

(Analyst) 이진호 jinho.lee.z@miraeeasset.com
(RA) 김태형 taehyoung.kim@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

정유 (비중확대/상향)

수요가 좋다! 정유 섹터 비중확대로 상향

Report summary

국제유가 전망 상향 조정

24년 평균 국제유가(두바이) 전망치를 기존 75달러에서 78달러로 상향 조정한다. 유가 전망치 상향 조정의 가장 큰 요인은 시장 기대치를 상회하는 미국 경제다. 미국 경기 부진으로 인해 원유 수요에 대한 우려가 있어왔기에, 최근 미국 경기지표에서 나타난 서프라이즈는 유가에 대한 관점을 바꾸기에 충분하다.

정제마진, 수익성의 근간. 1분기 전망치 상향 조정

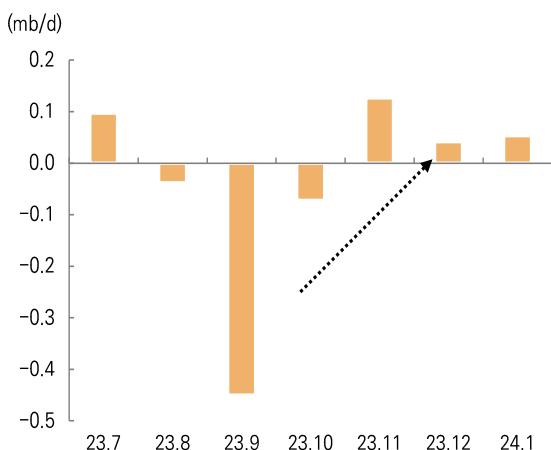
석유제품의 타이트한 수급으로 인해 1Q24 정제마진 전망치를 10.1달러 → 13.2달러로 약 30% 상향 조정한다. 석유제품의 타이트한 수급 요인은 미국 한파 및 수요 증가다. 2024년으로 기간을 넓혀도 순증설보다는 수요의 증가가 클 것으로 예상한다. 3월 OSP 추가 인하 가능성도 국내 정유업에 호재다.

정유 섹터 내 탑픽은 S-Oil

정유업에 대한 익스포저가 가장 높은 S-Oil을 탑픽으로 추천한다. 투자포인트는 1) 글로벌 원유 수요 전망치 상향, 2) 밸류에이션 초저평가 구간, 3) OSP 추가 인하 가능성이다. 12MF PBR 기준 0.79배로 밴드 최하단에 위치하고 있다. 적극 매수를 권장한다.

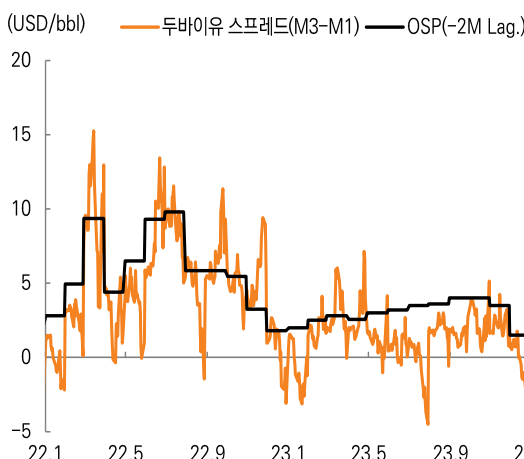
Key charts

2024 미국 원유 수요 상향 조정 중



자료: EIA, 미래에셋증권 리서치센터

3월 OSP도 추가 인하 가능성 높은 상황



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

원유 수요 우려에 대한 변곡점

국제유가 전망 상향 조정

미국 원유 수요 전망치 지속적으로 높아지는 중

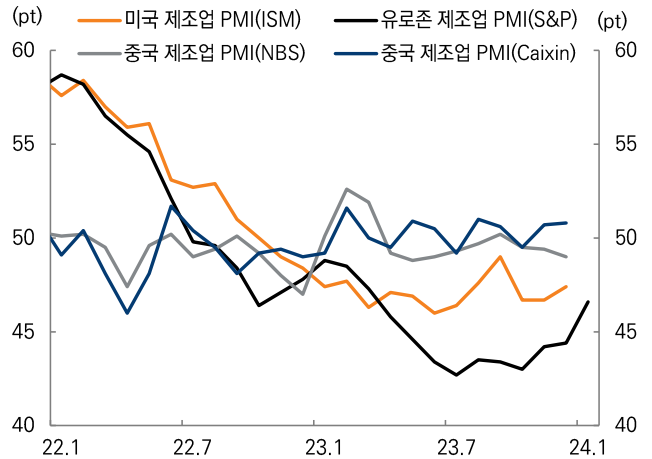
24년 평균 국제유가(두바이) 전망치를 기존 75달러에서 78달러로 상향 조정한다. 유가 전망치 상향 조정의 가장 큰 요인은 시장 기대치를 상회하는 미국 경제다. 지난 주에 발표된 미국 경제성장률 3.3%는 예상치인 2.0%를 큰 폭 상회했다. 이를 뒷받침하듯 미국의 원유 수요 전망치는 작년 11월부터 지속적으로 상향 조정되고 있다. 올해 주요국들의 경기 불황으로 인해 예상되었던 원유 수요 부진은, 부러지지 않는 미국 경기 덕분에 나타나지 않고 있다.

