S-Oil (010950)

2024년 연말까지 실적 모멘텀 약해!

2024년 3분기 예상 영업손실 △2,828억원

2024년 3분기 예상 실적은 '매출액 8.7조원, 영업손실 △2,828억원(영업손실률 △3.3%), 지배주 주 순손실 △546억원'등이다. 영업손익은 2개 분기만에 적자전환 된 것으로, 정유수요 부진 때문이다. 정제마진은 1.2\$(전분기 0\$)로 개선되었지만, 국제유가 하락(2024년 6월 82.2\$ → 9월 73.5\$/배릴)과 환율하락으로 △2,300억원 비용이 발생된 것으로 추정된다. 부문별 추정치는 '정 유부문 △4,562억원(재고손실 △1,700억원 반영, 전분기 △950억원), 석화부문 616억원(전분기 1,099억 원), 윤활유 1,118억원(전분기 1,457억원)' 등이다.

4분기 국제 유가 하락 리스크 대두

2024년 4분기 국제 유가 하락 리스크에 주의해야 한다. OPEC+ 원유정책이 유가방어에서 시 장점유율 확대로 변화될 가능성 있기 때문이다. Covid19 이후, OPEC+는 원유 공급량을 줄이 면서 유가하락을 방어했다. 2024년 3분기 시장점유율이 46.5%(평균 51%)를 기록했는데, 최근 25개년래 최저치로 떨어졌다. 향후, OPEC+에서 시장점유율을 높이려면, 경쟁국인 미국 Shale Oil 생산업체 생산을 억제해야 한다. 국제유가를 미국 Shale광구의 평균 생산원가인 54\$(46~ 66\$) 이하로 떨어뜨려야 한다는 뜻이다. 과거 2014년 11월, OPEC이 시장점유율 확대로 선회 하면서, 원유가격이 104\$에서 46\$로 급락한 경험이 있다. 역사는 반복될까?

정유 실적 부진 반영, 목표주가 9만원으로 하향

국제유가 및 정제마진 약세를 반영해, S-Oil㈜의 실적 기대치를 낮춘다. 2024년 영업이익 추정 치를 1.2조원(2024.7월 보고서)에서 4,246억원(영업이익율 1.2%)으로 변경하고, 2025년도 1.6조원 에서 1.3조원으로 하향조정 했다. 이를 반영해, 목표주가도 11만원에서 9만원으로 낮춘다. 다 만. 글로벌 신규 정유설비 증설 규모가 2024년 100만b/d. 2025년 37만b/d 등으로 줄어들면 서, 국제유가 고비 이후 2025년 정유업황이 다시 회복할 수 있다. Buy의견은 유지한다.



BUY (M)

목표주가 현재주가 (10/21) 상승여력	90,000원 (D) 58,600원 54%						
시가총액		67,	665억원				
총발행주식수		116,60	4,719주				
60일 평균 거래대금			161억원				
60일 평균 거래량		25	3,505주				
52주 고/저	83,50	00원 / 5	7,400원				
외인지분율			75.92%				
배당수익률			2.44%				
주요주주		ramco O pany BV					
주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월				
절대	(3.6)	(14.0)	(17.1)				
상대	(4.0)	(7.7)	(24.4)				
절대 (달러환산)	(6.8)	(13.2)	(18.5)				

Quarterly earning	Forecasts	•			(억원, %)
	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	86,735	-3.6	-9.4	90,974	-4.7
영업이익	-2,828	적전	적전	-1,944	-45.5
세전계속사업이익	-721	적전	적지	-1,893	61.9
지배순이익	-546	적전	적지	-1,136	51.9
영업이익률 (%)	-3.3	적전	적전	-2.1	-1.2 %pt
지배순이익률 (%)	-0.6	적전	적지	-1.2	+0.6 %pt

시배순이익률 (%)	-0.6	석선	석시	-1.2	+0.6 %pt
자로: 유아티즈권					

Forecasts and valuation	Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)										
결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F							
매출액	424,460	357,267	363,195	310,817							
영업이익	34,052	13,546	4,246	13,275							
지배순이익	21,044	9,488	647	9,610							
PER	5.1	9.0	103.5	6.9							
PBR	1.3	1.0	0.8	0.7							
EV/EBITDA	3.6	6.0	10.4	6.3							
ROE	27.2	10.8	0.7	10.2							

자료: 유안타증권



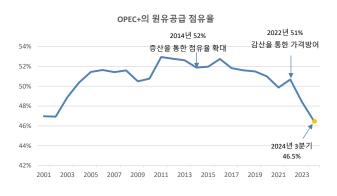
표 1. S-이i㈜의 실적 추정치: 2023 년 영업이익 1.4 조원 → [2024년 2분기 1,606 억원 → 3분기 예상 △2,828 억원] → 2024년 연간 예상 0.4 조원(e) → 2025년 1.3 조원(e)

