증권

2026. 7. 3

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	1,502	1,440	1,380	1,365	1,423	1,447	1,380
<b>매출액</b>	<b>8,991</b>	<b>8,049</b>	<b>8,415</b>	<b>8,793</b>	<b>8,943</b>	<b>13,488</b>	<b>10,990</b>	<b>8,984</b>	<b>36,637</b>	<b>34,247</b>	<b>42,405</b>	<b>36,101</b>
성장률 (% q-q)	0.8	-10.5	4.6	4.5	1.7	50.8	-18.5	-18.2				
성장률 (% y-y)	-3.4	-15.9	-4.8	-1.4	-0.5	67.6	30.6	2.2	2.5	-6.5	23.8	-14.9
정유	7,072	6,260	6,694	6,979	7,101	10,644	8,603	6,888	28,805	27,005	33,236	24,218
석유화학	1,128	1,034	1,016	1,056	1,104	1,449	1,242	1,119	4,703	4,234	4,915	8,230
운할기유	791	755	705	757	737	1,394	1,146	977	3,130	3,007	4,254	3,654
<b>영업이익</b>	<b>-22</b>	<b>-344</b>	<b>229</b>	<b>372</b>	<b>1,231</b>	<b>1,036</b>	<b>341</b>	<b>305</b>	<b>422</b>	<b>236</b>	<b>2,913</b>	<b>1,827</b>
성장률 (% q-q)	BR	RR	RB	62.3	231.0	-15.8	-67.1	-10.5				
성장률 (% y-y)	BR	BR	RB	67.3	RB	RB	48.8	-17.9	-68.8	-44.2	1,136.4	-37.3
정유	-57	-441	115	184	1,039	726	159	125	-273	-199	2,048	911
성장률 (% q-q)	BR	RR	RB	59.2	465.2	-30.1	-78.1	-21.4				
성장률 (% y-y)	BR	RR	RB	26.8	RB	RB	37.5	-32.1	BR	RR	RB	-55.5
석유화학	-75	-35	-20	-14	25	-7	-14	-25	127	-143	-20	127
성장률 (% q-q)	RR	RR	RR	RR	RB	BR	RR	RR				
성장률 (% y-y)	BR	BR	BR	RR	RB	RR	RR	RR	-33.2	BR	RR	RB
운할기유	110	132	134	202	167	317	196	205	568	578	885	788
성장률 (% q-q)	-2.9	20.1	1.4	51.5	-17.7	90.4	-38.2	4.7				
성장률 (% y-y)	-29.5	-9.6	-13.1	79.1	51.8	140.6	46.8	1.4	-29.9	1.6	53.2	-10.9
세전이익	-67	-106	81	265	991	838	495	317	-333	173	2,642	1,464
성장률 (% q-q)	RR	RR	RB	225.7	472.3	-15.4	-41.0	-35.8				
성장률 (% y-y)	BR	RR	RB	RB	RB	RB	507.3	19.6	BR	-23.8	RB	47.6
<b>순이익</b>	<b>-45</b>	<b>-67</b>	<b>63</b>	<b>225</b>	<b>721</b>	<b>610</b>	<b>360</b>	<b>231</b>	<b>-193</b>	<b>177</b>	<b>1,921</b>	<b>968</b>
성장률 (% q-q)	RR	RR	RB	256.1	307.5	-15.4	-41.0	-35.8				
성장률 (% y-y)	BR	RR	RB	RB	RB	RB	469.3	2.6	BR	6.5	RB	34.2
지배주주순이익	-45	-67	63	225	721	610	360	231	-193	177	1,921	968
<b>이익률 (%)</b>												
영업이익	-0.2	-4.3	2.7	4.2	13.8	7.7	3.1	3.4	1.2	0.7	6.9	5.1
정유	-0.8	-7.0	1.7	2.6	14.6	6.8	1.8	1.8	-0.9	-0.7	6.2	3.8
석유화학	-6.6	-3.4	-2.0	-1.4	2.3	-0.5	-1.1	-2.2	2.7	-3.4	-0.4	1.5
운할기유	13.9	17.5	19.0	26.7	22.6	22.7	17.1	21.0	18.2	19.2	20.8	21.6
세전이익	-0.7	-1.3	1.0	3.0	11.1	6.2	4.5	3.5	-0.9	0.5	6.2	4.1
순이익	-0.5	-0.8	0.8	2.6	8.1	4.5	3.3	2.6	-0.5	0.5	4.5	2.7