그림 1. Citi 경제 서프라이즈 지수 추이 - 최근 미국 반등



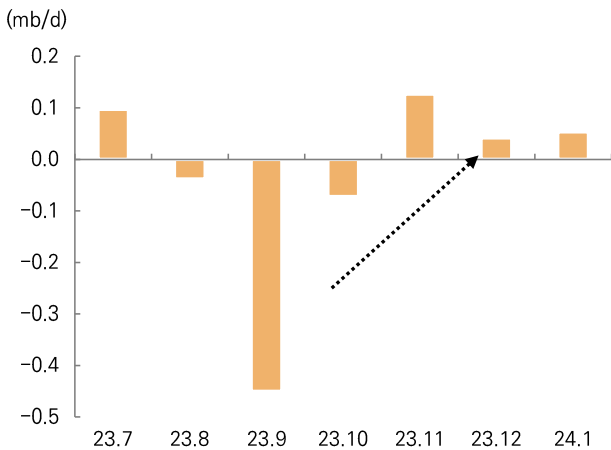
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 미국/유럽/중국 제조업 PMI 지수 추이



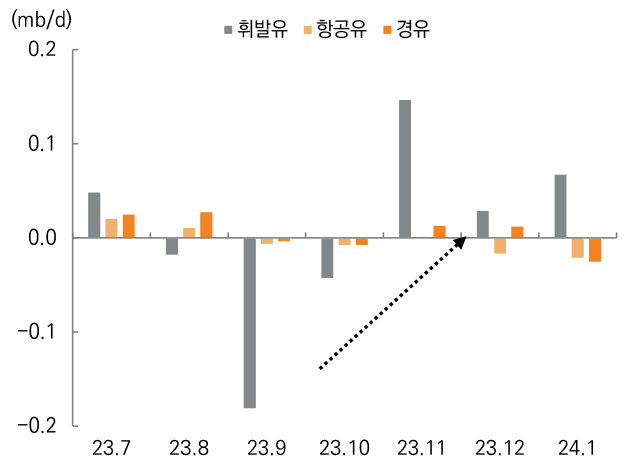
자료: Reuters, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 2024 미국 원유 수요 전망치 변화



자료: EIA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 2024 미국 정제유 수요 전망치 변화



자료: EIA, 미래에셋증권 리서치센터

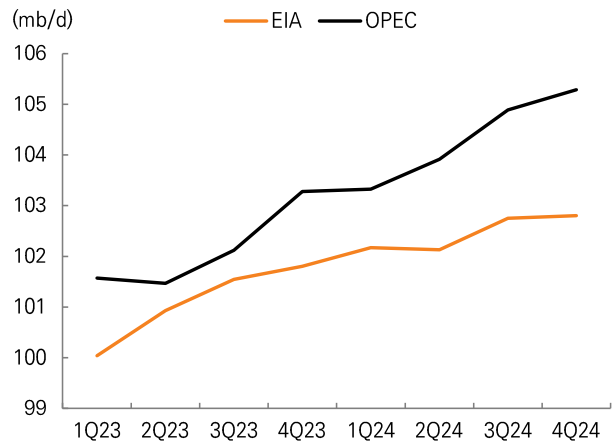
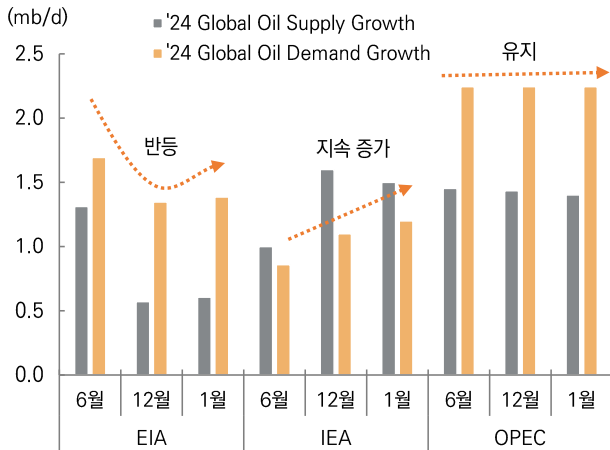
2024 원유 수요에 대해 긍정적인 1월 보고서 발표

올해 첫 월간 보고서에서 세계 에너지 기구들은 2024년 글로벌 원유 수요를 긍정적으로 전망했다. IEA는 2024년 원유 수요 전망치를 4개월 연속 상향 조정 중이다. EIA는 올해 원유 수요에 대해 하향 조정 중이었으나, 1월 보고서를 통해 상향 조정으로 방향을 틀었다. OPEC은 최근 수요 전망에 대한 변화는 없으나, 이미 24년 수요 성장 전망치가 다른 두 기구들보다 높다. 공급 부분에 있어서는 IEA의 2024 공급 전망치 하향이 눈에 띈다.

결론적으로 당사는 24년에도 글로벌 원유 수요가 140만 b/d 증가(성장률 약 1.4%)할 것으로 예상한다. 23년도 글로벌 원유 수요가 성장한 230만 b/d 대비해서는 낮은 수준이다. 하지만 현재 매크로 환경이나, 환경 규제 및 EV 증가를 고려한다면 준수한 수준으로 판단한다.

