



2018/10/29

# S-Oil(010950)

## 기대에 못 미친 실적, 투자포인트는 여전히 유효

### ■ 3Q18 Review : 기대치에 못 미친 석유화학부문 실적

동사의 3Q18 실적은 매출 7조 1,879억원 (q/q +19.7%, Cons. 6조 5,118억원), 영업이익 3,157억원 (q/q -21.6%, Cons. 3,688억원)를 기록하며 시장 컨센서스를 하회하였다 <그림1>. 정유부문 영업이익이 1,704억원 (q/q -36.8%)으로 양호한 수준을 기록하였으나, 석유화학/윤활기유 부문 영업이익이 각 1,021억원/432억원 (q/q +434.8%/-55.5%)으로 시장 기대치를 하회하였기 때문이다. 정유부문은 원유재고평가 이익 효과 소멸에도 불구하고 '18.6월말-9월말 정제 마진 개선이 실적에 온기로 반영되었다. 석유화학부문은 PX Spread의 상승에도 불구하고 Benzene Spread의 하락이 q/q 실적 개선폭을 제한하였으며, 윤활기유부문은 비수기 진입 및 Spread 축소로 인해 q/q 실적이 악화되었다.

### ■ 4Q18 Preview : RUC/ODC 증설효과로 실적 개선

동사의 4Q18 실적은 매출 7조 8,346 억원 (q/q +9.0%), 영업이익 4,172억원 (q/q +32.1%)으로 개선될 것으로 전망한다 <그림3>. RUC/ODC 증설효과가 실적에 온기로 반영될 것이기 때문이다 ['18년 11월부터 실적 반영, 연간 영업이익 3,961억원 증가 효과]. 정유부문은 중질유 생산 비중 축소가 [12% → 4%] 복합정제마진에 긍정적인 영향을 미칠 것이나 <그림4>, 11월 미국의 CDU 정기보수 종료에 따른 석유제품 공급량 증가가 실적 개선폭을 제한할 것이다 <그림5>. 석유화학부문은 PP/PO 생산능력 [각 40.5만tpa/30.0만tpa] 이 추가되면 실적 외형과 수익성이 개선될 것이다. PX Spread는 중국 폴리에스터 업황 Peak-out으로 하락하고 있지만, 평균으로는 전분기와 비슷한 수준을 보일 것이다 <그림6>. 다만 Benzene Spread는 단기간 내 개선이 쉽지 않아 보인다 <그림7>. 지난 '17년에는 중국의 환경규제 강화로 석탄기반 Benzene 생산시설들이 가동중단 지시를 받았는데, '18년에는 환경규제가 완화되며 기준에 충족한 생산시설들의 가동이 허가된 것으로 전해지고 있기 때문이다. 공급과잉 우려로 인해 Benzene 가격 반등에는 시간이 필요할 것이다.

### ■ 투자의견 Buy, 목표주가 170,000원, Top-Pick 유지

'17년 DPS(5,900원) 기준 동사의 배당수익률은 4.7%로 배당 매력이 부각될 것이다. RUC/ODC 투자기간에도 50% 이상의 배당성향을 유지하였음을 감안하면, 150t MFC 설비투자에 따른 배당규모 축소 가능성은 낮다. 중장기적으로도 2020 IMO 수혜가 기대된다. 동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 170,000원을 유지한다. 목표주가는 12M Fwd BPS 65,766원에 Target PBR 2.58x [12M Fwd ROE 17.6%, 12M Fwd COE 6.8%]를 적용하여 산출하였다.

정유/화학/유틸리티 원민석

(2122-9193) ethan.won@hi-ib.com

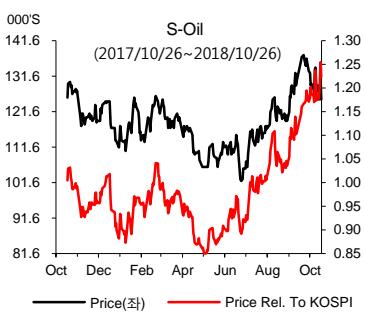
**Buy** (Maintain)

목표주가(12M)	170,000원
종가(2018/10/26)	125,000원

#### Stock Indicator

자본금	292십 억원
발행주식수	11,660만주
시가총액	14,435십 억원
외국인지분율	79.1%
배당금(2017)	11,825원
EPS(2018E)	8,265원
BPS(2018E)	61,112원
ROE(2018E)	13.8%
52주 주가	102,000~137,500원
60일평균거래량	273,105주
60일평균거래대금	34.2십 억원

#### Price Trend



## Earnings : 기대에 못 미친 실적, 투자포인트는 여전히 유효

&lt;그림 1&gt; S-Oil 의 3Q18 잠정실적 및 컨센서스와의 비교

(십억원)	3Q17	y/y	2Q18	q/q	3Q18	Consensus [1M]	Gap %
매출액	5,211.8	37.9%	6,003.1	19.7%	<b>7,187.9</b>	6,511.8	10.4%
영업이익	553.2	-42.9%	402.6	-21.6%	<b>315.7</b>	368.8	-14.4%
세전이익	527.0	-40.1%	214.5	47.1%	<b>315.5</b>	407.0	-22.5%
지배주주 순이익	398.7	-42.3%	163.2	40.8%	<b>229.9</b>	298.9	-23.1%

