

S-Oil (010950)

정유



황규원

02 3770 5607
kyuwon.hwang@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	100,000원 (D)
현재주가 (4/24)	77,500원
상승여력	29%

시가총액	89,331억원
총발행주식수	116,604,719주
60일 평균 거래대금	246억원
60일 평균 거래량	299,601주
52주 고	121,500원
52주 저	76,100원
외인지분율	79.66%
주요주주	Aramco Overseas Company BV 외 8인 63.43%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.7	(12.1)	(26.5)
상대	(2.7)	(16.6)	(21.3)
절대(달러환산)	(0.9)	(18.3)	(31.5)

정유업황 모멘텀은 올해보다 2024년!

1분기 예상 영업이익 5,273억원, 흑자 회복

2023년 1분기 예상 실적은 '매출액 8.8조원, 영업이익 5,273억원(영업이익률 6.0%), 순이익 3,188억원' 등이다. 영업이익 규모는 재고손실 영향이 컸던 직전 분기 △1,604억원 대비 흑자로 복원되는 것이지만, 전년동기 1.3조원에 비해 △60% 낮은 수치이다. 정유와 윤활유는 강세를 보인 반면, 석화부문이 부진하다. 1분기 원유 재고관련 손실 규모는 △1,100억원(전분기 △4,338억원)로 추정된다. 부문별로는 '정유 2,817억원(전분기 △3,818억원), 석화 242억원(전분기 △583억원), 윤활유 2,214억원(전분기 2,798억원)' 등이다.

2분기 시작과 함께 정제마진 급락

2023년 2분기 정유업황이 크게 나빠지고 있다. S-Oil(주) 복합정제마진(정제마진 - 변동비 - OSP)이 2022년 5\$에서 2023년 2분기 0.9\$/배럴(손익분기점 1.5 ~ 2.0\$)까지 떨어졌다. 글로벌 증설 부담이 커졌기 때문이다. (신규증설 196만b/d vs 수요증분 140만b/d) 미국 Exxon(주) 25만b/d, 중국 CNPC(주) 40만b/d, Sinopec(주) 10만b/d, 쿠웨이트 KPC(주) 61.5만b/d, 오만 Al Duqm(주) 23만b/d, 이라크 Karbala(주) 14만b/d 등이다. 반면, 2024년 멕시코 Mexicanos(주) 34만b/d, 인도네시아 Pertamina(주) 10만b/d, UAE ADNOC(주) 20만b/d 등으로 부담이 줄어든다.

바닥권 주가 6.7만원, 2024년을 기다려야

2023년 2 ~ 3분기 정유 업황 하락 및 실적 모멘텀 약화 등을 고려해, 목표주가를 10만원(직전 11만원)으로 낮춘다. 다만, 2024년 글로벌 정유설비 증설 둔화로 다시 정제마진 회복이 예상되어 Buy의견을 유지한다. PBR 0.8배 바닥권 주가 6.7만원에 근접하면 비중을 늘려야 할 것이다. 참고로, 2023년 예상 실적은 '매출액 32.5조원, 영업이익 1.2조원(영업이익률 3.8%), 순이익 1.0조원' 등이다. 영업이익은 전년 3.4조원 대비 △64% 줄어드는 것이다. 직전 추정치 1.5조원에서 18% 낮췄다. 국제유가가 77\$(전년 97\$/배럴)과 OSP반영 후 정제마진 2.3\$(전년 5.0\$/배럴)로, 각각 81\$과 3.3\$에서 낮췄다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	87,637	-5.6	-17.3	94,740	-7.5
영업이익	5,273	-60.4	흑전	5,870	-10.2
세전계속사업이익	4,206	-64.8	27.6	5,234	-19.7
지배순이익	3,188	-63.4	39.3	4,280	-25.5
영업이익률 (%)	6.0	-8.3 %pt	흑전	6.2	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	3.6	-5.8 %pt	+1.4 %pt	4.5	-0.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	274,639	424,460	325,013	300,220
영업이익	21,409	34,052	12,281	15,737
지배순이익	13,785	21,044	10,015	13,109
PER	7.6	5.1	8.8	6.7
PBR	1.5	1.3	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.1	3.6	6.4	5.9
ROE	21.8	27.2	11.4	13.7