그림 5. EIA/IEA/OPEC 2024 원유 수급 전망치 변화

그림 6. 글로벌 원유 수요 전망(24년 1월 기준)



자료: EIA, IEA, OPEC, 미래에셋증권 리서치센터

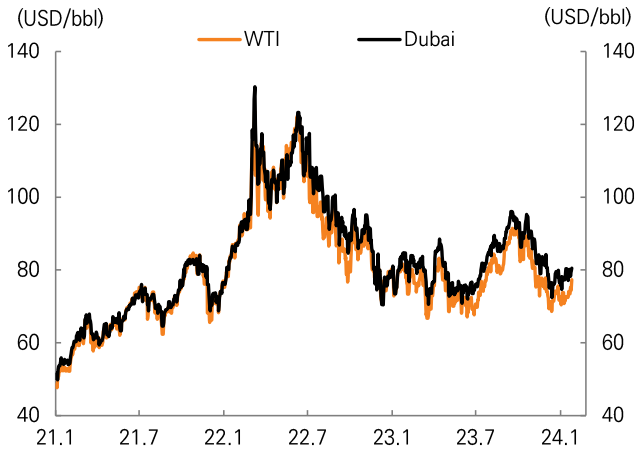
자료: EIA, IEA, OPEC, 미래에셋증권 리서치센터

공급보다는 수요가 더 중요

최근 국제유가(두바이)는 하락세를 마무리하고 연초 대비 6.0% 상승한 81.7달러(1/26 기준)를 기록했다. 최근 유가 반등 요인은 크게 세가지로 요약할 수 있다. 1) 시장 기대치를 상회하는 미국 경제, 2) 중국 경기부양책에 대한 기대감, 3) 지정학적 리스크로 인한 공급 차질 우려다.

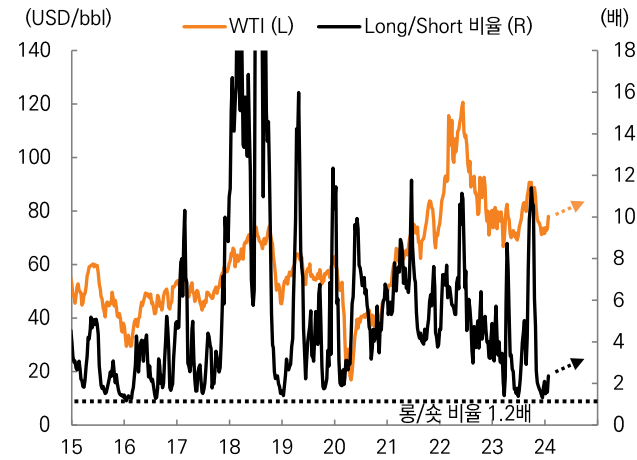
현재 유가의 모멘텀을 이끄는 요인은 공급보다는 수요다. 홍해나 이스라엘-팔레스타인 전쟁 등 공급 차질 우려 역시 유가 상방 압력으로 작용했다고 판단한다. 하지만 지속적으로 있어왔던 갈등에 반해 최근 갑작스러운 반등 폭은 이를 설명하지 못한다. 지정학적 리스크는 펀더멘탈한 이슈가 아니기 때문에 중장기적인 유가의 방향을 결정할 수 없다. 결국에는 미국과 중국으로부터의 기대감이 유가 반등을 이끌었다고 판단한다.

그림 7. 국제유가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 국제유가 및 투기포지션 롱/숏 비율 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

투자 심리는 바닥에 가까운 상황

국제유가에 대한 투자 심리는 과거 대비 상대적으로 하락 베팅 비중에 쏠린 상황으로, 이는 유가의 추가 상승 가능성을 높이고 있다. 유가에 투자하는 기관들의 롱/숏 비율은 2.1배 수준으로 역사적으로 봐도 극하단에 위치한다. 이 비율이 2배를 하회했을 때, 평균적으로 6~8주 내에 다시 2배를 상회하며 상승할 가능성이 높다. 롱/숏 비율의 반등이 유가의 추가 상승 가능성을 높이고 있으며, 유가의 하락 가능성은 낮다.

지정학적 리스크로 인해 공급 차질 우려 지속될 전망

최근 발생한 이스라엘-팔레스타인 전쟁이나 홍해 이슈 등은 공급 차질 우려를 지속적으로 상키시킬 가능성이 높다. 바이든 정부는 자국 내 민심을 회복하기 위해 외부에서의 갈등을 조장할 가능성이 있으며, 이는 유가 상방 요인이다. 또한 최근 한파로 인해 미국의 생산량마저 주춤한 상황이다. 공급이 유가에 미치는 영향력이 줄어들었다고 하더라도, 현 유가 강세에는 분명히 한 기둥을 차지하는 축이다.

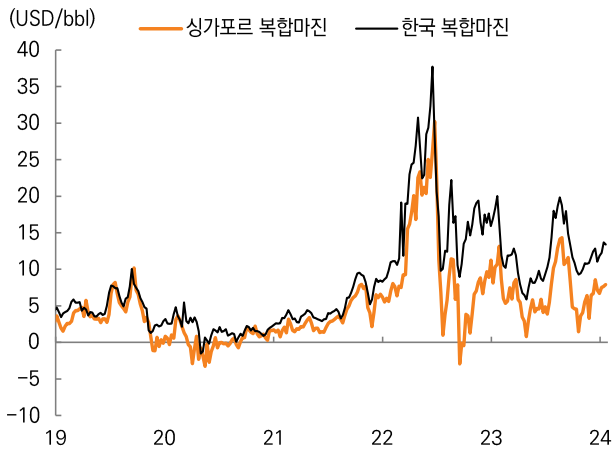
정제마진, 수익성의 근간

타이트한 수급으로 인해 1분기 정제마진 전망치 상향

석유제품의 타이트한 수급으로 인해 1Q24 정제마진 전망치를 10.1달러 → 13.2달러로 약 30% 상향 조정한다. 최근 약세였던 휘발유 마진 역시 20달러대로 들어서며, 휘발유와 중간유분 모두 20달러 초반의 마진을 기록 중이다. 따라서 4Q23 기록했던 평균 정제마진 10.9달러 대비 현재까지의 정제마진은 13.2달러로 약 21% 증가했다.