자료: 하이투자증권

&lt;그림 2&gt; S-Oil 연간 실적 추정 변경

(십억원)	수정전		수정후		Gap%	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	24,770.3	27,420.6	<b>26,436.6</b>	<b>29,743.8</b>	6.7%	8.5%
영업이익	1,474.7	1,939.0	<b>1,391.0</b>	<b>1,976.9</b>	-5.7%	2.0%
지배주주 순이익	1,033.2	1,385.1	<b>963.8</b>	<b>1,408.0</b>	-6.7%	1.7%

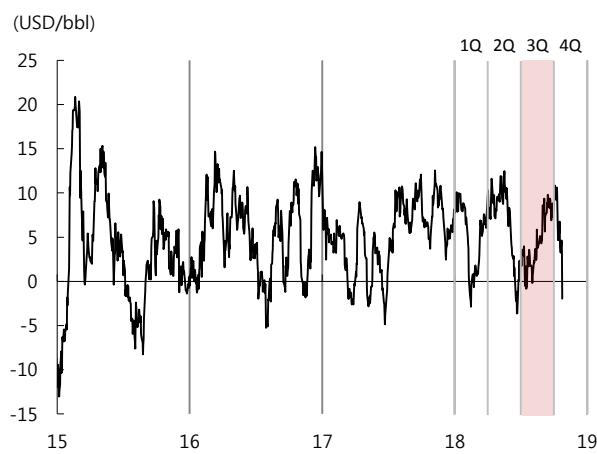
자료: 하이투자증권

&lt;그림 3&gt; S-Oil 의 실적 추정 및 주요 가정 사항

S-Oil [010950]	단위	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2017	2018E	2019E
<b>주요 가정</b>												
두바이 유가 [Avg]	USD/bbl	53.4	49.8	50.7	59.4	64.4	72.2	74.7	79.3	53.3	72.6	80.0
두바이 유가 [Avg, 1M Lag]	USD/bbl	54.5	51.5	48.2	58.1	64.7	68.9	73.1	79.1	53.1	71.4	80.0
두바이 유가 [End]	USD/bbl	51.9	46.5	55.8	64.0	65.5	75.3	84.9	79.0	64.0	79.0	80.0
사우디 OSP [Avg, 1M Lag]	USD/bbl	-0.2	-0.2	-0.5	0.2	1.5	1.3	2.0	1.9	-0.2	1.7	1.6
KRW/USD 환율 [Avg]	KRW/USD	1,152.1	1,128.9	1,131.8	1,105.5	1,071.4	1,079.2	1,120.1	1,131.1	1,129.6	1,100.4	1,131.1
KRW/USD 환율 [End]	KRW/USD	1,116.7	1,144.4	1,144.3	1,066.4	1,060.3	1,113.9	1,110.0	1,110.0	1,066.4	1,110.0	1,110.0
<b>매출액</b>		<b>십억원</b>	<b>5,200.2</b>	<b>4,665.0</b>	<b>5,211.9</b>	<b>5,814.4</b>	<b>5,411.0</b>	<b>6,003.1</b>	<b>7,187.9</b>	<b>7,834.6</b>	<b>20,891.5</b>	<b>26,436.6</b>
정유	십억원	4,044.0	3,698.6	4,107.4	4,562.4	4,341.3	4,754.1	5,728.1	5,994.2	16,412.4	20,817.7	21,842.1
석유화학	십억원	771.4	560.6	699.5	832.6	690.2	829.3	1,050.4	1,422.9	2,864.1	3,992.8	6,245.1
윤활유	십억원	384.8	405.8	405.0	419.4	379.5	419.7	409.4	417.6	1,615.0	1,626.2	1,656.6
영업이익	십억원	<b>333.5</b>	<b>117.2</b>	<b>553.2</b>	<b>369.4</b>	<b>255.5</b>	<b>402.6</b>	<b>315.7</b>	<b>417.2</b>	<b>1,373.4</b>	<b>1,391.0</b>	<b>1,976.9</b>
정유	십억원	109.7	-84.9	336.4	266.1	90.4	305.2	170.4	187.6	627.3	753.6	826.5
석유화학	십억원	139.6	72.8	90.5	22.9	81.0	16.5	102.1	173.0	325.8	372.6	849.1
윤활유	십억원	84.2	129.4	126.3	80.4	84.1	80.9	43.2	56.5	420.3	264.7	301.3
영업이익률	%	<b>6.4%</b>	<b>2.5%</b>	<b>10.6%</b>	<b>6.4%</b>	<b>4.7%</b>	<b>6.7%</b>	<b>4.4%</b>	<b>5.3%</b>	<b>6.6%</b>	<b>5.3%</b>	<b>6.6%</b>
정유	%	2.7%	-2.3%	8.2%	5.8%	2.1%	6.4%	3.0%	3.1%	3.8%	3.6%	3.8%
석유화학	%	18.1%	13.0%	12.9%	2.8%	11.7%	2.0%	9.7%	12.2%	11.4%	9.3%	13.6%
윤활유	%	21.9%	31.9%	31.2%	19.2%	22.2%	19.3%	10.6%	13.5%	26.0%	16.3%	18.2%
세전이익	십억원	<b>519.9</b>	<b>71.1</b>	<b>527.0</b>	<b>526.9</b>	<b>258.2</b>	<b>214.5</b>	<b>315.5</b>	<b>483.6</b>	<b>1,644.9</b>	<b>1,271.8</b>	<b>1,858.0</b>
당기순이익	십억원	<b>393.9</b>	<b>66.9</b>	<b>398.7</b>	<b>386.9</b>	<b>188.7</b>	<b>163.2</b>	<b>229.9</b>	<b>381.9</b>	<b>1,246.5</b>	<b>963.8</b>	<b>1,408.0</b>
지배주주순이익	십억원	393.9	66.9	398.7	386.9	188.7	163.2	229.9	381.9	1,246.5	963.8	1,408.0

