

COMPANY
UPDATE

2025. 7. 28.

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

종목 정보

BUY		
목표주가	79,000원	26.8%
현재주가	62,300원	
시가총액	7.0조원	
주식수 (유동주식 비중)	112,582,792주 (36.6%)	
52주 최저/최고	50,400원/68,500원	
60일-평균거래대금	188.0억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
S-Oil (%)	7.6	2.6	-5.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	4.6	-18.5	-20.2

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자이견	BUY	BUY	
목표주가	79,000	79,000	0.0%
2025E EPS	1,154	2,059	-43.9%
2026E EPS	5,272	5,395	-2.3%

컨센서스

커버 증권사 수	18
목표주가	76,056
추천 점수	3.9

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권



리서치센터 리포트
바로가기

S-Oil (010950)

2Q25 review - EU의 러시아 제재 강화로 수혜 전망

- 2Q 영업이익은 -3,440억원(-967억원QoQ)으로 컨센서스(-2,473억원) 하회 예상. 이는 전분기 대비 환율 및 유가 하락에 따른 정유 대규모 적자에 기인.
- 하절기 전력 수요 증가 및 최근 발표된 EU의 러시아 추가 제재안으로 등경유 수급 타이트 심화 전망. 목표주가 및 업종 내 Top-pick 의견 유지.

WHAT'S THE STORY?

2Q25 review, 시장 기대치 하회: 영업이익은 -3,440억원(-967억원QoQ)으로 컨센서스(-2,473억원, FnGuide) 및 당사 추정치(-1,962억원) 동반 하회. 당사 추정 대비 화학 및 윤활기유는 상회했으나, 정유는 크게 하회.

- 정유 부문:** 영업이익은 -4,411억원(-3,843억원QoQ)을 기록. 두바이 유가는 3월 평균 72.6달러에서 6월 평균 71.5달러로 낙폭이 크지 않으나, 재고평가손익에 보다 큰 영향을 미치는 분기 마지막 2개월 평균 기준으로 낙폭이 크게 발생(2~3월 평균 73.9달러→5~6월 평균 67.8달러). 원/달러 환율도 동 기간 5% 하락하여 재고 평가손익은 크게 하락하고(-1,866억원QoQ; +116억원→-1,750억원), 부정적 래깅 효과도 심화 예상(-1.0달러QoQ; -0.1달러→-1.1달러). 한편 스팟 정제마진(+2.0달러QoQ; 8.9달러→10.9달러)은 5~6월 중동 지정학 리스크 이후 회복.
- 화학 부문:** 영업이익은 -346억원(+399억원QoQ)을 기록. 벤젠은 부진하였으나, PX 및 PP 스프레드 회복에 힘입어 적자 축소.
- 윤활기유 부문:** 영업이익은 1,318억원(+20%QoQ)을 기록. 원재료 가격 안정과 계절적 수요 회복에 힘입어 스프레드 개선(43.5달러→50.5달러)되어 이익 회복.

(다음 페이지에 계속)

분기 실적

(십억원)	2Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스 추정
매출액	8,048.5	-15.9	-10.5	-0.6	0.2
영업이익	-344.0	적전	적지	nm	nm
세전이익	-106.3	적지	적지	nm	nm
순이익	-66.8	적지	적지	nm	nm
이익률 (%)					
영업이익	-4.3				
세전이익	-1.3				
순이익	-0.8				

자료: S-Oil, FnGuide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	n/a	54.0	11.8
P/B	0.7	0.8	0.8
EV/EBITDA	10.5	20.8	9.6
Div yield (%)	0.2	0.4	1.8
EPS 증가율 (%)	적전	흑전	356.8
ROE (%)	-2.2	1.5	6.7
주당지표 (원)			
EPS	-1,656	1,154	5,272
BVPS	74,692	75,999	81,028
DPS	125	250	1,125

3Q25 preview, +5,293억원QoQ 이익 개선: 영업이익은 1,853억원(+5,293억원QoQ)으로 컨센서스 (1,896억원, FnGuide) 부합 예상. 5월 이후 국제 유가 회복에 따른 긍정적 래깅 효과(3QTD25 +0.5달러 vs 2Q25 -1.1달러) 및 재고 평가손익(+3,114억원QoQ; -1,750억원→+1,364억원) 회복 전망. 또한 스팟 정제마진(+1.0달러QoQ; 10.9달러→11.9달러) 또한 추가 개선 전망.