									- 15 0 15 2	이라의으	수출 확대로	N do e	이란수출	TI보시	Covid 수	0그라	우크라이니	L저재	OPEC의 원유	고고 조저
									[국제유가] [정유업황]		구출 확네도 요회복 및 정			세공패 Covid로 수		표합의 정유설비 폐			·급속에 정유시	
									[S-Oil 증설		교되학 중 (에 이기	COVIGE T	증설 취		I제 시시크 (· 합독에 공류/ · 한프로젝트 :	
			2023	2			202		[2-OII 9-5		대표되 됩니	구시시기	연간성	1.74	021	+^ /		10보면 지	10==4=	구시시기
		1Q23 2			Q23	1Q24 :			4Q24E	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
생산 Capa		1420	420	4	H.V	1927			70272	2010	2010	2017	2010	2010	2020	2021		2020	20242	20202
상압정제설비	(만배럴/일)	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9	64.7
고도화정제설비(FCC+HOU)	(만배럴/일)	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	14.9	14.9	14.9	20.6	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	20.6
PX	(만돈)	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	160.0	160.0	160.0	160.0	160.0	160.0	160.0	160.0	160.0	160.0	190.0
벤젠	(만돈)	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	54.0	54.0	54.0	54.0	54.0	54.0	54.0	54.0	54.0	54.0	64.5
프로필렌	(만톤)	20.7	20.7	20.7	20.7	20.7	20.7	20.7	20.7	22.6	22.6	22.6	67.6	82.6	82.6	82.6	82.6	82.6	82.6	82.0
PP	(만돈)	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0				20.0	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	30.0
PO	(만돈)	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5				15.0	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	22.5
윤활기유	(만배럴/일)	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	80.1
						321.0	332.7	262.0	262.0											
주요제품 가격		05.4	00.7	00.0			010	05.4	010	00.5	E0.0			00.5		200 E			00.5	01.0
휘발유(92RON)	\$/bbl	95.4	89.7	99.2	91.2	94.6	94.0	85.4	84.0	69.5	56.3	68.0	77.8	69.5	44.9	78.5	111.2	93.9	89.5	81.0
경유(5ppm) 등유	\$/bbl \$/bbl	105.6 107.0	92.1 91.5	113.6 112.9	104.8 107.2	102.9	99.1 98.6	91.8 91.4	90.0 90.5	64.8 64.8	52.4 52.7	66.2 64.9	62.9 85.0	77.1 77.1	48.4 44.7	76.3 75.1	131.0 126.8	104.0 104.6	96.0 95.7	87.0 86.0
am B/C유	\$/bbl	64.2	69.0	81.7		71.6	80.0	73.3	70.0	45.3	35.5	49.6	65.2	57.5	39.2	64.5	82.5	71.9	73.8	65.0
나프타	\$/bbl	73.8	63.0	69.0	72.6 70.6	73.4	72.9	72.0	70.0	45.3	35.5	53.7	67.3	56.9	40.4	70.8	83.1	69.1	73.0	65.0
다르다 두바이유(원재료)	\$/bbl	79.4	77.6	86.7	83.8	81.5	85.1	78.3	75.0	51.9	40.3	52.9	69.2	63.0	42.2	68.9	97.1	81.9	80.0	70.0
프루필레	\$/MT	935	818	797	836	828	842	844	830	788	713	879	1,038	883	801	1,013	1,002	846	836	894
c 벤젠	\$/MT	952	893	915	904	1	1,074	1,015	980	679	646	824	822	640	487	917	1,038	916	1,021	874
PX	\$/MT	1,031	1,028	1,068	1,006	1,020	1,030	938	900	823	778	832	1,053	881	560	844	1,098	1,033	972	974
PO (프로필렌+550\$)	\$/MT	1.416	1.485	1,368	1,347	1.386	1,378	1,392	1,394				1,638	1,466	1,331	1.542	1,587	1,404	1,388	1,386
PP(범용)	\$/MT	976	917	897	928	924	951	942	950				1,149	1,030	914	1,147	1,076	930	942	1,014
나프타(원재료)	\$/MT	697	596	657	667	699	697	676	630	497	406	500	617	526	383	651	789	654	676	574
윤활기유	\$/bbl	146	161	152	156	139	135	130	125	84	82	97	111	98	79	134	166	154	132	123
환율	원/달러	1,276	1,316	1,311	1,322	1,329	1,370	1,358	1,360	1,134	1,161	1,131	1,100	1,166	1,180	1,144	1,292	1,306	1,354	1,300
사업부문별 스프레드								1									10.0			
싱가폴정제마진(S-Oil㈜기준)	\$/bbl	7.7	0.9	7.5	4.1	5.0	0.0	1.2	1.0	5.4	3.9	4.7	2.4	1.3	-1.4	-0.7	10.3	5.1	1.8	2.3
사우디OSP(50%경질유+50%*중질유) OSP반영후 싱가폴정제마진	\$/bbl \$/bbl	0.9 6.8	2.5 -1.6	3.0 4.5	3.6 0.5	1.9	1.8 -1.8	1.8 -0.6	1.4 -0.4	6.9	-1.1 5.0	-0.4 5.1	0.8	1.4 -0.1	-0.6 -0.8	1.3 -2.0	5.3 5.0	2.5 2.6	1.7 0.1	1.0
		326	390							289		335		384	323	332	316	339	304	
석화마진 윤활기유 마진	\$/MT \$/bbl	61	80	333 54	305 67		317 45	290	312 45	/ 29	336 38	39	428 47	40	35	63	59	66	47	309 44
균활기규 마신	\$/DDI	ы	80	54	6/	52	40	41	45)	29	38	39	4/	40	30	63	59	66	4/	44
			6~7월 CD	U3호기 정	기보수	ĺ														
매출역	역원	90,776	78,196	89,996	98,299	93,085	95,708	86,735	87,667	178,903	163,218	208,914	254,633	243,942	168,297	274,639	424,460	357,267	363,195	310,817
정유부문	억원	72,767	60,000	71,987	77,816	74,448	74.514	69.178	69.924		124.642	164.124	201,265	190,030	126.351	201.907		282,570		241,364
석화부문	억원	10,385	10,091	11,248	12,124				09,924	140,542	124,042	104,124			120,301	201,907	340,049	282,570	288,064	
윤활기유부문	억원	7.005			12,124	10,968	13,085	11,066	11,516	140,542 24,963	25,440	28,641	37,014	38,752	28,621	46,573	340,049 50,255	43,848	288,064 46,635	43,186
		7,625	8,105	6,761	8,358	10,968 7,669	13,085 8,109	,	- 1		,		37,014 16,354	38,752 15,160	,	,	,	,		43,186 26,267
		7,625	8,105					11,066	11,516	24,963	25,440	28,641			28,621	46,573	50,255	43,848	46,635	
영얼이익	억원	5,157	8,105 364			7,669		11,066	11,516	24,963	25,440	28,641			28,621	46,573	50,255	43,848	46,635	
영업이익 원유재교평가前 영업이익(E)				6,761	8,358	7,669	8,109	11,066 6,491	11,516 6,227	24,963 13,398	25,440 13,136	28,641 16,149	16,354	15,160	28,621 13,325	46,573 26,158	50,255 34,155	43,848 30,849	46,635 28,496	26,267
		5,157	364	6,761 8,589	8,358 -564	7,669 4,541	8,109 1,606	11,066 6,491 -2,828	11,516 6,227 927	24,963 13,398 8,176	25,440 13,136 16,169	28,641 16,149 13,733	16,354 6,396	15,160 4,201	28,621 13,325 -10,991	46,573 26,158 21,409	50,255 34,155 34,052	43,848 30,849 13,546	46,635 28,496 4,246	26,267 13,275
원유재고평가前 영업이익(E)	억원	5,157 6,391	364 1,039	6,761 8,589 6,246	8,358 -564 876	7,669 4,541 4,747	8,109 1,606 795/ -950	11,066 6,491 -2,828 -1,128	11,516 6,227 927 727	24,963 13,398 8,176 11,476	25,440 13,136 16,169 14,666	28,641 16,149 13,733 13,183	16,354 6,396 8,196	15,160 4,201 2,291	28,621 13,325 -10,991 -4,071	46,573 26,158 21,409 15,441	50,255 34,155 34,052 30,791	43,848 30,849 13,546 14,552	46,635 28,496 4,246 5,141	26,267 13,275 11,275