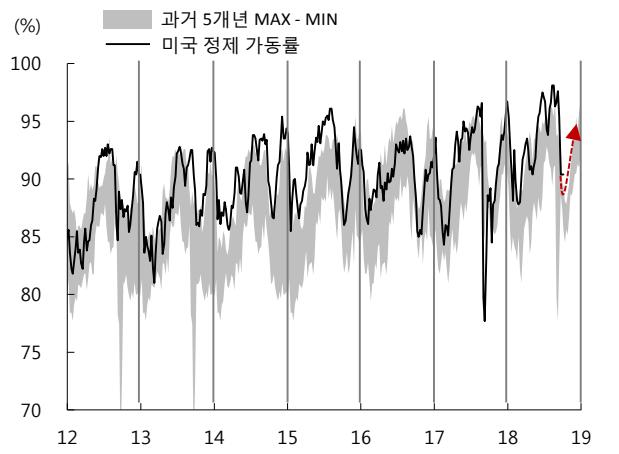
자료: 하이투자증권

&lt;그림 4&gt; S-Oil 의 복합정제마진 [1M Lag] 추이



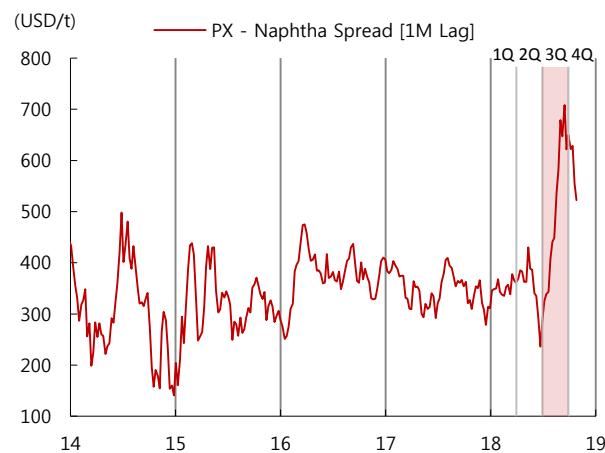
자료: 하이투자증권

&lt;그림 5&gt; 미국 CDU 가동률 추이 및 전망



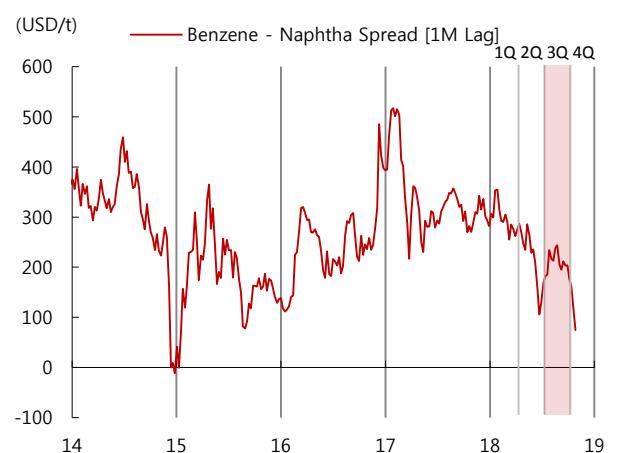
자료: 하이투자증권

&lt;그림 5&gt; PX – Naphtha Spread [1M Lag] 추이



자료: 하이투자증권

&lt;그림 6&gt; Benzene – Naphtha Spread [1M Lag] 추이



자료: 하이투자증권

&lt;그림 7&gt; S-Oil 의 RUC/ODC 증설로 인한 실적 개선폭 추정

구분	항목	금액	단위	비고
가정 사항				
설비용량	환율	KRW/USD 환율	1,100	KRW/USD
		PP	405	천t/년
		PO	300	천t/년
		Gasoline	21	천bbl/일
		Alkylate	14	천bbl/일
		MTBE	370	천t/년
매출액 추정				
ASP	PP	1,212.0	USD/t	18년 주간 평균
	PO	1,872.0	USD/t	18년 주간 평균
	Gasoline	81.5	USD/bbl	18년 일간 평균
	Alkylate	81.5	USD/bbl	Gasoline과 동일 가정
	MTBE	780.0	USD/t	18년 주간 평균
가동률	Operating Rate	95.0	%	
생산/판매량	PP	384.8	천t	
	PO	285.0	천t	
	Gasoline	7,281.8	천bbl	
	Alkylate	4,854.5	천bbl	
	MTBE	351.5	천t	
매출액	PP	512.9	십억원	
	PO	586.9	십억원	
	Gasoline	652.8	십억원	
	Alkylate	435.2	십억원	
	MTBE	301.6	십억원	
	합계	2,489.4	십억원	
비용 추정				
설비용량	HS-FCC	76	천bbl/일	
Unit Cost	Bunker-C	62.4	USD/bbl	18년 일간 평균
가동률	Operating Rate	95.0	%	
원재료 비용	Bunker-C	1,808.9	십억원	
감가상각비	-	160.0	십억원	내용연수 30년 [4.8조 / 30년]
기타 비용	-	124.5	십억원	3.5%*매출액 ['17년 매출액 대비 판관비 비중]
영업이익 추정				
영업이익	-	396.1	십억원	

자료: 하이투자증권

