

정유

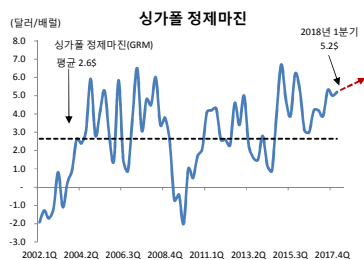
황규원



02 3770 5607
kyuwon.hwang@yuantakorea.com

투자 의견	Strong Buy
목표주가	190,000원
현재주가 (3/26)	119,000원
상승여력	60%

시가총액	137,875억원
총발행주식수	116,604,719주
60일 평균 거래대금	352억원
60일 평균 거래량	296,914주
52주 고	132,000원
52주 저	92,900원
외인지분율	77.12%
주요주주	Aramco Overseas Company BV 외 12인 63.46%



2018년 1분기 정기보수로 실적 약하지만...

2018년 1분기 예상 영업이익 3,104억원

2018년 4월 잔사유 고도화 프로젝트 완공을 앞두고 있는 S-Oil(주)의 2018년 1분기 실적은 '매출액 5.6조원, 영업이익 3,104억원(재고평가전 영업이익 2,944억원), 순이익 2,422억원' 등이다. 대형 정기보수로 영향으로 영업이익은 전년 동기 3,335억원과 전분기 3,693억원 대비 각각 7%와 16% 감소할 것으로 추정된다. 시장 컨센서스 4,242억원 수치도 너무 높아 하향조정이 불가피 해 보인다. [표1]

부문별로는 '정유부문 급감, 석화부문 회복, 윤활기유부문 강보합' 등의 흐름이 예상된다.

① 정유부문 예상 영업이익은 894억원(전분기 2,630억원)으로 부진하다. 3월 중순 ~ 4월 초까지 진행되는 상압정제설비 2호기 24만b/d(전체설비의 36%), 수소고도화설비 7.5만b/d 정기보수로 영향으로, 1분기에 400억원 내외의 기회비용이 발생할 것으로 보인다. 그러나, 1배럴당 싱가포르 복합정제마진(S-Oil(주) 기준)은 지난 4분기 5.0\$에서 5.2\$로 소폭 높아졌다. 분기말 정유설비 원유 평균 도입가격 2\$ 상승으로 재고관련 이익 추정치는 160억원으로, 전분기 750억원 보다 줄어든 것으로 추정된다.

② 석화부문 예상 영업이익은 1,123억원(전분기 225억원)으로 개선된다. 주력제품인 PX 스프레드(PX-나프타, 톤)가 전분기 293\$에서 360\$로 개선되었다. 다만, PX 74만톤 설비 정기보수로 기회비용이 발생된다.

③ 윤활기유부문 영업이익은 1,087억원(전분기 808억원)으로 소폭 개선된다. 2 ~ 3월 윤활기유 가격 상승으로, 원료 가격(Fuel Oil) 상승분을 만회하면서, 1배럴당 스프레드는 지난 분기와 비슷한 47\$을 기록했다.

2018년 2분기부터 대형 잔사유고도화 설비 성과를 기대하며,,

2018년 1분기 조정시기는 끝나가고 있다. 2분기부터 시작되는 정제마진 상승과 잔사유 고도화 프로젝트 성과에 주목해야 할 것이다. 실적 성장에 의한 기업가치 재평가를 기대하며, 목표주가 19만원을 유지한다. [표5]

① 2018년 실적 예상치는 '매출액 23.8조원, 영업이익 1.9조원, 순이익 1.4조원' 등이다. 영업이익 추정치는 전년 1.4조원 대비 40% 증가할 전망이다. 특히, 분기별로는 1분기를 바닥으로, 2분기 4,084억원(e), 3분기 6,094억원(e)으로 성장폭이 커질 수 있다는 점에 주목해야 한다.

