



BUY (유지)

목표주가(12M) 200,000원(상향)
현재주가(7.06) 116,900원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	8,051.33
52주 최고/최저(원)	141,300/57,800
시가총액(십억원)	13,160.9
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	112,582.8
60일 평균 거래량(천주)	459.8
60일 평균 거래대금(십억원)	52.5
외국인지분율(%)	79.65
주요주주 지분율(%)	
Aramco Overseas Company BV 외 5 인	63.43
국민연금공단	9.35

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	42,075.0	38,978.4
영업이익(십억원)	3,456.0	2,396.1
순이익(십억원)	2,436.1	1,753.7
EPS(원)	20,892	15,040
BPS(원)	95,401	107,741

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	36,637.0	34,247.0	39,711.8	41,733.8
영업이익	422.2	235.6	3,780.9	3,646.5
세전이익	(332.5)	173.2	3,239.9	3,427.5
순이익	(193.0)	177.0	2,462.3	2,604.9
EPS	(1,656)	1,518	21,117	22,340
증감율	적전	흑전	1,291.11	5.79
PER	(33.09)	54.68	5.54	5.23
PBR	0.73	1.09	1.21	1.03
EV/EBITDA	10.50	14.96	3.39	2.98
ROE	(2.18)	2.01	24.45	21.26
BPS	74,590	76,234	96,513	113,652
DPS	125	330	4,200	9,000



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

하나증권 리서치센터

2026년 7월 7일 | 기업분석_Earnings Preview

S-Oil (010950)

OSP 8월부터 마이너스 전환. 확신의 매수 구간

2Q26 영업이익 컨센 13% 상회 전망

2Q26 영업이익은 1.02조원(QoQ -17%, YoY 흑전)으로 컨센(0.9조원)을 13% 가량 상회할 전망이다. 정유의 실적 둔화에도 불구하고, 윤활기유가 판가 급등으로 대폭 개선된 덕이다. 정유 영업이익은 4,899억원(QoQ -53%)을 추정한다. 전분기 발생한 재고관련이익(약 5천억원)이 제거되며 전분기 대비 감익은 불가피하나, 6월 말 유가 급락에도 불구하고 높은 OSP가 반영되며 재고관련손실 금액이 크게 발생하지 않을 전망이다. 게다가, 내수 가격 상한제에 따른 내수 적자에도 불구하고, 4~5월 수출 마진 호황도 실적 선방에 기여한 것으로 추정된다. 윤활기유 영업이익은 5,260억원(QoQ +216%)을 추정한다. 카타르 Pearl GTL 일부 설비의 차질이 1년 이상 지속될 가능성이 제기되며 한국 수출 판가가 2배 가량 급등한 덕이다.

3Q26 영업이익 QoQ -52% 감익 전망. 다만, 이는 래깅 효과에 불과

3Q26 영업이익은 4,922억원(QoQ -52%, YoY +115%)을 추정한다. 현재 컨센(6,067억원)을 19% 하회할 전망이다. 특히, 정유 영업이익은 821억원(QoQ -83%)으로 대폭 축소된다. 다만, 이는 6월 말 급락한 유가 관련 부정적 효과가 이연되어 반영되는 일종의 래깅효과이기에 걱정할 것은 없다. 2Q26 말 보유한 원유 재고는 높은 OSP가 반영되어 약 100\$ 수준으로 추정되는데, 3Q26에는 낮아진 유가+OSP가 반영되기에 재고관련손실은 이번 분기 뒀다. 높은 원가가 투입되는 역래깅 효과도 7월에 극단적으로 반영된다. 다만, 7월을 넘기고 나면 8월부터는 현재의 낮아진 유가+OSP가 투입되기에 Spot 정제마진 호조 감안 시 재차 높은 이익 창출이 가능해진다. 윤활기유 영업이익은 3,946억원(QoQ -25%)을 추정한다. 판가와 실적 조정은 나타나나, 타이탄한 글로벌 수급 환경을 감안 시 과거 대비 높은 수준에서 유지 가능할 전망이다.