View, 러시아 제재 강화에 따른 수혜 전망: 지난 18일 EU는 18차 러시아 제재 패키지가 승인했는데, 러시아산 원유 가격 상한의 하향(60달러→47.6달러; 6개월마다 평균 국제 유가의 15% 낮은 수준으로 자동 조정) 및 2026년 1월부터 러시아산 원유를 정제한 정유제품의 수입 금지가 포함. 특히 현재 러시아산 원유 주요 수입국인 인도 및 튀르키예 등경유 제품이 EU 수입의 25%를 차지하기에 유럽 시장의 등경유 공급 타이트 심화 예상. 하절기 전력 수요 증가에 따른 등경유 수요 성수기와 맞물려 EU의 러시아 제재가 발표된 만큼, 동사의 등경유 수급 타이트 수혜 전망. 목표주가 및 정유업종 내 Top-pick 의견 유지.

표 1. S-Oil: 2Q25 실적 요약

(십억원)	2Q25	1Q25	2Q24	Consensus	Samsung	증감 (%)			
						QoQ	YoY Consensus	Samsung	
매출액	8,049	8,991	9,571	8,030	8,094	-10.5	-15.9	0.2	-0.6
영업이익	-344	-22	161	-247	-196	RR	BR	RR	RR
세전이익	-106	-67	-41	-271	57	RR	RR	RR	BR
순이익	-67	-45	-21	-163	38	RR	RR	RR	BR
지배주주순이익	-67	-45	-21	-150	38	RR	RR	RR	BR
이익률 (%)									
영업이익	-4.3	-0.2	1.7	-3.1	-2.4				
세전이익	-1.3	-0.7	-0.4	-3.4	0.7				
순이익	-0.8	-0.5	-0.2	-2.0	0.5				
지배주주순이익	-0.8	-0.5	-0.2	-1.9	0.5				

자료: S-Oil, FnGuide, 삼성증권 추정

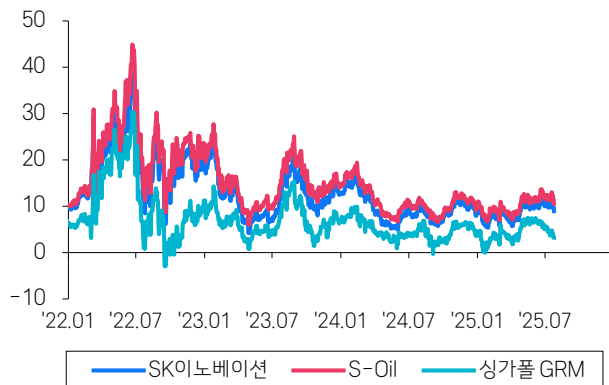
표 2. S-Oil: 2Q25 사업부별 실적

(십억원)	2Q25	1Q25	2Q24	성장률 (% q-q)	성장률 (% y-y)
매출액	8,049	8,991	9,571	-10.5	-15.9
정유	6,260	7,072	7,451	-11.5	-16.0
석유화학	1,034	1,128	1,308	-8.4	-21.0
윤활기유	755	791	811	-4.5	-6.9
영업이익	-344	-22	161	RR	BR
정유	-441	-57	-95	RR	RR
석유화학	-35	-75	110	RR	BR
윤활기유	132	110	146	20.1	-9.6
세전이익	-106	-67	-41	RR	RR
당기순이익	-67	-45	-21	RR	RR
이익률 (%)					
영업이익	-4.3	-0.2	1.7		
정유	-7.0	-0.8	-1.3		
석유화학	-3.3	-6.6	8.4		
윤활기유	17.5	13.9	18.0		
세전이익	-1.3	-0.7	-0.4		
당기순이익	-0.8	-0.5	-0.2		

