

S-Oil (010950)

정유



황규원

02 3770 5607
kyuwon.hwang@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	110,000원 (D)
현재주가 (2/1)	88,100원
상승여력	25%

시가총액	101,353억원
총발행주식수	116,604,719주
60일 평균 거래대금	310억원
60일 평균 거래량	358,233주
52주 고	121,500원
52주 저	77,600원
외인지분율	80.15%
주요주주	Aramco Overseas Company BV 외 8인 63.43%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.6	0.9	(2.1)
상대	(3.6)	(3.8)	6.4
절대(달러환산)	8.5	16.2	(4.2)

유가 등락에 따라 실적이 춤을 추지만...

2022년 4분기 추정 영업적자 △1,575억원, 적자전환

2022년 4분기 추정 실적(2/1일)은 '매출액 10.6조원, 영업손실 △1,575억원(영업손실을 △1.5%), 지배주주 순이익 2,313억원' 등이다. 영업손익 추정치는 전분기 5,117억원과 컨센서스 433억원에 대비 크게 미달하는 것이었다. 가장 큰 원인은 유가하락에 따른 재고손실 △4,338억원과 환율하락에 따른 영업이익 감소분 △1,430억원 때문이다. 일회성 비용을 제외할 경우 영업이익은 4,193억원으로 견조했다. 부문별로는 '정유 △3,796억원(전분기 788억원), 석화 △574억원(전분기 561억원), 윤활유 2,795억원(전분기 3,767억원)' 등이다.

2023년 1분기 예상 영업이익 8,000억원으로 회복 가능

반면, 2023년 1분기 영업이익은 8,000 ~ 9,000억원 수준으로, 실적 복원이 클 것으로 전망된다. 지난 4분기 발생되었던 일회성 비용 6,400억원(성과급, 재고손실, 환율 영향)이 소멸될 뿐만 아니라, 중동산 원유 조달 비용이 낮아진 효과 때문이다. 사우디로부터 원유를 '두바이 유가 + OSP(Official Selling Price Differentials)'로 구매하는데, 1분기 평균 OSP(경질원유, 중질원유 평균)는 0.7\$로, 지난 4분기 4.7\$ 대비 △4.0\$ 낮아졌다. 정유부문에서 2,800억원 규모의 이익 증가 효과를 얻을 수 있다. 부문별 예상 영업이익 규모는 '정유 6,543억원, 석화 △40억원, 윤활유 2,065억원' 등이다.

2023년 연간 실적 및 배당 모멘텀은 감소해...

2023년 1분기 실적 복원으로 주가 흐름은 나쁘지 않을 것이다. 다만, 2023년 실적 및 배당 모멘텀 감소를 고려해, 목표주가 눈높이를 11만원으로 낮춘다.

① 2023년 예상 실적은 '매출액 34.9조원, 영업이익 1.5조원(영업이익률 4.2%), 순이익 1.1조원' 등이다. 영업이익은 전년 3.4조원 대비 △57% 줄어드는 것이다. 국제유가 81\$(전년 97\$/배럴)과 OSP반영 후 정제마진 3.3\$(전년 5.0\$/배럴)을 적용했다. ② 연간 배당금은 2022년 5,500원(상반기 2,500원 + 하반기 3,000원)에서 2023년 2,500원으로 줄어들 전망이다. 9조원대 사힌 프로젝트 투자 영향으로 배당성향이 30% 아래로 낮아질 수 있기 때문이다.

