

COMPANY UPDATE

2026. 3. 3.

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	140,000원	27.3%
현재주가	110,000원	
시가총액	12.4조원	
주식수 (유동주식 비중)	112,582,792주 (36.6%)	
52주 최저/최고	50,400원/120,000원	
60일-평균거래대금	290.5억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
S-Oil (%)	8.4	82.1	91.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	-11.7	-7.0	-19.8

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	140,000	125,000	12.0%
2025 EPS	1,860	1,860	0.0%
2026E EPS	9,446	7,205	31.1%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	16
목표주가	120,938
추천 점수	3.9

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



리서치센터 리포트
바로가기

S-Oil (010950)

중동 전쟁 - 정제된 기름이 보다 귀해진다

- 2/28일 이스라엘 및 미국의 이란 선제 타격 이후, 이란의 반격으로 중동 지역 전반으로 확전 양상. 단기 관점에서 원유보다 정유 제품 공급 타이트 심화 전망.
- 2026년 ROE 추가 상향(9→12%)을 감안하여 P/B 밸류에이션상 목표주가 12% 추가 상향. 업종 내 Top-pick 의견 유지.

WHAT'S THE STORY?

중동 전쟁, 정유 공급 타이트 심화 야기할 것: 2/28일 미국/이스라엘의 이란 공습 이후, 이란의 반격이 미국 자산을 포함한 중동 전역으로 이어지며 확전 양상. 특히 Saudi Aramco의 Ras Tanura 정제 설비(55만bpd; 사우디 아라비아 정유 Capa 333만bpd 대비 17% 수준) 및 Qatar Energy의 LNG 생산 설비(글로벌 LNG 수출 대비 19%)는 드론 공격으로 가동 중단 단행. 한편 OPEC+는 4월부터 20.6만bpd 증산 결정. 호르무즈 해협 봉쇄 위협을 제외하더라도 원유 대비 정유 공급 타이트 야기 가능한 이벤트가 속출.

1Q26 preview, 컨센서스 54% 상회 전망: 영업이익은 5,958억원(+40%QoQ)으로 컨센서스(3,868억원, FnGuide) 54% 상회 예상. 어닝 서프라이즈 대부분은 정유 부문에서 발생 예상. 스팟 정제 마진(-2.8달러QoQ; 17.1달러→14.3달러)은 조정 받았지만, 최근 2달간 국제유가 반등에 힘입어 전분기 재고 평가 손익(+1,506억원QoQ; -877억원→+629억원) 급증 및 레깅효과도 크게 개선 전망(+5.8달러QoQ; -2.6달러→+3.2달러). 화학 부문도 아로마틱(벤젠, PX) 스프레드 개선으로 흑자 전환 예상.

View, 지정학 관점에서의 기회 기대: 단기 유가 및 정제 마진 추가 상승이 예상되어 2026년 ROE를 상향(9.0→11.7%)하고, P/B 밸류에이션상 12MF Target P/B(1.39→1.64 배; 2010년 이후 평균 P/B + 0.25 STD) 및 목표주가도 추가 상향(12.5→14.0만원). 중동 전쟁이 지속될 경우, 현재 보다 타이트한 등경유 제품 중심의 정제 설비를 전쟁 위험 없는 아시아에서 생산하는 점이 지정학 관점에서 기회로 작용할 것.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	36,637	34,247	32,790	30,760
영업이익 (십억원)	422	288	1,658	1,382
순이익 (십억원)	-193	217	1,101	792
EPS (adj) (원)	-1,656	1,860	9,446	6,791
EPS (adj) growth (%)	적전	흑전	407.8	-28.1
EBITDA margin (%)	3.2	3.0	7.3	6.8
ROE (%)	-2.2	2.5	11.7	7.8
P/E (adj) (배)	n/a	44.6	11.6	16.2
P/B (배)	0.7	1.1	1.3	1.2
EV/EBITDA (배)	10.5	17.7	8.7	9.5
Dividend yield (%)	0.2	0.5	2.3	1.5