자료: S-Oil, 삼성증권

그림 1. 국내 정유 2사: 종합 마진 추이

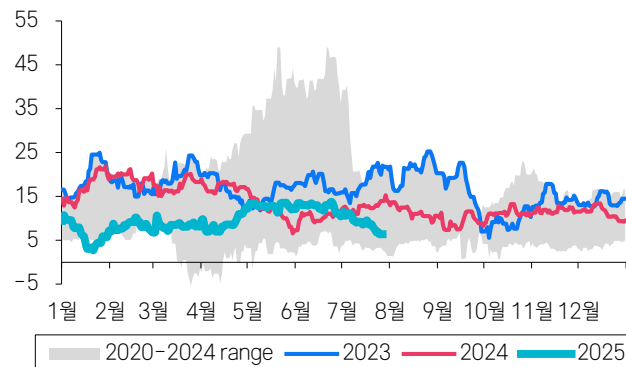
(달러/배럴)



자료: 각 사, Datastream, 삼성증권

그림 2. 가솔린-두바이 원유 스프레드 (spot)

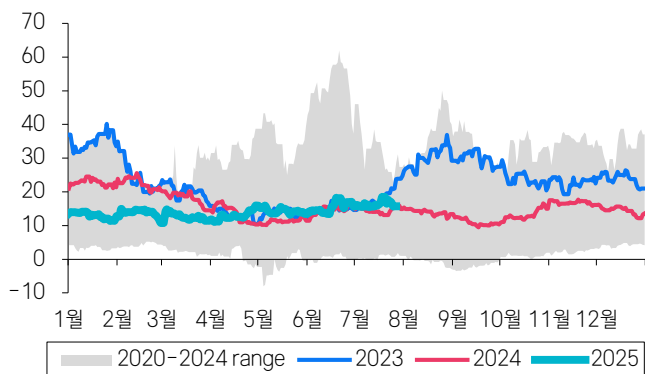
(달러/배럴)



자료: Petronet, 삼성증권

그림 3. 등유-두바이 원유 스프레드 (spot)

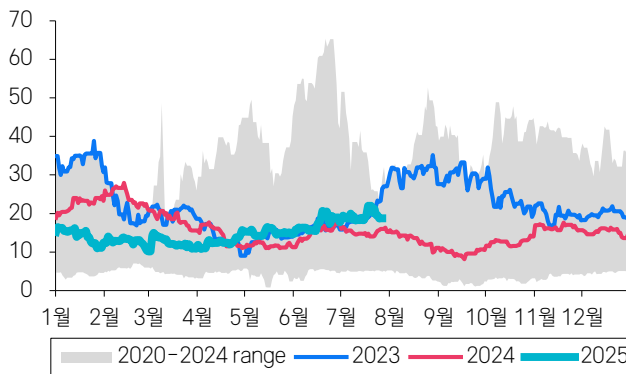
(달러/배럴)



자료: Petronet, 삼성증권

그림 4. 디젤-두바이 원유 스프레드 (spot)

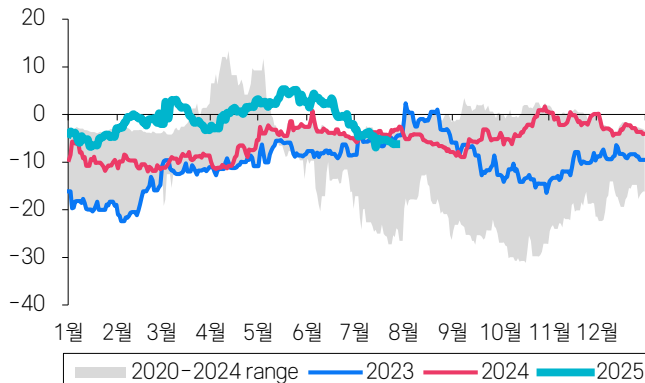
(달러/배럴)



자료: Petronet, 삼성증권

그림 5. HSFO-두바이 원유 스프레드 (spot)

