

S-Oil (010950)

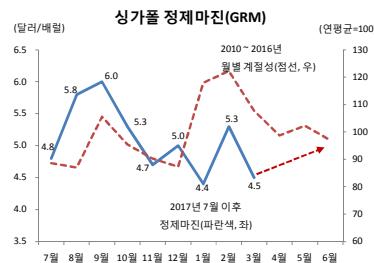

정유
황규원


02 3770 5607

kyuwon.hwang@yuantakorea.com

투자의견	Strong Buy
목표주가	190,000원
현재주가 (4/25)	110,000원
상승여력	73%

시가총액	127,626억원
총발행주식수	116,604,719주
60일 평균 거래대금	291억원
60일 평균 거래량	243,750주
52주 고	132,000원
52주 저	92,900원
외인지분율	77.21%
주요주주	Aramco Overseas Company BV 외 12 인 63.46%



the cheaper, the better

2018년 1분기 잠정 영업이익 2,555억원으로 부진

2018년 6월 잔사유 고도화 프로젝트 양산을 앞둔 S-Oil(주)의 2018년 1분기 잠정 실적(4월 25일 컨퍼런스 콜)은 '매출액 5.4조원, 영업이익 2,555억원(재고평가전 영업이익 2,505억원), 순이익 1,893억원' 등이다. 대형 설비보수와 재고평가이익 감소로, 영업이익은 전년 동기 3,335억원과 전분기 3,693억원 대비 각각 23%와 31% 감소했으며, 시장 컨센서스 3,892억원에 비해서도 34%나 크게 하회했다. [표1]

부문별로는 '정유부문 급감, 석화부문 회복, 윤활기유부문 보합' 등의 흐름을 보였다.

- ① 정유부문 영업이익은 904억원(전분기 2,661억원)으로 부진했다. 싱가폴 복합정제마진(S-Oil(주) 기준)은 0.3\$(지난 4분기 5.0\$ → 4.7\$/배럴) 낮아졌으며, 원유 구입시 지불하는 추가비용인 OSP는 0.7\$(전분기 0.1\$ → 0.8\$) 높아졌다. 3월 정기보수(상압정제설비 2호기 24만b/d, 전체설비의 36%)로, 정유설비 가동률은 94.7%(전분기 99.4%)로 줄어들었다. 분기말 재고관련 이익이익은 50억원(전분기 950억원) 이었다.
- ② 석화부문 영업이익은 810억원(전분기 229억원)으로 개선된다. 주력제품인 PX 스프레드(PX-나프타)는 63\$(전분기 295\$ → 358\$) 개선되었지만, 정기보수로 PX 가동률이 86%(전분기 101%)로 낮아졌다.
- ③ 윤활기유부문 영업이익은 841억원(전분기 804억원)이었다. 1배럴당 윤활기유 수출가격 스프레드는 3\$(전분기 47\$ → 50\$/배럴) 개선되었다. Feed 부족으로, 가동률이 85%(전분기 98%)로 줄었다.

2018년 4월에 살 것인가, 6월에 살 것인가,,,

예정되었던 2018년 1분기 실적 쇼크는 지나갔다. 이제 남은 것은 '2분기 50%QoQ 개선과 3분기 대형 프로젝트 가동에 따른 레벨업'이다. 40% 내외의 연간 실적 증가 및 주가 상승 기대감은 유효하다.[표2]