자료: S-Oil, 삼성증권 추정

S-Oil: P/B Valuation

(원)	변경 전	변경 후	비고
Target P/B (배)	1.39	1.64	2010년 이후 평균 P/B +0.25 STD
12MFBPS	89,937	86,067	4.3% 하향
주당 적정 가치	125,453	141,277	
목표주가	125,000	140,000	12.0% 상향
현재 주가		110,000	
상승 여력 (%)		27.3	
2026 implied P/E (배)	13.2	14.8	
2027 implied P/E (배)	18.4	20.6	

자료: 삼성증권 추정

S-Oil: 1Q26 실적 전망

(십억원)	1Q26E	4Q25	1Q25	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	8,651	8,793	8,991	8,221	-1.6	-3.8	5.2
영업이익	596	424	-22	387	40.4	RB	54.1
세전이익	517	318	-67	334	62.7	RB	55.0
순이익	369	265	-45	261	39.3	RB	41.2
지배주주순이익	369	265	-45	231	39.3	RB	59.7
이익률 (%)							
영업이익	6.9	4.8	-0.2	4.7			
세전이익	6.0	3.6	-0.7	4.1			
순이익	4.3	3.0	-0.5	3.2			
지배주주순이익	4.3	3.0	-0.5	2.8			

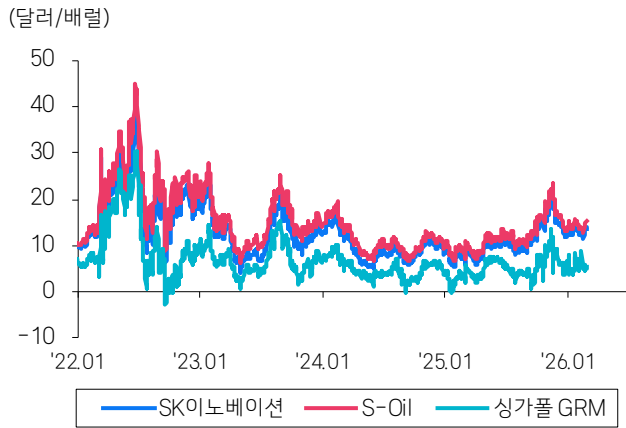
자료: S-Oil, FnGuide, 삼성증권 추정

S-Oil: 1Q26 사업부별 실적 전망

(십억원)	1Q26E	4Q25	1Q25	성장률 (%q-q)	성장률 (%y-y)
매출액	8,651	8,793	8,991	-1.6	-3.8
정유	6,660	6,979	7,072	-4.6	-5.8
석유화학	1,238	1,056	1,128	17.2	9.7
윤활기유	753	757	791	-0.6	-4.7
영업이익	596	424	-22	40.4	RB
정유	423	225	-57	87.9	RB
석유화학	33	-8	-75	RB	RB
윤활기유	139	207	110	-32.6	27.1
세전이익	517	318	-67	62.7	RB
당기순이익	369	265	-45	39.3	RB
이익률 (%)					
영업이익	6.9	4.8	-0.2		
정유	6.4	3.2	-0.8		
석유화학	2.7	-0.7	-6.6		
윤활기유	18.5	27.3	13.9		
세전이익	6.0	3.6	-0.7		
당기순이익	4.3	3.0	-0.5		