Quarterly earning Forecasts

	4Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	105,940	27.8	-4.8	104,265	1.6
영업이익	-1,575	적전	적전	433	-463.6
세전계속사업이익	3,326	-14.5	흑전	2,973	11.9
지배순이익	2,313	-19.8	흑전	2,261	2.3
영업이익률 (%)	-1.5	적전	적전	0.4	-1.9%pt
지배순이익률 (%)	2.2	-1.3%pt	흑전	2.2	0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액		168,297	274,639	424,461	348,966
영업이익		-10,991	21,409	34,081	14,515
지배순이익		-7,961	13,785	21,068	11,335
PER		-9.3	7.6	4.6	8.8
PBR		1.4	1.5	1.2	1.1
EV/EBITDA		-26.7	5.1	3.3	6.3
ROE		-13.1	21.8	27.2	12.8

자료: 유안타증권

표 1. S-Oil(주) 실적 추정치 : 2022년 영업이익 3.4조원(e) → (2022년 4분기 △1,575억원 → 2023년 1분기 예상 8,587억원(e)) → 2023년 연간 예상 1.5조원(e)

		2022				2023				연간실적									
		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022P	2023E	
생산 Capa																			
상업정제설비	(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	
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	
PX	(만톤)	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	
벤젠	(만톤)	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	
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	
PP	(만톤)	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	
PO	(만톤)	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	
운할기유	(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	
주요제품 가격																			
휘발유(92RON)	\$/bbl	111.2	138.3	105.2	90.0	93.0	93.0	88.0	83.0	69.5	56.3	68.0	77.8	69.5	44.9	78.5	111.2	89.3	
경유(5ppm)	\$/bbl	116.0	151.9	132.1	124.1	115.0	103.0	96.0	90.0	64.8	52.4	66.2	62.9	77.1	48.4	76.3	131.0	101.0	
등유	\$/bbl	112.8	147.6	128.7	118.1	115.0	101.0	95.0	88.0	64.8	52.7	64.9	85.0	77.1	44.7	75.1	126.8	99.8	
B/C유	\$/bbl	88.1	104.8	74.7	62.3	65.0	70.0	65.0	60.0	45.3	35.5	49.6	65.2	57.5	39.2	64.5	82.5	65.0	
나프타(원재료)	\$/bbl	97.1	91.7	73.2	70.3	78.0	80.0	75.0	70.0	45.3	35.5	53.7	67.3	56.9	40.4	70.8	83.1	75.8	
두바이유(원재료)	\$/bbl	96.7	109.3	97.8	84.4	85.0	85.0	80.0	75.0	51.9	40.3	52.9	68.2	63.0	42.2	68.9	97.1	81.3	
프로필렌	\$/MT	1,145	1,107	980	966	901	953	930	918	788	713	879	1,038	883	801	1,013	1,002	925	
벤젠	\$/MT	1,088	1,253	969	842	901	873	780	738	679	646	824	822	640	487	917	1,038	823	
PX	\$/MT	1,084	1,251	1,072	984	1,001	993	950	908	823	778	832	1,053	881	560	844	1,098	963	
PO (프로필렌+550S)	\$/MT	1,555	1,695	1,657	1,440	1,416	1,451	1,503	1,480				1,638	1,466	1,331	1,542	1,587	1,462	
PP(범용)	\$/MT	1,185	1,170	998	950	1,001	1,103	1,080	1,068				1,149	1,030	914	1,147	1,076	1,063	
나프타(원재료)	\$/MT	889	880	707	681	701	723	680	638	497	406	500	617	526	383	651	789	685	
운할기유	\$/bbl	142	171	186	164	149	142	130	122	84	82	97	111	96	79	134	166	136	
환율	원/달러	1,206	1,263	1,341	1,357	1,250	1,280	1,260	1,220	1,134	1,161	1,131	1,100	1,166	1,180	1,144	1,292	1,253	
사업부문별 스프레드																			