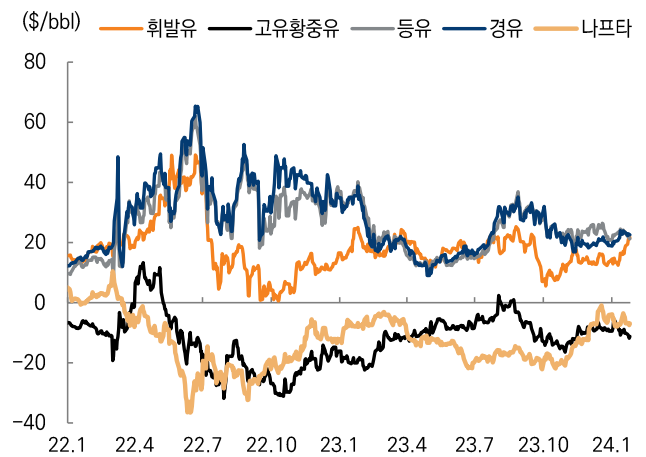
석유제품의 타이트한 수급의 이유는 미국 한파 및 수요 증가다. 미국은 한파로 인해 원유 생산량 뿐만 아니라 정제 설비 생산 능력까지 영향을 받고 있다. 1월 중순 이후로 미국 텍사스 지역의 정제 설비 생산 능력 약 150만 b/d가 마비되었다. 셋다운 기간은 길지 않을 것으로 예측하지만, 수요가 개선되는 구간에서의 정제마진 강세는 당분간 이어질 가능성이 높다.

그림 9. 복합마진 추이(싱가포르 vs. 한국)



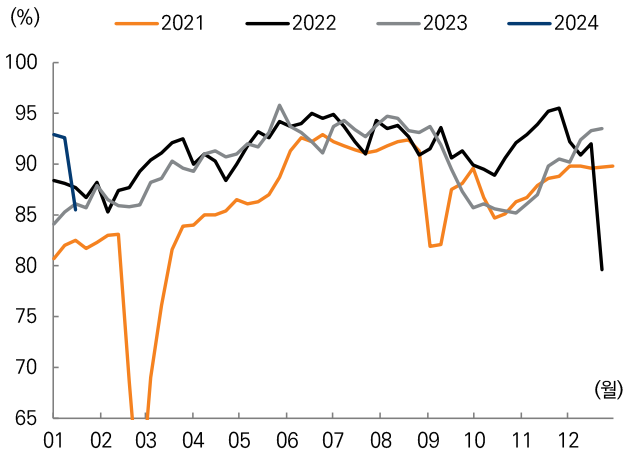
자료: Reuters, 페트로넷, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 석유제품별 마진 추이



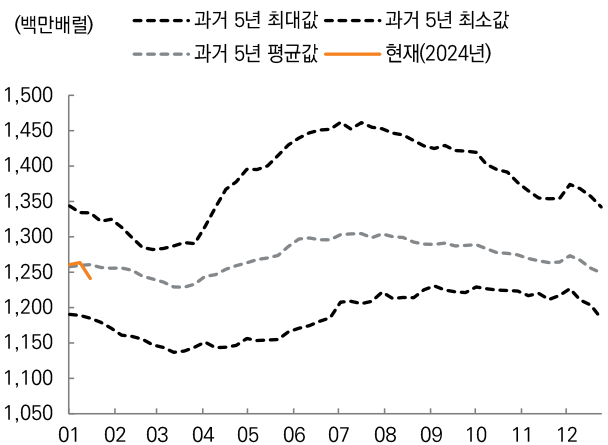
자료: 페트로넷, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 미국 정제설비 가동률 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 미국 총 석유제품 재고 추이



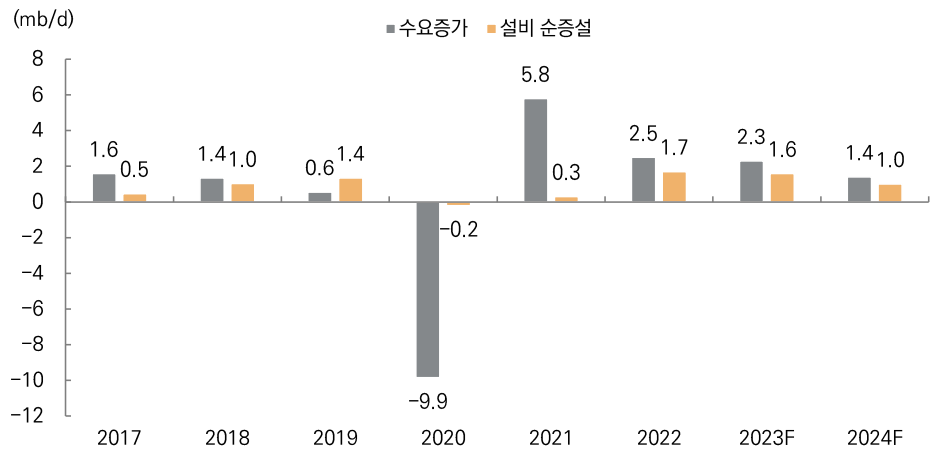
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

생각보다 빠르지 않은 정제설비 램프업

24년에도 글로벌 원유 수요 증가는 정제설비 순증설보다 클 것으로 예상된다. 글로벌 정제설비의 순증설은 24년 80~100만 b/d로 예상되며, 수요는 140만 b/d가 증가할 것으로 전망한다. 수급 밸런스는 수요의 증가 폭이 더 크기 때문에 여전히 타이트할 것으로 예상된다.