OSP 마이너스는 구조적 원가 절감효과를 의미. 호실적과 배당 매력 부각될 것

BUY를 유지하고, TP는 13만원에서 20만원으로 상향한다. 정제마진 강세와 8월 OSP 마이너스 전환에 따른 원가 절감효과에 근거해 2026~27년 영업이익 추정치를 각각 3.78조원/3.65조원으로 25~40% 상향했고, Capex 종료를 반영해 배당 추정치도 상향했다. TP는 2026~27년 평균 BPS 약 10만원에 Target PBR 2배를 적용했다. 1) 2018~19년 Up-Cycle 당시보다 높은 정제마진 2) Dubai의 WTI 대비 약세 진행과 OSP 마이너스 전환에 따른 구조적 원가 절감 효과 3) 유가 약세에 따른 샤인 P의 본격적인 이익 기여 4) 윤활기유 호실적 5) 배당 매력 상승 등을 감안했다. 참고로, 2018~19년 당시에 기록한 고점 Valuation은 12M Fwd PBR 2.5배였고 2026~27년 ROE가 21~25%에 달한다는 점을 감안할 때 Target Multiple은 적정 수준이다. 2025년 말 6조원에 달했던 순차입금이 2026~27년 대폭 축소되고 투자 사이클이 종료되며 배당 성향도 상향될 전망이다. 2026~27년 DPS는 각각 4,200원(배당성향 20% 가정)/9,000원(40% 가정)으로 배당수익률은 3.6%/7.7%가 가능하다. 사우디 아람코의 8월 OSP(Arab Light)가 MoM -11\$/bbl 인하된 -1.5\$/bbl을 기록하며 구조적 변화가 시작되었다. 다시 확신의 매수 구간이 왔다.

도표 1. S-Oil 2Q26 실적 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q26F	1Q26	2Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	11,431.9	8,942.7	8,048.5	42.0	27.8	11,933.2	-4.2
영업이익	1,020.4	1,231.1	-344.0	흑전	-17.1	907.4	12.5
세전이익	922.7	991.4	-106.3	흑전	-6.9	772.3	19.5
순이익	700.3	721.0	-66.8	흑전	-2.9	668.4	4.8
영업이익률	8.9	13.8	-4.3	13.2	-4.8	7.6	1.3
세전이익률	8.1	11.1	-1.3	9.4	-3.0	6.5	1.6
순이익률	6.1	8.1	-0.8	7.0	-1.9	5.6	0.5

자료: 하나증권

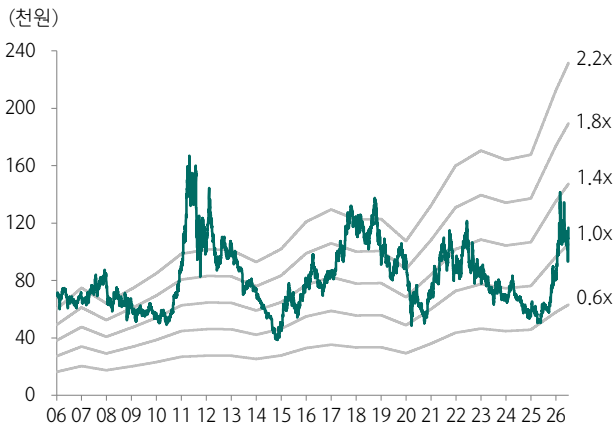
도표 2. S-Oil 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	39,711.8	40,139.7	-1.1	41,733.8	32,051.2	30.2
영업이익	3,780.9	2,700.3	40.0	3,646.5	2,916.1	25.0
세전이익	3,239.9	2,152.7	50.5	3,427.5	2,672.0	28.3
순이익	2,462.3	1,636.1	50.5	2,604.9	2,030.7	28.3
영업이익률	9.5	6.7	2.8	8.7	9.1	-0.4
세전이익률	8.2	5.4	2.8	8.2	8.3	-0.1
순이익률	6.2	4.1	2.1	6.2	6.3	-0.1