② 정제마진(GRM)이 1분기 5.2\$에서 2 ~ 4분기 5.8\$(전년동기 4.8\$)로 높아질 전망이다. 2018년 아시아 지역 석유제품 수요는 80 ~ 90만b/d 증가하는 반면, 신규 설비는 34만b/d에 그치기 때문이다. [표2]

③ 2018년 4월 초에 휘발유 100만톤, PP(자동차 범퍼) 40만톤, PO(인조가죽) 30만톤 설비가 완공된다. 5 ~ 6월 휘발유, 프로필렌 설비를 시작으로, 2 ~ 3분기에 PP 및 PO 석화제품은 순차적으로 생산을 시작한다. 2018년 1분기 가격 자료를 가정하면, 연간 매출액 3조원, 영업이익 9,000억원 등이 가능하다. [표4]

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	1Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	56,002	7.7	-3.7	57,580	-2.7
영업이익	3,104	-6.9	-16.0	4,242	-26.8
세전계속사업이익	3,193	-38.6	-39.4	4,445	-28.2
지배순이익	2,422	-38.5	-37.4	3,480	-30.4
영업이익률 (%)	5.5	-0.9 %pt	-0.9 %pt	7.4	-1.9 %pt
지배순이익률 (%)	4.3	-3.3 %pt	-2.4 %pt	6.0	-1.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	163,218	208,914	237,998	292,383
영업이익	16,169	13,733	19,111	21,574
지배순이익	12,054	12,465	14,137	16,253
PER	7.8	9.8	9.6	8.4
PBR	1.5	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	5.2	8.9	7.7	7.1
ROE	20.5	18.8	19.7	20.7

자료: 유안타증권

표 1. S-Oil의 실적 추정치 : 2017년 4분기 영업이익 3,693 억원 → 2018년 1분기 예상 영업이익 3,104 억원 (컨센서스 4,242 억원)