원유재교평가前 영업이익(E) 정유부문	역원 억원	5,157 6,391 2,906	364 1,039 -2,921	6,761 8,589 6,246 6,662	8,358 -564 876 -3,112	7,669 4,541 4,747 2,540	1,606 795/ -950 1,099	11,066 6,491 -2,828 -1,128 -4,562	11,516 6,227 927 727 -962 919	24,963 13,398 8,176 11,476 2,278	25,440 13,136 16,169 14,666 6,991	28,641 16,149 13,733 13,183 6,273	16,354 6,396 8,196 224	15,160 4,201 2,291 -474	28,621 13,325 -10,991 -4,071 -17,042	46,573 26,158 21,409 15,441 9,082	50,255 34,155 34,052 30,791 23,443 -498	43,848 30,849 13,546 14,552 3,535	46,635 28,496 4,248 5,141 -3,934	26,267 13,275 11,275 2,782
원유재교행가前 영업이익(E) 정유부문 석화부문	억원 억원 억원	5,157 6,391 2,906 293	364 1,039 -2,921 820 2,465	6,761 8,589 6,246 6,662 454	8,358 -564 876 -3,112 339 2,210	7,669 4,541 4,747 2,540 480	8,109 1,606 795/ -950	11,066 6,491 -2,828 -1,128 -4,562 616	11,516 6,227 927 727 -962	24,963 13,398 8,176 11,476 2,278 2,783	25,440 13,136 16,169 14,666 6,991 5,059	28,641 16,149 13,733 13,183 6,273 3,258	16,354 6,396 8,196 224 3,580	15,160 4,201 2,291 -474 2,517	28,621 13,325 -10,991 -4,071 -17,042 1,796	46,573 26,158 21,409 15,441 9,082 2,438	50,255 34,155 34,052 30,791 23,443	43,848 30,849 13,546 14,552 3,535 1,906	46,635 28,496 4,246 5,141 -3,934 3,114	26,267 13,275 11,275 2,782 5,974
원유재교평가前 영업이역(E) 정유부문 석화부문	억원 억원 억원	5,157 6,391 2,906 293	364 1,039 -2,921 820 2,465	6,761 8,589 6,246 6,662 454 1,472	8,358 -564 876 -3,112 339 2,210	7,669 4,541 4,747 2,540 480	1,606 795/ -950 1,099	11,066 6,491 -2,828 -1,128 -4,562 616	11,516 6,227 927 727 -962 919	24,963 13,398 8,176 11,476 2,278 2,783	25,440 13,136 16,169 14,666 6,991 5,059	28,641 16,149 13,733 13,183 6,273 3,258	16,354 6,396 8,196 224 3,580	15,160 4,201 2,291 -474 2,517	28,621 13,325 -10,991 -4,071 -17,042 1,796	46,573 26,158 21,409 15,441 9,082 2,438	50,255 34,155 34,052 30,791 23,443 -498	43,848 30,849 13,546 14,552 3,535 1,906	46,635 28,496 4,246 5,141 -3,934 3,114	26,267 13,275 11,275 2,782 5,974
원유지교행가館 영업이익(E) 정유부문 석화부문 윤활기유부문	억원 억원 억원 억원	5,157 6,391 2,906 293 1,968	364 1,039 -2,921 820 2,465 45	6,761 8,589 6,246 6,662 454 1,472	8,358 - 564 876 -3,112 339 2,210 640억 원	7,669 4,541 4,747 2,540 480 1,557	8,109 1,606 795/ -950 1,099 1,457	11,066 6,491 -2,828 -1,128 -4,562 616 1,118	11,516 6,227 927 727 -962 919 970	24,963 13,398 8,176 11,476 2,278 2,783 3,111	25,440 13,136 16,169 14,666 6,991 5,059 4,120	28,641 16,149 13,733 13,183 6,273 3,258 4,203	16,354 6,396 8,196 224 3,580 2,591	15,160 4,201 2,291 -474 2,517 2,158	28,621 13,325 -10,991 -4,071 -17,042 1,796 4,253	46,573 26,158 21,409 15,441 9,082 2,438 9,890	50,255 34,155 34,052 30,791 23,443 -498 11,107	43,848 30,849 13,546 14,552 3,535 1,906 8,105	46,635 28,496 4,246 5,141 -3,934 3,114 5,102	26,267 13,275 11,275 2,782 5,974 4,519
웹유제교령가를 영합이역(E) 정유부문 석화부문 윤활기유부문 영합이약률	억원 억원 억원 억원	5,157 6,391 2,906 293 1,968 5.7%	364 1,039 -2,921 820 2,465 4년 0.5%	6,761 8,589 6,246 6,662 454 1,472 본기 성과급 9.5%	8,358 -564 876 -3,112 339 2,210 640억원 -0.6%	7,669 4,541 4,747 2,540 480 1,557	8,109 1,606 795/ -950 1,099 1,457 1.7%	11,066 6,491 -2,828 -1,128 -4,562 616 1,118	11,516 6,227 927 727 -962 919 976	24,963 13,398 8,176 11,476 2,278 2,783 3,111 4.6%	25,440 13,136 16,169 14,666 6,991 5,059 4,120	28,641 16,149 13,733 13,183 6,273 3,258 4,203	16,354 6,396 8,196 224 3,580 2,591 2.5%	15,160 4,201 2,291 -474 2,517 2,158	28,621 13,325 -10,991 -4,071 -17,042 1,796 4,253 -6.5%	46,573 26,158 21,409 15,441 9,082 2,438 9,890 7.8%	50,255 34,155 34,052 30,791 23,443 -498 11,107	43,848 30,849 13,546 14,552 3,535 1,906 8,105	46,635 28,496 4,246 5,141 -3,934 3,114 5,102	26,267 13,275 11,275 2,782 5,974 4,519 4.3% 3.6%
월유제교령가를 열업이역(E) 정유부문 식화부문 윤활기유부문 생업이역를 월유제교령가를 열업이역(E) 정유부문	역원 억원 억원 억원	5,157 6,391 2,906 293 1,968 5.7% 7.0%	364 1,039 -2,921 820 2,465 4년 0.5% 1.3% -4.9%	6,761 8,589 6,246 6,662 454 1,472 본기 성과급 9.5% 6.9% 9.3%	8,358 -564 876 -3,112 339 2,210 640억원 -0.6% 0.9%	7,669 4,541 4,747 2,540 480 1,557 4.9% 5.1%	1,606 795 -950 1,099 1,457 1.7% 0.8% -1.3%	11,066 6,491 -2,828 -1,128 -4,562 616 1,118 -3.3% -1.3% -6.6%	11,516 6,227 927 727 -962 919, 926 1.1% 0.8% -1.4%	24,963 13,398 8,176 11,476 2,278 2,783 3,111 4.6% 6.4%	25,440 13,136 16,169 14,666 6,991 5,059 4,120 9.9% 9.9% 5,6%	28,641 16,149 13,733 13,183 6,273 3,258 4,203 6.6% 6.3% 3.8%	16,354 6,396 8,196 224 3,580 2,591 2.5% 3,2% 0,1%	15,160 4,201 2,291 -474 2,517 2,158 1.7% 0.9% -0.2%	28,621 13,325 -10,991 -4,071 -17,042 1,796 4,253 -6.5% -2.4%	46,573 26,158 21,409 15,441 9,082 2,438 9,890 7.8% 4.5%	50,256 34,155 34,052 30,791 23,443 -498 11,107 8.0% 7.3%	43,848 30,849 13,546 14,552 3,535 1,906 8,105 3.8% 4.1%	46,635 28,496 4,246 5,141 -3,934 3,114 5,102 1.2% 1.4% -1.4%	26,267 13,275 11,275 2,782 5,974 4,519 4.3% 3.6% 1.2%