심가솔정제마진(S-Oil(위기준))	\$/bbl	4.1	20.8	7.9	8.4	6.5	4.0	3.8	3.6	5.4	3.9	4.7	2.4	1.3	-1.4	-0.7	10.3	4.5	
사우디OSP(50%경질유+50%+중질유)	\$/bbl	2.7	6.1	7.9	4.7	0.7	1.0	1.0	2.0	-1.5	-1.1	-0.4	0.8	1.4	-0.6	1.3	5.3	1.2	
OSP반영후 심가솔정제마진	\$/bbl	1.4	14.7	0.0	3.7	5.8	3.0	2.8	1.6	6.9	5.0	5.1	1.6	-0.1	-0.8	-2.0	5.0	3.3	
석화마진	\$/MT	259	366	349	269	297	293	300	312	289	336	335	428	384	323	332	316	300	
운할기유 마진	\$/bbl	39	42	83	71	59	55	49	47	29	38	39	47	40	35	63	59	53	
하반기 CDU2호기 정기보수																			
3분기 CDU3호기 정기보수																			
매출액	억원	92,870	114,424	111,226	105,940	98,201	84,182	78,751	87,832	178,903	163,218	208,914	254,633	243,942	168,297	274,639	424,461	348,966	
정유부문	억원	71,791	92,521	90,157	85,580	80,189	66,526	61,997	71,791	140,542	124,642	164,124	201,265	190,030	126,351	201,907	340,049	260,504	
석화부문	억원	13,662	13,023	11,615	11,955	10,757	10,634	9,925	9,683	24,963	25,440	28,641	37,014	38,752	28,621	46,573	50,255	40,999	
운할기유부문	억원	7,417	8,880	9,454	8,404	7,255	7,022	6,829	6,358	13,398	13,136	16,149	16,354	15,160	13,325	26,158	34,155	27,464	
영업이익	억원	13,320	17,220	5,117	-1,575	8,587	4,608	1,131	208	8,176	16,169	13,733	6,396	4,201	-10,991	21,409	34,081	14,515	
원유재고평가후 영업이익(E)	억원	7,700	13,641	6,717	2,763	10,667	4,208	1,531	508	11,476	14,666	13,183	8,196	2,291	-4,071	15,441	30,820	16,915	
정유부문	억원	12,022	14,451	888	-3,796	6,543	3,231	-728	-1,461	2,278	6,991	6,273	224	-474	-17,042	9,082	23,465	7,585	
석화부문	억원	-656	180	581	-574	-40	-466	241	286	2,783	5,059	3,258	3,580	2,517	1,796	2,438	-489	227	
운할기유부문	억원	1,953	2,589	3,767	2,795	2,065	1,843	1,618	1,382	3,111	4,120	4,203	2,591	2,158	4,253	9,880	11,104	6,969	
영업이익률	%	14.3%	15.0%	4.6%	-1.5%	8.7%	5.5%	1.4%	0.2%	4.6%	9.9%	6.6%	2.5%	1.7%	-6.5%	7.8%	8.0%	4.2%	
원유재고평가후 영업이익(E)	%	8.3%	11.9%	6.0%	2.6%	10.9%	5.0%	1.9%	0.6%	6.4%	9.0%	6.3%	3.2%	0.9%	-2.4%	5.6%	7.3%	4.8%	
정유부문	%	16.7%	15.6%	0.9%	-4.4%	8.2%	4.9%	-1.2%	-2.0%	1.6%	5.6%	3.8%	0.1%	-0.2%	-13.5%	4.5%	6.9%	2.7%	
석화부문	%	-4.8%	1.4%	4.8%	-4.8%	-0.4%	-4.4%	2.4%	3.0%	11.1%	19.9%	11.4%	9.7%	6.5%	6.3%	5.2%	-1.0%	0.1%	
운할기유부문	%	26.3%	29.2%	39.8%	33.3%	28.5%	26.3%	23.7%	21.7%	23.2%	31.4%	26.0%	15.8%	14.2%	31.9%	37.8%	32.5%	25.2%	
외환손익	억원	-807	-2,710	-5,200	5,164	343	-730	974	964	-1,476	-492	2,747	-1,779	-1,220	619	-2,633	-965	-965	
지배주주 손이익	억원	8,708	10,142	-96	2,313	6,536	2,728	1,385	686	18,700	12,548	8,463	2,580	654	-7,961	13,785	21,068	11,335	
주당순이익	원/주									5,494	10,614	10,870	2,266	573	-7,072	12,114	18,525	9,982	
주당순자산	원/주									46,297	54,901	58,775	55,561	55,823	48,810	60,024	72,825	79,060	
주당EBITDA	원/주									9,355	16,326	14,300	8,344	8,683	-4,013	23,951	34,784	18,145	
주당배당	원/주		2,500		3,000		500		2,000	2,400	6,200	5,900	750	200	0	3,800	5,500	2,500	
자기자본이익률	%									11.9%	19.3%	18.5%	4.1%	1.0%	-14.5%	20.2%	25.4%	12.6%	