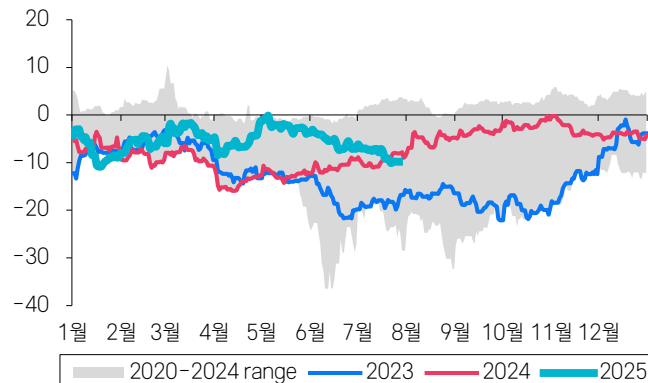
(달러/배럴)



자료: Petronet, 삼성증권

그림 6. 나프타-두바이 원유 스프레드 (spot)

(달러/배럴)



자료: Petronet, 삼성증권

표 3. S-Oil: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
원/달러 (평균)	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,399	1,376	1,340	1,306	1,365	1,392	1,304
매출액	9,308	9,571	8,841	8,917	8,991	8,049	8,084	8,082	35,727	36,637	33,205	32,406
성장률 (% q-q)	-5.3	2.8	-7.6	0.9	0.8	-10.5	0.4	-0.0				
성장률 (% y-y)	2.5	22.4	-1.8	-9.3	-3.4	-15.9	-8.6	-9.4	-15.8	2.5	-9.4	-2.4
정유	7,445	7,451	6,894	7,014	7,072	6,260	6,195	6,257	28,257	28,805	25,784	25,226
석유화학	1,097	1,308	1,202	1,096	1,128	1,034	1,145	1,123	4,385	4,703	4,429	4,396
운할기유	767	811	745	807	791	755	744	702	3,085	3,130	2,992	2,783
영업이익	454	161	-415	222	-22	-344	185	203	1,355	422	23	917
성장률 (% q-q)	RB	-64.6	BR	RB	BR	RR	RB	9.6				
성장률 (% y-y)	-11.9	341.1	BR	RB	BR	BR	RB	-8.7	-60.2	-68.8	-94.6	3,893.6
정유	250	-95	-574	145	-57	-441	68	104	353	-273	-326	235
성장률 (% q-q)	RB	BR	RR	RB	BR	RR	RB	52.8				
성장률 (% y-y)	-13.8	RR	BR	RB	BR	RR	RB	-28.3	-84.9	BR	RR	RB
석유화학	48	110	5	-36	-75	-35	-15	-6	191	127	-131	81
성장률 (% q-q)	41.5	128.8	-95.5	BR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (% y-y)	64.1	34.0	-89.1	BR	BR	BR	BR	RR	RB	-33.2	BR	RB
운할기유	156	146	154	113	110	132	132	105	810	568	479	600
성장률 (% q-q)	-29.6	-6.4	5.5	-26.5	-2.9	20.1	0.4	-20.3				
성장률 (% y-y)	-20.5	-40.9	4.5	-48.9	-29.5	-9.6	-13.9	-6.7	-27.0	-29.9	-15.6	25.3
세전이익	227	-41	-272	-246	-67	-106	74	242	1,132	-333	142	790
성장률 (% q-q)	-79.9	BR	RR	RR	RR	RR	RB	227.0				
성장률 (% y-y)	-36.0	RR	BR	BR	BR	RR	RB	RB	-5.4	BR	-37.4	RB
순이익	166	-21	-206	-132	-45	-67	58	188	949	-193	135	615
성장률 (% q-q)	-82.5	BR	RR	RR	RR	RR	RB	227.0				
성장률 (% y-y)	-37.4	RR	BR	BR	BR	RR	RB	RB	9.0	BR	-19.0	RB
지배주주순이익	166	-21	-206	-132	-45	-67	58	188	949	-193	135	615
이익률 (%)												
영업이익	4.9	1.7	-4.7	2.5	-0.2	-4.3	2.3	2.5	3.8	1.2	0.1	2.8
정유	3.4	-1.3	-8.3	2.1	-0.8	-7.0	1.1	1.7	1.3	-0.9	-1.3	0.9
석유화학	4.4	8.4	0.4	-3.2	-6.6	-3.3	-1.3	-0.6	4.3	2.7	-2.9	1.8
운할기유	20.3	18.0	20.7	14.0	13.9	17.5	17.8	15.0	26.3	18.2	16.0	21.6
세전이익	2.4	-0.4	-3.1	-2.8	-0.7	-1.3	0.9	3.0	3.2	-0.9	0.4	2.4
순이익	1.8	-0.2	-2.3	-1.5	-0.5	-0.8	0.7	2.3	2.7	-0.5	0.4	1.9