## Conference Call Q&A

**Q1) RUC/ODC 가동률 현황과 3Q18 실적 반영 여부는?**

A1) 3Q18중에 RUC/ODC 주요 공정 2대, 가동률 상향 조정, 공정 안정화 단계를 마쳤다. 이에 따라 PP공정을 제외한 주요 공정들은 100% 가동률을 보이고 있다. 다만 PP공정은 동 프로젝트의 전체 공정 중 마지막 다운스트림 공정으로, 가장 마지막으로 Ramp-up이 진행되어 현재 80%의 가동률을 보이고 있다. 현재 On-Spec 제품들을 출하하고 있어 근 시일내에 100% 가동률을 예상한다. 당사는 11월부터 RUC/ODC의 상업가동 개시를 예상한다. 이번 3Q18에 반영된 실적 기여분은 없다.

**Q2) '19년 국제유가 전망은?**

A2) 당사는 유가 전망을 제시하고 있지 않다. 그러나 당사가 참고하고 있는 주요 기관들에 따르면 '18년도 두바이 유가가 연말까지 큰 등락 없이 유지될 것으로 판단한다.

**Q3) 미국의 IMO 지연 추진에 대한 전망은?**

A3) 동 규제의 이행 시기는 미국을 포함한 회원 국가들의 협의를 거쳐 국제협약으로 확정된 사항인 만큼, 이의 연기를 위해서는 재논의가 필요하다. 이러한 상황을 고려할 때 시행시기 연기는 쉽지 않아 보인다.

**Q4) IMO 선박연료 기준 강화로 인해 Diesel 수요가 늘어날 것은 확실한데, 수요를 충족하기 위해 글로벌 CDU 가동률이 상승하며 Gasoline/Naphtha의 생산량도 덩달아 증가할 것이 걱정이다. 이에 대한 전망은? 이에 대한 전망은?**

A4) 이를 전망하기는 쉽지 않다. HSFO의 수요가 감소하며 일부 정유사들의 경제성이 악화될 것이기에, 글로벌 CDU 가동률의 방향성은 좀 더 지켜봐야 할 것이다.

**Q5) 최근 언론에 언급된 NCC의 정확한 가동 시기와 설비용량은?**

A5) 지난 8월 보도자료를 통해, 5조원의 투자 계획을 밝힌 바 있다. 본 투자는 Steam Cracker 연간 150만톤과 Olefin Downstream 시설을 건설하는 것이다. 현재 feasibility study를 진행 중이며, 투자규모가 작지 않아 최종 투자 결정까지는 시간이 필요할 것이다.

**Q6) 환율효과가 영업이익에 미친 효과는 어느정도 였는지?**

A6) 환율효과는 총 600억 [정유 483억 / 석유화학 85억 / 윤활유 32억]. 3Q18의 평균환율이 6월 환율보다 높아서, 6월 선적물량이 3Q18에 매출로 잡히며 영업이익에 긍정적으로 반영되었다.