자료: S-Oil, 삼성증권 추정

**포괄손익계산서**

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	<b>36,637</b>	<b>34,247</b>	<b>42,405</b>	<b>36,101</b>	<b>35,474</b>
매출원가	35,411	33,204	38,498	33,425	32,573
<b>매출총이익</b>	<b>1,226</b>	<b>1,043</b>	<b>3,907</b>	<b>2,676</b>	<b>2,901</b>
(매출총이익률, %)	3.3	3.0	9.2	7.4	8.2
판매 및 일반관리비	804	808	994	849	833
<b>영업이익</b>	<b>422</b>	<b>236</b>	<b>2,913</b>	<b>1,827</b>	<b>2,068</b>
(영업이익률, %)	1.2	0.7	6.9	5.1	5.8
<b>영업외손익</b>	<b>-755</b>	<b>-62</b>	<b>-271</b>	<b>-363</b>	<b>-425</b>
금융수익	389	483	-8	-73	-255
금융비용	833	678	411	416	392
지분법손익	6	4	4	4	4
기타	-317	128	144	122	218
<b>세전이익</b>	<b>-333</b>	<b>173</b>	<b>2,642</b>	<b>1,464</b>	<b>1,643</b>
법인세	-139	-4	721	496	557
(법인세율, %)	41.9	-2.2	27.3	33.9	33.9
계속사업이익	-193	177	1,921	968	1,087
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>순이익</b>	<b>-193</b>	<b>177</b>	<b>1,921</b>	<b>968</b>	<b>1,087</b>
(순이익률, %)	-0.5	0.5	4.5	2.7	3.1
지배주주순이익	-193	177	1,921	968	1,087
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	1,174	1,043	3,757	2,870	3,160
(EBITDA 이익률, %)	3.2	3.0	8.9	7.9	8.9
EPS (지배주주)	-1,656	1,518	16,478	8,301	9,318
EPS (연결기준)	-1,656	1,518	16,478	8,301	9,318
수정 EPS (원)*	-1,656	1,518	16,478	8,301	9,318

**현금흐름표**

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>1,468</b>	<b>3,942</b>	<b>3,545</b>	<b>1,543</b>	<b>2,043</b>
당기순이익	-193	177	1,921	968	1,087
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,328	1,054	1,442	1,431	1,407
유형자산 감가상각비	741	791	830	1,031	1,082
무형자산 상각비	11	16	14	12	10
기타	576	247	599	389	315
영업활동 자산부채 변동	829	3,091	893	-370	97
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>-3,027</b>	<b>-3,783</b>	<b>-1,061</b>	<b>-740</b>	<b>-585</b>
유형자산 증감	-3,038	-3,906	-1,150	-850	-815
장단기금융자산의 증감	-57	35	-20	16	2
기타	68	88	109	95	229
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>1,539</b>	<b>-270</b>	<b>1,604</b>	<b>-280</b>	<b>-200</b>
차입금의 증가(감소)	2,167	-68	1,701	-24	-2
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-189	-0	-97	-256	-198
기타	-439	-202	0	0	0
현금증감	-17	-111	4,114	533	1,262
기초현금	1,963	1,946	1,835	5,948	6,482
기말현금	1,946	1,835	5,948	6,482	7,744
<b>Gross cash flow</b>	<b>1,135</b>	<b>1,231</b>	<b>3,364</b>	<b>2,399</b>	<b>2,493</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>-1,574</b>	<b>36</b>	<b>2,395</b>	<b>693</b>	<b>1,228</b>

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: S-Oil, 삼성증권 추정

**재무상태표**

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>유동자산</b>	<b>10,048</b>	<b>8,616</b>	<b>14,164</b>	<b>13,269</b>	<b>14,255</b>
현금 및 현금등가물	1,946	1,835	5,948	6,482	7,744
매출채권	2,171	2,005	2,302	1,753	1,565
재고자산	4,493	4,164	5,156	4,390	4,314
기타	1,438	611	757	644	633
<b>비유동자산</b>	<b>14,403</b>	<b>17,941</b>	<b>18,269</b>	<b>18,060</b>	<b>17,781</b>
투자자산	203	188	208	192	191
유형자산	13,582	16,990	17,310	17,129	16,862
무형자산	149	150	136	124	115
기타	470	614	614	614	614
<b>자산총계</b>	<b>24,451</b>	<b>26,557</b>	<b>32,433</b>	<b>31,329</b>	<b>32,037</b>
<b>유동부채</b>	<b>11,657</b>	<b>12,211</b>	<b>14,193</b>	<b>12,406</b>	<b>12,228</b>
매입채무	4,982	6,982	8,645	7,360	7,232
단기차입금	3,355	2,173	2,173	2,173	2,173
기타 유동부채	3,320	3,056	3,375	2,873	2,823
<b>비유동부채</b>	<b>4,099</b>	<b>5,459</b>	<b>7,496</b>	<b>7,467</b>	<b>7,464</b>
사채 및 장기차입금	3,791	5,032	7,032	7,032	7,032
기타 비유동부채	308	427	464	436	433
<b>부채총계</b>	<b>15,756</b>	<b>17,670</b>	<b>21,688</b>	<b>19,873</b>	<b>19,692</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>8,696</b>	<b>8,887</b>	<b>10,744</b>	<b>11,456</b>	<b>12,345</b>
자본금	292	292	292	292	292
자본잉여금	1,332	1,332	1,332	1,332	1,332
이익잉여금	7,030	7,222	9,046	9,758	10,646
기타	42	43	75	75	75
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>8,696</b>	<b>8,887</b>	<b>10,744</b>	<b>11,456</b>	<b>12,345</b>
순부채	6,001	6,065	3,642	3,092	1,828

