

S-Oil (010950)

호르무즈 봉쇄, 오히려 전화위복!

2026년 상반기 2.5조원 깜짝 실적 가능

2022년 러-우 전쟁과 비슷하게, 2026년 이란 전쟁으로 깜짝 실적을 기대할 수 있다. 연간 예상 실적은 '매출액 41.3조원, 영업이익 1.7조원(영업이익률 4.1%), 지배주주 순이익 1.1조원' 등이다. 3월부터 시작된 호르무즈 통제 영향이 6개월 정도 이어진다는 가정이다. 연간 국제유가가 14\$ 상승(전년 69\$ → 83\$/배럴)과 정제마진 5.3\$ 상승(전년 4.8\$ → 10.1\$/배럴)로 정유 부문 실적을 이끌 것이다. 특히, 상반기에만 영업이익 2.5조원 이익 달성이 가능해 보인다. 부문별 예상 이익은 '정유 1.1조원, 석화 85억원, 윤활유 5,977억원' 등이다.

호르무즈 통제로 2가지 강점 부각

호르무즈 통제는 2가지 강점을 부각시키는 계기이다. ① 호르무즈 봉쇄에도 정유설비 가동을 90%를 유지할 수 있다. 원유 대부분을 사우디 라스타누라 항구(호르무즈 안쪽 바다)로 부터 조달 받았는데, 호르무즈 봉쇄 이후 안전한 양부 항구(홍해)로 바꾸었다. 게다가, ② 2026년 6월 완공되는 사힌 프로젝트(에틸렌 180만톤) 우려도 줄어들게 된다. 국내 NCC업체는 70%의 나프타(원료)를 수입에 의존하는 것과 달리, 자체 정유설비에서 생산 공급하는 구조이다. 호르무즈 나프타 구매 난으로, 석화제품 품귀현상이 벌어지는 시기에 맞춰 가동을 시작한다. 예상할 수 있는 연간 실적은 '매출액 3.9조원, 영업이익 3,579억원(OPM 9.1%)' 등이다.

재무부담 1.5조원 경감, 목표주가 13.1만원으로 상향

단기적인 호르무즈 통제로 본질가치가 높아지지 않지만, 재무 부담 감소를 반영해, 목표주가를 13.1만원(기존 11만원)으로 상향 조정한다. 2026년 Capex 계획은 2.0조원(=사힌 프로젝트 마지막 투자 1.5조원 + 유지보수 0.5조원)으로, 전쟁 수혜(?)가 없었다면 1.5조원 정도를 외부에서 빌려야 하는 상황이었다. 그러나, 상반기 2.5조원 이익 발생 가능성이 높아지면서, 순차입금 규모를 6조원 전후에서 안정시킬 것이다. 재무부담에서 전화위복이 분명하다!



황규원 정유/화학
kyuwon.hwang@yuantakorea.com
서석준 Research Assistant
seokjun.seo@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 131,000원 (U)
직전 목표주가 **110,000원**
현재주가 (03/18) **110,600원**
상승여력 **18%**

시가총액	124,517억원
총발행주식수	116,604,719주
60일 평균 거래대금	988억원
60일 평균 거래량	813,096주
52주 고/저	141,300원 / 50,400원
외인지분율	75.55%
배당수익률	0.23%
주요주주	Aramco Overseas Company BV 외 5인
주가수익률 (%)	1개월 3개월 12개월
절대	4.1 37.4 89.7
상대	(3.2) (7.4) (16.4)
절대 (달러환산)	1.5 36.9 85.8

Quarterly earning Forecasts

	1Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	102,206	13.7	16.2	82,560	23.8
영업이익	18,111	흑전	387.0	4,372	314.2
세전계속사업이익	15,742	흑전	493.1	4,306	265.6
지배순이익	11,934	흑전	430.1	2,877	314.8
영업이익률 (%)	17.7	흑전	+13.5 %pt	5.3	+12.4 %pt
지배순이익률 (%)	11.7	흑전	+9.1 %pt	3.5	+8.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액		366,370	342,470	413,473	345,139
영업이익		4,222	2,356	17,144	14,754
지배순이익		-1,930	1,770	10,637	9,929
PER		-38.6	53.7	11.8	12.7
PBR		0.9	1.1	1.3	1.2
EV/EBITDA		11.6	15.2	7.4	6.7
ROE		-2.2	2.0	11.3	0.4