자료: 유안타증권

표 1. S-Oil의 실적 추정치 : 2022년 영업이익 3.4 조원 → (2022년 4분기 △1,604억원 → 2023년 1분기 예상 5,273억원(e)) → 2023년 연간 예상 1.2 조원(e)

		2022				2023				연간실적										
		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	
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	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	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	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	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	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	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	30.0	30.0
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	4.1
주요제품 가격																				
휘발유(92RON)	\$/bbl	111.2	138.3	105.2	90.0	95.4	92.0	87.0	85.0	69.5	56.3	68.0	77.8	69.5	44.9	78.5	111.2	89.9	87.0	
경유(50ppm)	\$/bbl	116.0	151.9	132.1	124.1	105.6	93.0	88.0	90.0	64.8	52.4	66.2	62.9	77.1	48.4	76.3	131.0	94.1	90.0	
등유	\$/bbl	112.8	147.6	128.7	118.1	107.0	92.0	88.0	89.0	64.8	52.7	64.9	65.0	77.1	44.7	75.1	126.8	94.0	89.0	
B/C유	\$/bbl	88.1	104.8	74.7	62.3	64.2	68.0	65.0	65.0	45.3	35.5	49.6	65.2	57.5	39.2	64.5	82.5	65.5	67.0	
나프타	\$/bbl	97.1	91.7	73.2	70.3	73.8	68.0	67.0	72.0	45.3	35.5	53.7	67.3	56.9	40.4	70.8	83.1	70.2	72.0	
두바이유(원재료)	\$/bbl	96.7	109.3	97.8	84.4	79.4	78.0	75.0	75.0	51.9	40.3	52.9	69.2	63.0	42.2	68.9	97.1	76.8	75.0	
프로필렌	\$/MT	1,145	1,107	880	866	935	982	975	955	788	713	879	1,038	883	801	1,013	1,002	962	1,005	
벤젠	\$/MT	1,088	1,253	989	842	952	902	875	825	679	646	824	822	640	487	917	1,038	888	825	
PX	\$/MT	1,084	1,251	1,072	984	1,031	1,002	945	945	823	778	832	1,053	881	560	844	1,098	981	945	
PO (프로필렌+5508)	\$/MT	1,555	1,695	1,657	1,440	1,416	1,485	1,532	1,525				1,638	1,466	1,331	1,542	1,587	1,489	1,514	
PP(범용)	\$/MT	1,185	1,170	998	950	976	1,052	1,055	1,105				1,149	1,030	914	1,147	1,076	1,047	1,135	
나프타(원재료)	\$/MT	889	880	707	681	697	702	675	675	497	406	500	617	526	383	651	789	687	675	
윤활기유	\$/bbl	142	171	186	164	146	153	142	141	84	82	97	111	98	79	134	166	146	141	
환율	원/달러	1,206	1,263	1,341	1,357	1,276	1,280	1,260	1,220	1,134	1,161	1,131	1,100	1,166	1,180	1,144	1,292	1,259	1,160	
사업부문별 스프레드																				
싱가포르정제마진(S-Oil취기준)	\$/bbl	4.1	20.8	7.9	8.4	7.0	3.6	3.3	3.6	5.4	3.9	4.7	2.4	1.3	-1.4	-0.7	10.3	4.4	4.0	
사우디OSP(50%경정유+50%중정유)	\$/bbl	2.7	6.1	7.9	4.7	0.8	2.7	2.7	2.0	-1.5	-1.1	-0.4	0.8	1.4	-0.6	1.3	5.3	2.1	2.0	
OSP반영후 싱가포르정제마진	\$/bbl	1.4	14.7	0.0	3.7	6.2	0.9	0.6	1.6	6.9	5.0	5.1	1.6	-0.1	-0.8	-2.0	5.0	2.3	1.2	