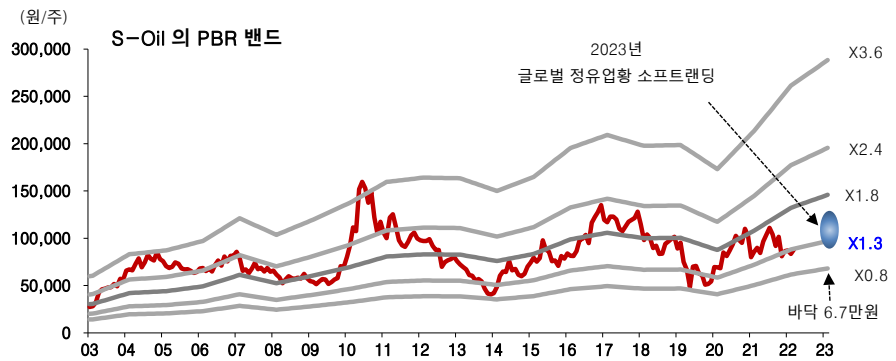
자료 : 유안타증권 리서치센터

표 2. Sum-of-parts 로 계산된 S-Oil(주) 적정주가 : 11.0 만원 (2023 년 소폭 평균이상 정유업황 반영)

구분	기준일 (2023.2월)	주요 내역						
		사업 부문	영업이익(억원)	감가상각비(억원)	평균 EBITDA(억원)	적정배율(배)	적정시가(억원)	
(+) 영업자산가치	18조 8,465억원	▶정유부문	8,553	3,868	1조 2,421	*7.5x (↓)	9조 3,158	
		▶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	8.2x	18조 8,465
		*사업부문 EBITDA = 2022 ~ 2024년 예상 매출액 X 과거 10개년 평균 EBITDA 이익률로 계산해서, 시이율을 배제한 평균적인 이익을 산출함 *정유부문 EV/EBITDA 배율은 평균 이상 업황에서 적용되는 수치를 적용했음(바닥 4.5배, 평균 7.0배, 호황 9.0배) *화학부문 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(배)	적정가치(억원)	비 고	
		S-Oil/도틸음활유	50%+1주	316	**0.5x	158	윤활유 제품 생산	
		대한승유관공사	8.87%	436	**0.5x	218	국내 원유수송	
		잉여부동산	서산시 89만㎡ 문산 30만㎡	1,400 2,000	1.0x 1.0x	1,400 2,000		
		전략비축유		569만배럴	배럴당 75\$	4,908		
		기타		175	**0.5x	88		
		합 계		9,235	0.95x	8,771		
(-) 순차입금	7조 550억원							
(+) 총차입금	4조 7,541억원							
(-) 현금성자산	1조 5,225억원							
(+) 탄소배출 부담	3조 8,334억원	연간 탄소배출량 9,609,000톤 X 25\$/톤 X 환율 1,200원 = 2,883억원 (연간 탄소배출액 사회적 비용) 연간 탄소배출량 부담액 추정치가 지속된다는 가정하에 현재가치로 환산 = 2,883억원 / WACC(7.5%) = 3조 8,334억원						
보통주 주주가치(A)	12조 6,888억원							
발행주식수(B)	112,582,792주							
보통주 1주당 가치	110,000원/주							