변유제교령가를 열업이익(E) 점위부문 석화부문 윤활기유부문 영업이역 원유제교평가를 열업이익(E) 점위부문 석화부문	역원 억원 억원 억원 **	5,157 6,391 2,906 293 1,968 5.7% 7.0% 4.0% 2.8%	364 1,039 -2,921 820 2,465 4년 0.5% 1.3% -4.9% 8.1%	6,761 8,589 6,246 6,662 454 1,472 분기 성과급 9.5% 6.9% 9.3% 4.0%	8,358 -564 876 -3,112 339 2,210 6 640억 원 -0.6% 0.9% -4.0% 2.8%	7,669 4,541 4,747 2,540 480 1,557 4.9% 5.1% 4.4%	1,606 795/ -950 1,099 1,457 1.7% 0.8% -1.3% 8.4%	11,066 6,491 -2,828 -1,128 -4,562 616 1,118 -3.3% -1.3% -6.6% 5.6%	11,516 6,227 927 727 -962 919, 928 1.1% 0.8% -1.4% 8.0%	24,963 13,398 8,176 11,476 2,278 2,783 3,111 4.6% 6.4% 1.6% 11.1%	25,440 13,136 16,169 14,666 6,991 5,059 4,120 9.9% 9.0% 5.6% 19.9%	28,641 16,149 13,733 13,183 6,273 3,258 4,203 6.6% 6.3% 3.8% 11.4%	16,354 6,396 8,196 224 3,580 2,591 2.5% 3.2% 0.1% 9.7%	15,160 4,201 2,291 -474 2,517 2,158 1.7% 0.9% -0.2% 6.5%	28,621 13,325 -10,991 -4,071 -17,042 1,796 4,253 -6.5% -2.4% -13.5% 6.3%	46,573 26,158 21,409 15,441 9,082 2,438 9,890 7.8% 4,5% 5,2%	50,255 34,155 34,052 30,791 23,443 -498 11,107 8.0% 7.3% 6.9% -1.0%	43,848 30,849 13,546 14,552 3,535 1,906 8,105 3.8% 4.1% 1.3% 4.3%	46,635 28,496 4,246 5,141 -3,934 3,114 5,102 1.2% 1.4% -1.4% 6.7%	26,267 13,275 11,275 2,782 5,974 4,519 4.3% 3.6% 1.2%
생유지교광가를 열업이역(E) 정유부문 식화부문 윤환기유부문 영업이역를 생유지교광가를 열업이역(E) 정유부문	역원 억원 억원 억원 숙원	5,157 6,391 2,906 293 1,968 5.7% 7.0% 4.0%	364 1,039 -2,921 820 2,465 4년 0.5% 1.3% -4.9%	6,761 8,589 6,246 6,662 454 1,472 본기 성과급 9.5% 6.9% 9.3%	8,358 -564 876 -3,112 339 2,210 640억원 -0.6% 0.9%	7,669 4,541 4,747 2,540 480 1,557 4.9% 5.1% 3.4%	1,606 795 -950 1,099 1,457 1.7% 0.8% -1.3%	11,066 6,491 -2,828 -1,128 -4,562 616 1,118 -3.3% -1.3% -6.6%	11,516 6,227 927 727 -962 919, 926 1.1% 0.8% -1.4%	24,963 13,398 8,176 11,476 2,278 2,783 3,111 4.6% 6.4%	25,440 13,136 16,169 14,666 6,991 5,059 4,120 9.9% 9.9% 5,6%	28,641 16,149 13,733 13,183 6,273 3,258 4,203 6.6% 6.3% 3.8%	16,354 6,396 8,196 224 3,580 2,591 2.5% 3,2% 0,1%	15,160 4,201 2,291 -474 2,517 2,158 1.7% 0.9% -0.2%	28,621 13,325 -10,991 -4,071 -17,042 1,796 4,253 -6.5% -2.4% -13.5%	46,573 26,158 21,409 15,441 9,082 2,438 9,890 7.8% 4.5%	50,255 34,155 34,052 30,791 23,443 -498 11,107 8.0% 7.3% 6.9%	43,848 30,849 13,546 14,552 3,535 1,906 8,105 3.8% 4.1%	46,635 28,496 4,246 5,141 -3,934 3,114 5,102 1.2% 1.4% -1.4%	26,267 13,275 11,275 2,782 5,974 4,519 4.3% 3.6% 1.2%
생유지교광가를 영업이역(E) 정유부문 식화부문 윤활기유부문 영업이역를 원유지교광가를 영업이역(E) 정유부문 식화부문 윤활기유부문	역원 억원 억원 억원 **	5,157 6,391 2,906 293 1,968 5.7% 7.0% 4.0% 2.8%	364 1,039 -2,921 820 2,465 4년 0.5% 1.3% -4.9% 8.1%	6,761 8,589 6,246 6,662 454 1,472 분기 성과급 9.5% 6.9% 9.3% 4.0%	8,358 -564 876 -3,112 339 2,210 6 640억 원 -0.6% 0.9% -4.0% 2.8%	7,669 4,541 4,747 2,540 480 1,557 4.9% 5.1% 3.4% 4.4% 20.3%	1,606 795/ -950 1,099 1,457 1.7% 0.8% -1.3% 8.4%	11,066 6,491 -2,828 -1,128 -4,562 616 1,118 -3.3% -1.3% -6.6% 5.6%	11,516 6,227 927 727 -962 919, 928 1.1% 0.8% -1.4% 8.0%	24,963 13,398 8,176 11,476 2,278 2,783 3,111 4.6% 6.4% 1.6% 11.1%	25,440 13,136 16,169 14,666 6,991 5,059 4,120 9.9% 9.0% 5.6% 19.9%	28,641 16,149 13,733 13,183 6,273 3,258 4,203 6.6% 6.3% 3.8% 11.4%	16,354 6,396 8,196 224 3,580 2,591 2.5% 3.2% 0.1% 9.7%	15,160 4,201 2,291 -474 2,517 2,158 1.7% 0.9% -0.2% 6.5%	28,621 13,325 -10,991 -4,071 -17,042 1,796 4,253 -6.5% -2.4% -13.5% 6.3%	46,573 26,158 21,409 15,441 9,082 2,438 9,890 7.8% 4,5% 5,2%	50,255 34,155 34,052 30,791 23,443 -498 11,107 8.0% 7.3% 6.9% -1.0%	43,848 30,849 13,546 14,552 3,535 1,906 8,105 3.8% 4.1% 1.3% 4.3%	46,635 28,496 4,246 5,141 -3,934 3,114 5,102 1.2% 1.4% -1.4% 6.7%	26,267 13,275 11,275 2,782 5,974 4,519 4.3% 3.6% 1.2%
생유제교령가를 영업이역(E) 경유부문 석화부문 문환기유부문 영업이역를 생유제교령가를 영업이역(E) 정유부문 석화부문 문환기유부문	역원 역원 역원 역원 % % % %	5,157 6,391 2,906 293 1,958 5.7% 7.0% 4.0% 2.8% 25.7%	364 1,039 -2,921 820 2,465 4½ 0.5% 1.3% -4,9% 8.1% 30.4%	6,761 8,589 6,246 6,662 454 1,472 분기 성과급 9.5% 6.9% 9.3% 4.0% 21.8%	8,368 -564 876 -3,112 339 2,210 640억원 -0.6% 0.9% -4.0% 2.8% 26.4%	7,669 4,541 4,747 2,540 480 1,557 4.9% 5.1% 3.4% 4.4% 20.3%	8,109 1,606 795 -950 1,099 1,457 1.7% 0.8% -1.3% 8.4% 18.0%	11,066 6,491 -2,828 -1,128 -4,562 616 1,118 -3.3% -6.6% 5.6% 17.2%	11,516 6,227 927 727 -962 919, 928 1.1% 0.8% -1.4% 8.0%	24,963 13,398 8,176 11,476 2,278 2,783 3,111 4.6% 6.4% 11.1% 23.2%	25,440 13,136 16,169 14,666 6,991 5,059 4,120 9,9% 9,0% 5,6% 19,9% 31,4%	28,641 16,149 13,733 13,183 6,273 3,258 4,203 6.6% 6.3% 3.8% 11.4% 26.0%	16,354 6,396 8,196 224 3,580 2,591 2.5% 3.2% 0.1% 9.7% 15.8%	15,160 4,201 2,291 -474 2,517 2,158 1.7% 0.9% -0.2% 6.5% 14.2%	28,621 13,325 -10,991 -4,071 -17,042 1,796 4,253 -6.5% -2.4% -13.5% 6.3% 31.9%	46,573 26,158 21,409 15,441 9,082 2,438 9,890 7.8% 5.6% 4.5% 5.2% 37.8%	50,255 34,155 34,052 30,791 23,443 -498 11,107 8.0% 7.3% 6.9% -1.0% 32.5%	43,848 30,849 13,546 14,552 3,535 1,906 8,105 3.8% 4.1% 4.3% 4.3% 26.3%	46,635 28,496 4,248 5,141 -3,934 3,114 5,102 1.2% -1.4% 6,7% 17.9%	26,267 13,275 11,275 2,782 5,974 4,519 4.3% 3.6% 1.2% 1,894