석화마진	\$/MT	259	366	349	289	326	326	326	319	289	336	335	428	384	323	332	316	324	323	
윤활기유 마진	\$/bbl	39	42	83	71	61	73	66	64	29	38	39	47	40	35	63	59	66	60	
하반기 CDU2호기 정기보수						3분기 CDU3호기 정기보수														
매출액	억원	92,870	114,424	111,226	105,940	87,637	79,609	75,699	82,068	178,903	163,218	208,914	254,633	243,942	168,297	274,639	424,460	325,013	300,220	
정유부문	억원	71,791	92,521	90,157	85,580	68,640	60,946	58,302	64,578	140,542	124,642	164,124	201,265	190,030	126,351	201,907	340,049	252,467	231,646	
석화부문	억원	13,662	13,023	11,615	11,955	11,473	10,928	9,975	10,123	24,963	25,440	28,641	37,014	38,752	28,621	46,573	50,255	42,499	40,571	
윤활기유부문	억원	7,417	8,880	9,454	8,404	7,524	7,734	7,421	7,367	13,398	13,136	16,149	16,354	15,160	13,325	26,158	34,155	30,047	28,003	
영업이익	억원	13,320	17,220	5,117	-1,604	5,273	2,694	1,341	2,974	8,176	16,169	13,733	6,396	4,201	-10,991	21,409	34,052	12,281	15,737	
원유재고평가회 영업이익(E)	억원	7,700	13,641	6,717	2,734	6,373	2,794	1,641	3,074	11,476	14,666	13,183	8,196	2,291	-4,071	15,441	30,791	13,881	16,537	
정유부문	억원	12,022	14,451	733	-3,818	2,817	36	-1,126	579	2,278	6,991	6,273	224	-474	-17,042	9,082	23,443	2,305	6,751	
석화부문	억원	-656	180	564	-583	242	216	351	351	2,783	5,059	3,258	3,580	2,517	1,796	2,438	-498	1,160	1,759	
윤활기유부문	억원	1,953	2,589	3,767	2,738	2,214	2,442	2,117	2,044	3,111	4,120	4,203	2,591	2,158	4,253	9,890	11,107	8,816	7,227	
영업이익률	%	14.3%	15.0%	4.6%	-1.5%	6.0%	3.4%	1.8%	3.6%	4.6%	9.9%	6.6%	2.5%	1.7%	-6.5%	7.8%	8.0%	3.8%	5.2%	
원유재고평가회 영업이익(E)	%	8.3%	11.9%	6.0%	2.6%	7.3%	3.5%	2.2%	3.7%	6.4%	9.0%	6.3%	3.2%	0.9%	-2.4%	5.6%	7.3%	4.3%	5.5%	
정유부문	%	16.7%	15.6%	0.9%	-4.5%	4.1%	0.1%	-1.9%	0.9%	1.6%	5.6%	3.8%	0.1%	-0.2%	-13.5%	4.5%	6.9%	0.9%	2.9%	
석화부문	%	-4.8%	1.4%	4.8%	-4.9%	2.1%	2.0%	3.5%	3.5%	11.1%	19.9%	11.4%	9.7%	6.5%	6.3%	5.2%	-1.0%	2.7%	4.3%	
윤활기유부문	%	26.3%	29.2%	39.8%	33.3%	29.4%	31.6%	28.5%	27.7%	23.2%	31.4%	26.0%	15.8%	14.2%	31.9%	37.8%	32.5%	29.3%	25.8%	
의환손익	억원	-807	-2,710	-5,200	5,164	-859	460	964	956	-1,476	-492	2,747	-1,779	-1,220	619	-2,633	-965	-965	2,150	
지배주주 손이익	억원	8,708	10,142	-96	2,289	3,188	2,257	1,618	2,952	18,700	12,548	8,463	2,580	654	-7,961	13,785	21,044	10,015	13,109	
주당손이익	원/주									5,494	10,614	10,870	2,266	573	-7,072	12,114	18,504	8,810	11,558	
주당순자산	원/주									46,297	54,901	58,775	55,561	55,823	48,810	60,024	72,869	77,971	86,730	
주당EBITDA	원/주									9,355	16,326	14,300	8,344	8,683	-4,013	23,951	34,776	16,227	19,186	
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	2,500	
자기자본이익률	%									11.9%	19.3%	18.5%	4.1%	1.0%	-14.5%	20.2%	25.4%	11.3%	13.3%	