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

표 2. S-O(주) 실적 추정 변경 내역

	기존 추정(억원)			신규 추정(억원)			변화율(%)		
	1Q26E	2026E	2027E	1Q26E	2026E	2027E	1Q26E	2026E	2027E
매출액	75,184	282,296	332,487	102,206	413,473	345,139	35.9%	46.5%	3.8%
영업이익	1,697	8,738	16,469	18,111	17,144	14,754	967.4%	96.2%	△10.4%
OPM	2.3%	3.1%	5.0%	17.7%	4.1%	4.3%	15.5%	1.1%	△0.7%
세전이익	658	5,573	14,472	15,742	14,024	13,093	2291.5%	151.7%	△9.5%
지배순이익	500	4,223	10,974	11,934	10,637	9,929	2289.1%	151.9%	△9.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

표 3. 글로벌 원유 수급 특징 및 전망 : 2026년 3월 시작된 호르무즈 통제 6개월 영향을 미칠 경우 두바이 유가 100~110\$ 수준 강세 후 70\$로 하락

구분	단위	2021년		2022년		2023년		2024년		2025년		2026년		주요 변수	2025년				2026년				2027년													
		연평균	연평균	연평균	연평균	연평균	연평균	1월	2월	연평균	연평균	연평균	연평균		1분기	2분기	3분기	4분기	연평균	연평균	연평균	연평균	1분기	2분기	3분기	4분기	연평균	연평균	연평균	연평균						
글로벌 수요량	(만배럴/일)	9,762	9,995	10,185	10,281	10,394	10,311	10,514	[Soyoy]	Covid19 특별 수요	10,228	10,389	10,491	10,468	10,394	10,400	10,476	10,514	10,601	10,498	10,516	10,669	10,714	10,711	10,653											
수요증감		534	233	190	96	113	143	201	2.0%	* 중 수요량 변화(전분기 대비)	127	161	102	- 23		69	76	38	87		85	153	45	- 3												
미국		1,988	2,001	2,027	2,046	2,061	2,049	2,059	1.8%	* 전년동기 대비 증감	127	85	126	113	113	171	87	23	133	104	117	193	200	110	155											
EU		1,311	1,351	1,345	1,347	1,341	1,268	1,338	1.0%	[세부 항목]																										
중국		1,527	1,515	1,619	1,637	1,660	1,668	1,697	1.9%	① 정상 경제성장률에 따른 수요증가																										
인도		468	502	527	560	568	591	604	5.4%	② 전기기차 판매에 따른 수요감소																										
										③ 유가하락에 따른 수요변화																										
										④ 미국 상호관세에 따른 수요감소																										
글로벌 공급량	(만배럴/일)	9,567	9,998	10,220	10,331	10,629	10,599	10,788		①*중+②중산	10,362	10,519	10,798	10,837	10,629	10,668	10,491	10,892	10,940	10,668	10,925	10,996	11,033	11,072	11,006											
공급증감		140	431	222	110	298	320	457		* 총공급량 변화(전분기 대비)	- 31	156	279	39		- 169	- 177	401	48		- 15	71	38	39												
OPEC		2,627	2,752	2,690	2,709	2,799	2,857	2,925	[2월 쿠틀]	* 전년동기 대비 증감	88	183	477	444	298	306	- 28	95	104	39	257	505	141	131	338											
										[세부 항목]																										
사우디아라비아		911	1,043	954	902	933	985	1,020	1,006	① 러시아	0	8	13	5	5	17	0	-	-	5	-	-	-	-	0											
이라크		406	445	433	440	433	433	433	413	② OPEC(이란 배내주량 제외)	2	51	61	36	5	293	- 1	330	16	5	-	-	-	-	0											
UAE		272	306	295	328	336	354	358	339	③ 이란 수출	1	-	-	2	6	7	44	29	16	-	56	-	-	-	0											
이란		239	254	287	331	338	335	345		④ 배내주량 수송	6	3	-	2	2	11	5	19	13	13	20	9	8	8	8	42										
쿠웨이트		242	270	259	246	249	256	257	257	⑤ 미국(해일중산)	18	23	27	- 1	35	11	- 4	- 18	28	3	19	- 2	- 16	6	22											
나이지리아		130	111	124	128	141	137	139	150	(참고) 트럼프기 중산 규모 : 2017년 52만b/d, 2018년 158만b/d, 2019년 126만b/d																										
리비아		116	98	115	109	129	130	130		⑥ 기타 Non-opec 중산	22	75	177	- 5	178	117	157	61	- 9	132	44	49	63	25	97											
앙골라		111	115	117	116	106	98	101																												
알제리		90	100	97	91	93	96	98	97																											
배내주량		56	69	74	83	94	78	91																												
콩고		26	28	26	24	24	24	25	28																											
가봉		18	20	20	22	24	24	24	18																											
적도기니		10	9	6	6	5	5	5	7																											
미국		1,124	1,191	1,293	1,323	1,358	1,357	1,370																												
러시아		962	975	958	916	911	911	901	953																											
캐나다		553	570	576	600	628	647	649																												
수요량-공급량	(만배럴/일)	195	3	35	49	235	288	274			- 134	- 130	- 307	- 369	- 235	- 269	- 15	- 378	- 339	- 170	- 409	- 326	- 319	- 360	- 354											
OECD 제고량	(만배럴)	28.5	26.9	27.9	27.9	27.9	28.5	28.6		제고 균형 : 28.8만배럴	27.4	27.7	28.4	28.3	27.9	27.9	26.2	27.7	28.8	27.6	29.4	30.1	30.6	31.3	30.4											
두바이유가	(달러/배럴)	69	97	82	80	69	62	68		균형 유가 : 68\$	76	66	70	64	69	80	100	82	70	83	68	62	57	52	60											