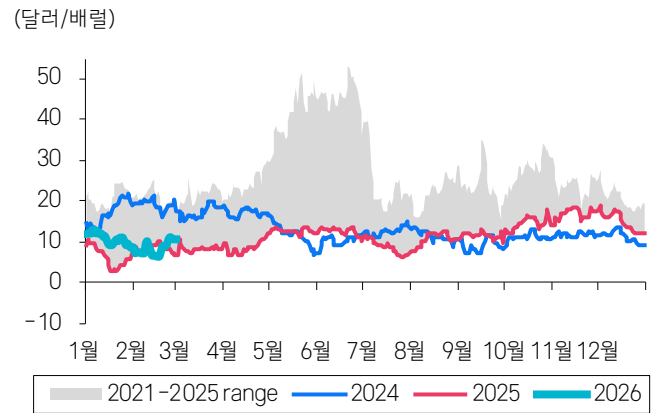
자료: S-Oil, 삼성증권 추정

국내 정유 2사: 종합 마진 추이



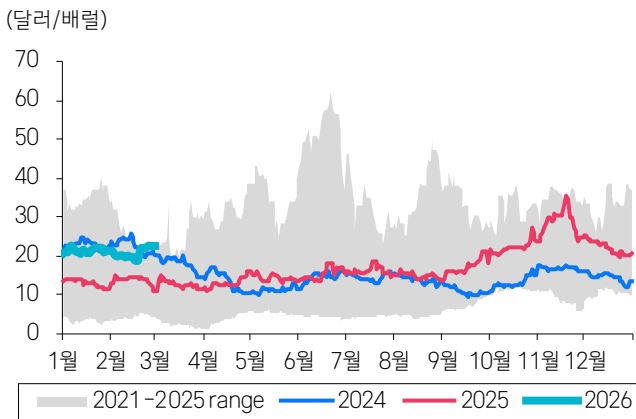
자료: 각 사, Datastream, 삼성증권

가솔린-두바이 원유 스프레드 (spot)



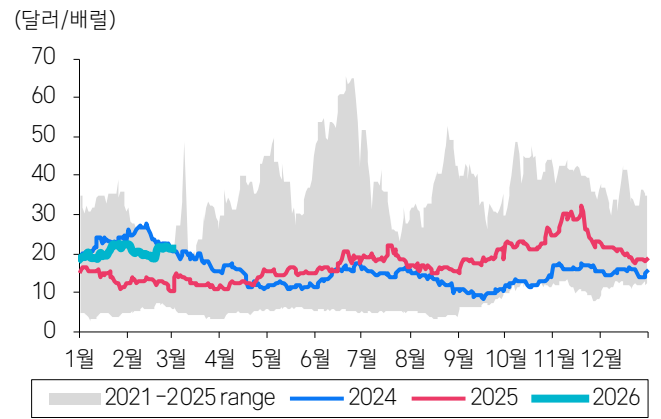
자료: Petronet, 삼성증권

등유-두바이 원유 스프레드 (spot)



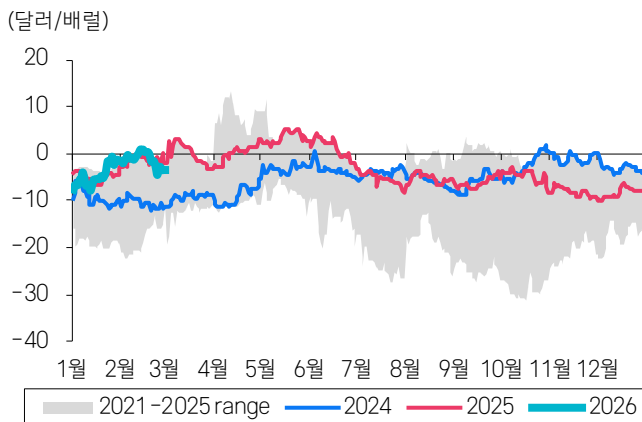
자료: Petronet, 삼성증권

디젤-두바이 원유 스프레드 (spot)



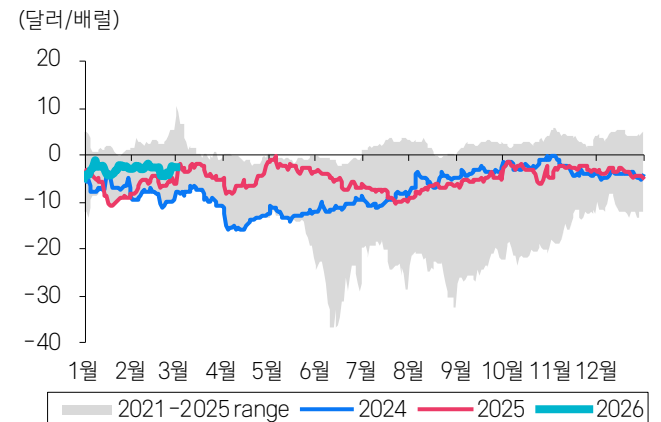
자료: Petronet, 삼성증권

HSFO-두바이 원유 스프레드 (spot)