- ① 2018년 실적 예상치는 '매출액 23.6조원, 영업이익 1.8조원, 순이익 1.3조원' 등이다. 영업이익 추정치는 전년 1.37조원 대비 32% 증기할 전망이다. 특히, 분기별로는 1분기 2,555억원을 단기 바닥으로, 2분기 4,064억원(e), 3분기 5,732억원(e)으로 우상향 폭이 커진다는 전망에는 변함이 없다.
- ② 2분기에는 OSP 하락, 유가 상승에 따른 재고이익 증가, 정기보수 소멸로 실적 회복이 빠를 것이다.
- ③ 가장 큰 관심사는 2018년 4월 말 예정되어 있는 휘발유 100만톤, PP(폴리프로필렌, 자동차 범퍼) 40만톤, PO(프로필렌 옥사이드, 인조죽) 30만톤 설비 완공이다. 5월 테스트를 거친 후 6월부터 휘발유, 프로필렌 생산을 시작하고, 3분기에는 PP, PO 석화제품을 판매할 계획이다. 이번 증설로 생산되는 휘발유는 국내 주유소 확장을 통해 내수로 소진할 계획이다. 시장에 논란이 많은 PO 30만톤 중 22만톤(KPX케미칼(주) 12만톤, 금호석유(주) 4만톤, 한국 BASF(주) 4만톤)은 국내에 판매하고, 나머지 8만톤은 수출할 것으로 보인다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	1Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	54,109	4.1	-6.9	57,122	-5.3
영업이익	2,555	-23.4	-30.8	3,892	-34.3
세전계속사업이익	2,590	-50.2	-50.8	4,114	-37.1
지배순이익	1,893	-51.9	-51.1	3,253	-41.8
영업이익률 (%)	4.7	-1.7 %pt	-1.7 %pt	6.8	-2.1 %pt
지배순이익률 (%)	3.5	-4.1 %pt	-3.2 %pt	5.7	-2.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	163,218	208,914	235,615	289,112
영업이익	16,169	13,733	18,101	20,291
지배순이익	12,054	12,465	13,142	15,314
PER	7.8	9.8	9.6	8.2
PBR	1.5	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	5.2	8.9	7.6	7.1
ROE	20.5	18.8	18.4	19.8

자료: 유안타증권

2018년 1분기 실적 발표회에서 주요 Q&A

2018년 1분기 실적 컨퍼런스 콜에서 S-Oil(주)의 CFO는 2분기 실적에 대해 밝은 전망을 제시했다. 견조한 정제마진과 석화마진을 기반으로, 1분기에 발생되었던 정기보수에 따른 판매량 감소 영향에서 벗어날 것이라 밝혔다. 2018년 배당성향은 전년 55% 전후의 견조한 배당정책을 유지할 수 있다고 덧붙였다. 투자자(애널리스트)의 질문은 ① 1분기 정기보수 영향, ② 2분기 정유 및 윤활유 업황, ③ 신규 정유(RUC) 및 석화설비(ODC)에 집중되었다.

질문1) 2018년 1분기 실적 감소의 가장 큰 원인을 찾는다면?

답변) 1분기 실적 감소폭이 컸던 것은 정기보수와 재고평가이익 감소 때문이다. 첫째, 3월 중반부터 시작된 정제설비, PX 설비 정기보수로 기회손실(판매량 10% 축소)이 650억원 정도 발생되었다. 상압정제설비는 4월 초에 재가동을 시작했으며, PX 1호기 설비는 5월까지 보수가 이어지게 된다. 2분기 정기보수에 의한 이익 감소 규모는 아주 미미할 것이다. 둘째, 국제 유가 평균으로 인해 재고평가이익이 전분기보다 900억원 줄어들었다. 1분기 재고평가이익 규모 50억원을 부문별로 나누어보면, 정유 50억원, 석유화학 △100억원, 윤활기유 100억원 등이다.

질문2) 2018년 2분기 정제마진, OSP, 윤활기유 업황 전망은?

답변) 5월부터 정제마진의 견조한 강세 흐름을 예상한다. 중국, 인도 등의 견조한 경제성장으로 인해, 아시아지역의 2분기 원유수요량은 전년동기보다 60 ~ 70만 b/d 증가할 것으로 예상되는 반면, 5 ~ 6월 중국을 중심으로 대형 정유설비 정기보수(ZRCC(주) 46만 b/d 등)가 집중되어 있어 전반적인 석유제품 공급은 타이트할 것으로 보인다.