자료: S-Oil, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	35,727	36,637	33,205	32,406	32,264
매출원가	33,621	35,411	32,455	30,778	30,469
매출총이익	2,106	1,226	751	1,627	1,795
(매출총이익률, %)	5.9	3.3	2.3	5.0	5.6
판매 및 일반관리비	751	804	728	711	707
영업이익	1,355	422	23	917	1,088
(영업이익률, %)	3.8	1.2	0.1	2.8	3.4
영업외손익	-223	-755	119	-127	-329
금융수익	299	389	1,131	576	294
금융비용	500	833	640	478	442
지분법손익	2	6	6	6	6
기타	-24	-317	-378	-232	-187
세전이익	1,132	-333	142	790	759
법인세	183	-139	8	175	168
(법인세율, %)	16.2	41.9	5.4	22.1	22.1
계속사업이익	949	-193	135	615	591
종단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	949	-193	135	615	591
(순이익률, %)	2.7	-0.5	0.4	1.9	1.8
지배주주순이익	949	-193	135	615	591
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	2,074	1,174	779	1,646	1,782
(EBITDA 이익률, %)	5.8	3.2	2.3	5.1	5.5
EPS (지배주주)	8,137	-1,656	1,154	5,272	5,066
EPS (연결기준)	8,137	-1,656	1,154	5,272	5,066
수정 EPS (원)*	8,137	-1,656	1,154	5,272	5,066

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,648	10,048	7,425	9,421	10,545
현금 및 현금등가물	1,963	1,946	277	2,605	3,900
매출채권	2,308	2,171	1,772	1,570	1,422
재고자산	4,639	4,493	4,072	3,974	3,957
기타	738	1,438	1,303	1,272	1,266
비유동자산	11,928	14,403	17,788	18,207	17,512
투자자산	168	203	193	191	191
유형자산	11,152	13,582	16,986	17,415	16,729
무형자산	116	149	139	130	122
기타	493	470	470	470	470
자산총계	21,576	24,451	25,212	27,628	28,057
유동부채	9,255	11,657	10,281	10,114	10,085
매입채무	3,989	4,982	4,515	4,406	4,387
단기차입금	2,142	3,355	3,355	3,355	3,355
기타 유동부채	3,123	3,320	2,411	2,353	2,343
비유동부채	3,284	4,099	6,084	8,080	8,079
사채 및 장기차입금	2,837	3,791	5,791	7,791	7,791
기타 비유동부채	447	308	292	289	288
부채총계	12,539	15,756	16,365	18,194	18,164
지배주주지분	9,038	8,696	8,848	9,433	9,893
자본금	292	292	292	292	292
자본잉여금	1,332	1,332	1,332	1,332	1,332
이익잉여금	7,380	7,030	7,150	7,736	8,196
기타	35	42	74	74	74
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,038	8,696	8,848	9,433	9,893
순부채	3,839	6,001	9,010	8,682	7,387

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	2,526	1,468	1,757	1,869	1,702
당기순이익	949	-193	135	615	591
현금유출입이없는 비용 및 수익	995	1,328	1,399	1,261	1,131
유형자산 감가상각비	711	741	746	720	687
무형자산 상각비	8	11	10	9	8
기타	276	576	644	532	436
영업활동 자산부채 변동	1,473	829	223	161	141
투자활동에서의 현금흐름	-2,066	-3,027	-4,788	-1,518	-281
유형자산 증감	-2,165	-3,038	-4,150	-1,150	0
장단기금융자산의 증감	151	-57	11	3	0
기타	-52	68	-649	-370	-282
재무활동에서의 현금흐름	193	1,539	1,320	1,970	-131
차입금의 증가(감소)	618	2,167	1,335	1,999	-0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-373	-189	-15	-29	-131
기타	-53	-439	0	0	0
현금증감	653	-17	-1,669	2,328	1,295
기초현금	1,310	1,963	1,946	277	2,605
기말현금	1,963	1,946	277	2,605	3,900
Gross cash flow	1,944	1,135	1,534	1,875	1,721
Free cash flow	340	-1,574	-2,393	719	1,702