자료: EIA, 유안타증권 리서치센터

표 4. 글로벌 정유설비 증설 계획 및 특징 : 2026년 102만 b/d = 수요증분 104만 b/d, 타이트한 수급 상황 지속

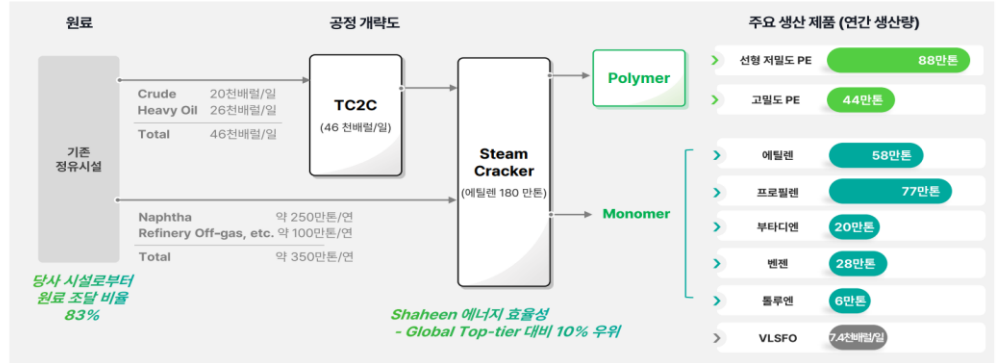
지역 구분	2024년 (만b/d)	2025년 (만b/d)	2026년 (만b/d)	2027년 (만b/d)	2028년 (만b/d)	2029년 (만b/d)	2030년 (만b/d)
아메리카	Phillips66(미국, Rodeo) - 12.5 Phillips66(미국, Rodeo, 베이오정유) 5.0	LyondellBasell(Houston, 미국, 1Q) - 26.4 Phillips66(미국, California, 4Q) - 13.9 Olmeca(멕시코) 34.0	Valero(미국, California, 4월) - 17.0				Petrobras(브라질) 11.5
소 계	7.5	6.3	17.0				11.5
유럽	Eni(이탈리아, Livorno) - 12.0	Shell(독일, Rheinland) - 14.7 GolanKocher(독일) - 8.0 Gangemouth(중국) - 13.1					
소 계	12.0	35.8					
동유럽	Yaydy(러시아) 3.0		Novosibirsk(러시아) 5.0 Seydi(투르크메니스탄) 2.0 Ordabay(카자흐스탄) 4.0 Danghara(타지스탄) 1.0	12.0			
소 계	3.0						
아프리카	Bangate Oil Refinery(나이지리아) 65.0				Sonatrach-Hassi Messoud(알제리) 10.0		
소 계	65.0				10.0		
아시아	중국	Nanshan Group(Yulong project) 40.0 Sinopec Zhenhai(중국) 25.8 CNOOC Daixie 12.0 Petrochina Dalian(중국, 3분기) - 41.0	CNPC(Karamay) 10.0	Huain Aramco Petrochemical 30.0	Qilu petchem 7.0		Aramco/Sinopec Gulei 32.0
중국 소 계	8.0	24.8	13.0	30.0	7.0		32.0
일본	Idemitsu(Yamaguchi, 1Q) - 12.0						
인도	Visakhapatnam 7.0		S-Oil 6.0 Hindustan Petroleum(Rajasthan) 18.0 Numaligarh Refinery 10.0 Indian Oil(Panipat) 20.0 Indian Oil-Koyali 8.1		Chennai Petroleum 16.9 Indian Oil-Barauni 7.1 Indian Oil-Barauni 13.1		10.0
태국			Changling Petchem(함평) - 23.0		Thai Oil 12.5		
인도네시아					Petamina-balikpapan 10.0		
동남아시아		MEIL 3.0					
아시아 소 계	-13.0	27.8	59.1	65.4	7.0		0.0
중동	이란	KNPC-Al-Zhour 61.5	NIOC-Siraf 6.0 Persian Gulf Star(스물리터) 12.0		NIOC-Abadan 23.5 Dhi Qar 10.0		- 23.5
이라크	Karbala Refinery(3Q) 14.0	Basra refinery 6.5	Maysan Refinery 7.0				10.0
바레인	Bahrain Petroleum-sitra -11.3		Bahrain Petroleum-sitra 22.5				
소 계	64.2	6.5	47.5		6.5		- 13.5
글로벌 신규증설 합계	99.7	7.8	101.6	65.4	10.5	11.5	28.5
[글로벌 수급]							
글로벌 상업정제 capa(명목)	10,454		10,446	10,548	10,613	10,624	10,635
Capa 증감	100		8	102	65	11	12
글로벌 정제량	8,652		8,765	8,869	9,001	9,041	9,103
수요 증감	106		113	104	132	41	62
글로벌 설비 가동률(유효)	82.8%		83.9%	84.1%	84.8%	85.1%	85.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