**Q7) 전년동기대비 석유화학 부문의 수익성 악화는 PX 가동률 하락 때문인지?**

A7) 석유화학부문의 영업이익률 악화는 1) Benzene Spread 악화 [석유화학 판매 비중 20%], 2) PX Spot Spread의 급등이 8월부터 시작되었으나, 실질적으로는 9월부터 PX Spread 확대가 온기로 반영되었기 때문이고, 3) 3Q18 PX 가동률이 91%정도였기 때문이다. [2Q18에 No.2 PX 공정상에 차질이 발생했었는데, 안정적인 가동을 위해 일부 가동률을 낮춰 운영하였음. 4Q18에도 3Q18과 비슷한 가동률 유지 예상]

**Q8) 내년도 윤활기유 Group 2/3 base oil의 설비 증설이 어느정도인지, 수익성은 어떻게 전망하는지?**

A8) 내년 증설 물량은 올해와는 큰 차이는 없을 것이다.

**Q9) RUC/ODC의 실적은 4Q18부터는 반영이 되는 것인지?**

A9) 현재 가동이 순조롭게 진행되고 있어, 11월부터는 실적으로 반영이 될 것으로 예상한다.

Q10) RUC/ODC 중설로 인한 4Q18 실적 개선폭은?

A10) 투자회수기간 6년 감안 시, 연평균 EBITDA 8,000억으로 예상한다.

Q11) '18년 상반기 EPS가 30%정도 줄어들었는데, 배당도 EPS 감소폭에 맞추어서 줄일 것인가?

A11) 구체적인 배당 계획은 아직 밝히기 어렵다.

Q12) 윤활기유 Group 2 Spread가 국제유가 상승에도 하락했는데 이유는?

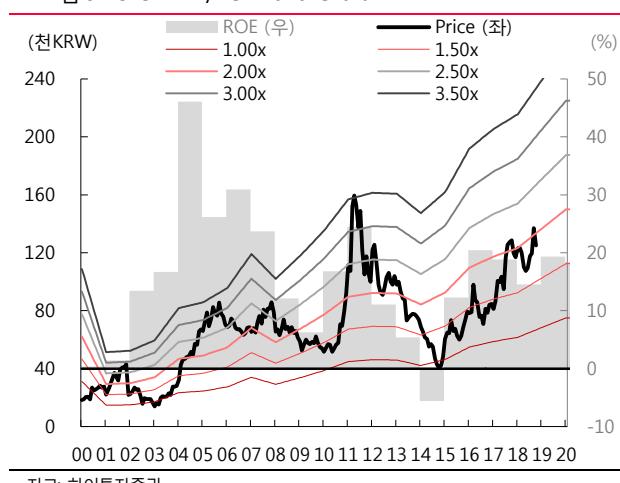
국제유가 상승으로 인한 원가 상승폭 대비 제품 가격 상승폭이 낮았기 때문이다. 하반기는 윤활유 비수기이다.

Q13) HS-FCC가 현재 목표 수율에 도달 하였는지?

A13) Yield는 미세 조정 단계이나, 현재 원하는 수준까지 도달하였다.