자료: 유안타증권 리서치센터

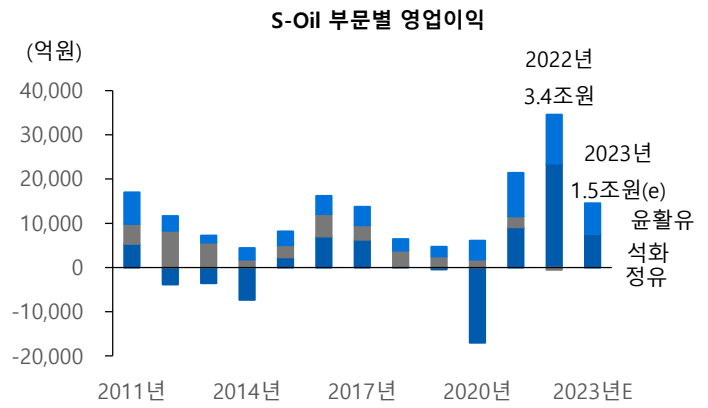
그림 1. S-Oil(주)의 PBR 밴드 : 업황 최악 바닥시 6.7 만원, 평균 업황시 10 만원, 호황시 13 만원



자료: 유안타증권 리서치센터

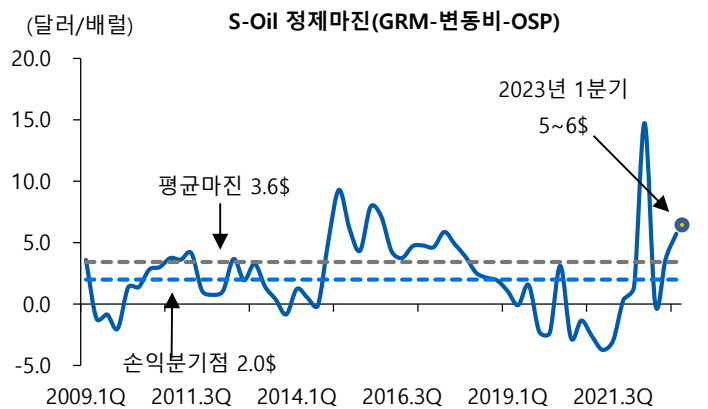
Key Chart

연간 영업이익 전망 : 2022년 3.4조원, 2023년 1.5조원(e)으로 감소



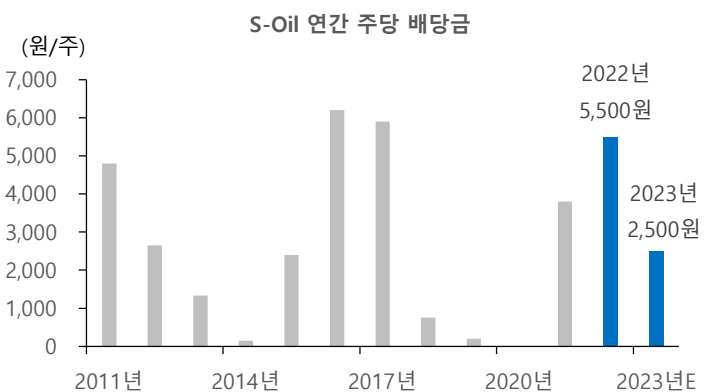
자료: 유안타증권 리서치센터

GRM(정제마진): 2023년 1분기 OSP하락 효과 기대



자료: 유안타증권 리서치센터

연간 예상 배당 : 2022년 5,500원, 2023년 2,500원으로 감소



자료: 유안타증권 리서치센터

S-Oil (010950) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
매출액	168,297	274,639	424,461	348,966	311,984	
매출원가	173,662	246,952	383,239	327,990	286,207	
매출총이익	-5,365	27,687	41,222	20,976	25,777	
판매비	5,626	6,278	7,140	6,461	11,785	
영업이익	-10,991	21,409	34,081	14,515	13,992	
EBITDA	-4,679	27,927	40,560	21,158	20,632	
영업외손익	-687	-2,629	-5,066	438	932	
외환관련손익	1,318	-3,213	5,164	1,552	2,007	
이자손익	-1,457	-1,008	-294	-1,113	-1,076	
관계기업관련손익	37	18	-12	0	0	
기타	-584	1,574	-9,925	0	0	
법인세비용차감전순손익	-11,678	18,780	29,015	14,953	14,924	
법인세비용	-3,717	4,995	7,947	3,619	3,612	
계속사업순손익	-7,961	13,785	21,068	11,335	11,312	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	-7,961	13,785	21,068	11,335	11,312	
지배지분순이익	-7,961	13,785	21,068	11,335	11,312	
포괄순이익	-8,024	14,221	21,075	11,335	11,312	
지배지분포괄이익	-8,024	14,221	21,075	11,335	11,312	

