



BUY (유지)

목표주가(12M) 130,000원(상향)
현재주가(1.26) 98,300원

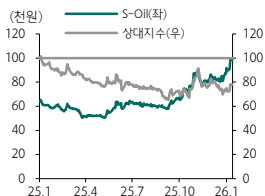
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,949.59
52주 최고/최저(원)	99,500/50,400
시가총액(십억원)	11,066.9
시가총액비중(%)	0.27
발행주식수(천주)	112,582.8
60일 평균 거래량(천주)	354.5
60일 평균 거래대금(십억원)	29.7
외국인지분율(%)	77.48
주요주주 지분율(%)	
Aramco Overseas Company BV 외 5 인	63.43
국민연금공단	8.31

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	34,059.2	31,824.2
영업이익(십억원)	245.1	1,411.3
순이익(십억원)	135.8	849.0
EPS(원)	1,165	7,282
BPS(원)	75,871	82,585

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	35,726.7	36,637.0	34,246.9	35,593.9
영업이익	1,354.6	422.2	288.3	2,327.8
세전이익	1,131.7	(332.5)	225.8	1,827.1
순이익	948.8	(193.0)	216.8	1,388.6
EPS	8,137	(1,656)	1,860	11,908
증감율	(54.91)	적전	흑전	540.22
PER	8.55	(33.09)	44.62	8.36
PBR	0.90	0.73	1.09	1.16
EV/EBITDA	5.73	10.50	14.45	5.32
ROE	10.83	(2.18)	2.47	14.68
BPS	77,522	74,590	76,191	86,093
DPS	1,700	125	1,750	2,750



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 1월 27일 | 기업분석_Earnings Review

S-Oil (010950)

2Q26 실적 추가 개선 전망. Top Pick 제시

4Q25 영업이익 컨센 11% 상회

4Q25 영업이익은 4,245억원(QoQ +85%, YoY +91%)으로 컨센(3,813억원)을 11% 상회했다. 하나증권 추정치(4,491억원)에 소폭 미치지 못한 것은 유가하락의 역래깅 효과 등 영향이다. 정유 영업이익은 2,253억원(QoQ +1,098억원)으로 개선됐다. 시장 마진 개선(QoQ +5\$/bbl) 대비 실제 실적 개선폭이 적은 것은 재고관련손실(-870억원) 및 정기보수 기회손실(-300억원), 역래깅 효과(-800억원), OSP 상승 효과(-800억원) 등이 반영된 영향이다. 석유화학 영업이익은 -78억원(QoQ +121억원)으로 적자 축소, PX마진 개선 덕이다. 윤활기유는 투입가 하락 영향으로 영업이익 2,070억원(QoQ +55%)을 기록했다.

1Q26 영업이익 QoQ +38% 개선 전망. 컨센 65% 상회 전망

1Q26 영업이익은 5,877억원(QoQ +38%, YoY 흑전)을 추정한다. 현재 컨센(3,565억원)을 65% 상회할 전망이다. 1) 평균 유가 현재 Dubai유 62\$/bbl 유지에 따른 재고관련손실 제거 2) OSP 인하 QoQ -1.9\$/bbl 3) 래깅 정제마진 QoQ -1.5\$/bbl 4) PX/BZ 마진 각각 QoQ +100\$/톤, +40\$/톤 개선 5) 정기보수 기회손실 -1,500억원을 가정했다. 참고로, 1월 현재까지 평균 래깅마진은 QoQ -1\$/bbl 하락했고, 1/26일 현재 래깅마진은 QoQ +4\$/bbl 개선된 상태다. 즉, 마진은 최대한 보수적으로 가정했다. 이에 따라, 정유 영업이익은 3,914억원(QoQ +74%)로 개선된다. 로직은 다음과 같다. 전분기 영업이익 2,253억원에 일회성 손실 제거 시 실제 영업이익은 약 5천억원이다. 여기서 래깅마진 축소분(-1,200억원), 정기보수 기회손실(-1,500억원), OSP 상승효과(+1,500억원)를 반영한 결과다. 석유화학 영업이익은 686억원(QoQ +764억원)으로 흑자전환을 예상한다. PX/BZ 각각 QoQ +620억/+80억 개선을 가정했고, PP/PO/톨루엔 개선까지 감안 시 충분히 가능하다.