새로운 정제설비 증설 물량인 1) 나이지리아 단 고테(Dan Gote)의 65만 b/d나 2) 멕시코 올메카(Olmeca)의 34만 b/d에 대한 시장의 우려는 과도하다고 판단한다. 올해 초부터 단 고테는 시범 운영을 시작했다. 하지만 램프업하는 기간인 1.5~2년을 고려하면, 실질적으로 올해 단 고테가 정유 시장이 미칠 영향력은 제한적이다. 또한 멕시코 올메카(Olmeca)의 34만 b/d의 가동 시작 시점은 4Q24다.

그림 13. 글로벌 정제설비 순증설 및 수요 성장치

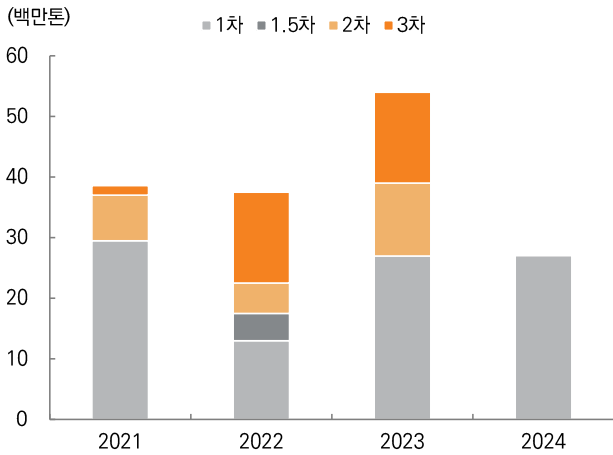


자료: IEA, EIA, OPEC, 미래에셋증권 리서치센터

중국 수출량 쿼타는 작년과 유사

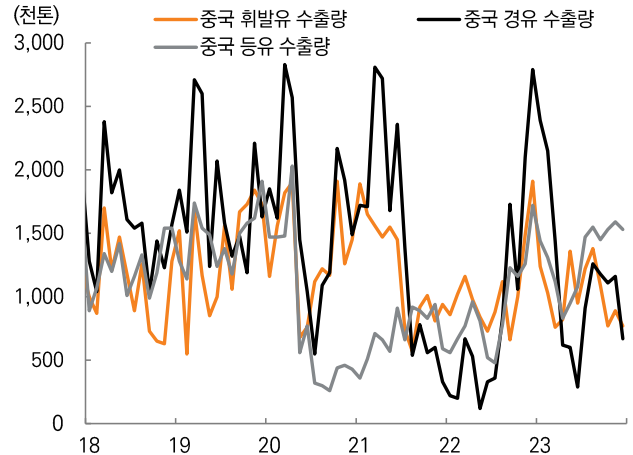
중국의 석유제품 수출량 증가로 인한 정제마진의 하방 압력은 크지 않을 것으로 예상된다. 중국의 1차 수출 쿼타는 휘발유 및 경등유 1,900만 톤(LSFO는 별도 800만톤)으로 전년과 동일한 수준으로 발표되었다. 중국 춘절 수요와 대규모 경기부양책을 고려하면 강한 내수 수요로 인해 수출량 증가가 제한적일 것으로 예상된다.

그림 14. 중국 수출 한도(Quota) 추이



자료: Reuters, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 중국 석유제품 수출량 추이

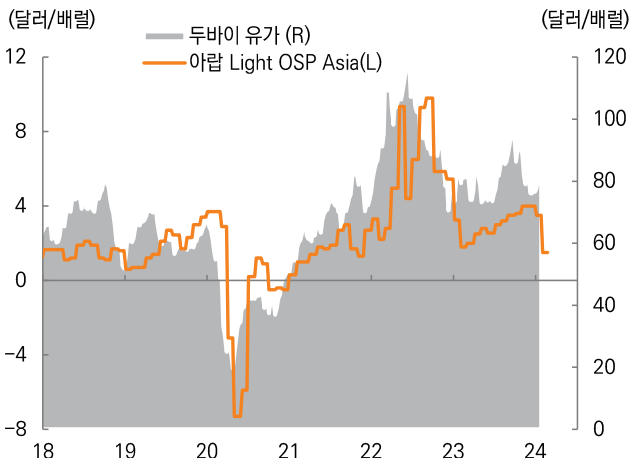


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

사우디, OSP 추가 인하 가능성 확대

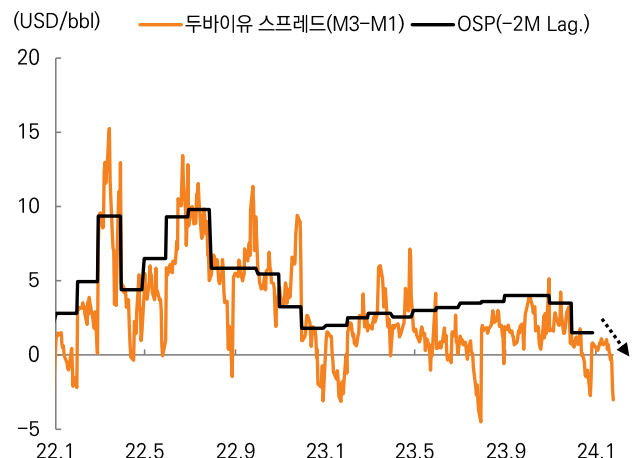
사우디의 3월 OSP 추가 인하 가능성도 기대한다. 사우디의 2월 OSP도 전월대비 2달러씩 조정해 Light 1.5달러, Medium 0.75달러 수준을 기록하고 있다. 사우디가 OSP를 결정할 때 참고하는 공식인 두바이유 스프레드를 고려하면, 2월 초 결정되는 3월 OSP 역시 추가 인하 가능성이 높은 상황이다. 이는 1분기 및 이후 국내 정유사 실적에 직접적인 호재로 판단한다.