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

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
영업활동 현금흐름	16,310	14,772	14,127	28,023	18,564	
당기순이익	-7,961	13,785	21,068	11,335	11,312	
감가상각비	6,237	6,440	6,417	6,584	6,584	
외환손익	-1,352	372	-1,253	-1,552	-2,007	
종속, 관계기업 관련손익	-37	-18	12	0	0	
자산부채의 증감	21,830	-9,667	-19,909	8,310	-713	
기타현금흐름	-2,406	3,860	7,794	3,347	3,389	
투자활동 현금흐름	-6,356	1,966	-16,415	-25,589	-24,218	
투자자산	-767	3,238	-11	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-5,471	-2,720	-7,106	-21,167	-26,667	
유형자산 감소	238	1,753	189	0	0	
기타현금흐름	-357	-305	-9,488	-4,422	2,449	
재무활동 현금흐름	-5,487	-4,661	-8,250	-4,519	2,333	
단기차입금	0	0	-761	-1,009	-24	
사채 및 장기차입금	-4,740	-2,814	-586	1,302	6,003	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-117	-1,165	-6,171	-4,076	-2,912	
기타현금흐름	-630	-682	-731	-737	-734	
연결범위변동 등 기타	-3	5	4,825	2,548	1,825	
현금의 증감	4,464	12,081	-5,713	463	-1,495	
기초 현금	2,910	7,374	19,455	13,742	14,205	
기말 현금	7,374	19,455	13,742	14,205	12,710	
NOPLAT	-10,991	21,409	34,081	14,515	13,992	
FCF	10,839	12,052	7,022	6,856	-8,103	