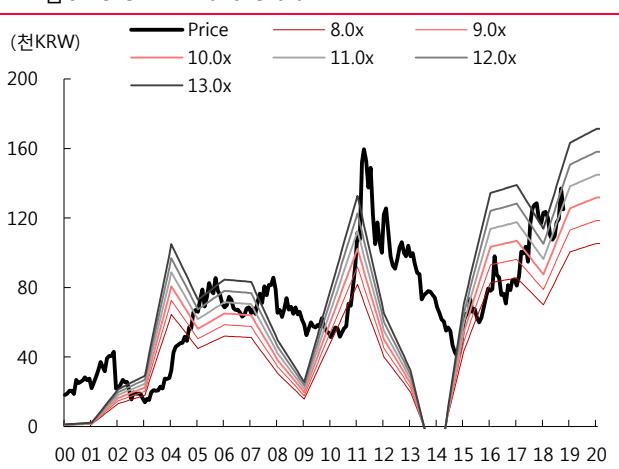
## Multiple Band Charts & Consensus

&lt;그림 8&gt; S-Oil PBR/ROE Band Chart



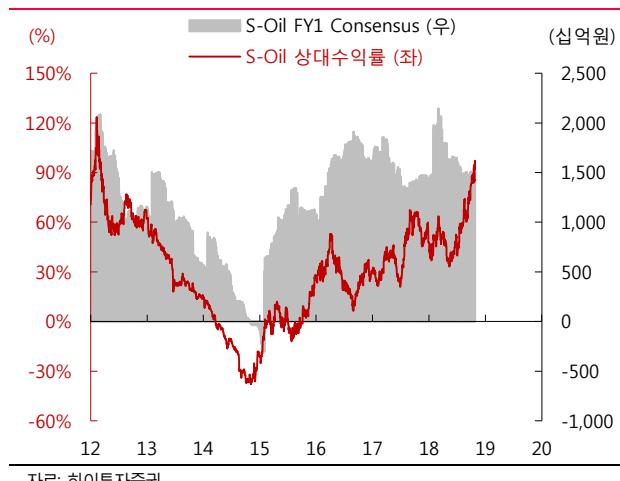
자료: 하이투자증권

&lt;그림 9&gt; S-Oil PER Band Chart



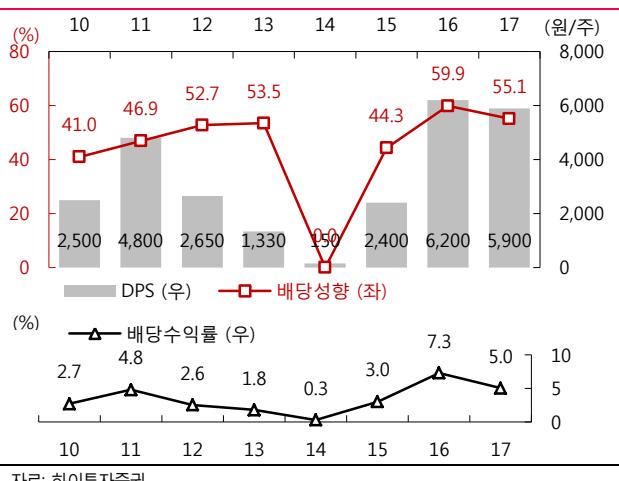
자료: 하이투자증권

&lt;그림 10&gt; S-Oil 의 상대수익률 및 FY1 Consensus 추이



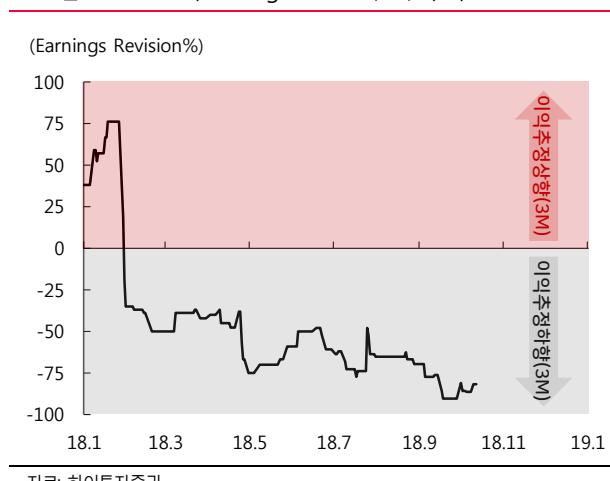
자료: 하이투자증권

&lt;그림 11&gt; S-Oil 의 DPS, 배당성향, 배당수익률 추이



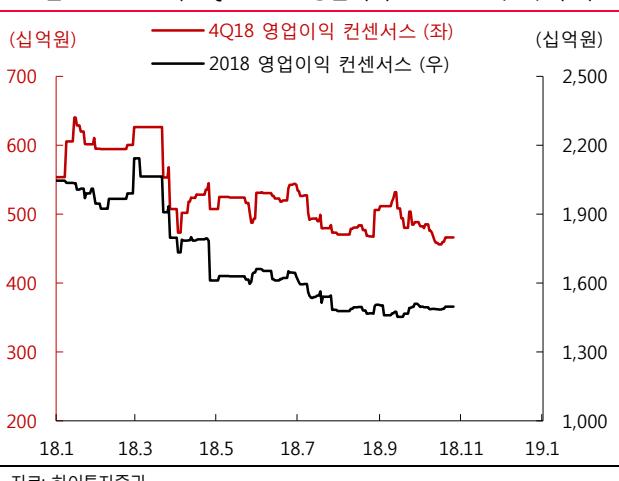
자료: 하이투자증권

&lt;그림 12&gt; S-Oil 의 Earnings Revision(3M) 추이



자료: 하이투자증권

&lt;그림 13&gt; S-Oil 의 4Q18/2018 영업이익 Consensus(1M) 추이



자료: 하이투자증권

## Global Peergroup & Valuation

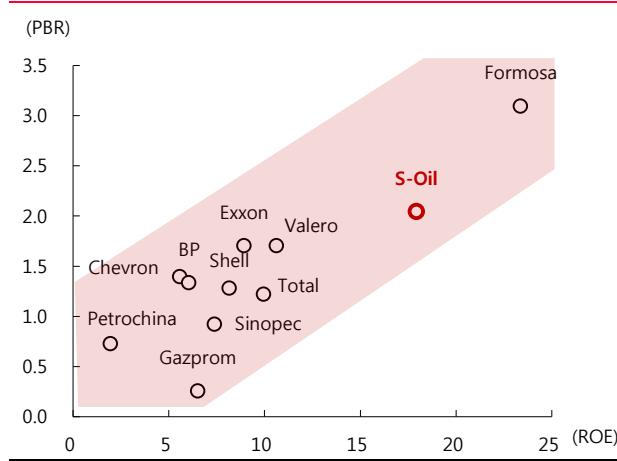
동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 170,000원을 유지한다. 목표주가는 12M Fwd BPS 65,766원에 Target PBR 2.58x [12M Fwd ROE 17.6%, 12M Fwd COE 6.8%]를 적용하여 산출하였다.