OSP 하향과 PX/BTX의 개선이 이익 추정치 상향 요인. TP 상향

BUY를 유지하고, TP는 11만원→13만원으로 상향한다. 2026년 영업이익을 기존 2.0조원에서 2.3조원으로 상향한 영향이다. OSP 인하와 최근 PX/BTX 개선을 반영했다. 하나증권의 영업이익 추정치는 시장 컨센 1.4조원을 +65% 상회한다. 향후 컨센서스는 정제마진 개선 및 OSP 하향, PX/BTX 마진 개선을 반영해 빠르게 상향될 것으로 판단하며, 그 이전에 매수할 필요가 있다. OPEC+의 M/S 확보 의지, 캐나다의 아시아향 수출 확대, 베네수엘라 원유의 생산량 증가 등은 결국 중질유 공급 증가 요인이며, 이는 곧 아시아 OSP의 (-) 가능성을 높인다. NCC의 구조조정, 휘발유 강세, PX의 증설 사이클 종료 등에 따른 PX/BTX의 추가 강세 가능성도 상존한다. 게다가 최근 석유화학 시장 전반의 반등 과정에서 사힌PI의 가치 부각 가능성도 배제할 수 없다. 회사는 2026년 배당 성향의 소폭 상향 가능성도 열어두고 있는 것으로 보인다. 여전히 가진 카드가 많다. 2026년 섹터 전체 Top Pick이다.

도표 1. S-Oil 4Q25 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q25P	3Q25	4Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	8,792.5	8,415.4	8,917.1	-1.4	4.5	8,610.2	2.1
영업이익	424.5	229.2	222.4	90.9	85.2	381.3	11.3
세전이익	317.9	81.5	-246.4	흑전	290.1	323.2	-1.6
순이익	265.0	63.2	-131.7	흑전	319.3	160.8	-39.3
영업이익률	4.8	2.7	2.5	2.3	2.1	4.4	0.4
세전이익률	3.6	1.0	-2.8	6.4	2.6	3.8	-0.1
순이익률	3.0	0.8	-1.5	4.5	2.3	1.9	1.1

자료: 하나증권

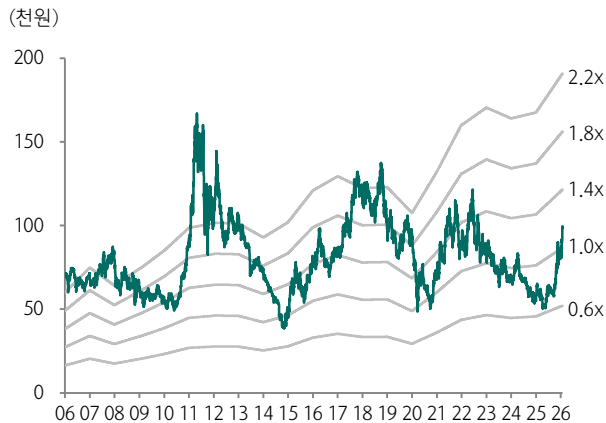
도표 2. S-Oil 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2025P			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	34,246.9	34,166.1	0.2	35,593.9	34,719.0	2.5
영업이익	288.3	312.8	-7.8	2,327.8	2,074.1	12.2
세전이익	225.8	259.0	-12.8	1,827.1	1,572.2	16.2
순이익	216.8	215.0	0.8	1,388.6	1,194.9	16.2
영업이익률	0.8	0.9	-0.1	6.5	6.0	0.6
세전이익률	0.7	0.8	-0.1	5.1	4.5	0.6
순이익률	0.6	0.6	0.0	3.9	3.4	0.5