자료 : 유안타증권 리서치센터

표 2. 글로벌 정유설비 순 증설 계획 : 2023년 196만b/d, 2024년 56만b/d, 2025년 104만b/d

지역 구분	2021년 (만b/d)	2022년 (만b/d)	2023년 (만b/d)	2024년 (만b/d)	2025년 (만b/d)	2026년 (만b/d)
아메리카	Meridian Resources(미국) 5.0 Archlight Capital(버진아일랜드) 20.0 소 계 25.0	Petropen(페루) 3.3 GCC(미국) 5.0 8.3	Exxon Mobil(Beaumont, 미국) 25.0 NLR(캐나다) 3.5 28.5	Petroleos Mexicanos(멕시코) 34.0		
유럽	Scrap - 45.3	Donges(프랑스) 22.2				
동유럽	Scrap - 13.8	Scrap - 12.0				
동유럽	Omsk(러시아) 13.3	SOCAR(아제르바이잔) 3.0 ISK Refinery(러시아) 7.0 소 계 13.3	Uzbekneftegaz(우즈베크스탄) 10.0	Yaysky(러시아) 3.0		
아프리카		Trinity Energy(남수단) 2.5 Dangote Oil Refinery(나이지리아) 65.0 소 계 67.5				Sonatrach-Hassi Messoud(알제리) 10.0
아시아	중국 Rongsheng Petrochemical(3Q) 20.0	Hebei Xinhai 16.0 Rongsheng Petrochemical(II 2분기) 20.0 Shenghong Petchem 32.0 local(3Q) - 10.0 소 계 20.0	Sinopec Hainan 10.0 Petrochina PDVSA-Jieyang(1H) 40.0 50.0	Nanshan Group(Yulong project) 40.0	Hujin Aramco Petrochemical Aramco/Sinopec Gulei 30.0 32.0	62.0
일본	JX-Energy(Osaka) - 11.5	Eneos(4Q) - 11.2	Eneos(4Q) - 11.9	Idemitsu(4Q) - 11.2		
한국						
대한	BPCL-Visakhapatnam 15.0		Nagarjuna Oil 12.0 Indian Oil-koyali 10.0 Indian Oil-Barauni 6.0 Thai Oil 12.6		India Refinery and Petrochemicals 20.0	
인도						
태국		Petronas (목발우 재기동) 22.0			Chem China(Penerang) 15.0	
말레이시아			Petro Vietnam/Gazprom Neft 4.0			
베트남				Petamina-balikpapan 10.0		
인도네시아					Zhejiang Hengyi Petrochemicals 28.0	
브루나이						
필리핀		National Refinery 3.0				
파키스탄		Mongolsekiu 3.0			MEIL 3.0	
몽골리아			Caltex-Lytton 12.0			
호주	소 계 23.5	74.8	70.7	-1.2	106.0	62.0
Scrap	- 64.6	Scrap - 18.0				
사우디아라비아	Aramco-Jizan 40.0					
이라크			Karbala Refinery(4Q) 14.0		South Refining Co 6.5	
오만		Sohar Bitumen Refinery 3.0	Oman Refinery(Dugm, 1Q) 23.0			
카타르						
바레인			Bahrain Petroleum-sitra 35.5 Bahrain Petroleum-sitra -26.2			
UAE				ADNOC-Rewals 20.0	ADNOC-Umm-al-Nar 8.5	
소 계	40.0	23.0	86.8	20.0	2.0	
글로벌 신규증설 합계	- 21.9	171.6	196.0	55.8	104.0	72.0
[글로벌 수급]						
글로벌 상업정제 capa(명목)	10,173	10,344	10,540	10,596	10,700	10,772
Capa 증감	- 22	172	196	56	104	72
러시아변수		- 565	315			
글로벌 상업정제 capa(유요)	10,173	9,779	10,290	10,596		
글로벌 정제량	8,057	8,267	8,447	8,547	8,647	8,747
수요 증감	506	210	180	100	100	100
글로벌 설비 가동률(유요)	79.2%	84.5%	82.1%	80.7%	80.8%	81.2%