그림 16. 국제유가(두바이)와 OSP 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 두바이 선물 스프레드와 OSP 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Global Company Analysis

(Analyst) 이진호 jinho.lee.z@miraeeasset.com
(RA) 김태형 taehyoung.kim@miraeeasset.com

010950 · 석유정제

S-Oil

영업이익 2조원에 대한 재평가 필요

(유지)

매수

목표주가

104,000원 ▲

상승여력

52.9%

현재주가(24/1/26)

68,000원

KOSPI	2,478.56	시가총액(십억원)	7,656	발행주식수(백만주)	113	외국인 보유비중(%)	76.7
-------	----------	-----------	-------	------------	-----	-------------	------

Report summary

목표주가 10.4만원으로 상향. 매수 의견 유지하며 정유 섹터 내 탑픽 제시

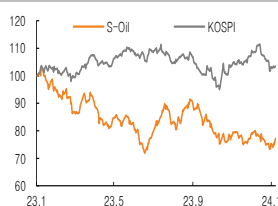
목표주가를 20% 상향한 이유는 원유 수요 개선으로 인한 국제유가 및 정제마진 전망치 상향이다. 투자포인트는 1) 글로벌 원유 수요 전망치 상향, 2) 밸류에이션 초저평가 구간, 3) OSP 추가 인하 가능성이다. 동사의 밸류에이션은 12MF PBR 기준 0.79배로 밴드 최하단에 위치하고 있다. 적극 매수를 권장한다.

4Q23 Preview: 유가 하락으로 인한 단기 실적 부진

동사의 4분기 영업손익은 -233억원(컨센 +405억원)으로 전분기대비 적자전환을 전망한다. 적자전환 요인은 정제마진 축소와 국제유가 하락으로 인한 재고관련손익 때문이다. 정유 부문의 4분기 영업손실은 2,805억원으로, 재고관련손익 -2,780억원과 OSP 효과 -2,000억원의 영향이 컸을 것으로 추정한다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-3.7	-5.9	-23.0
상대주가	1.1	-1.6	-23.3

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	27,464	42,446	35,649	36,156	34,505
영업이익 (십억원)	2,141	3,405	1,388	1,978	2,467
영업이익률 (%)	7.8	8.0	3.9	5.5	7.1
순이익 (십억원)	1,379	2,104	1,018	1,508	1,890
EPS (원)	11,822	18,047	8,730	12,930	16,206
ROE (%)	21.8	27.2	11.5	15.4	16.8
P/E (배)	7.2	4.6	8.0	5.3	4.2
P/B (배)	1.4	1.1	0.9	0.8	0.7
배당수익률 (%)	4.4	6.6	2.4	3.8	4.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: S-Oil, 미래에셋증권 리서치센터

시황 및 전망

4Q23 Preview: 유가 하락으로 인한 단기 실적 부진

동사의 4분기 영업손실은 233억원으로 전분기대비 적자전환을 전망한다. 적자전환 요인은 정제마진 축소와 국제유가 하락으로 인한 재고관련손익 때문이다. 정유 부문의 4분기 영업손실은 2,805억원으로, 재고관련손익 -2,780억원과 OSP 효과 -2,000억원 영향이 컸다. 윤활유와 화학 부문은 정기보수 효과 제거로 각각 2,084억원(전분기대비 +41.6%), 488억원(전분기대비 +7.4%)의 영업이익을 기록할 것으로 전망한다.

표 1. S-Oil 분기별 실적 추정

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	합계	9,077.7	7,819.6	8,999.6	9,752.7	9,218.2	8,992.8	9,085.8	8,859.5	42,445.9	35,649.6	36,156.3
	정유	7,276.7	6,000.0	7,198.7	7,684.7	7,229.3	7,212.3	7,200.2	6,808.4	34,004.9	28,160.1	28,450.3
	화학	1,038.5	1,009.1	1,124.8	1,234.6	1,226.1	1,076.3	1,115.1	1,276.5	5,025.5	4,407.0	4,694.0
	윤활유	762.5	810.5	676.1	833.4	762.8	704.2	770.5	774.7	3,415.5	3,082.5	3,012.1
영업이익	합계	515.7	36.4	858.8	-23.3	530.6	313.7	578.0	556.1	3,408.0	1,387.6	1,978.3
	정유	290.6	-292.1	666.2	-280.5	275.9	112.2	336.7	298.3	2,346.5	384.2	1,023.1
	화학	29.3	82.0	45.4	48.8	44.5	-3.7	5.9	28.6	-48.9	205.5	75.2
	윤활유	195.8	246.5	147.2	208.4	210.2	205.2	235.3	229.3	1,110.4	797.9	880.0
세전이익	354.9	-33.8	737.0	310.3	434.8	252.0	476.8	873.9	2,898.5	1,368.3	2,037.4	
순이익(지배)	265.3	-22.4	545.4	229.6	321.8	186.5	352.8	646.7	2,104.4	1,017.9	1,507.7	

자료: S-Oil, 미래에셋증권 리서치센터

증설 축소되는 PX와 윤활유

2024년에도 윤활유와 화학 부문은 안정적인 호실적을 이어나갈 것으로 예상된다. 윤활유와 PX의 24년 증설량은 전년대비 줄어들 것으로 예상된다. PX는 23년 900만톤 증설 대비 24년 증설량은 200만톤으로 대폭 감소할 전망이다. 윤활유도 증설이 상대적으로 적으며, 경유 마진도 높은 편이기에 윤활기유 스프레드 역시 높게 유지될 가능성이 높을 것으로 판단한다.