생유제교평가를 영업이익(E) 정유부문 석화부문 문화기유부문 영업이익들 생유제교평가를 영업이익(E) 정유부문 석화부문 문화기유부문	역원 역원 역원 * * * % %	5,157 6,391 2,906 293 1,958 5.7% 7.0% 4.0% 2.5% 25.7%	364 1,039 -2,921 820 2,465 45 0.5% 1.3% -4.9% 8.1% 30.4%	6,761 8,589 6,246 6,662 454 1,472 분기 성과급 9.5% 6.9% 6.9% 21.8%	8,368 -564 876 -3,112 339 2,210 640억 원 -0.6% 0.9% -4.0% 2.8% 26.4%	7,669 4,541 4,747 2,540 480 1,557 4.9% 5.1% 3.4% 20.3%	8,109 1,608 795/ -960 1,099/ 1,457 1.7% 0.8% -1.3% 8.4% 18.0%	11,066 6,491 -2,828 -1,128 -4,562 616 1,118 -3.3% -1.3% -1.3% -1.3% -2,6% 17.2%	11,516 6,227 927 727 -962 919, 926 1.1% 0.8% -1.4% 8.0% 15.6%	24,963 13,398 8,176 11,476 2,278 2,783 3,111 4.6% 6.4% 1.6% 11.1% 23.2% -1,476	25,440 13,136 16,169 14,666 6,991 5,069 4,120 9.9% 9.0% 5.6% 19.9% 31.4%	28,641 16,149 13,733 13,183 6,273 3,258 4,203 6.6% 6.3% 3.8% 11.4% 26.0%	16,354 6,396 8,196 224 3,580 2,591 2.5% 3.2% 0.1% 9.7% 15.8%	15,160 4,201 2,291 -474 2,517 2,158 1.7% 0.9% -0.2% 6.5% 14.2%	28,621 13,325 -10,991 -4,071 -17,042 1,796 4,253 -6.5% -2.4% -13.5% 6.3% 31.9%	46,573 26,158 21,409 15,441 9,082 2,438 9,890 7.8% 5.6% 4.5% 5.2% 37.8%	50,255 34,155 34,052 30,791 23,443 -498 11,107 8.0% 7.3% 6.9% -1.0% 32.5%	43,848 30,849 13,546 14,552 3,535 1,906 8,105 3.8% 4.1% 4.3% 26,3%	46,635 28,496 4,246 5,141 -3,934 3,114 5,102 1.2% -1.4% 6.7% 17.9%	26,267 13,275 11,275 2,782 5,974 4,519 4.3% 3.6% 1.2% 13.8% 17.2%
생유지교광가를 열업이역(E) 정유무문 석화부문 문활기유부문 영업이역를 생유지교광가를 열업이역(E) 정유무문 식화부문 윤활기유부문	역원 역원 역원 생 % % %	5,157 6,391 2,906 293 1,958 5.7% 7.0% 4.0% 2.5% 25.7%	364 1,039 -2,921 820 2,465 45 0.5% 1.3% -4.9% 8.1% 30.4%	6,761 8,589 6,246 6,662 454 1,472 분기 성과급 9.5% 6.9% 6.9% 21.8%	8,368 -564 876 -3,112 339 2,210 640억 원 -0.6% 0.9% -4.0% 2.8% 26.4%	7,669 4,541 4,747 2,540 480 1,557 4.9% 5.1% 3.4% 20.3%	8,109 1,608 795/ -960 1,099/ 1,457 1.7% 0.8% -1.3% 8.4% 18.0%	11,066 6,491 -2,828 -1,128 -4,562 616 1,118 -3.3% -1.3% -1.3% -1.3% -2,6% 17.2%	11,516 6,227 927 727 -962 919, 926 1.1% 0.8% -1.4% 8.0% 15.6%	24,963 13,398 8,176 11,476 2,278 2,783 3,111 4.6% 6.4% 1.6% 11.1% 23.2%	25,440 13,136 16,169 14,666 6,991 5,059 4,120 9,9% 9,0% 5,6% 19,9% 31,4%	28,641 16,149 13,733 13,183 6,273 3,258 4,203 6.6% 6.3% 3.8% 11.4% 26.0% 2,747 8,463	16,354 6,396 8,196 224 3,580 2,591 2.5% 3.2% 0.1% 9.7% 15.8% -1,779	15,160 4,201 2,291 -474 2,517 2,158 1.7% 0.9% -0.2% 6.5% 14.2% -1,220	28,621 13,325 -10,991 -4,071 -17,042 1,796 4,253 -6.5% -2.4% -13.5% 6.3% 31.9%	46,573 26,158 21,409 15,441 9,082 2,438 7.8% 5.6% 4.5% 5.2% 37.8%	50,255 34,155 34,052 30,791 23,443 -498 11,107 8.0% 7.3% 6.9% -1.0% 32.5%	43,848 30,849 13,546 14,552 3,535 1,906 8,105 3.8% 4.1% 4.3% 26.3%	46,635 28,496 4,246 5,141 -3,934 3,114 5,102 1.2% 1.4% 6.7% 17.9%	26,267 13,275 11,275 2,782 5,974 4,519 4.3% 3.6% 1.2% 1,894 9,610
생유제교명가의 영업이익(E) 정유부문 석화부문 윤활기유부문 생유제교명가의 영업이익(E) 정유부문 석화부문 소화기유부문 원활기유부문 의환손익 지배주주 순이익 주당순자신	역원 역원 역원 역원 % % % % 위원	5,157 6,391 2,906 293 1,958 5.7% 7.0% 4.0% 2.5% 25.7%	364 1,039 -2,921 820 2,465 45 0.5% 1.3% -4.9% 8.1% 30.4%	6,761 8,589 6,246 6,662 454 1,472 분기 성과급 9.5% 6.9% 6.9% 21.8%	8,368 -564 876 -3,112 339 2,210 640억 원 -0.6% 0.9% -4.0% 2.8% 26.4%	7,669 4,541 4,747 2,540 480 1,557 4.9% 5.1% 3.4% 20.3%	8,109 1,608 795/ -960 1,099/ 1,457 1.7% 0.8% -1.3% 8.4% 18.0%	11,066 6,491 -2,828 -1,128 -4,562 616 1,118 -3.3% -1.3% -1.3% -1.3% -2,6% 17.2%	11,516 6,227 927 727 -962 919, 926 1.1% 0.8% -1.4% 8.0% 15.6%	24,963 13,398 8,176 11,476 2,278 2,763 3,111 4.6% 6.4% 11.1% 23.2% -1,476 18,700 5,494	25,440 13,136 16,169 14,668 6,991 4,120 9.9% 9.0% 5.6% 19.9% 31.4% -492 12,548 10,614 54,901	28,641 16,149 13,733 13,183 6,273 3,258 4,203 6.6% 6.3% 26,0% 2,747 8,463 10,870 58,775	16,354 6,396 8,196 224 3,580 2,591 2,594 0,1% 9,7% 15,8% -1,779 2,266 55,561	15,160 4,201 2,291 -474 2,517 2,158 1.7% 0.9% -0.2% 6.5% 14.2% -1,220 654 573 55,823	28,621 13,325 -10,991 -4,071 -17,042 1,796 4,253 -6.5% -2.4% -13.5% 6.3% 31.9% -619 -7,072 48,810	46,573 26,158 21,409 15,441 9,082 2,438 9,890 7.8% 5.6% 4.5% 5.2% 37.8% -2,633 13,785 12,114 60,024	50,255 34,155 34,052 30,791 23,443 -498 11,107 8.0% 7.3% 6.9% -1.0% 32.5% -965 21,044	43,848 30,849 13,546 14,552 3,535 1,906 8,105 3.8% 4.1% 4.3% 26,3% -965 9,488 8,421 77,629	46,635 28,496 4,246 5,141 -3,934 3,114 5,102 1.2% 1.4% 6.7% 17.9% -1,367	26,267 13,275 11,275 2,782 5,974 4,519 4.3% 3.6% 1.2% 1,894 9,610 8,474 84,461
웹유지교명가를 영합이역(E) 정유무문 석화부문 윤활기유부문 영합이역를 웹유지교평가를 영합이역(E) 정유부문 숙화부문 윤활기유부문 윤활기유부문 자행주주 숲이역 주당순이익	역원 역원 역원 영원 % % % %	5,157 6,391 2,906 293 1,958 5.7% 7.0% 4.0% 2.5% 25.7%	364 1,039 -2,921 820 2,465 45 0.5% 1.3% -4.9% 8.1% 30.4%	6,761 8,589 6,246 6,662 454 1,472 분기 성과급 9.5% 6.9% 6.9% 21.8%	8,368 -564 876 -3,112 339 2,210 640억 원 -0.6% 0.9% -4.0% 2.8% 26.4%	7,669 4,541 4,747 2,540 1,557 4.9% 5.1% 3.4% 4.4% 20.3% -1,755	8,109 1,608 795/ -960 1,099/ 1,457 1.7% 0.8% -1.3% 8.4% 18.0%	11,066 6,491 -2,828 -1,128 -4,562 616 1,118 -3.3% -1.3% -1.3% -1.3% -2,6% 17.2%	11,516 6,227 927 727 -962 919, 926 1.1% 0.8% -1.4% 8.0% 15.6%	24,963 13,398 8,176 11,476 2,783 3,111 4.6% 6.4% 11.1% 23.2% -1,476 18,700 5,494 46,297	25,440 13,136 16,169 14,666 6,991 5,059 4,120 9.9% 9.0% 5.6% 19.9% 31.4% -492 12,548	28,641 16,149 13,733 13,183 6,273 3,258 4,203 6.6% 6.3% 3.8% 11,4% 26.0% 2,747 8,463 10,870	16,354 6,396 8,196 224 3,580 2,591 2.5% 3.2% 0.1% 9.7% 15.8% -1,779 2,580 2,266	15,160 4,201 2,291 -474 2,517 2,158 1.7% 0.9% -0.2% 6.5% 14.2% -1,220 654 573	28,621 13,325 -10,991 -4,071 -17,042 1,796 4,253 -6.5% -2.4% -13.5% 6.3% 31.9% 619 -7,961 -7,072	46,573 26,158 21,409 15,441 9,082 2,438 9,890 7.8% 5.6% 4.5% 5.2% 37.8% -2,633	50,255 34,155 34,052 30,791 23,443 -498 11,107 8.0% 7.3% 6.9% -1.0% 32.5% -965 21,044 72,869	43,848 30,849 13,546 14,552 3,535 1,906 8,105 3.8% 4.1% 4.3% 26,3% 9,488 8,421	46,635 28,496 4,246 5,141 -3,934 3,114 5,102 1.2% 1.4% -1.4% 6.7% 6.7% 647 566	26,267 13,275 11,275 2,782 5,974 4,519 4.3% 3.6% 1.2% 1,894 9,610 8,474