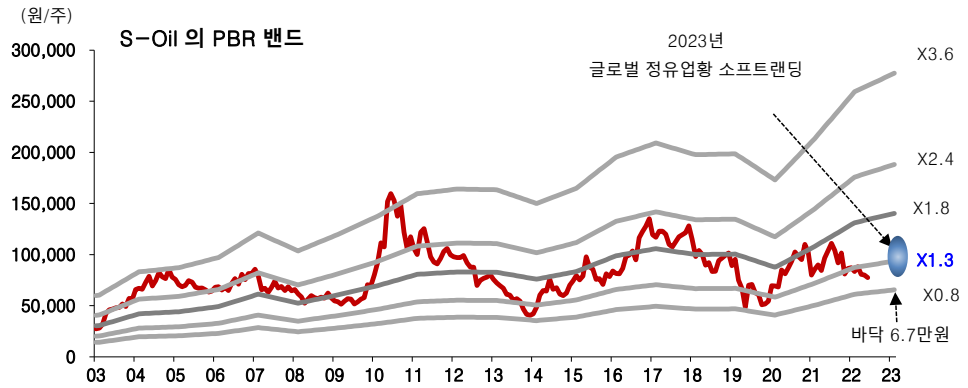
자료 : 유안타증권 리서치센터

표 3. Sum-of-parts 로 계산된 S-Oil(주) 적정주가 : 10.0 만원 (2023 년 정유업황 악화 반영)

구분	기준일 (2023.4월)	주요 내역						
		사업 부문	영업이익(억원)	감가상각비(억원)	평균 EBITDA(억원)	적정배율(배)	적정시입가치(억원)	
(+) 영업자산가치	17조 6,044억원	▶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	8.2x	17조 6,044
		*사업부문 EBITDA = 2022 ~ 2024년 예상 매출액 X 과거 10개년 평균 EBITDA 이익률로 계산해서, 시이율을 배제한 평균적인 이익을 산출함 *정유부문 EV/EBITDA 배율은 평균 이하 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/도탈윤활유	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)	11조 4,266억원							
발행주식수(B)	112,582,792주							
보통주 1주당 가치	100,000원/주							

자료: 유안타증권 리서치센터

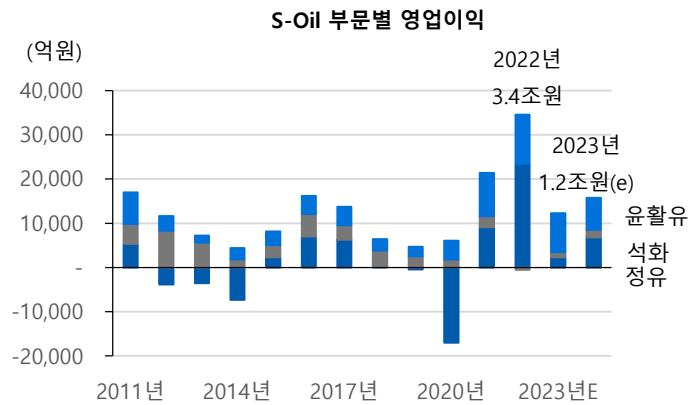
그림 1. S-Oil(주)의 PBR 밴드 : 업황 최악 바닥시 6.7 만원, 평균 업황시 10 만원, 호황시 13 만원