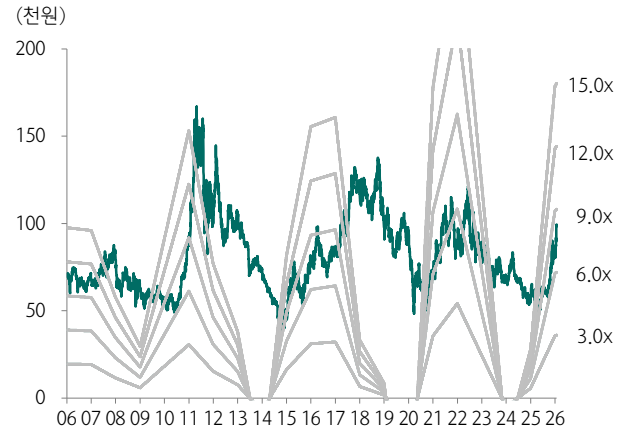
자료: 하나증권

도표 3. S-Oil 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나증권

도표 4. S-Oil 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나증권

도표 5.S-Oil 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025P	FY2026F	FY2027F
매출액	8,990.5	8,048.5	8,415.4	8,792.5	8,704.4	8,683.4	9,114.7	9,091.4	36,637.0	34,246.9	35,593.9	36,448.5
QoQ(%)	0.8%	-10.5%	4.6%	4.5%	-1.0%	-0.2%	5.0%	-0.3%				
YoY(%)	-3.4%	-15.9%	-4.8%	-1.4%	-3.2%	7.9%	8.3%	3.4%	2.5%	-6.5%	3.9%	2.4%
정유부문	7,072.0	6,259.9	6,694.3	6,979.2	6,798.6	6,721.1	7,200.4	7,113.7	28,804.4	27,005.4	27,833.8	28,431.4
석유화학부문	1,128.0	1,033.7	1,016.3	1,056.1	1,179.4	1,217.4	1,161.2	1,211.1	4,702.9	4,234.1	4,769.1	4,810.7
유탄기유부문	790.5	754.9	704.7	757.2	726.3	744.9	753.1	766.7	3,129.7	3,007.3	2,991.0	3,206.4
영업이익	-21.5	-343.9	229.2	424.5	587.7	604.6	542.7	592.8	422.2	288.3	2,327.8	2,531.1
영업이익률(%)	-0.2%	-4.3%	2.7%	4.8%	6.8%	7.0%	6.0%	6.5%	1.2%	0.8%	6.5%	6.9%
QoQ(%)	적전	적지	흑전	85.2%	38.4%	2.9%	-10.2%	9.2%				
YoY(%)	적전	적전	흑전	90.9%	흑전	흑전	136.8%	39.6%	-68.8%	-31.7%	707.5%	8.7%
정유부문	-56.8	-441.1	115.5	225.3	391.4	401.0	342.2	388.8	-245.4	-157.1	1,523.3	1,655.0
영업이익률(%)	-0.8%	-7.0%	1.7%	3.2%	5.8%	6.0%	4.8%	5.5%	-0.9%	-0.6%	5.5%	5.8%
QoQ(%)	적전	적지	흑전	95.1%	73.7%	2.5%	-14.7%	13.6%				
YoY(%)	적전	적지	흑전	30.3%	흑전	흑전	196.2%	72.6%	적전	적지	흑전	8.6%
석유화학부문	-74.5	-34.6	-19.9	-7.8	68.6	72.9	74.2	77.3	134.8	-136.8	293.0	309.5
영업이익률(%)	-6.6%	-3.4%	-2.0%	-0.7%	5.8%	6.0%	6.4%	6.4%	2.9%	-3.2%	6.1%	6.4%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	6.2%	1.8%	4.3%				
YoY(%)	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-29.3%	적전	흑전	5.6%
유탄기유부문	109.7	131.8	133.6	207.0	127.8	130.7	126.4	126.6	571.1	582.1	511.5	566.6
영업이익률(%)	13.9%	17.5%	19.0%	27.3%	17.6%	17.5%	16.8%	16.5%	18.2%	19.4%	17.1%	17.7%