자료 : 유안타증권 리서치센터

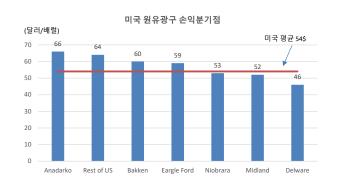


그림 1. 2024년 말 ~ 2025년 초 Risk: OPEC+의 시장 점유율 회복 정책 선회



자료: EIA(미국에너지정보청, 2024 년 10 월 자료)

그림 2. OPEC+의 시장확대 경쟁자인 미국 shale 생산 원가: 54\$ 중요



자료: Rystad Energy

그림 3. 과거 OPEC의 시장점유율 정책 전환 시기 국제유가 사례: 2014년 11월



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

S-Oil(010950)

지역 구분		2021년	(만b/d)	2022년	(만b/d)	2023년	(만b/d)	2024년	(만b/d)	2025년	(만b/d)	2026년	(만b/d)	2027년	(만b/d)
아메리카		Meridian Resources(미국)	5.0	Petroperu(페루)	3.3	Exxon Mobil(Beaumont,미국)	25.0	Phillips66(미국, Rodeo)	- 12.5	Houston Reining(미국,1Q)	- 26.4	Olmeca(멕시코)	34.0		
		Archlight Capital(버진아일랜드)		GCC(미국)		NLRC(캐나다)		Phillips66(미국, Rodeo, 바이모정유)							
				Phillips66(미국, Belle Chasse)	- 24.7										
	소 계		25.0		- 16.4		28.5		- 7.5		- 26.4		34.0		
		Scrap	- 45.3												
유럽		1		Donges(프랑스)	22.2			Eni(이탈리아,Livomo)	- 12.0	Shell(독일, Rheinland)	- 14.7				
				Ukrtatnafta(우크라이나)	- 20.1					Gelsenkirchen(독일)	- 8.0				
										Grangemouth(영국)	- 13.1				
	소 계								- 12.0		- 35.8				
		Scrap	- 13.8	Scrap	- 12.0										
동유럽		Omsk(러시아)	13.3	SOCAR(아제르바이잔)		Uzbekneftegaz(우즈베키스탄)	10.0	Yaysky(러시아)	3.0			Novoshakhtinsk(러시아)	5.0		
				IISK Refinery(러시아)	7.0			3.3				Seydi(투르크메니스탄)	2.0		
												Ordabasy(카자흐스탄)	4.0		
												Danghara(타지스날)	1.0		
	소 계		13.3		10.0		10.0		3.0				12.0		
			13.3		10.0		10.0		5.0				12.0		
아프리카				Trinity Energy(남수단)	2.5			Dangote Oil Refinery(나이지리아)	65.0			Sonatrach-Hassi Messoud(알제리)	10.0		
-1				Shell/BP(남아공, Durban)	- 17.2	Cape Town Refinery(남아공)	11.0	bungate on nemiciy(-1-1-1-1-1)	03.0	1		Johanach Hass McSoad(2-4-1)	10.0		
				natref Refinery(남아공)	10.8	cape rown rennery(a vi 8)	11.0								
	소 계			nauer retillery(BYS)	10.8		11.0		65.0				10.0		
	± 1				- 14./		11.0		05.0		-		10.0		
아시아	중국	Rongsheng Petrochemical(3Q)	20.0	Rongsheng Petrochemical(II,2분기)	20.0	Sinopec Hainan	10.0			Nanshan Group(Yulong project)	40.0	Huajin Aramco Petrochemical	20.0	Aramco/Sinopec Gulei	32.0
41,414	01	nongaleng retrochemical(3Q)	20.0	Kongsneng Petrochemica(II,2 ⊕ 2)) Shenghong Petchem			40.0						10.0	Aramico/siriopec dutel	32.0
				Shenghong Petchem	32.0	Petrochina PDVSA-Jieyang(1H)				Sinopec Zhenhai(중국)		CNPC(Karamay)	10.0		
						Hebei Xinhai	17.0			CNOOC Daxie	12.0				
				local(3Q)	- 10.0										
								Dalian2	- 8.0	Dailian 2	- 12.0	Changling Petchem(합병)	23.0		
	중국 소계		20.0		42.0		67.0		- 8.0		65.8		17.0		32.0
	일본	JX-Energy(Osaka)	- 11.5	Eneos(4Q)	- 11.2	Eneos(4Q)	- 11.9	ldemitsu(yamaguchi, 1Q)	- 12.0						
	한국	1										S-Oil	6.0		
	대만														
	인도	BPCL-Visakhapatnam	15.0			Nagarjuna Oil	12.0	Visakhapatnam2	7.0	Indian Oil-Barauni	- 7.1	Hindustan Petroleum(Rajasthan)	18.0	Chennai Petroleum	16.9
										Indian Oil-Barauni	13.1	Numaligarh Refinery		Indian Oil(Panipat)	10.0
										Indian Oil-koyali	8.1	reamangam remicry	10.0	indian Oil(rampat)	10.0
	태국 말레이시아 베트남					····				indian on kojun		Thai Oil	12.5		
	막게이시아	-		Petronas (폭발후 재가동)	22.0							IIIdi Oil	12		
	MIEC	·		returns (484 Ar16)		Petro Vietnam/Gazprom Neft	4.0								
	인도네시아	•				reto vietiani/Gazpioni iven	4.0			Petamina-balikpapan	10.0			Petamina/Rosneft	30.0
	근그에서의									r etaitiila-baikpapaii	10.0			r etaililla/Nusileit	30.0
	브루나이														
	프루막이	4								ļ					
	필리핀 파키스탄 몽골리아	•													
	파기스턴			National Refinery	3.0										
	중놀리아 호주			Mongolsekiu	3.0 - 12.9					MEIL	3.0				
	호수 아시아 소 계			Caltex-Lytton											
	역시약 소 계		23.5		58.8		71.1		-13.0		92.9		63.5		88.
***	-101	Scrap	- 64.6	Scrap	- 18.0										
중동	이란					NIOC-Abadan	20.0					NIOC-Siraf	6.0		
	***************************************					ļ				ļ		Persian Gulf Star(스플리터)	12.0		
	쿠웨이트							KNPC-Al-Zhour	61.5						
	사우디아라비아	Aramco-Jizan	40.0							ļ					
	이라크	1		1		<u> </u>		Karbala Refinery(3Q)	14.0	Basra refinery	6.5			ļ	
	오만 카타르	ļ		Sohar Bitumen Refinery	3.0	Oman Refinery(Duqm,1Q)	23.0							ļ	
	카타르													<u> </u>	
	UAE														
	소 계		40.0		3.0		43.0		64.2		6.5		40.5		
										T					
	증설 합계	1	- 42.6		53.5		163.6		99.7		37.2	`.	160.0		88.9