자료: 유안타증권

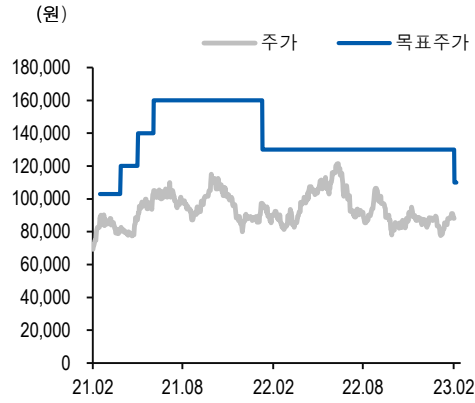
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
유동자산	49,965	83,774	108,864	95,176	87,500	
현금및현금성자산	7,374	19,455	13,742	14,205	12,710	
매출채권 및 기타채권	13,539	20,808	28,383	23,176	21,899	
재고자산	21,923	35,453	52,637	40,599	39,496	
비유동자산	106,940	103,158	103,120	117,644	137,671	
유형자산	100,778	95,648	96,727	111,310	131,393	
관계기업 등 지분관련자산	316	378	350	350	350	
기타투자자산	941	964	269	269	269	
자산총계	156,905	186,932	211,985	212,820	225,171	
유동부채	65,651	85,050	97,044	87,657	88,691	
매입채무 및 기타채무	37,118	52,529	53,566	46,849	44,819	
단기차입금	18,756	23,589	25,640	24,631	24,607	
유동성장기부채	7,398	4,599	5,458	3,797	6,885	
비유동부채	34,429	32,002	30,157	33,120	36,036	
장기차입금	0	0	1,109	3,080	3,080	
사채	31,946	27,361	24,562	25,554	28,469	
부채총계	100,080	117,052	127,201	120,777	124,727	
지배지분	56,825	69,880	84,784	92,043	100,444	
자본금	2,915	2,915	2,915	2,915	2,915	
자본잉여금	13,315	13,315	3,792	3,792	3,792	
이익잉여금	40,357	53,337	78,095	85,354	93,755	
비지배지분	0	0	0	0	0	
자본총계	56,825	69,880	84,784	92,043	100,444	
순차입금	49,172	37,967	34,555	31,292	42,568	
총차입금	60,184	57,695	56,769	57,062	63,041	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
EPS	-7,072	12,114	18,525	9,982	9,962	
BPS	48,810	60,024	72,825	79,060	86,276	
EBITDAPS	-4,013	23,951	34,784	18,145	17,694	
SPS	144,331	235,530	364,017	299,273	267,557	
DPS	0	3,800	5,500	2,500	2,500	
PER	-9.3	7.6	4.6	8.8	8.8	
PBR	1.4	1.5	1.2	1.1	1.0	
EV/EBITDA	-26.7	5.1	3.3	6.3	7.0	
PSR	0.5	0.4	0.2	0.3	0.3	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
매출액 증가율 (%)	-31.0	63.2	54.6	-17.8	-10.6	
영업이익 증가율 (%)	적전	흑전	59.2	-57.4	-3.6	
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	52.8	-46.2	-0.2	
매출총이익률 (%)	-3.2	10.1	9.7	6.0	8.3	
영업이익률 (%)	-6.5	7.8	8.0	4.2	4.5	
지배순이익률 (%)	-4.7	5.0	5.0	3.2	3.6	
EBITDA 마진 (%)	-2.8	10.2	9.6	6.1	6.6	
ROIC	-6.6	15.2	22.2	9.1	8.0	
ROA	-5.0	8.0	10.6	5.3	5.2	
ROE	-13.1	21.8	27.2	12.8	11.8	
부채비율 (%)	176.1	167.5	150.0	131.2	124.2	
순차입금/자기자본 (%)	86.5	54.3	40.8	34.0	42.4	
영업이익/금융비용 (배)	-7.0	19.5	103.1	12.4	12.4	

S-Oil (010950) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-02-02	BUY	110,000	1년		
2023-01-10	1년 경과 이후		1년	-33.28	-29.92
2022-01-10	BUY	130,000	1년	-28.02	-6.54
2021-06-04	BUY	160,000	1년	-39.23	-27.50
2021-05-03	BUY	140,000	1년	-30.96	-26.07
2021-03-29	BUY	120,000	1년	-32.58	-26.25
2020-05-08	BUY	103,000	1년	-34.38	-12.43

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

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

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	93.8
Hold(중립)	5.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-01-30

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	23위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	+3점
E (Environment)	-3점
S (Social)	+1점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+4점

ESG 평가 기업	S-Oil
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	010950 KS
Industry	정유/화학
Analyst	황규원
Analyst Contact	kyuwon.hwang@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
S-Oil	-3	1	1	-1
8 SK 이노베이션		2	3	1
9 LG 화학		2	1	-1
12 SK 아이이테크놀로지		4	3	-1
18 롯데케미칼		2	1	-1
18 SKC		-4	3	3
33 한화솔루션		2	-1	-1
평균	2	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 S-Oil 포함 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+4	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	S&P DJSI Korea 신규 편입, Asia Pacific, World 12년 연속 편입, 한국기업지배구조원(2021): ESG 통합등급 A+
+1	서스틴배스트(2021): ESG 전체등급 AA
+1	한국경영인인증원(2021): 국내 100대 ESG 경영 우수기업 선정
+0	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
+0	수소 및 암모니아 기업에 대한 M&A 등 지속적인 투자 계획을 고려하고 있음 한덕수 국무총리 지명자가 사외이사로 재직했음 연공서열 중심의 인사 적체 문제는 해결해야 할 사안임

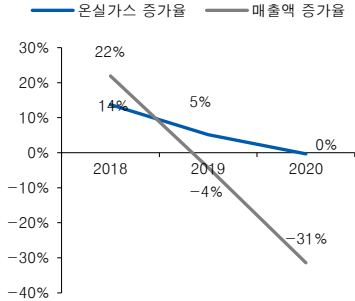
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
E	온실가스 전년 대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년 대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