자료: Petronet, 삼성증권

나프타-두바이 원유 스프레드 (spot)



자료: Petronet, 삼성증권

S-Oil: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,449	1,450	1,400	1,350	1,315	1,365	1,422	1,379	1,315
매출액	8,991	8,049	8,415	8,793	8,651	8,470	7,921	7,748	36,637	34,247	32,790	30,760
성장률 (% q-q)	0.8	-10.5	4.6	4.5	-1.6	-2.1	-6.5	-2.2				
성장률 (% y-y)	-3.4	-15.9	-4.8	-1.4	-3.8	5.2	-5.9	-11.9	2.5	-6.5	-4.3	-6.2
정유	7,072	6,260	6,694	6,979	6,660	6,529	6,038	5,934	28,805	27,005	25,162	23,442
석유화학	1,128	1,034	1,016	1,056	1,238	1,190	1,152	1,128	4,703	4,234	4,708	4,532
운할기유	791	755	705	757	753	751	730	686	3,130	3,007	2,921	2,786
영업이익	-22	-344	229	424	596	498	233	330	422	288	1,658	1,382
성장률 (% q-q)	BR	RR	RB	85.2	40.4	-16.4	-53.2	41.7				
성장률 (% y-y)	BR	BR	RB	90.9	RB	RB	1.7	-22.2	-68.8	-31.7	475.2	-16.6
정유	-57	-441	115	225	423	376	118	192	-273	-157	1,109	755
성장률 (% q-q)	BR	RR	RB	95.1	87.9	-11.1	-68.7	62.7				
성장률 (% y-y)	BR	RR	RB	55.4	RB	RB	2.0	-15.0	BR	RR	RB	-31.9
석유화학	-75	-35	-20	-8	33	26	20	17	127	-137	96	153
성장률 (% q-q)	RR	RR	RR	RR	RB	-22.8	-21.7	-14.7				
성장률 (% y-y)	BR	BR	BR	RR	RB	RB	RB	RB	-33.2	BR	RB	59.9
운할기유	110	132	134	207	139	97	95	122	568	582	453	474
성장률 (% q-q)	-2.9	20.1	1.4	54.9	-32.6	-30.7	-1.3	27.8				
성장률 (% y-y)	-29.5	-9.6	-13.1	83.2	27.1	-26.7	-28.7	-41.2	-29.9	2.4	-22.2	4.6
세전이익	-67	-106	81	318	517	502	234	290	-333	226	1,543	1,110
성장률 (% q-q)	RR	RR	RB	290.2	129.2	-2.9	-53.4	23.9				
성장률 (% y-y)	BR	RR	RB	RB	RB	RB	187.1	-8.8	BR	-0.6	RB	114.5
순이익	-45	-67	63	265	369	358	167	207	-193	217	1,101	792
성장률 (% q-q)	RR	RR	RB	319.3	70.2	-2.9	-53.4	23.9				
성장률 (% y-y)	BR	RR	RB	RB	RB	RB	164.1	-21.9	BR	30.5	RB	114.5
지배주주순이익	-45	-67	63	265	369	358	167	207	-193	217	1,101	792
이익률 (%)												
영업이익	-0.2	-4.3	2.7	4.8	6.9	5.9	2.9	4.3	1.2	0.8	5.1	4.5
정유	-0.8	-7.0	1.7	3.2	6.4	5.8	2.0	3.2	-0.9	-0.6	4.4	3.2
석유화학	-6.6	-3.4	-2.0	-0.7	2.7	2.1	1.7	1.5	2.7	-3.2	2.0	3.4
운할기유	13.9	17.5	19.0	27.3	18.5	12.9	13.0	17.7	18.2	19.4	15.5	17.0
세전이익	-0.7	-1.3	1.0	3.6	6.0	5.9	3.0	3.7	-0.9	0.7	4.7	3.6
순이익	-0.5	-0.8	0.8	3.0	4.3	4.2	2.1	2.7	-0.5	0.6	3.4	2.6