자료: 유안타증권 리서치센터

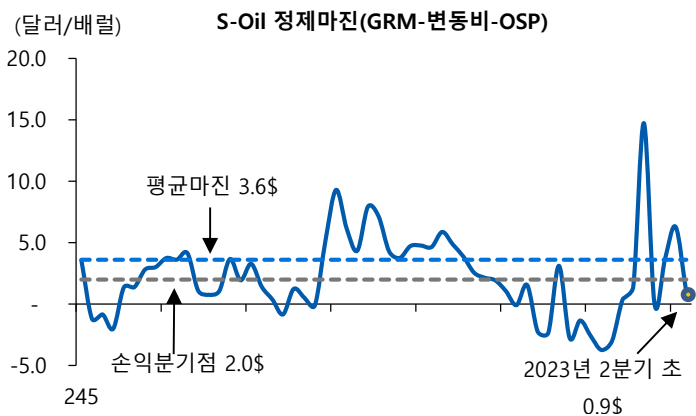
Key Chart

연간 영업이익 전망 : 2022년 3.4조원, 2023년 1.2조원(e), 2024년 1.7조원(e)



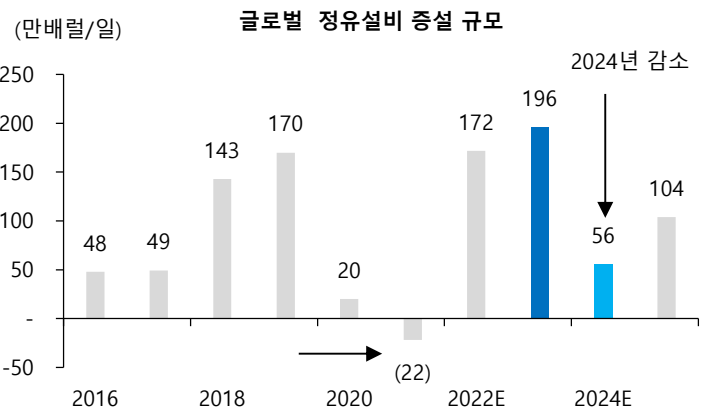
자료: 유안타증권 리서치센터

변동비 및 OSP차감 후 정제마진 : 2022년 5\$, 2023년 2분기 초 0.9\$/배럴



자료: 유안타증권 리서치센터

글로벌 정유설비 증설 계획 : 2023년 196만b/d, 2024년 56만b/d



자료: 유안타증권 리서치센터

S-Oil (010950) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

계산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	274,639	424,460	325,013	300,220	316,926
매출원가	246,952	382,914	306,271	273,142	287,778
매출총이익	27,687	41,546	18,742	27,078	29,148
판매비	6,278	7,494	6,461	11,341	11,972
영업이익	21,409	34,052	12,281	15,737	17,177
EBITDA	27,927	40,550	18,922	22,372	23,805
영업외손익	-2,629	-5,066	932	1,557	-837
외환관련손익	-3,213	-3,388	1,521	2,153	0
이자손익	-1,008	-1,202	-589	-596	-837
관계기업관련손익	18	-2	0	0	0
기타	1,574	-475	0	0	0
법인세비용차감전순손익	18,780	28,985	13,213	17,294	16,340
법인세비용	4,995	7,942	3,197	4,185	3,954
계속사업순손익	13,785	21,044	10,015	13,109	12,386
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	13,785	21,044	10,015	13,109	12,386
지배지분순이익	13,785	21,044	10,015	13,109	12,386
포괄순이익	14,221	21,126	10,015	13,109	12,386
지배지분포괄이익	14,221	21,126	10,015	13,109	12,386

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

계산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	14,772	12,789	31,473	22,952	24,572
당기순이익	13,785	21,044	10,015	13,109	12,386
감가상각비	6,440	6,436	6,584	6,584	6,584
외환손익	372	-2,179	-1,521	-2,153	0
중속, 관계기업관련손익	-18	2	0	0	0
자산부채의 증감	-9,667	-21,323	12,889	1,853	2,046
기타현금흐름	3,860	8,809	3,506	3,558	3,557
투자활동 현금흐름	1,966	-7,732	-31,590	-23,347	-28,282
투자자산	3,238	-1,418	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,720	-5,988	-21,167	-26,667	-35,417
유형자산 감소	1,753	299	0	0	0
기타현금흐름	-305	-626	-10,423	3,320	7,135
재무활동 현금흐름	-4,661	-11,416	-4,652	6,429	9,219
단기차입금	0	0	-1,160	53	47
사채 및 장기차입금	-2,814	-4,526	1,302	10,003	12,797
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,165	-6,171	-4,076	-2,912	-2,912
기타현금흐름	-682	-719	-719	-715	-714
연결범위변동 등 기타	5	7	-919	-2,247	-4,988
현금의 증감	12,081	-6,352	-5,688	3,786	521
기초 현금	7,374	19,455	13,103	7,415	11,201
기말 현금	19,455	13,103	7,415	11,201	11,722
NOPLAT	21,409	34,052	12,281	15,737	17,177
FCF	12,052	6,802	10,306	-3,715	-10,845