사우디아라비아로부터 원유를 도입할 때 지불하는 추가비용인 OSP(= 사우디 실제 판매가격 - 두바이 기준유가, Official Selling Price Differentials)는 2분기에 낮아졌다(1분기 0.8\$ → 2분기 0.4\$, Light 50 : Medium 50 기준). 아시아지역 대형 정유사 정기보수가 몰려있어, 중동산 원유에 대한 구매 수요가 1분기 보다 줄어들었기 때문이다.

반면, 윤활기유 업황은 2분기에 조정이 예상된다. S-Oil(주) 등 아시아지역 윤활기유 생산업체가 정기보수를 마치고 공급량을 늘리기 시작하기 때문이다. 고급 기유 수요는 여전히 견조해 큰 폭의 윤활기유 스프레드 하락보다 소폭의 조정으로 진행될 것으로 보인다.

질문3) RUC/ODC 신규 프로젝트 현황과 가동 계획은?

답변) 2018년 4월 중순 설비 완공률은 99%로, 4월 말 또는 5월 초에 기계적인 완공이 가능할 것이다. 5월 테스트 가동 이후, 설비를 순차적으로 가동할 계획이다. 먼저, 촉매고도화설비를 가동해 휘발유, 프로필렌을 생산할 계획이다. 프로필렌 생산이 정상적으로 이루어지면, 다운스 트림 화학설비인 PP(폴리프로필렌)와 PO(프로필렌 옥사이드) 설비를 3분기 중 가동할 계획이다. 순조롭게 진행되면 9월 정도에 준공식 행사가 가능할 것으로 보인다.

표 1. S-Oil(주)의 실적 추정치 : 2017년 4분기 영업이익 3,693 억원 → 2018년 1분기 잠정 영업이익 2,555 억원 (컨센서스 3,892 억원)