자료: S-Oil, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	35,727	36,637	34,247	32,790	30,760
매출원가	33,621	35,411	33,208	30,413	28,703
매출총이익	2,106	1,226	1,039	2,377	2,057
(매출총이익률, %)	5.9	3.3	3.0	7.2	6.7
판매 및 일반관리비	751	804	751	719	674
영업이익	1,355	422	288	1,658	1,382
(영업이익률, %)	3.8	1.2	0.8	5.1	4.5
영업외손익	-223	-755	-62	-114	-273
금융수익	299	389	758	557	351
금융비용	500	833	555	464	442
지분법손익	2	6	6	6	6
기타	-24	-317	-272	-214	-187
세전이익	1,132	-333	226	1,543	1,110
법인세	183	-139	9	442	318
(법인세율, %)	16.2	41.9	3.9	28.6	28.6
계속사업이익	949	-193	217	1,101	792
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	949	-193	217	1,101	792
(순이익률, %)	2.7	-0.5	0.6	3.4	2.6
지배주주순이익	949	-193	217	1,101	792
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	2,074	1,174	1,044	2,387	2,103
(EBITDA 이익률, %)	5.8	3.2	3.0	7.3	6.8
EPS (지배주주)	8,137	-1,656	1,860	9,446	6,791
EPS (연결기준)	8,137	-1,656	1,860	9,446	6,791
수정 EPS (원)*	8,137	-1,656	1,860	9,446	6,791

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	2,526	1,468	1,639	2,331	1,925
당기순이익	949	-193	217	1,101	792
현금유출입이없는 비용 및 수익	995	1,328	1,209	1,495	1,306
유형자산 감가상각비	711	741	746	720	712
무형자산 상각비	8	11	10	9	8
기타	276	576	453	767	586
영업활동 자산부채 변동	1,473	829	215	168	138
투자활동에서의 현금흐름	-2,066	-3,027	-4,600	-1,483	-825
유형자산 증감	-2,165	-3,038	-4,150	-1,150	-550
장단기금융자산의 증감	151	-57	8	5	7
기타	-52	68	-458	-338	-282
재무활동에서의 현금흐름	193	1,539	1,322	1,901	-259
차입금의 증가(감소)	618	2,167	1,336	1,998	-3
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-373	-189	-15	-97	-256
기타	-53	-439	0	-0	0
현금증감	653	-17	-1,598	2,756	849
기초현금	1,310	1,963	1,946	348	3,104
기말현금	1,963	1,946	348	3,104	3,953
Gross cash flow	1,944	1,135	1,426	2,597	2,098
Free cash flow	340	-1,574	-2,511	1,181	1,375

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: S-Oil, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,648	10,048	7,726	10,003	10,282
현금 및 현금등가물	1,963	1,946	348	3,104	3,953
매출채권	2,308	2,171	1,834	1,591	1,349
재고자산	4,639	4,493	4,200	4,021	3,772
기타	738	1,438	1,344	1,287	1,207
비유동자산	11,928	14,403	17,791	18,208	18,032
투자자산	168	203	196	192	186
유형자산	11,152	13,582	16,986	17,415	17,253
무형자산	116	149	139	130	122
기타	493	470	470	470	470
자산총계	21,576	24,451	25,517	28,211	28,314
유동부채	9,255	11,657	10,498	10,194	9,771
매입채무	3,989	4,982	4,657	4,459	4,182
단기차입금	2,142	3,355	3,355	3,355	3,355
기타 유동부채	3,123	3,320	2,487	2,381	2,234
비유동부채	3,284	4,099	6,088	8,082	8,073
사채 및 장기차입금	2,837	3,791	5,791	7,791	7,791
기타 비유동부채	447	308	297	291	281
부채총계	12,539	15,756	16,587	18,276	17,844
지배주주지분	9,038	8,696	8,930	9,935	10,470
자본금	292	292	292	292	292
자본잉여금	1,332	1,332	1,332	1,332	1,332
이익잉여금	7,380	7,030	7,233	8,237	8,773
기타	35	42	74	74	74
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,038	8,696	8,930	9,935	10,470
순부채	3,839	6,001	8,939	8,183	7,334