<그림 14> Global Peergroup Valuation Multiples

기업명 국가▶	S-Oil SK	Exxon US	Shell NE	Petrochina CH	Chevron US	Total FR	BP GB	Sinopec CH	Gazprom RU	Formosa TA	Valero US	Peergroup Average
PBR [A]	2.1	1.8	1.3	0.7	1.4	1.3	1.4	1.0	0.3	3.3	1.7	1.4
PBR'12 [B]	2.2	2.3	1.2	1.5	1.5	1.3	1.1	1.2	0.4	4.0	1.0	1.6
PBR'13 [C]	1.6	2.5	1.3	1.1	1.6	1.5	1.2	1.0	0.3	3.2	1.4	1.5
PBR'14 [D]	1.1	2.2	1.2	1.1	1.4	1.4	1.0	1.0	0.3	2.7	1.2	1.4
PBR'15 [E]	1.7	1.9	1.0	0.7	1.1	1.3	1.0	0.7	0.3	2.8	1.6	1.2
PBR'16 [F]	1.5	2.2	1.2	0.8	1.5	1.3	1.3	0.8	0.3	3.5	1.5	1.4
PBR'17 [G]	1.9	1.9	1.4	0.7	1.6	1.4	1.4	0.8	0.2	3.2	1.8	1.5
PBR'18E	2.0	1.7	1.3	0.7	1.4	1.2	1.3	0.9	0.3	3.1	1.7	1.4
PBR'19E	1.8	1.6	1.2	0.7	1.3	1.1	1.3	0.9	0.3	3.1	1.6	1.3
ROE	19.6	11.4	10.2	3.1	8.1	9.5	7.2	9.1	8.2	28.3	21.5	11.7
ROE'12 [H]	10.7	28.0	15.5	11.2	20.3	15.2	9.6	13.0	15.7	1.3	12.1	14.2
ROE'13 [I]	5.2	19.2	9.2	11.8	15.0	11.7	18.9	12.2	13.0	12.0	14.5	13.8
ROE'14 [J]	-5.4	18.7	8.5	9.3	12.7	4.5	3.1	8.0	1.7	3.8	18.1	8.8
ROE'15 [K]	11.9	9.4	1.2	3.0	3.0	5.7	-6.2	5.1	7.7	18.7	19.4	6.7
ROE'16 [L]	19.8	4.6	2.6	0.7	-0.3	6.9	0.1	6.7	8.8	26.3	11.3	6.8
ROE'17 [M]	18.2	11.1	6.8	1.9	6.3	8.8	3.5	7.1	6.3	24.7	19.4	9.6
ROE'18E	17.9	8.9	8.2	2.0	5.6	9.9	6.1	7.4	6.5	23.4	10.6	8.9
ROE'19E	19.9	12.3	13.2	5.6	11.9	12.6	12.1	10.9	8.8	18.6	18.8	12.5
COE	9.3	6.5	7.8	4.1	5.8	7.3	5.3	9.6	29.8	8.5	12.8	9.8
COE'12 [H/B]	4.9	11.9	12.4	7.3	13.2	11.8	8.6	10.8	38.7	0.3	11.6	12.7
COE'13 [I/C]	3.4	7.6	7.3	11.0	9.4	8.1	16.2	12.1	38.1	3.7	10.5	12.4
COE'14 [J/D]	#N/A	8.4	6.9	8.7	9.3	3.3	3.0	8.0	5.4	1.4	14.7	6.9
COE'15 [K/E]	7.1	4.9	1.1	4.6	2.7	4.6	#N/A	7.3	26.1	6.6	11.9	#N/A
COE'16 [L/F]	13.3	2.1	2.2	0.8	#N/A	5.2	0.1	8.0	28.5	7.6	7.6	#N/A
COE'17 [M/G]	9.5	5.9	4.7	2.7	3.9	6.4	2.5	9.0	25.3	7.6	10.7	7.9
COE'18E	8.8	5.2	6.4	2.7	4.0	8.2	4.5	8.0	25.6	7.6	6.2	7.8
COE'19E	10.8	7.6	10.7	8.0	8.9	11.0	9.4	12.3	35.3	6.1	11.8	12.1
PER	11.2	20.3	13.0	23.2	20.0	13.5	19.1	10.4	3.5	12.7	13.6	14.9
EV/EBITDA	9.0	11.2	7.4	4.3	10.4	6.9	6.9	4.0	2.7	9.2	8.8	7.2

자료: 하이투자증권

<그림 15> S-Oil 의 Global Peergroup PBR / ROE Chart



자료: 하이투자증권

<그림 16> S-Oil 의 목표주가 산정 Table

Target PBR (ROE/COE)	2.58x
적용 ROE (12M Fwd)	17.6%
적용 COE (CAPM)	6.8%
산출 COE (RFR+MRP*Beta)	4.7%
Risk Free Return (Rf, 국채 5년물 수익률)	2.4%
Beta ( $\beta$ , KOSPI 수익률 대비)	0.7
Market Risk Premium (MRP, Rm-Rf)	3.2%
Market Return (Rm, KOSPI 수익률)	5.6%
Peergroup 평균 COE	6.9%
BPS (12M Fwd)	65,766
Target Price (12M)	170,000
Implied Target Price (12M)	169,800
Closing Price (10/26)	125,000
Upside	36.0%