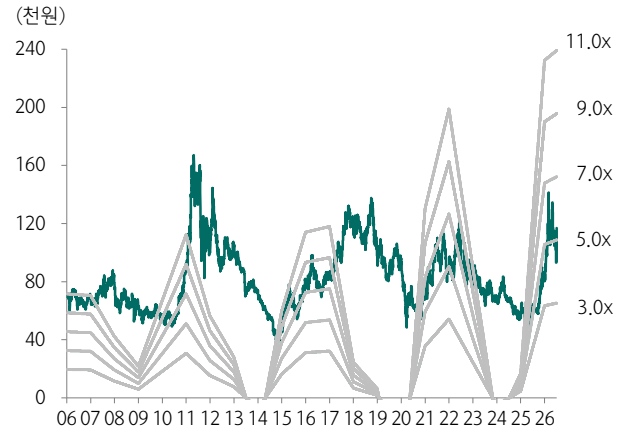
자료: 하나증권

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	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
매출액	8,990.5	8,048.5	8,415.4	8,792.5	8,942.7	11,431.9	9,721.0	9,616.2	36,637.0	34,246.9	39,711.8	41,733.8
QoQ(%)	0.8%	-10.5%	4.6%	4.5%	1.7%	27.8%	-15.0%	-1.1%				
YoY(%)	-3.4%	-15.9%	-4.8%	-1.4%	-0.5%	42.0%	15.5%	9.4%	2.5%	-6.5%	16.0%	5.1%
정유부문	7,072.0	6,259.9	6,694.3	6,979.2	7,101.3	8,310.2	7,254.7	7,128.4	28,804.4	27,005.4	29,794.5	32,473.9
석유화학부문	1,128.0	1,033.7	1,016.3	1,056.1	1,104.4	1,623.7	1,365.6	1,454.5	4,702.9	4,234.1	5,548.2	5,852.2
유탄기유부문	790.5	754.9	704.7	757.2	737.0	1,498.0	1,100.8	1,033.3	3,129.7	3,007.3	4,369.0	3,407.8
영업이익	-21.5	-343.9	229.2	424.5	1,231.1	1,020.4	492.2	1,037.2	460.6	288.3	3,780.9	3,646.5
영업이익률(%)	-0.2%	-4.3%	2.7%	4.8%	13.8%	8.9%	5.1%	10.8%	1.3%	0.8%	9.5%	8.7%
QoQ(%)	적전	적지	흑전	85.2%	190.0%	-17.1%	-51.8%	110.7%				
YoY(%)	적전	적전	흑전	62.8%	흑전	흑전	114.8%	144.3%	-66.0%	-37.4%	1,211.6%	-3.6%
정유부문	-56.8	-441.1	115.5	225.3	1,039.0	489.9	82.1	645.1	-245.4	-157.1	2,256.1	2,669.7
영업이익률(%)	-0.8%	-7.0%	1.7%	3.2%	14.6%	5.9%	1.1%	9.1%	-0.9%	-0.6%	7.6%	8.2%
QoQ(%)	적전	적지	흑전	95.1%	361.2%	-52.8%	-83.2%	685.7%				
YoY(%)	적전	적지	흑전	30.3%	흑전	흑전	-28.9%	186.3%	적전	적지	흑전	18.3%
석유화학부문	-74.5	-34.6	-19.9	-7.8	25.5	4.5	15.5	65.2	134.8	-136.8	110.6	258.8
영업이익률(%)	-6.6%	-3.4%	-2.0%	-0.7%	2.3%	0.3%	1.1%	4.5%	2.9%	-3.2%	2.0%	4.4%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	-82.5%	247.2%	320.6%				
YoY(%)	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-29.3%	적전	흑전	133.9%
유탄기유부문	109.7	131.8	133.6	207.0	166.6	526.0	394.6	326.9	571.1	582.1	1,414.2	718.0
영업이익률(%)	13.9%	17.5%	19.0%	27.3%	22.6%	35.1%	35.8%	31.6%	18.2%	19.4%	32.4%	21.1%