자료: 유안타증권

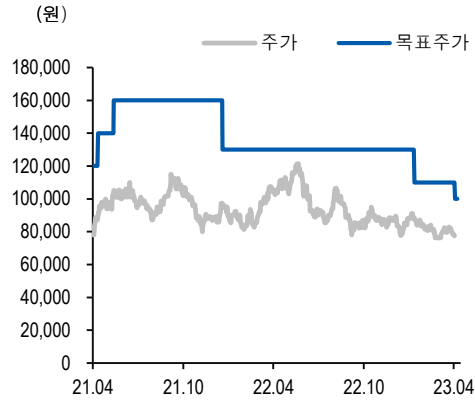
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

계산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	83,774	92,060	79,216	77,129	71,079
현금및현금성자산	19,455	13,103	7,415	11,201	11,722
매출채권 및 기타채권	28,408	29,644	24,035	22,741	23,383
재고자산	35,453	47,332	35,880	35,103	35,494
비유동자산	103,158	104,072	118,597	138,630	167,418
유형자산	95,648	95,880	110,463	130,546	159,379
관계기업 등 지분관련자산	378	360	360	360	360
기타투자자산	964	1,025	1,025	1,025	1,025
자산총계	186,932	196,131	197,813	215,759	238,497
유동부채	85,050	82,132	74,911	75,450	74,115
매입채무 및 기타채무	52,529	47,521	43,308	41,000	41,420
단기차입금	23,589	19,391	18,232	18,284	18,331
유동성장기부채	4,599	5,898	4,237	7,030	5,229
비유동부채	32,002	29,165	32,128	39,338	53,936
장기차입금	0	0	1,971	1,971	1,971
사채	27,361	24,268	25,260	32,469	47,068
부채총계	117,052	111,297	107,039	114,787	128,051
지배지분	69,880	84,835	90,774	100,972	110,446
자본금	2,915	2,915	2,915	2,915	2,915
자본잉여금	13,315	13,315	13,315	13,315	13,315
이익잉여금	53,337	68,285	74,225	84,422	93,896
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	69,880	84,835	90,774	100,972	110,446
순차입금	37,967	36,459	32,393	42,465	62,393
총차입금	57,695	51,398	51,541	61,596	74,440

계산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	12,114	18,504	8,810	11,558	10,915
BPS	60,024	72,869	77,971	86,730	94,868
EBITDAPS	23,951	34,776	16,227	19,186	20,415
SPS	235,530	364,016	278,731	257,468	271,795
DPS	3,800	5,500	2,500	2,500	2,500
PER	7.6	5.1	8.8	6.7	7.1
PBR	1.5	1.3	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.1	3.6	6.4	5.9	6.4
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3

계산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	63.2	54.6	-23.4	-7.6	5.6
영업이익 증가율 (%)	흑전	59.0	-63.9	28.1	9.1
지배순이익 증가율 (%)	흑전	52.7	-52.4	30.9	-5.5
매출총이익률 (%)	10.1	9.8	5.8	9.0	9.2
영업이익률 (%)	7.8	8.0	3.8	5.2	5.4
지배순이익률 (%)	5.0	5.0	3.1	4.4	3.9
EBITDA 마진 (%)	10.2	9.6	5.8	7.5	7.5
ROIC	15.2	22.2	7.8	9.2	8.4
ROA	8.0	11.0	5.1	6.3	5.5
ROE	21.8	27.2	11.4	13.7	11.7
부채비율 (%)	167.5	131.2	117.9	113.7	115.9
순차입금/자기자본 (%)	54.3	43.0	35.7	42.1	56.5
영업이익/금융비용 (배)	19.5	22.5	10.6	14.0	15.0