사한 프로젝트와 주주환원

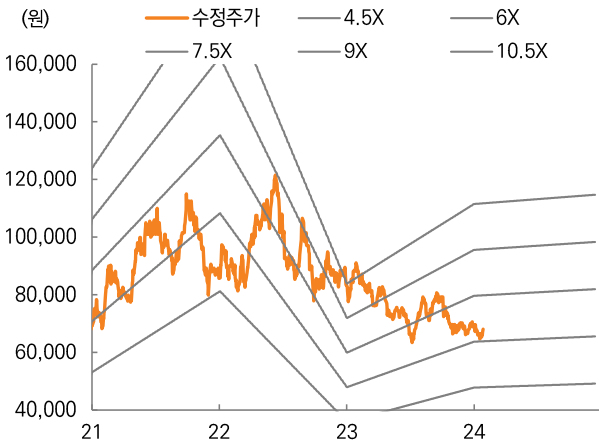
24년은 사한 프로젝트에 투입되는 금액이 커지는 구간이지만, 20%의 배당 성향은 무리없이 소화될 것으로 전망한다. 사한 프로젝트에 투입되는 금액을 포함한 24년 CAPEX는 2.7조원 수준으로 예상된다. 현재 보유한 2조원 수준의 현금성 자산과 올해 벌어들이 잉여현금흐름 1.7조원(컨센서스 기준)을 고려하면, 24년 투입되는 2.7조원의 투자금과 약 3~4천억원 수준의 배당은 무리없이 소화 가능할 것으로 보인다.

투자의견

목표주가 10.4만원으로 상향. 매수 의견 유지하며 정유 섹터 내 탑픽 제시

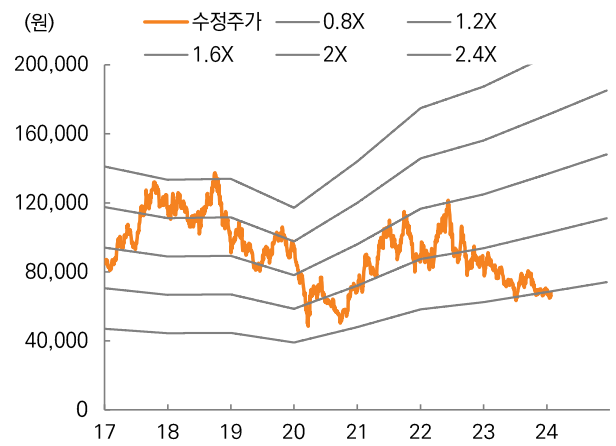
동사 목표주가를 19.5% 상향한 10.4만원을 제시하며, 정유 섹터 내 탑픽으로 제시한다. 목표주가 상향 요인은 원유 수요 개선으로 인한 국제유가 및 정제마진 전망치 상향이다. 밸류에이션은 23년 기록했던 12MF PBR 0.9배에 24년 ROE 수준을 감안해 23%의 프리미엄을 붙인 1.16배를 적용했다. 현재 밸류에이션은 12MF PBR 밴드 차트 최하단에 위치하고 있다. 투자포인트는 1) 글로벌 원유 수요 전망치 상향, 2) 밸류에이션 초저평가 구간, 3) OSP 추가 인하 가능성이며, 정유 섹터 내 탑픽으로 제시한다.

그림 18. S-Oil 12MF PER 밴드 차트



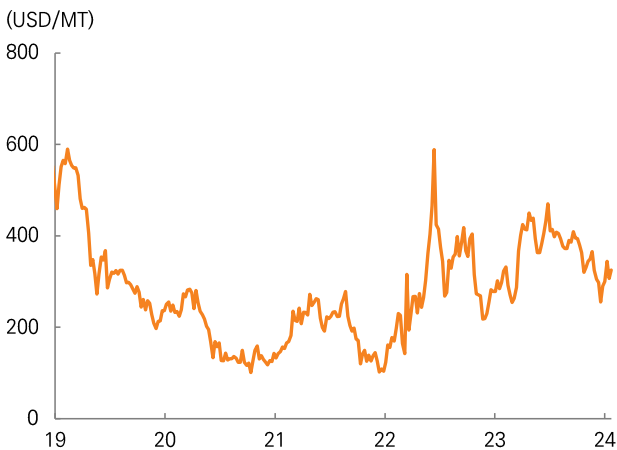
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. S-Oil 12MF PBR 밴드 차트



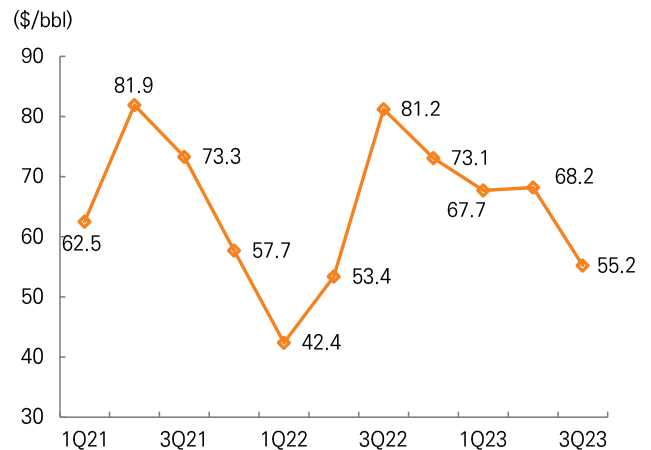
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. PX 스프레드 추이