	2017				2018				연간실적						
	1Q17	2017	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		
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)													20.0	40.0	
PO (만톤)													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	77.6	82.0	84.0	85.0	111.4	69.5	56.3	68.0	82.2	91.0	
경유 \$/bbl	66.1	61.7	64.9	72.1	79.5	83.0	85.0	86.0	112.5	64.8	52.4	66.2	83.4	91.0	
등유 \$/bbl	65.0	60.4	63.5	70.6	80.0	84.0	87.0	85.0	113.0	64.8	52.7	64.9	84.0	92.0	
B/C유 \$/bbl	49.5	46.8	48.0	54.2	57.4	66.0	68.0	67.0	86.7	45.3	35.5	49.6	64.6	71.0	
두바이유(원재료) \$/bbl	52.0	49.6	50.6	59.2	64.0	69.0	70.0	70.0	96.8	51.9	40.3	52.9	68.3	76.0	
프로필렌 \$/MT	887	821	887	919	1,030	1,020	1,030	940	1,304	788	713	879	1,005	1,070	
벤젠 \$/MT	930	763	762	840	891	880	980	960	1,228	679	646	824	928	1,040	
PX \$/MT	860	791	807	871	942	980	1,020	1,020	1,214	823	778	832	991	1,110	
PO \$/MT													1,930	2,000	
PP(법瓮) \$/MT							1,130	1,170	1,160				1,153	1,240	
나프타(원재료) \$/MT	510	442	471	576	584	648	676	676	878	497	406	500	646	610	
윤활기유 \$/bbl	91	98	99	101	107	113	117	115	143	84	82	97	113	118	
사업부문별 스프레드															
싱가폴정제마진(S-Oil기준) \$/bbl	4.2	3.9	5.5	5.0	4.7	5.2	5.1	5.5	2.2	5.4	3.9	4.7	5.1	6.0	
사우디OSP(50%경질유+50%중질유) \$/bbl	-0.6	-0.8	-0.6	0.1	0.8	0.4	0.3	0.2	0.5	-1.5	-1.1	-0.4	0.4	0.0	
석화마진 \$/MT	368	336	323	298	354	371	589	764	360	296	347	331	520	475	
윤활기유 마진 \$/bbl	42.0	52.0	50.0	47.0	50.0	49.0	47.0	49.0	56.0	43.4	46.8	47.8	48.8	47.0	
3월 보수 6월, 8월 신규설비 기동															
매출액	억원	52,002	46,650	52,118	58,145	54,109	60,183	60,465	60,858	285,576	178,903	163,218	208,914	235,615	289,112
정유부문	억원	40,440	36,986	41,074	45,624	43,413	48,055	45,430	44,920	230,801	140,542	124,642	164,124	181,818	218,275
석화부문	억원	7,714	5,606	6,995	8,326	6,902	7,367	9,992	11,388	35,593	24,963	25,440	28,641	35,649	51,420
윤활기유부문	억원	3,847	4,058	4,050	4,194	3,795	4,761	5,042	4,550	19,717	13,398	13,136	16,149	18,148	19,417
영업이익	억원	3,335	1,173	5,532	3,693	2,555	4,064	5,732	5,750	-2,897	8,176	16,169	13,733	18,101	20,291
원유재고평가前 영업이익(E)		3,335	1,673	5,232	2,943	2,505	3,314	5,682	5,850	1,976	11,476	14,666	13,183	17,351	19,641
정유부문	억원	1,097	-849	3,364	2,661	904	2,061	2,056	1,080	-7,290	2,278	6,991	6,273	6,101	8,528
석화부문	억원	1,396	728	905	229	810	931	2,583	3,660	1,814	2,783	5,059	3,258	7,984	7,889
윤활기유부문	억원	842	1,294	1,263	804	841	1,072	1,093	1,009	2,578	3,111	4,120	4,203	4,015	3,874
영업이익률	%	6.4%	2.5%	10.6%	6.4%	4.7%	6.8%	9.5%	9.4%	-1.0%	4.6%	9.9%	6.6%	7.7%	7.0%
원유재고평가前 영업이익(E)	%	6.4%	3.6%	10.0%	5.1%	4.6%	5.5%	9.4%	9.6%	0.7%	6.4%	9.0%	6.3%	7.4%	6.8%
정유부문	%	2.7%	-2.3%	8.2%	5.8%	2.1%	4.3%	4.5%	2.4%	-3.2%	1.6%	5.6%	3.8%	3.4%	3.9%
석화부문	%	18.1%	13.0%	12.9%	2.8%	11.7%	12.6%	25.9%	32.1%	5.1%	11.1%	19.9%	11.4%	22.4%	15.3%
윤활기유부문	%	21.9%	31.9%	31.2%	19.2%	22.2%	22.5%	21.7%	22.2%	13.1%	23.2%	31.4%	26.0%	22.1%	20.0%
외환손익	억원	1,803	-482	-154	1,580	63	-194	-326	-435	-1,599	-1,476	-492	2,747	-892	-286
지배주주 순이익	억원	3,939	669	3,987	3,869	1,893	2,993	4,162	4,094	-2,878	6,314	12,054	12,465	13,142	15,314
주당순이익	원/주									-2,638	5,494	10,614	10,870	11,471	13,400
주당순자산	원/주									42,166	46,297	54,901	58,775	63,679	69,094
주당EBITDA	원/주									429	9,355	16,326	14,300	18,849	21,061
주당배당	원/주									1,100	4,800	1,700	5,550	150	2,400
자기자본이익률	%									-6.3%	11.9%	19.3%	18.5%	18.0%	19.4%