**재무비율 및 주당지표**

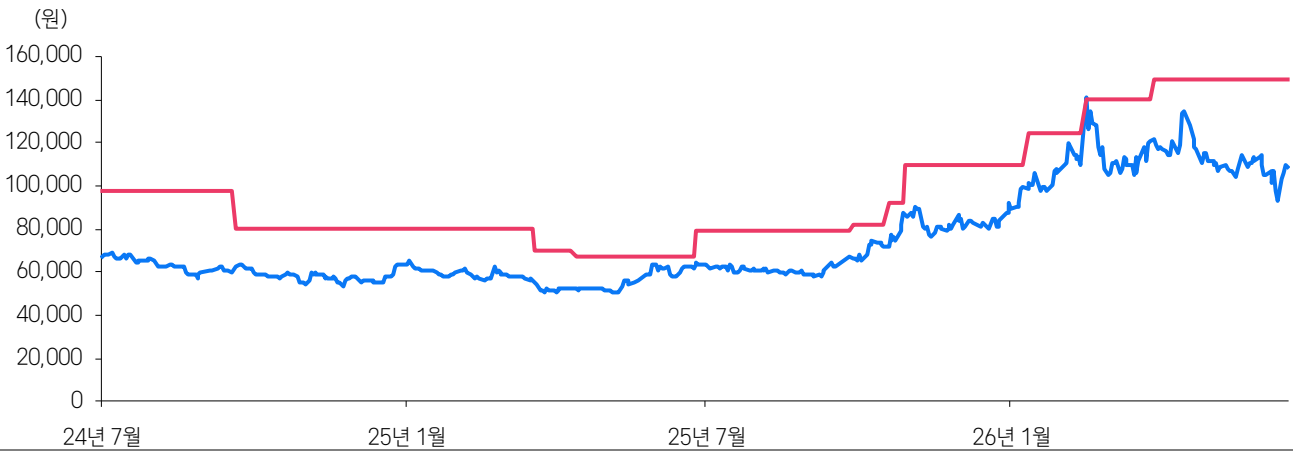
12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	2.5	-6.5	23.8	-14.9	-1.7
영업이익	-68.8	-44.2	1,136.4	-37.3	13.2
순이익	적전	흑전	985.9	-49.6	12.3
수정 EPS**	적전	흑전	985.9	-49.6	12.3
<b>주당지표</b>					
EPS (지배주주)	-1,656	1,518	16,478	8,301	9,318
EPS (연결기준)	-1,656	1,518	16,478	8,301	9,318
수정 EPS**	-1,656	1,518	16,478	8,301	9,318
BPS	74,692	76,339	92,289	98,402	106,034
DPS (보통주)	125	330	2,500	1,700	1,700
<b>Valuations (배)</b>					
P/E***	n/a	54.7	6.6	13.2	11.7
P/B***	0.7	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.5	15.0	4.3	5.4	4.5
<b>비율</b>					
ROE (%)	-2.2	2.0	19.6	8.7	9.1
ROA (%)	-0.8	0.7	6.5	3.0	3.4
ROIC (%)	1.8	1.6	14.6	8.4	9.6
배당성향 (%)	-7.3	21.0	14.6	19.8	17.6
배당수익률 (보통주, %)	0.2	0.4	2.3	1.6	1.6
순부채비율 (%)	69.0	68.2	33.9	27.0	14.8
이자보상배율 (배)	1.5	0.9	n/a	n/a	n/a

2026. 7. 3

**Compliance notice**

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 7월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 7월 2일 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 (₩)	98000	80000	70000	67000	79000	82000	92000	110000	125000	140000	150000
과리율 (평균)	-34.27	-26.70	-25.77	-15.35	-22.55	-13.94	-14.35	-23.17	-15.34	-18.24	
과리율 (최대/최소)	-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** 2026.06.30 기준

매수(85.5%)·중립(14.5%)·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