자료: 씨스켄, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 운할기유 스프레드 추이



자료: S-Oil, 미래에셋증권 리서치센터

S-Oil (010950)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	42,446	35,649	36,156	34,505
매출원가	38,291	33,535	33,452	31,312
매출총이익	4,155	2,114	2,704	3,193
판매비와관리비	749	726	726	726
조정영업이익	3,405	1,388	1,978	2,467
영업이익	3,405	1,388	1,978	2,467
비영업손익	-506	-20	59	87
금융손익	-120	-172	-188	-160
관계기업등 투자손익	0	1	0	0
세전계속사업손익	2,899	1,368	2,037	2,554
계속사업법인세비용	794	350	530	664
계속사업이익	2,104	1,018	1,508	1,890
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	2,104	1,018	1,508	1,890
지배주주	2,104	1,018	1,508	1,890
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	2,113	1,018	1,508	1,890
지배주주	2,113	1,018	1,508	1,890
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	4,055	2,103	2,817	3,466
FCF	680	-824	57	-539
EBITDA 마진율 (%)	9.6	5.9	7.8	10.0
영업이익률 (%)	8.0	3.9	5.5	7.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.0	2.9	4.2	5.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	9,206	9,581	8,492	7,949
현금 및 현금성자산	1,310	1,128	814	312
매출채권 및 기타채권	2,963	2,970	2,698	2,683
재고자산	4,733	5,299	4,813	4,787
기타유동자산	200	184	167	167
비유동자산	10,407	11,559	13,415	16,015
관계기업투자등	36	33	30	30
유형자산	9,588	10,857	12,726	15,334
무형자산	106	99	91	84
자산총계	19,613	21,139	21,907	23,964
유동부채	8,213	8,667	8,151	8,123
매입채무 및 기타채무	3,936	4,034	3,665	3,645
단기금융부채	2,609	3,100	3,094	3,093
기타유동부채	1,668	1,533	1,392	1,385
비유동부채	2,917	3,318	3,292	3,791
장기금융부채	2,611	3,036	3,036	3,536
기타비유동부채	306	282	256	255
부채총계	11,130	11,985	11,443	11,913
지배주주지분	8,483	9,154	10,464	12,051
자본금	292	292	292	292
자본잉여금	1,332	1,332	1,332	1,332
이익잉여금	6,829	7,474	8,784	10,370
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	8,483	9,154	10,464	12,051

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,279	992	2,757	3,061
당기순이익	2,104	1,018	1,508	1,890
비현금수익비용가감	1,634	1,426	1,556	1,823
유형자산감가상각비	644	707	831	992
무형자산상각비	6	8	8	7
기타	984	711	717	824
영업활동으로인한자산및부채의변동	-2,132	-394	223	12
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-386	-43	216	12
재고자산 감소(증가)	-1,338	-383	485	26
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	221	813	-369	-20
법인세납부	-217	-757	-530	-664
투자활동으로 인한 현금흐름	-773	-1,813	-2,656	-3,537
유형자산처분(취득)	-569	-1,816	-2,700	-3,600
무형자산감소(증가)	-1	-2	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-161	17	18	1
기타투자활동	-42	-12	26	62
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,142	606	-418	-25
장단기금융부채의 증가(감소)	-624	917	-7	500
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-617	-373	-198	-303
기타재무활동	99	62	-213	-222
현금의 증가	-635	-182	-314	-501
기초현금	1,946	1,310	1,128	814
기말현금	1,310	1,128	814	312

자료: S-Oil, 미래에셋증권 리서치센터

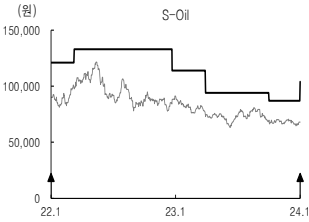
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	4.6	8.0	5.3	4.2
P/CF (x)	2.6	3.3	2.6	2.1
P/B (x)	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	3.3	6.1	4.6	4.0
EPS (원)	18,047	8,730	12,930	16,206
CFPS (원)	32,059	20,962	26,275	31,839
BPS (원)	72,770	78,524	89,756	103,365
DPS (원)	5,500	1,700	2,600	3,200
배당성향 (%)	29.4	18.8	19.4	19.1
배당수익률 (%)	6.6	2.4	3.8	4.7
매출액증가율 (%)	54.6	-16.0	1.4	-4.6
EBITDA증가율 (%)	45.2	-48.1	34.0	23.0
조정영업이익증가율 (%)	59.0	-59.2	42.6	24.7
EPS증가율 (%)	52.7	-51.6	48.1	25.3
매출채권 회전율 (회)	19.9	15.3	16.0	16.1
재고자산 회전율 (회)	10.3	7.1	7.2	7.2
매입채무 회전율 (회)	12.3	9.3	8.7	8.6
ROA (%)	11.0	5.0	7.0	8.2
ROE (%)	27.2	11.5	15.4	16.8
ROIC (%)	21.4	7.7	9.7	10.7
부채비율 (%)	131.2	130.9	109.4	98.9
유동비율 (%)	112.1	110.5	104.2	97.9
순차입금/자기자본 (%)	43.9	52.9	49.3	51.2
조정영업이익/금융비용 (x)	22.5	6.5	9.3	11.1

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
S-Oil (010950)					2023.01.19	매수	114,000	-28.12	-20.09
2024.01.29	매수	104,000	-	-	2022.04.07	매수	133,000	-28.69	-8.65
2023.10.30	매수	87,000	-21.92	-18.85	2022.01.27	매수	121,000	-26.20	-16.53
2023.04.27	매수	94,000	-22.15	-14.15					

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 S-Oil 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.