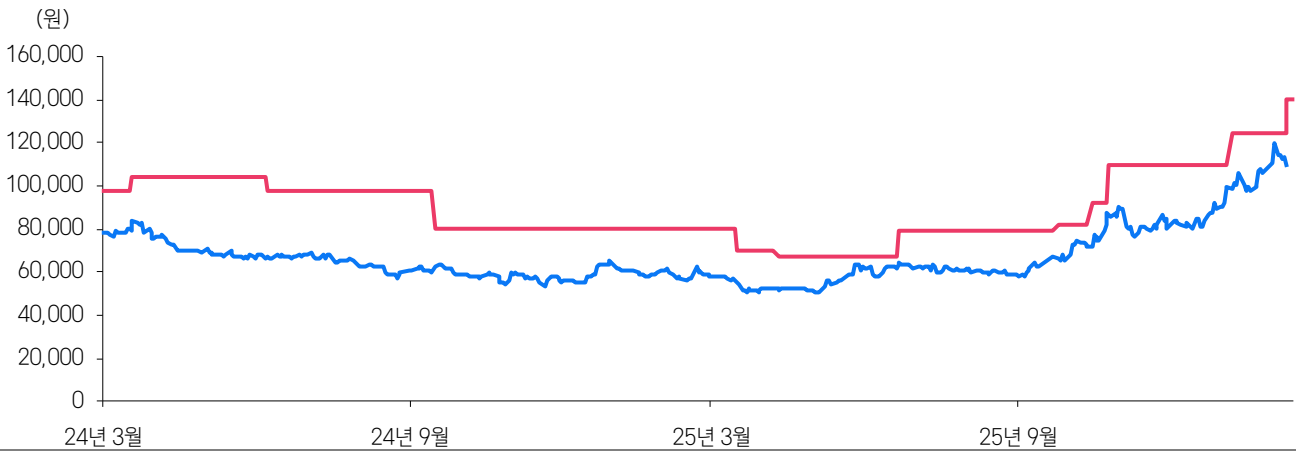
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-15.8	2.5	-6.5	-4.3	-6.2
영업이익	-60.2	-68.8	-31.7	475.2	-16.6
순이익	-54.9	적전	흑전	407.8	-28.1
수정 EPS**	-54.9	적전	흑전	407.8	-28.1
주당지표					
EPS (지배주주)	8,137	-1,656	1,860	9,446	6,791
EPS (연결기준)	8,137	-1,656	1,860	9,446	6,791
수정 EPS**	8,137	-1,656	1,860	9,446	6,791
BPS	77,629	74,692	76,706	85,335	89,937
DPS (보통주)	1,700	125	455	2,500	1,700
Valuations (배)					
P/E***	8.6	n/a	44.6	11.6	16.2
P/B***	0.9	0.7	1.1	1.3	1.2
EV/EBITDA	5.7	10.5	17.7	8.7	9.5
비율					
ROE (%)	10.8	-2.2	2.5	11.7	7.8
ROA (%)	4.6	-0.8	0.9	4.1	2.8
ROIC (%)	9.0	1.8	1.7	6.6	5.5
배당성향 (%)	20.2	-7.3	23.6	25.6	24.2
배당수익률 (보통주, %)	2.4	0.2	0.5	2.3	1.5
순부채비율 (%)	42.5	69.0	100.1	82.4	70.0
이자보상배율 (배)	5.7	1.5	n/a	n/a	n/a

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 27일 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	2023/9/27	2024/4/4	6/25	10/4	2025/4/3	4/28	7/9	10/13	11/3	11/13	2026/1/26	3/3
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	98000	104000	98000	80000	70000	67000	79000	82000	92000	110000	125000	140000
과리율 (평균)	-27.68	-31.26	-34.27	-26.70	-25.77	-15.35	-22.55	-13.94	-14.35	-23.17	-15.34	
과리율 (최대/최소)	-17.96	-19.71	-29.80	-18.38	-22.29	-4.93	-15.44	-8.66	-4.89	-9.55	-4.00	

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 2025.12.31 기준

매수(85.8%)·중립(14.2%)·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