QoQ(%)	-5.4%	20.2%	1.4%	54.9%	-19.5%	215.8%	-25.0%	-17.2%				
YoY(%)	-29.5%	-9.6%	-13.1%	78.6%	51.9%	299.1%	195.4%	57.9%	-29.5%	1.9%	142.9%	-49.2%
당기순이익	-44.6	-66.8	63.2	225.1	721.0	700.3	302.2	738.8	-193.0	177.0	2,462.3	2,606.2
당기순이익률(%)	-0.5%	-0.8%	0.8%	2.6%	8.1%	6.1%	3.1%	7.7%	-0.5%	0.5%	6.2%	6.2%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	256.1%	220.3%	-2.9%	-56.8%	144.5%				
YoY(%)	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	378.1%	228.2%	적전	흑전	1,291.5%	5.8%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	36,637.0	34,247.0	39,711.8	41,733.8	39,288.1
매출원가	35,411.2	33,203.7	35,028.8	37,130.8	34,925.7
매출총이익	1,225.8	1,043.3	4,683.0	4,603.0	4,362.4
판매비	803.7	807.6	902.0	956.5	927.8
영업이익	422.2	235.6	3,780.9	3,646.5	3,434.6
금융손익	(443.8)	(194.3)	(440.8)	(172.7)	(75.0)
종속/관계기업손익	5.9	3.5	3.5	3.5	3.5
기타영업외손익	(316.8)	128.4	(103.8)	(49.9)	(6.8)
세전이익	(332.5)	173.2	3,239.9	3,427.5	3,356.3
법인세	(139.5)	(3.7)	777.6	822.6	805.5
계속사업이익	(193.0)	177.0	2,462.3	2,604.9	2,550.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(193.0)	177.0	2,462.3	2,604.9	2,550.8
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(193.0)	177.0	2,462.3	2,604.9	2,550.8
지배주주지분포괄이익	(152.6)	191.9	2,462.3	2,604.9	2,550.8
NOPAT	245.1	240.7	2,873.5	2,771.4	2,610.3
EBITDA	1,174.1	1,042.6	4,737.4	4,601.0	4,387.3
성장성(%)					
매출액증가율	2.55	(6.52)	15.96	5.09	(5.86)
NOPAT증가율	(78.42)	(1.80)	1,093.81	(3.55)	(5.81)
EBITDA증가율	(43.38)	(11.20)	354.38	(2.88)	(4.64)
영업이익증가율	(68.83)	(44.20)	1,504.80	(3.55)	(5.81)
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	1,291.13	5.79	(2.08)
EPS증가율	적전	흑전	1,291.11	5.79	(2.08)
수익성(%)					
매출총이익률	3.35	3.05	11.79	11.03	11.10
EBITDA이익률	3.20	3.04	11.93	11.02	11.17
영업이익률	1.15	0.69	9.52	8.74	8.74
계속사업이익률	(0.53)	0.52	6.20	6.24	6.49