그림 1. 한국 사힌 프로젝트 개요 : 원유/나프타/기타 원료로 에틸렌 연간 180만톤(석화제품 480만톤) 생산, 2026년 6월 완공

사힌 프로젝트 경쟁력

- > Naphtha, Heavy Oil, Off-gas 등 Feedstock의 83%를 기존 정유시설 등 내부에서 조달하여 경쟁력 확보
- > 세계 최고 수준의 에너지 효율성을 통해 경쟁력 있는 설비 가동 예정



자료 : S-Oil

표 5. 사힌 프로젝트 경제성 분석 : 평균 영업이익 3,600억원, 적정 사업가치 4.4조원

[과거 10개년 평균 스프레드 기준]

사힌프로젝트 생산제품	외부판매량 만톤/년	평균 가격 (10개년 평균) \$/톤	평균 나프타 C&F Japan (10개년 평균) \$/톤	평균 스프레드 (판가-나프타) 만톤/년	톤당 고정비(D) 나프타 절감 (B+C)		톤당 손익(E) (판가-원가)		설비가동율 %	한윤 원/달러	평균 매출액 평균 영업이익		
					\$/톤	\$/톤	\$/톤	\$/톤			억원	억원	영업이익률 %
에틸렌	48	980	570	410	171	-	20	219	90%	1,350	5,715	1,200	21.0%
프로필렌	77	880	570	310	171	-	20	119	90%	1,350	8,233	989	12.0%
부타디엔	20	1,130	570	560	271	-	20	269	90%	1,350	2,746	621	22.6%
BTX	34	800	570	230	171	-	20	39	90%	1,350	3,305	106	3.2%
LSFO	37	429	570	141	171	-	20	-332	90%	1,350	1,921	-1,546	-80.5%
HD/LLDPE	132	1,080	570	510	321	-	38	151	90%	1,350	17,321	2,209	12.8%
합계	348										39,241	3,579	9.1%

[valuation]