자료 : 유안타증권 리서치센터

표3. 2022~2025 년 분기별 주요 글로벌 정유설비 증설 계획: 2024 년 상반기 증설 압박 이후 하반기 부담 감소 <mark>멕시코 Olmeca 2024 년 4 분기에서 2026 년으로 연</mark>기

분 기		글로벌 주요 정목	유설비(상압정제설비) 증설	
	2022년	2023년	2024년	2025년
1분기	ZPC(중국) 20만b/d			Yulong(중국) 43만b/d BAPCO(바레인) 11.3만b/d Houston Reining(미국,1Q) -26.4만b/d
2분기	Donges(프랑스) 22.2만b/d	Abadan(이란) 23만/d		Sinopec Zhenhai(중국) 25.8만b/d Indian Oil(인도) 20.8만b/d
3분기	Petronas(말레시아) 22만b/d(재가동) HPCL(인도) 12.5만b/d 중국 local -10만b/d Abadan(이란) -23.5만/d	Hebei(중국) 16만b/d	Karbala(이라크) 14만b/d	
4분기	Shenghong(중국) 32만b/d ENEOS(일본) -11.2만b/d	Sinopec Hainan(중국) 10만b/d ENEOS(일본) -11.9만b/d Al-Duqm(오만) 23만b/d		

자료 : 언론발표, 유안타증권 리서치센터

표4. Sum-of-parts 로 계산된 S-Oil㈜ 적정주가: 11만원 → 9만원으로 하향 (2024년 하반기 업황 둔화 및 차입금 증가 반영)

구 분	기준일 (2024.10월)			주요 내역								
(+) 영업자산가치	17조 6,044억원	사업 부문	영업이익(억원)	감기상각비(억원)	평균 EBITDA(억원)	적정배율(배)	적정사업가치(억원)					
		▶정유부문	8,553	3,868	1조 2,421	*6.5x (↓)	8조 737					
		▶화학부문	5,225	1,743	6,968	*4.5x	3조 1,356					
		▶윤활유부문	5,458	103	5,561	*11.5x	6조 3,952					
		합 계	1조 9,236	5,714	2조 4,950	7.1x	17조 6,044					
		፠정유부문 EV/EBIT ፠석화부문 EV/EBIT	※사업부문 EBITDA = 2022 ~2024년 예상 매출액 X 과거 10개년 평균 EBITDA 이익률로 계산해서, 사이클을 배제한 평균적인 이익을 산출함 ※정유부문 EV/EBITDA 배율은 평균 업황 이상(7.5배)에서 평균(6.5배)으로 변경했음(바닥 4.5배, 평균 7.0배, 호황 9.0배) ※석화부문 EV/EBITDA 배율은 부진 업황에서 적용되는 수치를 적용했음(바닥 4.5배, 평균 6.5배, 호황 8.5배) ※윤활유부문 EV/EBITDA 배율은 호황 업황에서 적용되는 수치를 적용했음(바닥 9.0배, 평균 10.3배, 호황 11.5배)									
(+) 투자자산가치	8,771억원	투자자산 구성	지분율	순자산	PBR(tH)	적정가치(억원)	비고					
		S-Oil/토탈윤활유	50%+1주	316	**0.5x	158	윤활유 제품 생산					
		대한송유관공사	8.87%	436	**0.5x	218	국내 원유수송					
		잉여부동산	서산시 89만㎡	1,400	1.0x	1,400						
			온산 30만m²	2,000	1.0X	2,000						
		전략비축유		569만배럴	배럴당 75\$	4,908						
		기타		175	**0.5x	88						
		합 계		9,235	0.95x	8,771						
(-) 순차입금	8조 3.585억원											
(+)총차입금	5조 8.300억원											
(-) 현금성자산	1조 4,800억원											
(+)탄소배출 부담	4조 85억원	연간 탄소배출량 9,6	46,000톤 X 25\$/톤 X	(환율 1,250원 = 3,014억원	원 (연간 탄소배출액 사회적	비용)						
		연간 탄소배출량 부명	담액 추정치가 지속된(나는 가정하에 현재가치로	환산 = 3,014억원 / WACC(7.5%) = 4조 85억원						
보통주 주주가치(A)	10조 1,230억원											
발행주식수(B)	112,582,792주											
보통주 1주당 가치	90,000원/주	목표주가 하향(11만)	, 0.	글로벌 석유수요 둔화로 정 사힌프로젝트 투자로 순차	유업황이 평균 이상에서 평 입금 증가를 반영	균 이하로 낮아짐						

자료: 유안타증권 리서치센터

그림4. S-이에쥐의 PBR 밴드 (과거 0.8~1.8배 등락, 평균 1.3배): 2024년 10월 말 PBR 0.76배로, Covid 0.9배 보다 더 떨어져...



