

S-Oil 010950

성장과 고배당 매력을 갖춘 확실한 투자처

정유/화학

Analyst **노우호**
02-6098-6668
wooho.rho@meritz.co.kr

RA 이민영

02-6098-6656
my.lee@meritz.co.kr

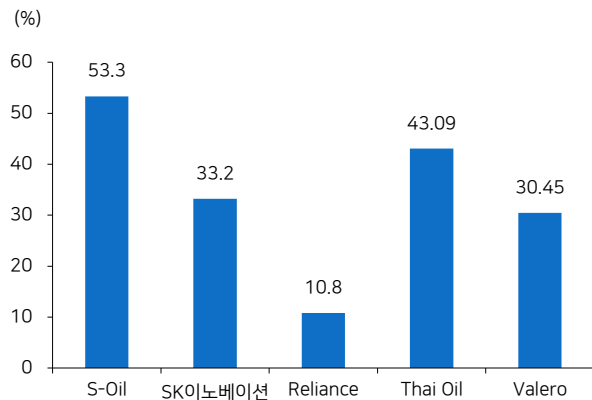
동사는 2월 20일 공시를 통해 17년 기말 배당금 4,700원(시가 배당률 3.8%), 우선주 배당금 4,725원(시가 배당률 4.5%)을 발표함. '17.8 지급한 중간배당금 1,200원까지 고려하면, 17년 DPS는 5,900원이며, 이는 배당성향 53%와 시가 배당률 4.9%에 육박. 동사는 2년 연속 50% 이상의 배당성향을 유지하며 주주 친화정책을 강화하는 중. 주요 경쟁사들의 배당성향과 배당수익률을 비교하면, 동사의 고배당 매력은 배가 될 전망. 17년 기준 경쟁사들의 평균 배당성향은 34.1%, 평균 배당수익률은 4.5%으로 파악되는 바, 동사는 배당주로서 자리매김했다는 판단.

18년 정유업황은 (1) 글로벌 경기 확장에 따른 수요 개선, (2) 정제설비 신규 증설 규모는 미미, 아시아 소재 2개 설비 폐쇄에 따른 타이트한 공급, (3) Arab Light 기준 (+)1.65로 상향된 OSP(원유도입단가)는 하향 조정될 가능성이 높다는 점에 근거해 업황 강세 및 수익성 개선까지 이어질 전망.

3월 드라이빙 시즌 도래에 따른 휘발유 수요 회복이 예상되는 반면, 북미소재 정제설비들의 정기보수 돌입으로 수급 강세가 발생할 전망. 북미 정기보수 규모는 563.4만배럴/일로 추산되는 바, 북미 설비 기준 30% 수준. 결론은 일시적 약세 시현 중인 휘발유 마진 회복까지 기대.

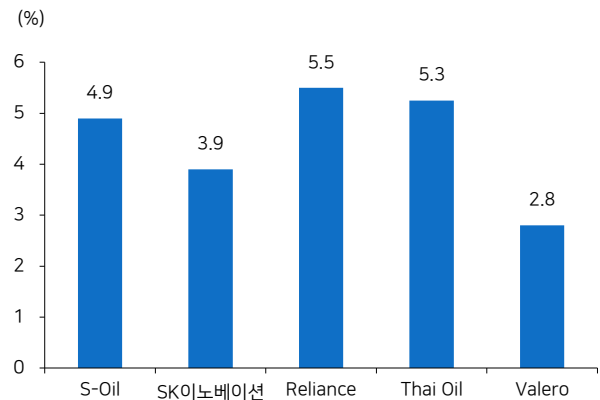
동사의 18년 연간 이익은 1.9조원(+45% YoY)으로 추정되고, 이는 경쟁사의 이익 증가폭을 상회하는 수준. 견조한 정유업황이 유지되는 가운데, 동사는 하반기 고도화 설비 신규 가동 효과가 발휘된다는 판단. 설비 가동 효과는 제품 포트폴리오 다변화 및 석유제품 수익성 제고. 신규로 출하될 제품 PO/PP는 공급과잉 우려와 달리, 성장을 이끄는 주요 제품이라 판단. PO는 역내 유도품 증설에 따른 공급 타이트가 심화될 전망이고, PP는 18~20년 수요 우위(연평균 +6% 증가) 수급으로 강세가 예상되기 때문. 결론은 동사 투자포인트 (1) 신규 설비 가동으로 성장성이 확보된 점, (2) 경쟁사 대비 우월한 배당 매력도를 갖춘 점을 제시하고, 현 시점 적극 매수를 권함.

그림1 17년 기준 주요 정유기업 배당성향



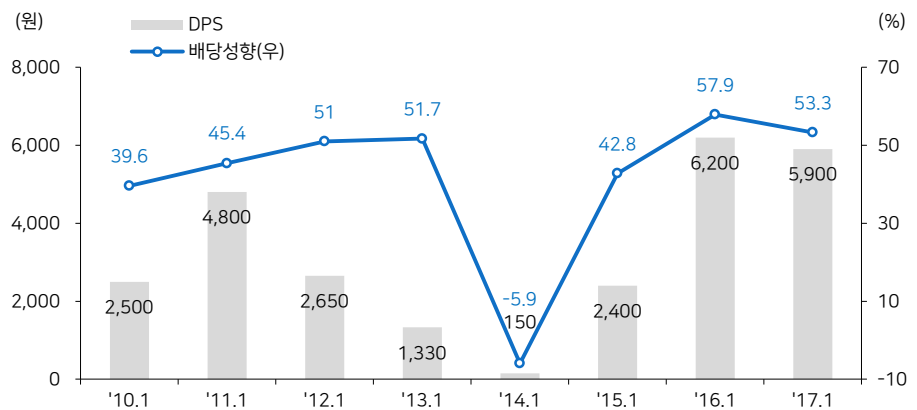
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 17년 기준 주요 정유기업 배당수익률



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 S-Oil의 연간 배당금 추이



자료: S-Oil, 메리츠증권증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 본 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 2월 21일 현재 본 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 2월 21일 현재 본 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 2월 21일 현재 본 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 노우호, 이민영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.