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

표 2. Sum-of-parts 로 계산된 S-Oil(주) 적정주가 19 만원 = 기존설비 가치 14 만원 vs 신규 증설가치 5 만원

구 분	기준일 (2017.12월)	주요 내역					
		사업 부문	영업이익(억원)	감가상각비(억원)	평균 EBITDA(억원)	적정배율(배)	적정사업가치(억원)
(+) 영업자산가치	21조 7,842억원	▶ 경유부문	6,224	1,968	8,192	7.5x	6조 1,438
		▶ 화학부문	5,262	866	6,128	7.5x	4조 5,961
		▶ 물류부문	4,421	165	4,586	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-OIL 투자유	50%+1주	242	1.0x	242	운하유제품 생산
		대한승유관공사	8.87%	455	1.0x	455	국내 유수송
		잉여부동산	서산시 89만m ²	1,400	1.0x	1,400	
		전보법 측유		569만배럴	배럴당 53\$	3,579	
		기타		25	0.7x	18	
		합 계		5,694	1.0x	5,694	
(-) 순자입금	6,653억원						
총자입금	5조 5,205억원						
(-) 현금성자산	4조 8,352억원						
보통주 주주가치(A) 발행주식수(B)	21조 6,683억원 112,582,792주	신규증설사업 가치 제외시 보통주 주가치 15.7조원					
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	235,615	289,112	249,275
매출원가	140,209	187,831	208,470	258,612	223,217
매출총이익	23,010	21,082	27,145	30,500	26,058
판관비	6,841	7,350	9,045	10,209	8,802
영업이익	16,169	13,733	18,101	20,291	17,256
EBITDA	19,036	16,674	21,979	24,558	21,514
영업외손익	-418	2,716	-677	-97	247
외환관련손익	-672	2,416	-955	-285	0
이자손익	-18	-59	280	130	246
관계기업관련손익	66	51	58	58	0
기타	206	307	-60	0	0
법인세비용차감전순손익	15,751	16,449	17,424	20,194	17,503
법인세비용	3,697	3,984	4,282	4,880	4,236
계속사업순손익	12,054	12,465	13,142	15,314	13,267
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	12,054	12,465	13,142	15,314	13,267
지배지분순이익	12,054	12,465	13,142	15,314	13,267
포괄순이익	12,113	12,544	13,142	15,314	13,267
지배지분포괄이익	12,113	12,544	13,142	15,314	0

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	79,744	67,748	57,050	66,078	61,465
현금및현금성자산	7,674	4,801	6,158	2,287	23,924
매출채권 및 기타채권	13,259	17,514	18,259	23,221	19,705
재고자산	24,234	27,907	29,210	37,148	31,524
비유동자산	59,846	83,126	98,373	101,831	104,490
유형자산	57,108	79,687	94,949	98,410	101,122
관계기업등 지분관련자산	333	324	381	439	439
기타투자자산	901	923	923	923	923
자산총계	139,590	150,875	155,423	167,909	165,956
유동부채	48,328	45,444	53,437	58,199	61,461
매입채무 및 기타채무	21,691	27,764	26,286	29,617	26,772
단기차입금	17,886	13,554	13,823	14,721	11,842
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	81,288	87,469	81,764
지배지분	63,916	68,426	74,135	80,440	84,192
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	57,690	63,995	67,747
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	63,916	68,426	74,135	80,440	84,192
순차입금	4,962	26,218	39,351	46,073	38,685
총차입금	47,095	48,442	48,759	51,610	48,749

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	17,220	11,433	16,056	12,654	25,213
당기순이익	12,054	12,465	13,142	15,314	13,267
감가상각비	2,784	2,854	3,805	4,205	4,205
외환손익	988	-803	955	285	-1
증속,관계기업관련손익	-66	-51	-58	-58	0
자산부채의 증감	-1,882	-2,363	-1,941	-7,225	7,620
기타현금흐름	3,343	-668	152	133	120
투자활동 현금흐름	-19,669	-8,322	-4,997	-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	14,070	-89	17,022
재무활동 현금흐름	8,111	-5,983	-7,115	-6,158	-12,376
단기차입금	0	0	269	898	-2,880
사채 및 장기차입금	10,208	2,051	48	1,952	19
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-2,096	-8,034	-7,433	-9,009	-9,515
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	-2	-2,586	-2,610	-1,305
현금의 증감	5,662	-2,874	1,358	-3,872	21,637
기초 현금	2,012	7,674	4,801	6,158	2,287
기말 현금	7,674	4,801	6,158	2,287	23,924
NOPLAT	16,169	13,733	18,101	20,291	17,256
FCF	2,723	-13,156	-3,477	4,762	18,041