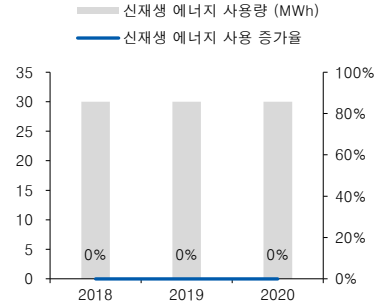


온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



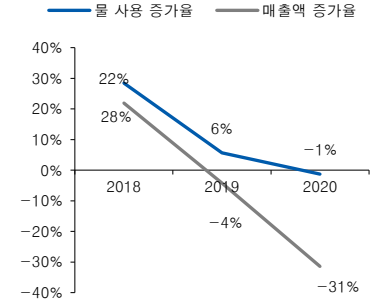
주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
▶ 2년 연속 온실가스 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율



주: 전기(재생) 에너지 기준
▶ 신재생 에너지 사용 = +1점

물 사용량 vs. 매출액 증가율

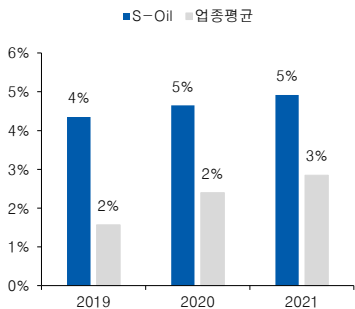


주: 국내 취수량 기준
▶ 2년 연속 물 사용 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

Social

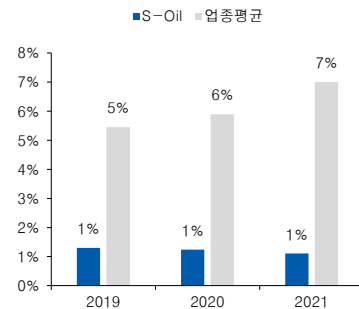


여성임원비율 vs. 업종 평균



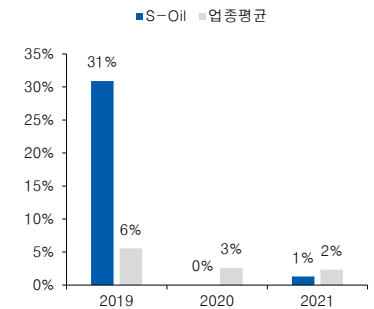
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

기부금 및 당기순이익의 추이

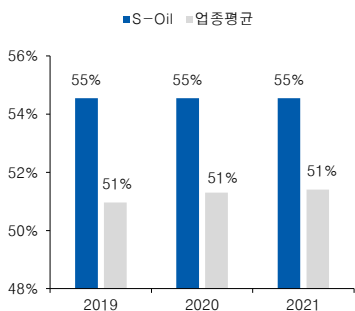


주: 2020 년 당기순손실 발생
▶ 기부금/당기순손실 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

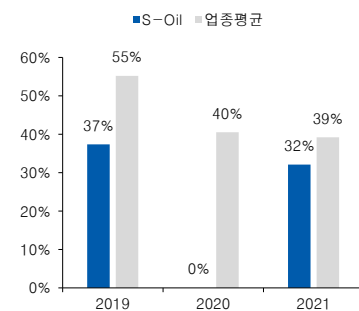


사외이사 비율 vs. 업종 평균



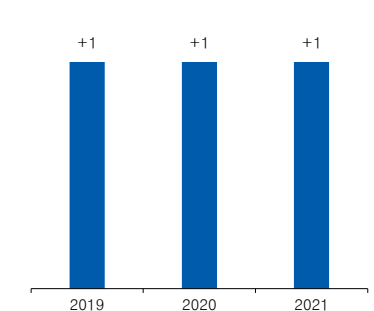
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당액 및 당기순이익의 추이



주: 2020 년 당기순손실 발생
▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
▶ 대표이사와 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%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.