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(1,656)	1,518	21,117	22,340	21,876
BPS	74,590	76,234	96,513	113,652	126,533
CFPS	9,731	10,555	40,056	38,774	36,853
EBITDAPS	10,069	8,942	40,628	39,458	37,625
SPS	314,199	293,701	340,567	357,908	336,934
DPS	125	330	4,200	9,000	11,000
주가지표(배)					
PER	(33.09)	54.68	5.54	5.23	5.34
PBR	0.73	1.09	1.21	1.03	0.92
PCFR	5.63	7.86	2.92	3.01	3.17
EV/EBITDA	10.50	14.96	3.39	2.98	2.62
PSR	0.17	0.28	0.34	0.33	0.35
재무비율(%)					
ROE	(2.18)	2.01	24.45	21.26	18.22
ROA	(0.84)	0.69	8.64	8.26	7.72
ROIC	1.53	1.30	14.66	14.28	13.86
부채비율	181.19	198.82	170.32	146.31	126.88
순부채비율	69.01	68.24	23.68	2.29	(12.99)
이자보상배율(배)	1.49	0.85	13.34	12.72	12.23

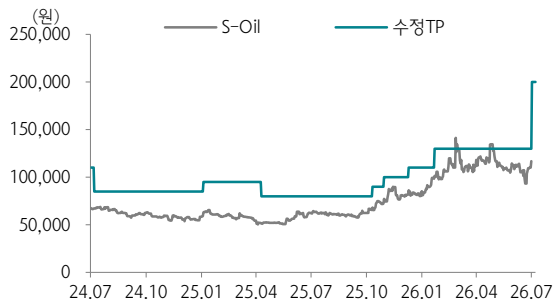
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,048.0	8,615.6	12,596.2	14,980.8	16,772.5
금융자산	2,004.5	1,873.1	5,786.3	7,824.2	10,035.3
현금성자산	1,945.8	1,834.7	5,747.5	7,783.4	9,996.9
매출채권	2,171.0	2,005.1	2,025.1	2,128.2	2,003.5
재고자산	4,493.1	4,164.4	4,206.1	4,420.3	4,161.2
기타유동자산	1,379.4	573.0	578.7	608.1	572.5
비유동자산	14,403.4	17,941.4	17,820.5	17,656.3	16,698.2
투자자산	203.0	187.6	188.5	193.0	187.6
금융자산	160.3	146.9	147.4	149.8	146.9
유형자산	13,581.8	16,990.0	16,881.8	16,724.7	15,781.8
무형자산	148.8	149.5	136.0	124.4	114.6
기타비유동자산	469.8	614.3	614.2	614.2	614.2
자산총계	24,451.4	26,557.0	30,416.7	32,637.2	33,470.7
유동부채	11,656.7	12,210.9	13,181.1	13,393.9	12,736.6
금융부채	4,071.3	2,635.1	2,648.2	2,324.9	2,316.0
매입채무	4,981.6	6,981.7	7,679.9	8,070.9	7,597.9
기타유동부채	2,603.8	2,594.1	2,853.0	2,998.1	2,822.7
비유동부채	4,099.1	5,458.7	5,983.6	5,992.8	5,981.7
금융부채	3,934.0	5,302.6	5,802.6	5,802.6	5,802.6
기타비유동부채	165.1	156.1	181.0	190.2	179.1
부채총계	15,755.8	17,669.6	19,164.7	19,386.7	18,718.3
지배주주지분	8,695.6	8,887.4	11,252.0	13,250.5	14,752.4
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	44.0	44.7	44.7	44.7	44.7
이익잉여금	7,030.5	7,221.6	9,586.2	11,584.6	13,086.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	8,695.6	8,887.4	11,252.0	13,250.5	14,752.4
순금융부채	6,000.7	6,064.6	2,664.5	303.3	(1,916.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,467.6	3,942.3	3,933.9	3,471.4	3,511.2
당기순이익	(193.0)	177.0	2,462.3	2,604.9	2,550.8
조정	831.7	673.9	1,235.1	955.9	852.3
감가상각비	752.0	807.0	956.4	954.4	952.7
외환거래손익	552.6	8.2	282.2	4.9	(97.0)
지분법손익	(5.9)	(3.5)	(3.5)	(3.5)	(3.5)
기타	(467.0)	(137.8)	(0.0)	0.1	0.1
영업활동 자산부채 변동	828.9	3,091.4	236.5	(89.4)	108.1
투자활동 현금흐름	(3,027.0)	(3,782.7)	(1,114.7)	(793.6)	108.3
투자자산감소(증가)	(31.8)	16.9	2.6	(1.0)	8.9
자본증가(감소)	(3,041.9)	(3,906.0)	(834.7)	(785.8)	0.0
기타	46.7	106.4	(282.6)	(6.8)	99.4
재무활동 현금흐름	1,977.9	(67.7)	415.4	(929.7)	(1,057.7)
금융부채증가(감소)	2,167.2	(67.6)	513.1	(323.3)	(8.9)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0
배당지급	(189.3)	(0.1)	(97.7)	(606.4)	(1,048.8)
현금의 증감	418.5	91.9	3,222.0	2,035.9	2,213.4
Unlevered CFO	1,134.7	1,230.7	4,670.7	4,521.3	4,297.2
Free Cash Flow	(1,574.3)	36.3	3,099.3	2,685.6	3,511.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

S-Oil



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.7	BUY	200,000		
26.1.27	BUY	130,000	-13.73%	8.69%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 7월 7일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2026년 7월 7일 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	97.27%	2.73%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 07월 04일