자료: 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2017	2018E	2019E	2020E			2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	6,775	7,048	7,402	7,213		매출액	20,891	26,437	29,744	29,995	
현금 및 현금성자산	480	411	482	459		증가율(%)	28.0	26.5	12.5	0.8	
단기금융자산	1,742	881	445	225		매출원가	18,783	24,441	27,084	27,056	
매출채권	1,772	2,239	2,518	2,541		매출총이익	2,108	1,995	2,660	2,939	
재고자산	2,791	3,531	3,973	4,007		판매비와관리비	735	605	683	678	
비유동자산	8,313	10,205	10,123	10,055		연구개발비	-	-	-	-	
유형자산	7,969	9,856	9,767	9,691		기타영업수익	-	-	-	-	
무형자산	105	97	91	85		기타영업비용	-	-	-	-	
자산총계	15,087	17,254	17,525	17,267		영업이익	1,373	1,390	1,977	2,261	
유동부채	4,544	5,024	5,169	5,060		증가율(%)	-15.1	1.2	42.2	14.4	
매입채무	1,733	2,193	2,468	2,489		영업이익률(%)	6.6	5.3	6.6	7.5	
단기차입금	1,355	1,355	1,205	1,055		이자수익	52	30	22	16	
유동성장기부채	14	15	16	17		이자비용	58	75	66	51	
비유동부채	3,700	5,103	4,506	3,409		지분법이익(손실)	5	5	5	5	
사채	2,670	3,370	2,870	2,270		기타영업외손익	63	-167	-169	-170	
장기차입금	804	1,504	1,404	904		세전계속사업이익	1,645	1,272	1,858	2,151	
부채총계	8,245	10,128	9,675	8,470		법인세비용	398	308	450	521	
지배주주지분	6,843	7,126	7,850	8,798		세전계속이익률(%)	7.9	4.8	6.2	7.2	
자본금	292	292	292	292		당기순이익	1,246	964	1,408	1,630	
자본잉여금	1,332	1,332	1,332	1,332		순이익률(%)	6.0	3.6	4.7	5.4	
이익잉여금	5,198	5,475	6,196	7,139		지배주주귀속 순이익	1,246	964	1,408	1,630	
기타자본항목	21	28	31	36		기타포괄이익	8	7	3	6	
비지배주주지분	-	-	-	-		총포괄이익	1,254	970	1,411	1,635	
자본총계	6,843	7,126	7,850	8,798		지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-	

현금흐름표		(단위:십억원)			
		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	1,143	448	1,422	2,042	
당기순이익	1,246	964	1,408	1,630	
유형자산감가상각비	285	296	526	514	
무형자산상각비	9	8	7	5	
지분법관련손실(이익)	5	5	5	5	
투자활동 현금흐름	-832	-1,452	-132	-349	
유형자산의 처분(취득)	-2,411	-2,183	-437	-438	
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-	
금융상품의 증감	4	-4	-4	-4	
재무활동 현금흐름	-598	714	-1,436	-1,936	
단기금융부채의증감	-	1	-149	-149	
장기금융부채의증감	205	1,400	-600	-1,100	
자본의증감	-	-	-	-	
배당금지급	-7	-7	-7	-7	
현금및현금성자산의증감	-287	-69	71	-22	
기초현금및현금성자산	767	480	411	482	
기말현금및현금성자산	480	411	482	459	

자료 : S-Oil, 하이투자증권 리서치센터

주요투자지표		(단위:원)			
		2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS		10,690	8,265	12,075	13,976
BPS		58,682	61,112	67,318	75,450
CFPS		13,213	10,867	16,642	18,433
DPS		11,825	11,825	11,825	11,825
Valuation(배)					
PER		10.9	15.1	10.4	8.9
PBR		2.0	2.0	1.9	1.7
PCR		8.9	11.5	7.5	6.8
EV/EBITDA		9.7	11.4	7.6	6.5
Key Financial Ratio(%)					
ROE		18.8	13.8	18.8	19.6
EBITDA 이익률		8.0	6.4	8.4	9.3
부채비율		120.5	142.1	123.3	96.3
순부채비율		38.3	69.5	58.2	40.5
매출채권회전율(x)		13.4	13.2	12.5	11.9
재고자산회전율(x)		8.0	8.4	7.9	7.5

## 최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(S-Oil)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-03-15	Buy	140,000	6개월	-29.7%	-23.2%
2017-07-03	Buy	120,000	1년	-8.4%	-1.7%
2017-08-24	Buy	140,000	1년	-12.5%	-8.9%
2017-09-11	Buy	150,000	1년	-16.0%	-12.0%
2017-10-31	Buy	170,000	1년	-30.7%	-19.1%
2018-10-15(담당자변경)	Buy	170,000	1년		

## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 원민석\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

## 하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1 %	9.9 %	-