시행 시나리오	영업이익 억원	감가비 억원	EBITDA 억원	PV/EBITDA 배율 배	사업가치 억원	발행주식수 주	주당가치 원/주
[현재시황, opm △1.9%]	638	3167	2,528	6.5	16,435	112,582,792	15,000
[평균영업, opm 9.1%]	3,579	3,167	6,745	6.5	43,846	112,582,792	39,000

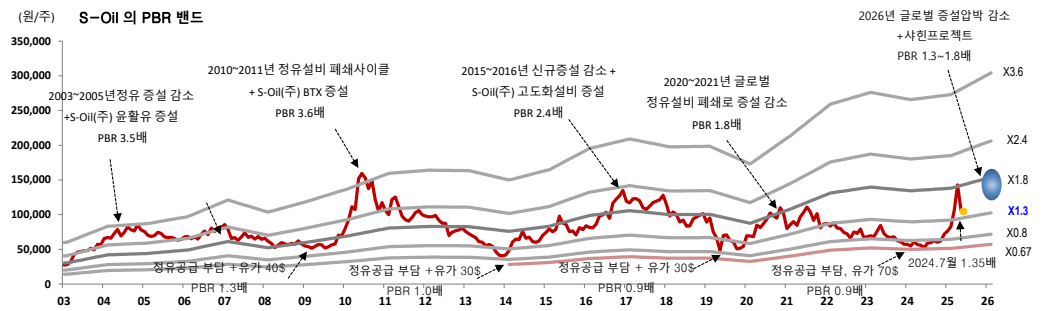
자료: 유안타증권 리서치센터

표 6. Sum-of-parts 로 계산된 S-Oil(주) 적정주가 : 2026년 13.1 만원으로 상향(기존 11 만원)

구분	기준일 (2026.3월)	주요 내역					
		사업 부문	영업이익(억원)	감가상각비(억원)	평균 EBITDA(억원)	적정배율(배)	적정시가(억원)
(+) 영업자산가치	23조 3,826억원	사업 부문	8,553	3,868	1조 2,421	*6.5x	8조 737
		▶정유부문	8,553	3,868	1조 2,421	*6.5x	8조 737
		▶화학부문	5,225	1,743	6,968	*6.5x	4조 5,292
		▶운할유부문	5,458	103	5,561	*11.5x	6조 3,952
		▶사린프로젝트	3,579	3,167	6,745	*6.5x	4조 3,846
합 계	2조 2,815	8,881	3조 1,695	7.4x	23조 3,826		
*사업부문 EBITDA = 2022 ~ 2024년 예상 매출액 X 과거 10개년 평균 EBITDA 이익률로 계산해서, 사이클을 배제한 평균적인 이익을 산출함 *정유부문 EV/EBITDA 배율은 평균 업황인 적용되는 6.5배를 적용했음(비덕 4.5배, 평균 6.5배, 호황 9.0배) *석화부문 EV/EBITDA 배율은 업황 회복을 가정해 6.5배를 적용했음(비덕 4.5배, 평균 6.5배, 호황 8.5배) *운할유부문 EV/EBITDA 배율은 호황 업황에서 적용되는 수치(11.5배)를 적용했음(비덕 9.0배, 평균 10.3배, 호황 11.5배) *사린프로젝트(에틸렌 180만톤/년)는 2026년 상반기에 완공, EV/EBITDA 배율은 평균업황 적용되는 수치(6.5배)를 적용했음							
(+) 투자자산가치	7,463억원	투자자산 구성	지분율	순자산	PBR(배)	적정가치(억원)	비 고
		S-Oil/토일유화학유	50%+1주	304	**0.5x	152	윤활유 제품 생산
		대한송유관공사	8.87%	616	**0.5x	308	국내 원유수송
		인여부동산	서산시 88만㎡	1,400	1.0x	1,400	
		전략비축유		569만배럴	배럴당 70\$	5,377	환율 1,300원 적용
기타		451	**0.5x	226			
합 계		8,148	0.92x	7,463			
(-) 순차입금	9조 4,038억원	2025년 말 차입금 7.8조원 + 2026년 차입금 증가액 0.5조원					
(+) 총차입금	8조 3,000억원	연간 탄소배출량 14,541,000톤 X 10\$/톤 X 환율 1,450원 = 2,108억원 (연간 탄소배출액 사회적 비용)					
(-) 현금성자산	1조 7,000억원	연간 탄소배출량 부담액 추정치가 지속된다는 가정하에 현재가치로 환산 = 2,108억원 / WACC(7.5%) = 2조 8,038억원					
(+) 탄소배출 부담	2조 8,038억원						
보통주 주주가치(A)	14조 7,250억원						
발행주식수(B)	112,582,792주						
보통주 1주당 가치	131,000원/주	*목표주가 상향 배경(11만원 → 13.1만원) : 2026년 호르무즈 봉쇄 수해로, 사린프로젝트 외부 차입금 부담 △1.5조원 축소					
(직전 가치)	(110,000원/주)						