QoQ(%)	-5.4%	20.2%	1.4%	54.9%	-38.3%	2.3%	-3.3%	0.2%				
YoY(%)	-29.5%	-9.6%	-13.1%	78.6%	16.5%	-0.8%	-5.4%	-38.8%	-29.5%	1.9%	-12.1%	10.8%
당기순이익	-44.6	-66.8	63.2	265.0	364.7	381.3	309.2	333.4	-193.0	216.8	1,388.6	1,572.6
당기순이익률(%)	-0.5%	-0.8%	0.8%	3.0%	4.2%	4.4%	3.4%	3.7%	-0.5%	0.6%	3.9%	4.3%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	319.2%	37.6%	4.5%	-18.9%	7.8%				
YoY(%)	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	389.2%	25.8%	적전	흑전	540.4%	13.3%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F	
매출액	35,726.7	36,637.0	34,246.9	35,593.9	36,448.5	
매출원가	33,620.9	35,411.2	33,168.2	32,428.1	33,043.1	
매출총이익	2,105.8	1,225.8	1,078.7	3,165.8	3,405.4	
판매비	751.2	803.7	790.4	837.9	874.3	
영업이익	1,354.6	422.2	288.3	2,327.8	2,531.1	
금융손익	(201.2)	(443.8)	(194.7)	(341.4)	(302.4)	
종속/관계기업손익	2.3	5.9	5.9	5.9	5.9	
기타영업외손익	(24.0)	(316.8)	126.3	(165.3)	(165.3)	
세전이익	1,131.7	(332.5)	225.8	1,827.1	2,069.3	
법인세	182.9	(139.5)	8.9	438.5	496.6	
계속사업이익	948.8	(193.0)	216.8	1,388.6	1,572.6	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	948.8	(193.0)	216.8	1,388.6	1,572.6	
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
지배주주순이익	948.8	(193.0)	216.8	1,388.6	1,572.6	
지배주주지분포괄이익	926.7	(152.6)	216.8	1,388.6	1,572.6	
NOPAT	1,135.7	245.1	276.9	1,769.2	1,923.6	
EBITDA	2,073.7	1,174.1	1,176.6	3,279.5	3,481.8	
성장성(%)						
매출액증가율	(15.83)	2.55	(6.52)	3.93	2.40	
NOPAT증가율	(54.06)	(78.42)	12.97	538.93	8.73	
EBITDA증가율	(48.86)	(43.38)	0.21	178.73	6.17	
영업이익증가율	(60.22)	(68.83)	(31.71)	707.42	8.73	
(지배주주)순이익증가율	(54.91)	적전	흑전	540.50	13.25	
EPS증가율	(54.91)	적전	흑전	540.22	13.26	
수익성(%)						
매출총이익률	5.89	3.35	3.15	8.89	9.34	
EBITDA이익률	5.80	3.20	3.44	9.21	9.55	
영업이익률	3.79	1.15	0.84	6.54	6.94	
계속사업이익률	2.66	(0.53)	0.63	3.90	4.31	