자료: 유안타증권 리서치센터



S-Oil (010950) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					(단위: 억원)
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	424,460	357,267	363,195	310,817	301,570
매출원가	382,914	336,209	351,713	286,763	281,211
매출총이익	41,546	21,057	11,482	24,054	20,359
판관비	7,494	7,512	7,237	10,779	10,459
영업이익	34,052	13,546	4,246	13,275	9,901
EBITDA	40,550	20,737	11,923	22,434	20,331
영업외손익	-5,066	-2,229	-3,440	-598	-1,218
외환관련손익	-3,388	-597	1,910	1,893	1,705
이자손익	-1,202	-1,805	-1,087	-2,502	-2,939
관계기업관련손익	-2	23	43	12	16
기타	-475	150	-4,306	0	0
법인세비용차감전순손익	28,985	11,317	806	12,677	8,683
법인세비용	7,942	1,829	159	3,066	2,100
계속사업순손익	21,044	9,488	647	9,610	6,583
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	21,044	9,488	647	9,610	6,583
지배지분순이익	21,044	9,488	647	9,610	6,583
포괄순이익	21,126	9,267	655	9,610	6,583
지배지분포괄이익	21,126	9,267	655	9,610	6,583

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표				(단위: 억원)
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	16,515	25,257	3,185	17,492	13,169
당기순이익	21,044	9,488	647	9,610	6,583
감가상각비	6,436	7,115	7,579	9,058	10,336
외환손익	-2,179	-901	-853	-1,893	-1,705
종속,관계기업관련손익	2	-23	-43	-12	-16
자산부채의 증감	-21,323	14,731	-3,142	2,829	516
기타현금흐름	12,535	-5,152	-1,003	-2,102	-2,545
투자활동 현금흐름	-7,732	-20,661	-28,656	-33,501	-28,336
투자자산	-1,418	1,366	30	23	5
유형자산 증가 (CAPEX)	-5,988	-21,856	-31,112	-35,417	-30,167
유형자산 감소	299	203	33	0	0
기타현금흐름	-626	-375	2,393	1,893	1,826
재무활동 현금흐름	-15,141	1,932	10,407	10,962	7,841
단기차입금	-4,146	1,887	5,776	-339	-63
사채 및 장기차입금	-2,099	4,298	6,557	12,000	10,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-6,171	-3,727	-1,893	-699	-2,097
기타현금흐름	-2,725	-526	-34	0	0
연결범위변동 등 기타	7	2	9,105	431	2,355
현금의 증감	-6,352	6,530	-5,959	-4,617	-4,971
기초 현금	19,455	13,103	19,633	13,673	9,057
기말 현금	13,103	19,633	13,673	9,057	4,086
NOPLAT	34,052	13,546	4,246	13,275	9,901
FCF	10,527	3,401	-27,927	-17,925	-16,998

자료: 유안타증권

재무상태표				(단위: 억원)
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	92,060	96,478	90,529	79,039	72,561
현금및현금성자산	13,103	19,633	13,673	9,057	4,086
매출채권 및 기타채권	29,644	29,899	26,156	23,724	23,178
재고자산	47,332	46,392	45,473	41,031	40,191
비유동자산	104,072	119,284	142,444	168,678	188,409
유형자산	95,880	111,520	135,209	161,568	181,399
관계기업등 지분관련자산	360	409	390	390	390
기타투자자산	1,025	1,268	244	221	216
자산총계	196,131	215,761	232,973	247,716	260,970
유동부채	82,132	92,545	104,372	97,315	101,431
매입채무 및 기타채무	47,521	60,740	58,444	52,830	51,702
단기차입금	19,391	21,425	27,272	26,989	26,937
유동성장기부채	5,898	6,398	7,900	6,797	12,103
비유동부채	29,165	32,840	39,183	52,072	56,722
장기차입금	0	6,997	6,997	6,997	6,997
사채	24,268	21,370	27,964	41,067	45,761
부채총계	111,297	125,386	143,554	149,387	158,153
지배지분	84,835	90,376	89,419	98,330	102,817
자본금	2,915	2,915	2,915	2,915	2,915
자본잉여금	13,315	13,315	13,315	13,315	13,315
이익잉여금	68,285	73,796	72,549	81,460	85,947
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	84,835	90,376	89,419	98,330	102,817
순차입금	37,257	38,389	56,919	73,197	88,227
총차입금	52,196	58,381	70,714	82,375	92,312

Valuation 지표				(단위	: 원, 배, %)
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	18,504	8,369	566	8,474	5,785
BPS	72,869	77,629	76,807	84,461	88,315
EBITDAPS	34,776	17,784	10,225	19,240	17,436
SPS	364,016	306,391	311,476	266,556	258,626
DPS	5,500	1,700	225	1,800	1,750
PER	5.1	9.0	103.5	6.9	10.1
PBR	1.3	1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.6	6.0	10.4	6.3	7.7
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율				(단	위: 배, %)
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	54.6	-15.8	1.7	-14.4	-3.0
영업이익 증가율 (%)	59.0	-60.2	-68.7	212.7	-25.4
지배순이익 증가율 (%)	52.7	-54.9	-93.2	1,385.5	-31.5
매출총이익률 (%)	9.8	5.9	3.2	7.7	6.8
영업이익률 (%)	8.0	3.8	1.2	4.3	3.3
지배순이익률 (%)	5.0	2.7	0.2	3.1	2.2
EBITDA 마진 (%)	9.6	5.8	3.3	7.2	6.7
ROIC	22.2	9.3	2.3	6.3	4.2
ROA	11.0	4.6	0.3	4.0	2.6
ROE	27.2	10.8	0.7	10.2	6.5
부채비율 (%)	131.2	138.7	160.5	151.9	153.8
순차입금/자기자본 (%)	43.9	42.5	63.7	74.4	85.8
영업이익/금융비용 (배)	22.5	5.7	3.9	5.3	3.4



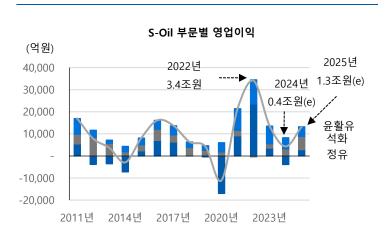
자료. 뉴인다당전 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

Key Chart

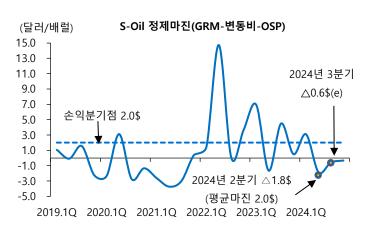
연간 영업이익 전망 : 2022년 3.4조원, 2023년 1.4조원, 2024년 0.4조원(상반기 6,147억원, 하반기 소1,901억원(๑)), 2025년 1.3조원

S-Oil㈜의 정제마진(GRM-변동비-OSP) 동향: 2022년 5.0\$, 2023년 2.6\$, 2024년 0.1\$(상반기 0.6\$, 3분기 △0.6\$(e), 4분기 △0.4\$(e))

두바이 유가 흐름:
2022년 97\$,
2023년 82\$,
2024년 80\$(상반기 84\$, 3분기 78\$, 4분기 75\$(e))



자료: 유안타증권 리서치센터



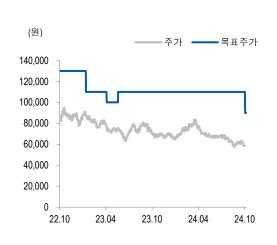
자료: 유안타증권 리서치센터



자료: 유안타증권 리서치센터



S-Oil (010950) 투자등급 및 목표주가 추이



이그 투자 목표가 목표가		목표기격	괴리율		
일자	일자 의견 (원) 대상시점	대상시점	평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비	
2024-10-22	BUY	90,000	1년		
2024-06-09	1년 경과 이후		1년	-41.52	-37.45
2023-06-09	BUY	110,000	1년	-34.57	-24.09
2023-04-25	BUY	100,000	1년	-26.34	-24.20
2023-02-02	BUY	110,000	1년	-26.22	-20.82
2023-01-10	1년 경과 이후		1년	-33.28	-29.92
2022-01-10	BUY	130,000	1년	-27.68	-6.54

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

- 구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
 합계	100.0

주: 기준일 2024-10-21

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 황규원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