자료: 유안타증권 리서치센터

그림 2. S-Oil(주)의 PBR 밴드 (과거 0.8~1.8배 등락, 평균 1.3배) : 2026년 3월 1.3배로 평균 수준으로 회복



자료: 유안타증권 리서치센터

S-Oil (010950) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	357,267	366,370	342,470	413,473	345,139
매출원가	336,209	354,112	332,699	389,867	318,415
매출충이익	21,057	12,259	9,771	23,607	26,724
판매비	7,512	8,037	7,415	6,463	11,970
영업이익	13,546	4,222	2,356	17,144	14,754
EBITDA	20,737	11,741	10,388	25,663	26,864
영업외손익	-2,229	-7,547	-623	-3,120	-1,661
외환관련손익	-597	-5,930	-1,139	146	1,351
이자손익	-1,805	-2,292	-755	-3,315	-3,053
관계기업관련손익	23	59	865	50	41
기타	150	616	405	0	0
법인세비용차감전순손익	11,317	-3,325	1,733	14,024	13,093
법인세비용	1,829	-1,395	-37	3,387	3,164
계속사업순손익	9,488	-1,930	1,770	10,637	9,929
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	9,488	-1,930	1,770	10,637	9,929
지배지분순이익	9,488	-1,930	1,770	10,637	9,929
포괄순이익	9,267	-1,526	1,756	10,637	9,929
지배지분포괄이익	9,267	-1,526	1,756	10,637	9,929

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

결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	25,257	14,676	20,630	16,281	17,512
당기순이익	9,488	-1,930	1,770	10,637	9,929
감가상각비	7,115	7,410	7,868	8,349	11,960
외환손익	-901	3,967	1,975	-146	-1,351
중속, 관계기업관련손익	-23	-59	-865	-50	-41
자산부채의 증감	14,731	8,289	12,675	636	-83
기타현금흐름	-5,152	-3,001	-2,792	-3,146	-2,903
투자활동 현금흐름	-20,661	-30,270	-36,541	-20,604	-6,903
투자자산	1,366	32	9	-3	46
유형자산 증가 (CAPEX)	-21,856	-30,419	-35,417	-21,167	-8,300
유형자산 감소	203	35	1	0	0
기타현금흐름	-375	82	-1,134	566	1,351
재무활동 현금흐름	1,932	15,388	5,845	3,639	-13,017
단기차입금	1,887	12,037	-4,758	-2,976	-1,916
사채 및 장기차입금	4,298	9,635	7,593	7,000	-8,791
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-3,727	-1,893	-1	-385	-2,310
기타현금흐름	-526	-4,391	3,011	0	0
연결범위변동 등 기타	2	32	10,972	3,441	2,096
현금의 증감	6,530	-174	906	2,756	-312
기초 현금	13,103	19,633	19,458	20,364	23,121
기말 현금	19,633	19,458	20,364	23,121	22,809
NOPLAT	13,546	4,222	2,406	17,144	14,754
FCF	3,401	-15,743	-14,787	-4,886	9,211