		2017				2018				연간실적						
		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
생산 Capa																
상압정제설비	(만배럴/일)	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9	
고도화정제설비(FCC+HOU)	(만배럴/일)	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9	22.5	22.5	22.5	14.9	14.9	14.9	14.9	20.6	22.5	
PX	(만톤)	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	160.0	160.0	160.0	160.0	160.0	160.0	
벤젠	(만톤)	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	54.0	54.0	54.0	54.0	54.0	54.0	
프로필렌	(만톤)	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7	20.7	20.7	20.7	22.6	22.6	22.6	22.6	67.6	82.6	
PP	(만톤)						10.0	10.0	10.0					30.0	40.0	
PO	(만톤)							7.5	7.5					15.0	30.0	
윤활기유	(만배럴/일)	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	
주요제품 가격																
휘발유	\$/bbl	68.5	63.8	66.6	72.9	78.0	82.0	84.0	85.0	111.4	69.5	56.3	68.0	82.3	91.0	
경유	\$/bbl	66.1	61.7	64.9	72.1	80.0	83.0	85.0	86.0	112.5	64.8	52.4	66.2	83.5	91.0	
등유	\$/bbl	65.0	60.4	63.5	70.6	79.0	84.0	87.0	85.0	113.0	64.8	52.7	64.9	83.8	92.0	
B/C유	\$/bbl	49.5	46.8	48.0	54.2	58.0	66.0	68.0	67.0	86.7	45.3	35.5	49.6	64.8	71.0	
두바이유(원재료)	\$/bbl	52.0	49.6	50.6	59.2	63.0	67.0	70.0	70.0	96.8	51.9	40.3	52.9	67.5	76.0	
프로필렌	\$/MT	887	821	887	919	1,060	1,000	1,030	940	1,304	788	713	879	1,008	1,070	
벤젠	\$/MT	930	763	762	840	900	960	980	960	1,228	679	646	824	950	1,040	
PX	\$/MT	860	791	807	869	940	990	1,020	1,020	1,214	823	778	832	993	1,110	
PO	\$/MT							1,920	1,940					1,930	2,000	
PP(범용)	\$/MT						1,130	1,170	1,160					1,153	1,240	
나프타(원재료)	\$/MT	510	442	471	576	580	648	676	676	878	497	406	500	645	610	
윤활기유	\$/bbl	91	98	99	101	105	109	115	114	143	84	82	97	111	118	
사업부문별 스프레드																
싱가폴정제마진(S-Oil(취기준))	\$/bbl	4.2	3.9	5.5	5.0	5.2	5.7	5.6	6.1	2.2	5.4	3.9	4.7	5.7	6.6	
사우디OSP(50%경질유+50%*중질유	\$/bbl	-0.6	-0.8	-0.6	0.1	0.9	0.7	0.5	0.3	0.5	-1.5	-1.1	-0.4	0.6	0.0	
석화마진	\$/MT	368	336	323	298	363	394	588	764	360	296	347	331	527	475	
윤활기유 마진	\$/bbl	42.0	52.0	50.0	47.0	47.0	45.0	46.0	48.0	56.0	43.4	46.8	47.8	46.5	47.0	
3월 정유, PX, 윤활기유 정기보수																
매출액		억원	52,002	46,650	52,118	58,145	56,002	60,432	60,541	61,023	285,576	178,903	163,218	208,914	237,998	292,383
정유부문	억원		40,440	36,986	41,074	45,624	43,512	47,557	45,471	45,089	230,801	140,542	124,642	164,124	181,629	218,829
석화부문	억원		7,714	5,606	6,995	8,326	7,900	8,094	9,999	11,388	35,593	24,963	25,440	28,641	37,381	53,293
윤활기유부문	억원		3,847	4,058	4,050	4,194	4,590	4,781	5,071	4,546	19,717	13,398	13,136	16,149	18,988	20,261
영업이익		억원	3,335	1,173	5,532	3,693	3,104	4,084	6,094	5,829	-2,897	8,176	16,169	13,733	19,111	21,574
원유재고평가前 영업이익(E)			3,335	1,673	5,232	2,943	2,944	3,734	5,744	5,929	1,976	11,476	14,666	13,183	18,351	20,904
정유부문	억원		1,097	-849	3,364	2,630	894	1,734	2,247	1,309	-7,290	2,278	6,991	6,242	6,184	8,542
석화부문	억원		1,396	728	905	225	1,123	1,185	2,558	3,490	1,814	2,783	5,059	3,254	8,356	8,221
윤활기유부문	억원		842	1,294	1,263	808	1,087	1,164	1,288	1,031	2,578	3,111	4,120	4,207	4,570	4,812
영업이익률		%	6.4%	2.5%	10.6%	6.4%	5.5%	6.8%	10.1%	9.6%	-1.0%	4.6%	9.9%	6.6%	8.0%	7.4%
원유재고평가前 영업이익(E)	%		6.4%	3.6%	10.0%	5.1%	5.3%	6.2%	9.5%	9.7%	0.7%	6.4%	9.0%	6.3%	7.7%	7.1%
정유부문	%		2.7%	-2.3%	8.2%	5.8%	2.1%	3.6%	4.9%	2.9%	-3.2%	1.6%	5.6%	3.8%	3.4%	3.9%
석화부문	%		18.1%	13.0%	12.9%	2.7%	14.2%	14.6%	25.6%	30.6%	5.1%	11.1%	19.9%	11.4%	22.4%	15.4%
윤활기유부문	%		21.9%	31.9%	31.2%	19.3%	23.7%	24.3%	25.4%	22.7%	13.1%	23.2%	31.4%	26.1%	24.1%	23.8%
외환손익		억원	1,803	-482	-154	1,580	21	-42	-307	-411	-1,599	-1,476	-492	2,747	-739	-1,306
지배주주 순이익		억원	3,939	669	3,987	3,869	2,422	3,122	4,438	4,155	-2,878	6,314	12,054	12,465	14,137	16,253
주당순이익	원/주										-2,638	5,494	10,614	10,870	12,355	14,235
주당순자산	원/주										42,166	46,297	54,901	58,775	64,534	70,514
주당EBITDA	원/주										429	9,355	16,326	14,300	19,715	22,161
주당배당	원/주		1,100		4,800		1,700		5,550	150	2,400	6,200	5,900	7,250	8,500	
자기자본이익률	%									-6.3%	11.9%	19.3%	18.5%	19.1%	20.2%	

주 : 1. 2015년 ~ 2018년 3월까지 고도화설비와 PO/PP 석화설비에 대한 4.8조원 규모의 증설이 진행되고 있음. 해당설비로 인한 실적 증가는 2018년 3분기부터 반영되는 것으로 반영했음