투자지표					
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	8,137	(1,656)	1,860	11,908	13,487
BPS	77,522	74,590	76,191	86,093	95,827
CFPS	16,672	9,731	11,244	28,163	29,898
EBITDAPS	17,784	10,069	10,091	28,125	29,860
SPS	306,391	314,199	293,701	305,253	312,582
DPS	1,700	125	1,750	2,750	4,500
주가지표(배)					
PER	8.55	(33.09)	44.62	8.36	7.38
PBR	0.90	0.73	1.09	1.16	1.04
PCFR	4.17	5.63	7.38	3.53	3.33
EV/EBITDA	5.73	10.50	14.45	5.32	4.61
PSR	0.23	0.17	0.28	0.33	0.32
재무비율(%)					
ROE	10.83	(2.18)	2.47	14.68	14.83
ROA	4.61	(0.84)	0.84	4.89	5.24
ROIC	7.98	1.53	1.50	8.99	9.76
부채비율	138.74	181.19	205.57	195.29	171.55
순부채비율	42.48	69.01	84.06	60.02	41.43
이자보상배율(배)					
	5.72	1.49	0.79	5.66	6.20

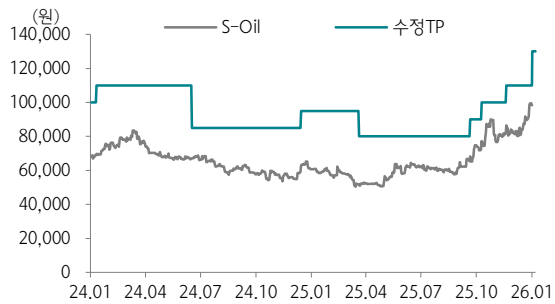
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F	
유동자산	9,647.8	10,048.0	9,866.2	11,889.5	12,808.5	
금융자산	1,999.2	2,004.5	2,344.4	4,292.9	5,030.6	
현금성자산	1,963.3	1,945.8	2,289.6	4,237.5	4,973.9	
매출채권	2,307.5	2,171.0	2,029.4	2,049.7	2,098.9	
재고자산	4,639.2	4,493.1	4,199.9	4,241.9	4,343.8	
기타유동자산	701.9	1,379.4	1,292.5	1,305.0	1,335.2	
비유동자산	11,928.4	14,403.4	17,275.4	17,748.5	17,529.1	
투자자산	167.7	203.0	196.2	197.2	199.5	
금융자산	126.8	160.3	156.2	156.8	158.2	
유형자산	11,152.0	13,581.8	16,470.4	16,951.2	16,737.3	
무형자산	115.6	148.8	139.0	130.2	122.4	
기타비유동자산	493.1	469.8	469.8	469.9	469.9	
자산총계	21,576.1	24,451.4	27,141.6	29,638.0	30,337.6	
유동부채	9,254.5	11,656.7	12,371.0	13,206.5	12,767.3	
금융부채	2,847.5	4,071.3	4,076.9	4,083.1	3,424.8	
매입채무	3,989.5	4,981.6	5,430.0	5,973.0	6,116.4	
기타유동부채	2,417.5	2,603.8	2,864.1	3,150.4	3,226.1	
비유동부채	3,284.0	4,099.1	5,888.3	6,394.4	6,398.3	
금융부채	2,990.6	3,934.0	5,734.0	6,234.0	6,234.0	
기타비유동부채	293.4	165.1	154.3	160.4	164.3	
부채총계	12,538.6	15,755.8	18,259.3	19,601.0	19,165.6	
지배주주지분	9,037.6	8,695.6	8,882.3	10,037.0	11,172.0	
자본금	291.5	291.5	291.5	291.5	291.5	
자본잉여금	1,331.5	1,331.5	1,331.5	1,331.5	1,331.5	
자본조정	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	
기타포괄이익누계액	36.8	44.0	44.0	44.0	44.0	
이익잉여금	7,379.6	7,030.5	7,217.1	8,371.8	9,506.8	
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계	9,037.6	8,695.6	8,882.3	10,037.0	11,172.0	
순금융부채	3,838.9	6,000.7	7,466.5	6,024.2	4,628.2	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,525.7	1,467.6	1,633.6	2,768.5	2,661.1
당기순이익	948.8	(193.0)	216.8	1,388.6	1,572.6
조정	103.8	831.7	787.1	1,141.9	1,141.1
감가상각비	719.2	752.0	888.4	951.6	950.7
외환거래손익	(34.5)	552.6	(103.8)	196.2	196.2
지분법손익	(2.3)	(5.9)	(5.9)	(5.9)	(5.9)
기타	(578.6)	(467.0)	8.4	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	1,473.1	828.9	629.7	238.0	(52.6)
투자활동 현금흐름	(2,066.1)	(3,027.0)	(3,646.9)	(1,615.6)	(923.0)
투자자산감소(증가)	(2.5)	(31.8)	12.7	4.9	3.5
자본증가(감소)	(2,185.6)	(3,041.9)	(3,767.2)	(1,423.8)	(729.0)
기타	122.0	46.7	107.6	(196.7)	(197.5)
재무활동 현금흐름	245.8	1,977.9	1,775.5	272.3	(1,095.9)
금융부채증가(감소)	618.5	2,167.2	1,805.6	506.2	(658.3)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	0.0	0.1	0.0	(0.0)
배당지급	(372.6)	(189.3)	(30.2)	(233.9)	(437.6)
현금의 증감	705.4	418.5	(143.9)	1,947.8	736.4
Unlevered CFO	1,944.1	1,134.7	1,311.2	3,284.0	3,486.3
Free Cash Flow	340.1	(1,574.3)	(2,133.5)	1,344.7	1,932.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

S-Oil



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.27	BUY	130,000		
25.12.15	BUY	110,000	-21.31%	-9.55%
25.11.4	BUY	100,000	-18.14%	-10.00%
25.10.16	BUY	90,000	-20.35%	-16.78%
25.4.15	BUY	80,000	-26.34%	-16.50%
25.1.9	BUY	95,000	-38.35%	-31.26%
24.7.12	BUY	85,000	-28.78%	-19.06%
24.2.5	BUY	110,000	-34.12%	-24.09%
23.7.17	BUY	100,000	-28.65%	-19.30%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2026년 1월 27일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.79%	4.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 24일