자료: 유안타증권

- 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

결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	96,478	100,480	93,487	97,243	90,813
현금및현금성자산	19,633	19,458	20,364	23,121	22,809
매출채권 및 기타채권	29,899	34,792	27,289	28,589	25,787
재고자산	46,392	44,931	44,960	44,950	41,635
비유동자산	119,284	144,034	174,508	187,160	183,303
유형자산	111,520	135,818	165,392	178,210	174,550
관계기업 등 지분관련 자산	409	427	408	408	408
기타투자자산	1,268	1,603	606	610	563
자산총계	215,761	244,514	267,995	284,402	274,116
유동부채	92,545	116,567	124,405	125,652	124,734
매입채무 및 기타채무	60,740	74,105	80,213	82,338	75,233
단기차입금	21,425	33,549	28,799	25,820	23,947
유동성장기부채	6,398	6,599	3,507	5,604	13,707
비유동부채	32,840	40,991	54,556	59,464	42,477
장기차입금	6,997	13,157	14,047	14,047	10,548
사채	21,370	24,755	35,947	40,850	27,454
부채총계	125,386	157,558	178,961	185,116	167,212
지배지분	90,376	86,956	89,034	99,286	106,905
자본금	2,915	2,915	2,915	2,915	2,915
자본잉여금	13,315	13,315	13,315	13,315	13,315
이익잉여금	73,796	70,305	72,074	82,326	89,944
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	90,376	86,956	89,034	99,286	106,905
순차입금	38,389	60,007	62,104	63,791	53,397
총차입금	58,381	80,053	82,888	86,912	76,205

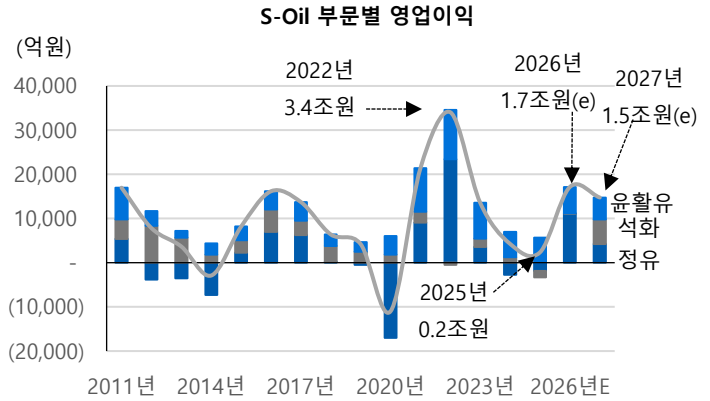
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
EPS	8,369	-1,720	1,560	9,396	8,733
BPS	77,629	74,692	76,476	85,282	91,826
EBITDAPS	17,784	10,069	8,909	22,008	23,039
SPS	306,391	314,199	293,701	354,594	295,991
DPS	1,700	125	330	1,500	3,000
PER	9.0	-38.6	53.7	11.8	12.7
PBR	1.0	0.9	1.1	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.0	11.6	15.2	7.4	6.7
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4

결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-15.8	2.5	-6.5	20.7	-16.5
영업이익 증가율 (%)	-60.2	-68.8	-44.2	627.8	-13.9
지배순이익 증가율 (%)	-54.9	적전	흑전	501.0	-6.7
매출총이익률 (%)	5.9	3.3	2.9	5.7	7.7
영업이익률 (%)	3.8	1.2	0.7	4.1	4.3
지배순이익률 (%)	2.7	-0.5	0.5	2.6	2.9
EBITDA 마진 (%)	5.8	3.2	3.0	6.2	7.8
ROIC	9.3	1.8	1.6	8.4	7.0
ROA	4.6	-0.8	0.7	3.9	3.6
ROE	10.8	-2.2	2.0	11.3	9.6
부채비율 (%)	138.7	181.2	201.0	186.4	156.4
순차입금/자기자본 (%)	42.5	69.0	69.8	64.2	49.9
영업이익/금융비용 (배)	5.7	1.5	3.1	5.2	4.8

Key Chart

연간 영업이익의 전망 :

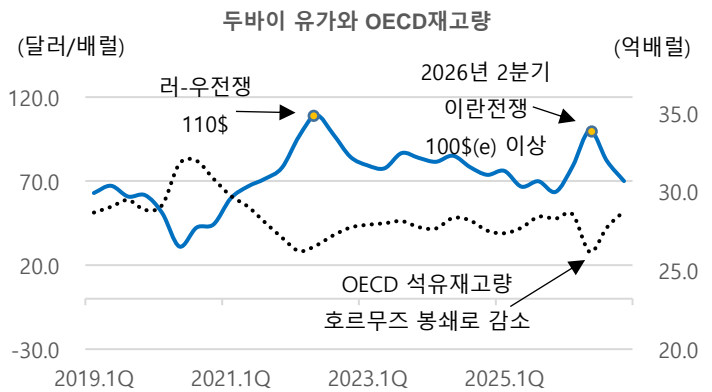
2022년 3.4조원(러-우 전쟁)
 2025년 0.2조원
 2026년 1.7조원(e, 이란 전쟁)
 2027년 1.5조원(e)



자료: 유안타증권 리서치센터

호르무즈 봉쇄와 두바이 유가 :

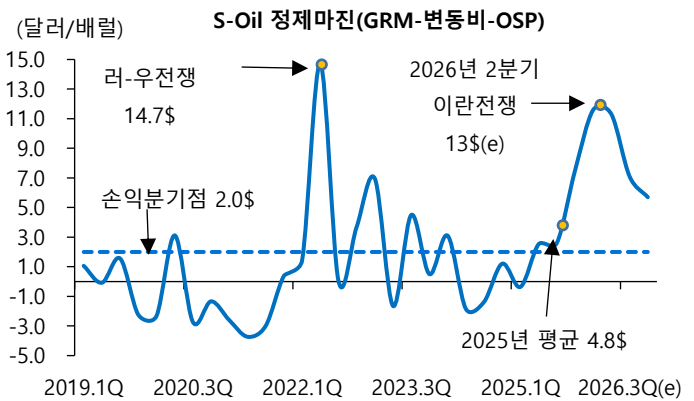
러-우 전쟁 110\$/배럴
 2025년 69\$
 2026년 2분기 100\$(e, 이란전쟁)



자료: 유안타증권 리서치센터

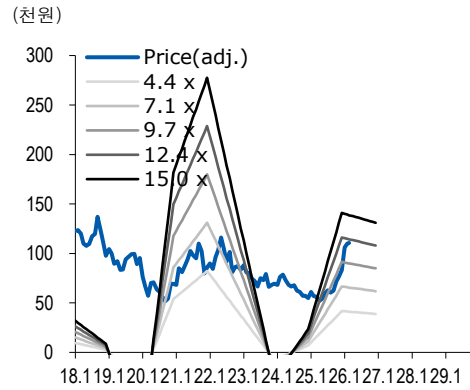
호르무즈 봉쇄와 정제마진 :

러-우 전쟁 14.7\$/배럴
 2025년 4.8\$
 2026년 2분기 13\$(e, 이란전쟁)

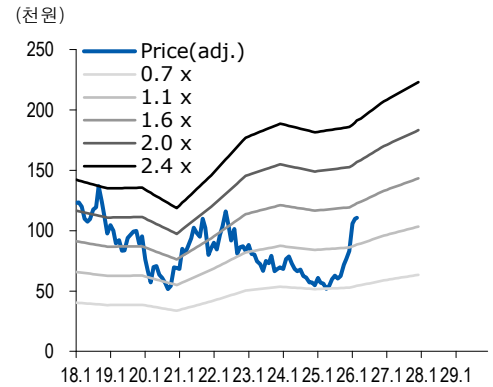


자료: 유안타증권 리서치센터

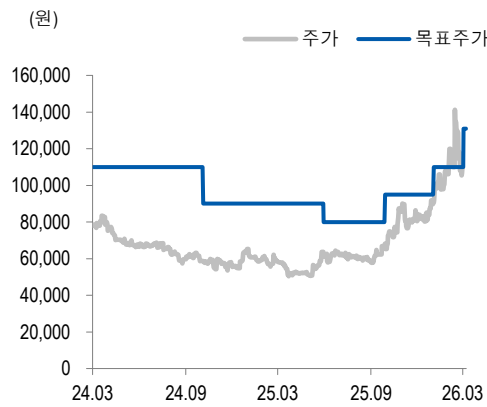
P/E band chart



P/B band chart



S-Oil (010950) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-03-19	BUY	131,000	1년		
2026-01-20	BUY	110,000	1년	-0.43	28.45
2025-10-16	BUY	95,000	1년	-14.90	-3.37
2025-06-17	BUY	80,000	1년	-23.32	-16.50
2024-10-22	BUY	90,000	1년	-36.71	-27.44
2024-06-09	1년 경과 이후		1년	-41.52	-37.45
2023-06-09	BUY	110,000	1년	-34.57	-24.09

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
Buy(매수)	94.8
Hold(중립)	5.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-03-18

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 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.