S-Oil (010950) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-04-25	BUY	100,000	1년		
2023-02-02	BUY	110,000	1년	-26.11	-19.73
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

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)	0.0
Buy(매수)	91.3
Hold(중립)	8.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-04-22

※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	한국경영인증권(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

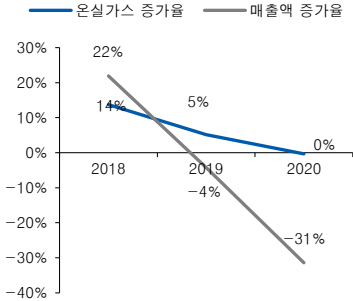
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	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



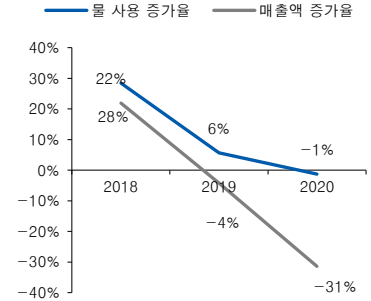
주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 2년 연속 온실가스 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율



주: 전기(재생) 에너지 기준
 ▶ 신재생 에너지 사용 = +1점

물 사용량 vs. 매출액 증가율

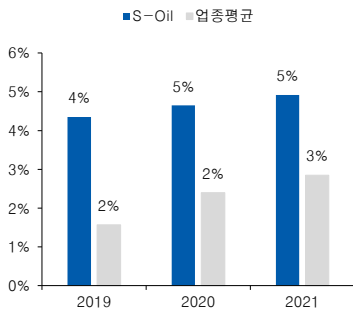


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 2년 연속 물 사용 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

Social

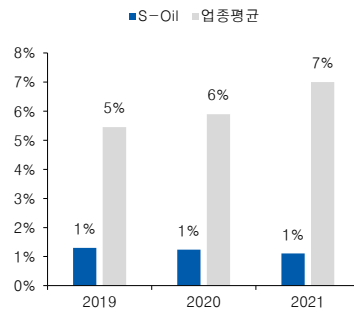


여성임원비율 vs. 업종 평균



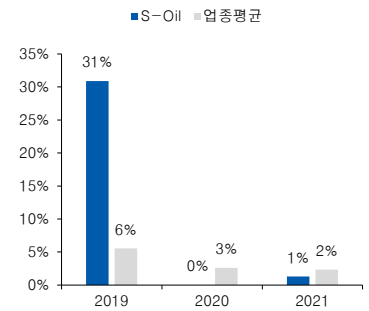
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



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

기부금 및 당기순이익 추이

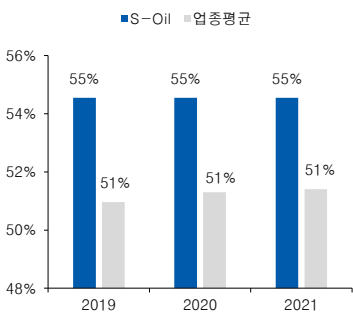


주: 2020년 당기순손실 발생
 ▶ 기부금/당기순손실 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

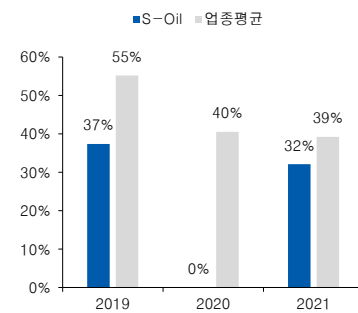


사외이사 비율 vs. 업종 평균



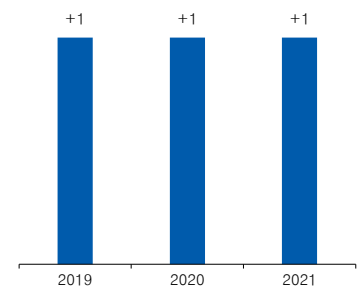
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당액 및 당기순이익 추이



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

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



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

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 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: 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.