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

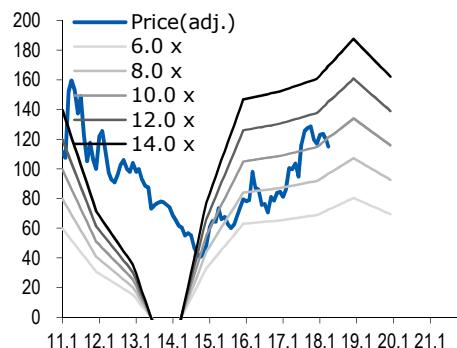
2. PER은 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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	11,471	13,400	11,582
BPS	54,901	58,775	63,679	69,094	72,317
EBITDAPS	16,326	14,300	18,849	21,061	18,450
SPS	139,976	179,164	202,063	247,942	213,778
DPS	6,200	5,900	7,000	8,250	8,750
PER	7.8	9.8	9.6	8.2	9.5
PBR	1.5	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	5.2	8.9	7.6	7.1	7.7
PSR	0.6	0.6	0.5	0.4	0.5
재무비율					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	-8.8	28.0	12.8	22.7	-13.8
영업이익 증가율 (%)	97.8	-15.1	31.8	12.1	-15.0
지배순이익 증가율 (%)	90.9	3.4	5.4	16.5	-13.4
매출총이익률 (%)	14.1	10.1	11.5	10.5	10.5
영업이익률 (%)	9.9	6.6	7.7	7.0	6.9
지배순이익률 (%)	7.4	6.0	5.6	5.3	5.3
EBITDA 마진 (%)	11.7	8.0	9.3	8.5	8.6
ROIC	19.0	12.7	13.1	12.8	10.5
ROA	9.7	8.6	8.6	9.5	7.9
ROE	20.5	18.8	18.4	19.8	16.1
부채비율 (%)	118.4	120.5	109.6	108.7	97.1
순차입금/자기자본 (%)	7.8	38.3	53.1	57.3	45.9
영업이익/금융비용 (배)	28.7	23.6	28.0	27.6	24.8

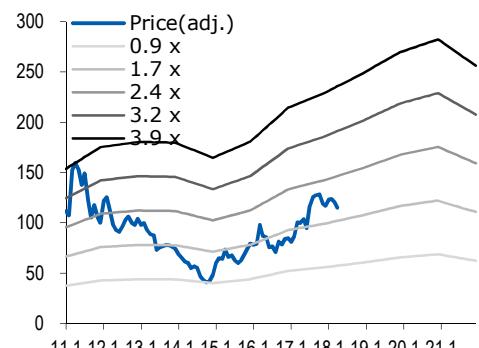
P/E band chart

(천원)

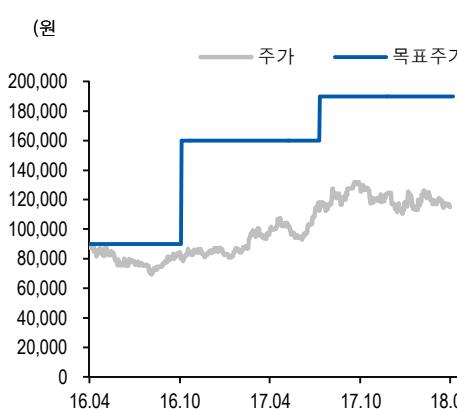


P/B band chart

(천원)



S-Oil (010950) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를		
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비	
2018-04-25	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	-	

자료: 유안타증권

주: 괴리를 $= (\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.0
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	12.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-04-23

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 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 기준 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 투자 의사결정은 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.