자료 : 유안타증권 리서치센터

표 2. 2018 년 아시아 정제설비, 윤활기유, PX 증설 계획 : 2018 년 중반 PX 증설 압박

시	기	정제설비 증설 (중동 포함 아시아 지역)	윤활기유 설비 증설 (글로벌)	PX 설비 증설
2017년	1분기	Bandar(이란) 12만b/d	S-Oil 3,800b/d	
	2분기	Sohar(오만) 11만b/d	Slaveft(러시아) 2,000b/d	Reliance(인도) 220만톤
	3분기	CNPC(중국) 26만b/d		
	4분기	Petrochina(중국) 10만b/d CNOOC(중국) 20만b/d	Shanxi Luan(중국) 6,000b/d Neste(핀란드) 4,000/d	
2018년	1분기	Zhunhai Haufing(중) 10만b/d JX/Cosmo Oil(일) -16.0만b/d 폐쇄	Luberef(사우디) 1.5만b/d(2월 가동)	
	2분기	Petrochina(중국) 10만b/d Bandar(이란) 12만b/d PetroVietnam(베트남) 20만b/d	Hainan Handi(중국) 2만b/d VN Oil(베트남) 1,000b/d	PetroRabigh(사우디) 130만톤 PetroVietnam(베트남) 68만톤
	3분기	KPC(쿠웨이트) 17만b/d (동일 회사 설비 -11만b/d 폐쇄)	PetroKazak(카자흐스탄) 4,000b/d Rosneft(러시아) 4,000b/d	
	4분기	CNOOC(중국) 12만b/d	Exxon(네델란드) 1만b/d Hengli Petchem(중국) 1.2만b/d	
2019년		Sinopec(중국) 12만b/d CNGC(중국) 12만b/d NOIC(이란) 12만b/d Aramco(사우디) 40만b/d	Exxon Mobil(싱가폴) 1.0만b/d Ineos(미국) 2,000b/d	

자료: 유안타증권 리서치센터, bloomberg

표 3. S-Oil의 주요설비 정기보수 : 2018 년 3 월 중순 ~ 4 월 초, 정유 및 PX 설비 보수 집중

설비 구분	2015	2016	2017	2018 상반기	하반기
상업정제설비	CDU #2(24만b/d) #3(25만b/d) 컨덴세이트분해설비 (8.9만b/d)	CDU #1(9만b/d)	컨덴세이트분해설비 (8.9만b/d)	CDU #2(24만b/d)	
고도화설비	수첨분해설비 (7.5만b/d)	측매분해설비 (7.3만b/d)		수첨분해설비 (7.5만b/d)	
석유화학	PX #1(74만톤/년) #2(96만톤/년)		PX #2(96만톤/년)	PX #1(74만톤/년)	
윤활기유	HDT #1(1.3만b/d) HDT #2(3.1만b/d)	HDT #1(1.3만b/d) HDT #2(3.1만b/d)			

자료: S-Oil

표 4. 2018 년 2 분기 대형 신규프로젝트(고도화설비 + 석유화학설비) 기동 효과 : 연간 매출액 3조원, 영업이익 7,600억원

구 분	연생산량 (단위)	시나리오별 적용가격					환율 (원/달러)	연간 추정 금액			
		최저조건 2018년	평균조건 2018년	최고조건 2018년	현시점 2018.3월	(단위)		최악조건시	평균조건	최고조건시	현재가격 적용 2018.3월
매출액 (억원)								24,467	29,986	34,661	30,106
정유제품											
Dubai 기준유가		68	68	68	64	달러/배럴	1,110				
가솔린	1,259 만배럴	76	82	88	78	달러/배럴	1,110	10,617	11,455	12,294	10,939
LPG	577 만배럴	63	61	66	58	달러/배럴	1,110	4,049	3,919	4,223	3,688
프로필렌	420 만배럴	86	138	168	142	달러/배럴	1,110				
폴루렌	105 만배럴	59	68	71	94	달러/배럴	1,110				
기타(경유)	262 만배럴	74	83	88	79	달러/배럴	1,110	2,154	2,416	2,561	2,285
석화제품											
PP	40 만톤	656	1,194	1,562	1,270	달러/톤	1,110	2,911	5,302	6,934	5,639
PO	30 만톤	1,241	1,818	2,292	2,010	달러/톤	1,110	4,132	6,054	7,631	6,693
벤젠	10 만톤	545	757	918	777	달러/톤	1,110	605	840	1,019	862
원가 및 판매비 (억원)								23,824	22,389	20,608	21,112
원료비(종유)	2,622 만배럴	67	62	56	58	달러/배럴	1,110	19,500	18,045	16,298	16,880
감가상각비								1,640	1,640	1,640	1,640
기타재료비율(원료비의 10%)								1,950	1,804	1,630	1,688
판매비율(매출액의 3%)								734	900	1,040	903
영업이익 (억원)								644	7,597	14,053	8,994
영업이익률								3%	25%	41%	30%
EBITDA (억원)								2,284	9,237	15,693	10,634
금융비용								465	465	465	465
차입금								20,200	20,200	20,200	20,200
조달금리								2.3%	2.3%	2.3%	2.3%
순이익 (억원)								136	5,406	10,300	6,465
주당순이익	원/주							121	4,802	9,149	5,743

자료: 유안타증권 리서치센터

표 5. Sum-of-the-parts 로 계산된 S-Oil(주) 적정주가 19만원 = 신규증설 가치 제외시 14만원 vs 신규 증설가치 5만원

구 분	기준일 (2017.12월)	주요 내역					
(+) 영업자산가치	21조 7,842억원	사업 부문	영업이익(억원)	감가상각비(억원)	평균 EBITDA(억원)	적정배율(배)	적정사업가치(억원)
		▶정유부문	6,224	1,968	8,192	7.5x	6조 1,438
		▶화학부문	5,262	866	6,128	7.5x	4조 5,961
		▶유평유부문	4,421	165	4,580	11.0x	5조 375
		▶신규증설 가치	6,384	1,625	8,009	7.5x	6조 68
		합 계	2조 2,291	4,624	2조 6,909	8.1x	21조 7,842
(+) 투자자산가치	5,694억원	투자자산 구성	지분율	순자산	PBR(배)	적정가치(억원)	비 고
		S-Oil도유유	50%+1주	242	1.0x	242	유평유제품 생산
		대한송유관공사	8.87%	455	1.0x	455	국내 유수송
		잉여부동산	서산시 89만㎡	1,400	1.0x	1,400	
		전라남도유		569만배럴	배럴당 53\$	3,579	
		기타		25	0.7x	18	
		합 계		5,694	1.0x	5,694	
(-) 순차입금	6,853억원						
총차입금	5조 5,205억원						
(-) 현금성자산	4조 8,352억원						
보통주 주주가치(A)	21조 6,683억원	신규증설사업 가치 제외시 보통주 주 가치 15.7조원					
발행주식수(B)	112,582,792주						
보통주 1주당 가치	190,000원/주	신규증설사업 가치 제외시 보통주 1 당 가치 140,000원 + 신규증설 가치 50,000원					

자료: 유안타증권 리서치센터

S-Oil (010950) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	163,218	208,914	237,998	292,383	252,141
매출원가	140,209	187,831	209,735	260,484	224,887
매출총이익	23,010	21,082	28,263	31,899	27,253
판매비	6,841	7,350	9,152	10,325	8,904
영업이익	16,169	13,733	19,111	21,574	18,350
EBITDA	19,036	16,674	22,989	25,841	22,608
영업외손익	-418	2,716	-470	-141	242
외환관련손익	-672	2,416	-804	-280	0
이자손익	-18	-59	276	80	242
관계기업관련손익	66	51	58	58	0
기타	206	307	0	0	0
법인세비용차감전순이익	15,751	16,449	18,641	21,433	18,592
법인세비용	3,697	3,984	4,504	5,180	4,499
계속사업순이익	12,054	12,465	14,137	16,253	14,093
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	12,054	12,465	14,137	16,253	14,093
지배지분순이익	12,054	12,465	14,137	16,253	14,093
포괄순이익	12,113	12,544	14,137	16,253	14,093
지배지분포괄이익	12,113	12,544	14,137	16,253	0

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	79,744	67,748	58,084	67,884	63,873
현금및현금성자산	7,674	4,801	6,597	3,184	25,556
매출채권 및 기타채권	13,259	17,514	18,309	23,391	19,824
재고자산	24,234	27,907	29,290	37,420	31,714
비유동자산	59,846	83,126	98,373	101,831	104,490
유형자산	57,108	79,687	94,949	98,410	101,122
관계기업 등 자본관련자산	333	324	381	439	439
기타투자자산	901	923	923	923	923
자산총계	139,590	150,875	156,457	169,715	168,363
유동부채	48,328	45,444	53,476	58,352	61,671
매입채무 및 기타채무	21,691	27,764	26,326	29,750	26,865
단기차입금	17,886	13,554	13,822	14,741	11,960
유동성장기부채	3,573	142	9,343	9,876	18,862
비유동부채	27,347	37,004	27,851	29,270	20,303
장기차입금	5,924	8,044	-1,109	-1,690	-10,657
사채	19,712	26,703	26,703	28,703	28,703
부채총계	75,674	82,448	81,327	87,622	81,974
지배지분	63,916	68,426	75,130	82,093	86,389
자본금	2,915	2,915	2,915	2,915	2,915
자본잉여금	13,315	13,315	13,315	13,315	13,315
이익잉여금	47,454	51,981	58,686	65,648	69,944
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	63,916	68,426	75,130	82,093	86,389
순차입금	4,962	26,218	38,445	44,729	36,704
총차입금	47,095	48,442	48,758	51,629	48,867

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	17,220	11,433	16,817	13,382	26,125
당기순이익	12,054	12,465	14,137	16,253	14,093
감가상각비	2,784	2,854	3,805	4,205	4,205
외환손익	988	-803	804	280	-1
종속, 관계기업 관련손익	-66	-51	-58	-58	0
자산부채의 증감	-1,882	-2,363	-2,023	-7,431	7,707
기타현금흐름	3,343	-668	152	133	120
투자활동 현금흐름	-19,669	-8,322	-5,464	-7,756	10,105
투자자산	-9,357	16,022	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-10,636	-24,141	-19,067	-7,667	-6,917
유형자산 감소	71	26	0	0	0
기타현금흐름	252	-229	13,603	-89	17,022
재무활동 현금흐름	8,111	-5,983	-7,116	-6,419	-12,559
단기차입금	0	0	268	919	-2,781
사채 및 장기차입금	10,208	2,051	48	1,952	19
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-2,096	-8,034	-7,433	-9,290	-9,797
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	-2	-2,440	-2,619	-1,298
현금의 증감	5,662	-2,874	1,796	-3,413	22,373
기초 현금	2,012	7,674	4,801	6,597	3,184
기말 현금	7,674	4,801	6,597	3,184	25,556
NOPLAT	16,169	13,733	19,111	21,574	18,350
FCF	2,723	-13,156	-2,719	5,529	18,957

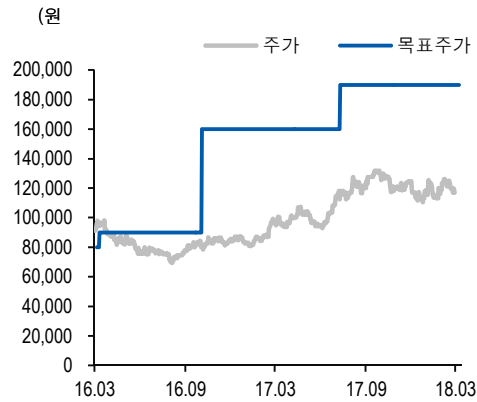
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	10,494	10,870	12,355	14,235	12,316
BPS	54,901	58,775	64,534	70,514	74,204
EBITDAPS	16,326	14,300	19,715	22,161	19,388
SPS	139,976	179,164	204,107	250,747	216,235
DPS	6,200	5,900	7,250	8,500	9,000
PER	7.8	9.8	9.6	8.4	9.7
PBR	1.5	1.8	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	5.2	8.9	7.7	7.1	7.7
PSR	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	-8.8	28.0	13.9	22.9	-13.8
영업이익 증가율 (%)	97.8	-15.1	39.2	12.9	-14.9
지배순이익 증가율 (%)	90.9	3.4	13.4	15.0	-13.3
매출총이익률 (%)	14.1	10.1	11.9	10.9	10.8
영업이익률 (%)	9.9	6.6	8.0	7.4	7.3
자본순이익률 (%)	7.4	6.0	5.9	5.6	5.6
EBITDA 마진 (%)	11.7	8.0	9.7	8.8	9.0
ROIC	19.0	12.7	13.9	13.6	11.1
ROA	9.7	8.6	9.2	10.0	8.3
ROE	20.5	18.8	19.7	20.7	16.7
부채비율 (%)	118.4	120.5	108.2	106.7	94.9
순차입금/자기자본 (%)	7.8	38.3	51.2	54.5	42.5
영업이익/금융비용 (배)	28.7	23.6	29.0	26.9	24.5

S-Oil (010950) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-03-26	Strong Buy	190,000	1년		
2017-08-04	Strong Buy	190,000	1년		
2016-10-28	Strong Buy	160,000	1년	-42.10	-26.25
2016-04-04	HOLD	90,000	1년	-10.42	-
2015-12-23	HOLD	80,000	1년	3.05	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.4
Buy(매수)	85.4
Hold(중립)	13.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-03-24

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 황규원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.