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: S-Oil, 삼성증권 추정

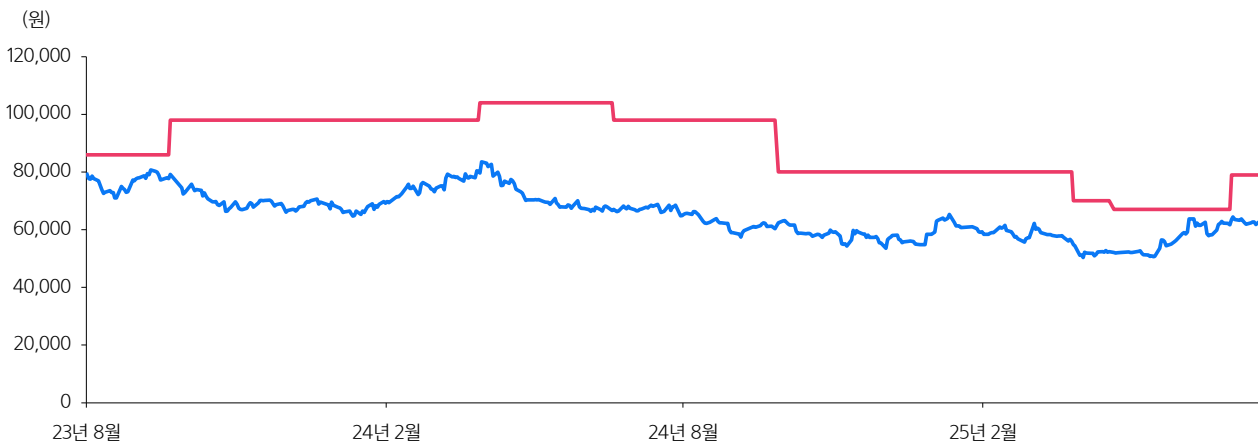
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-15.8	2.5	-9.4	-2.4	-0.4
영업이익	-60.2	-68.8	-94.6	3,893.6	18.7
순이익	-54.9	적전	흑전	356.8	-3.9
수정 EPS**	-54.9	적전	흑전	356.8	-3.9
주당지표					
EPS (지배주주)	8,137	-1,656	1,154	5,272	5,066
EPS (연결기준)	8,137	-1,656	1,154	5,272	5,066
수정 EPS**	8,137	-1,656	1,154	5,272	5,066
BPS	77,629	74,692	75,999	81,028	84,976
DPS (보통주)	1,700	125	250	1,125	1,125
Valuations (배)					
P/E***	8.6	n/a	54.0	11.8	12.3
P/B***	0.9	0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.7	10.5	20.8	9.6	8.2
비율					
ROE (%)	10.8	-2.2	1.5	6.7	6.1
ROA (%)	4.6	-0.8	0.5	2.3	2.1
ROIC (%)	9.0	1.8	0.1	4.0	4.8
배당성향 (%)	20.2	-7.3	20.9	20.6	21.4
배당수익률 (보통주, %)	2.4	0.2	0.4	1.8	1.8
순부채비율 (%)	42.5	69.0	101.8	92.0	74.7
이자보상배율 (배)	5.7	1.5	n/a	n/a	n/a

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 7월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 7월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/7/12	9/27	2024/4/4	6/25	10/4	2025/4/3	4/28	7/9
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP(원)	86000	98000	104000	98000	80000	70000	67000	79000
과리율 (평균)	-12.73	-27.68	-31.26	-34.27	-26.70	-25.77	-15.35	
과리율 (최대or최소)	-6.16	-17.96	-19.71	-29.80	-18.38	-22.29	-4.93	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025. 6. 30 기준

매수(81.8%)·중립(18.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA