

정유

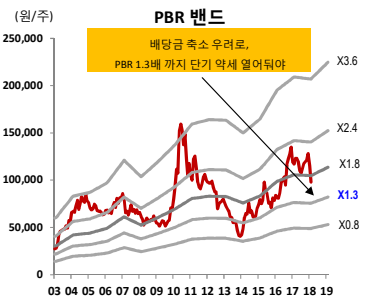
황규원



02 3770 5607
kyuwon.hwang@yuantakorea.com

투자 의견	BUY
목표주가	140,000원 (Down)
현재주가 (12/28)	97,700원
상승여력	43%

시가총액	112,825억원
총발행주식수	116,604,719주
60일 평균 거래대금	347억원
60일 평균 거래량	300,179주
52주 고	137,500원
52주 저	97,700원
외인지분율	78.66%
주요주주	Aramco Overseas Company BV 외 11인 63.46%



	4Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	68,880	18.5	-4.2	71,545	-3.7
영업이익	-1,225	적전	적전	3,426	-135.7
세전계속사업이익	-1,515	적전	적전	3,054	-149.6
지배순이익	-1,148	적전	적전	2,457	-146.7
영업이익률 (%)	-1.8	적전	적전	4.8	-6.6 %pt
지배순이익률 (%)	-1.7	적전	적전	3.4	-5.1 %pt

자료: 유안타증권

2019년 4분기 영업적자 1,000억원 이상일 듯

2018년 4분기 예상 영업손실 △1,225억원

S-Oil(주)의 2018년 3분기 예상 실적은 '매출액 6.9조원, 영업손실 △1,225억원(재고평가전 영업이익 675억원), 순손실 △1,148억원' 등이다. 신규 고도화설비 가동에도 불구하고 국제유가 하락 영향으로, 영업손익은 전년동기 3,693억원과 전분기 3,157억원 대비 크게 줄어드는 수치이다. 시장 컨센서스(1월 2일) 3,426억원은 유가 하락 영향이 충분히 반영되지 못한 것으로, 1월 동안 하향조정이 예상된다.[표1]

부문별로는 '정유부문 큰 폭의 적자, 석화부문 증설에 따른 실적 개선, 윤활기유 건조' 흐름이 예상된다.

① 정유부문 예상 영업적자는 △3,216억원(전분기 1,704억원)이다. 국제유가 하락 영향이 컸다. 싱가포르 복합정제마진(S-Oil(주) 기준, 1배럴당)은 3.2\$로 전분기 3.4\$에 비해 소폭 낮아졌지만, 손익분기점 이상이었다. 생산과정에 투입된 원유가격은 4분기 평균 유가보다 1.8\$ 정도 높게 투입되면서 약 1,800억원 규모의 손실이 발생시킨 것으로 보인다. 게다가, 재고평가 기준이 되는 선입선출법 유가도 전분기보다 15\$ 정도 높아지면서, 재고관련 손실 △1,900억원(전분기 재고이익 350억원) 발생된 것으로 추정된다.

② 석화부문 예상 영업이익은 1,425억원(전분기 1,021억원)이다. 주력제품인 PX스프레드(PX - 나프타, 1톤당)가 전분기 대비 50\$ 정도 상승하면서, 벤젠 스프레드 △90\$ 감소 부분을 커버했다. 11월부터 신규 PO 및 PP 설비 가동률은 90%를 유지하면서, 약 400억원 규모의 실적이 추가될 것으로 추정된다.

③ 윤활기유부문 예상 영업이익은 567억원(전분기 432억원)이다. 윤활기유 스프레드(1배럴당)가 전분기 42\$에서 41\$로 비슷한 수준을 보였다.

목표주가 14만원으로 하향, 배당 기대치 하락으로 주가 조정 후 2분기 반등 가능...

2019년 목표주가를 14만원(기존 17만원)으로 하향조정 한다.[표3] 부진한 휘발유 정제마진 영향으로, 신규 고도화 설비에서 기대되는 이익 및 연간 배당 기대치가 낮아지기 때문이다. 단기적으로, 2 ~ 3월 배당 발표 전후로 주가 약세가 두드러진 후, 2분기 휘발유 마진 개선과 더불어 주가 회복이 진행될 것으로 보인다.

① 2019년 예상 실적은 매출액 29.3조원, 영업이익 1조 2,448억원, 지배순이익 8,295억원 등이다. 국제유가 75\$와 신규설비를 가정한 것으로, 영업이익은 전년 8,505억원(4분기 적자로 예상보다 낮음) 대비 46% 증가하는 수치이다. 2018년 중반에 완공된 휘발유 100만톤, PP 40만톤, PO 30만톤 설비에서 4,000억원 규모의 추가 영업이익이 발생할 것으로 가정했다. 다만, 정상적이라면 신규설비에서 영업이익 6,000억원이 가산되어야 하지만, 휘발유 마진 약세로 실적 기대치가 낮아진 것이다.[표2]

② 배당금 증액 가능성이 낮아지는 것은 주가 상승을 억제하는 요인이 될 수 있다. 배당성향 60%를 고려하면, 주당 배당금은 2017년 5,900원, 2018년 2,300원(e), 2019년 4,300원(e) 등의 흐름이 예상된다.

	결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액		163,218	208,914	254,900	292,760
영업이익		16,169	13,733	8,505	12,448
지배순이익		12,054	12,465	4,670	8,295
PER		7.8	9.8	24.6	13.6
PBR		1.5	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA		5.2	8.9	14.0	9.3
ROE		20.5	18.8	6.9	11.9

자료: 유안타증권

표 1. S-Oil의 실적 추정치 : 2018년 3분기 영업이익 3,157억원 → 4분기 예상 영업이익 Δ1,225억원 (컨센서스 3,426억원)

		2017				2018				2019				연간실적				
		4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	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	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	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				
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				
프로필렌	(만톤)	5.7	5.7	20.7	20.7	20.7	20.7	20.7	20.7	22.6	22.6	22.6	67.6	82.6				
PP	(만톤)				10.0	10.0	10.0	10.0	10.0				20.0	40.0				
PO	(만톤)				7.5	7.5	7.5	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				
주요제품 가격																		
휘발유	\$/bbl	72.9	77.6	84.4	89.5	74.0	73.0	98.0	93.0	81.0	69.5	56.3	68.0	81.4	86.3			
경유	\$/bbl	72.1	79.5	87.5	90.0	85.0	81.0	102.0	98.0	90.0	64.8	52.4	66.2	85.5	92.8			
등유	\$/bbl	70.6	80.0	87.3	89.0	85.0	80.0	101.0	97.0	88.0	64.8	52.7	64.9	85.3	91.5			
B/C유	\$/bbl	54.2	57.4	65.5	72.0	69.0	60.0	75.0	65.0	45.0	45.3	35.5	49.6	66.0	판매중단			
두바이유(원재료)	\$/bbl	59.2	64.0	71.7	75.0	68.8	65.0	85.0	80.0	70.0	51.9	40.3	52.9	69.9	75.0			
프로필렌	\$/MT	919	1,030	1,059	1,088	980	990	1,130	1,110	1,110	788	713	879	1,039	1,085			
벤젠	\$/MT	840	891	845	900	710	740	940	890	810	679	646	824	837	845			
PX	\$/MT	871	942	969	1,170	1,125	1,010	1,240	1,120	1,030	823	778	832	1,052	1,100			
PO	\$/MT					1,560	1,840	1,840	2,030	2,020				1,560	1,933			
PP(범용)	\$/MT					1,140	1,210	1,400	1,350	1,260				1,140	1,305			
나프타(원재료)	\$/MT	576	584	646	666	570	590	790	740	650	497	406	500	617	693			
윤활기유	\$/bbl	101	107	112	113	111	105	120	115	100	84	82	97	111	110			
환율	원/달러	1,106	1,072	1,080	1,122	1,127	1,150	1,150	1,150	1,150	1,134	1,161	1,131	1,100	1,150			
사업부문별 스프레드																		
싱가폴정제마진(S-Oil기준)	\$/bbl	5.0	4.7	3.0	3.4	3.2	3.3	3.8	3.7	4.0	5.4	3.9	4.7	3.6	3.7			
사우디OSP(50%경질유+50%중질유)	\$/bbl	0.1	0.8	0.4	1.1	0.8	1.1	1.1	1.1	1.1	-1.5	-1.1	-0.4	0.8	1.1			
석화마진	\$/MT	298	354	288	329	503	455	459	462	470	296	347	331	369	462			
윤활기유 마진	\$/bbl	46.4	50.0	46.8	42.2	41.0	45.0	45.0	47.0	47.0	43.4	46.8	47.6	45.0	46.0			
3월 정기보수 11월 신규설비																		
매출액																		
	억원	58,145	54,109	60,031	71,879	68,880	64,338	80,398	79,151	68,873	178,903	163,218	208,914	254,900	292,760			
정유부문	억원	45,624	43,413	47,541	57,281	55,275	49,148	63,129	61,637	53,175	140,542	124,642	164,124	203,510	227,089			
석화부문	억원	8,326	6,902	8,293	10,504	9,596	11,400	12,642	13,471	12,420	24,963	25,440	28,641	35,295	49,933			
윤활기유부문	억원	4,194	3,795	4,197	4,094	4,009	3,732	4,414	4,036	3,385	13,398	13,136	16,149	16,095	15,626			
영업이익																		
	억원	3,693	2,545	4,026	3,157	-1,225	3,035	5,793	2,891	729	8,176	16,169	13,733	8,505	12,448			
원유재고평가전 영업이익(E)		2,943	2,495	2,326	2,807	675	2,535	4,093	2,391	629	11,476	14,666	13,183	8,305	9,648			
정유부문	억원	2,661	894	3,052	1,704	-3,216	650	2,943	-555	-2,483	2,278	6,991	6,273	2,434	555			
석화부문	억원	229	810	165	1,021	1,425	1,598	1,758	2,702	2,702	2,783	5,059	3,258	3,421	8,760			
윤활기유부문	억원	804	841	809	432	567	729	867	797	608	3,111	4,120	4,203	2,649	3,001			
영업이익률																		
	%	6.4%	4.7%	6.7%	4.4%	-1.8%	4.7%	7.2%	3.7%	1.1%	4.6%	9.9%	6.6%	3.3%	4.3%			
원유재고평가전 영업이익(E)	%	5.1%	4.6%	3.9%	3.9%	1.0%	3.9%	5.1%	3.0%	0.9%	6.4%	9.0%	6.3%	3.3%	3.3%			
정유부문	%	5.8%	2.1%	6.4%	3.0%	-5.8%	1.3%	4.7%	-0.9%	-4.7%	1.6%	5.6%	3.8%	1.2%	0.2%			
석화부문	%	2.8%	11.7%	2.0%	9.7%	14.8%	14.0%	13.9%	20.1%	21.8%	11.1%	19.9%	11.4%	9.7%	17.5%			
윤활기유부문	%	19.2%	22.2%	19.3%	10.6%	14.1%	19.5%	19.6%	19.4%	18.0%	23.2%	31.4%	26.0%	16.5%	19.2%			
외환손익																		
	억원	1,580	66	-1,792	247	-114	-795	0	0	0	-1,476	-492	2,747	-1,593	-795			
지배주주 순이익																		
	억원	3,869	1,887	1,632	2,299	-1,148	1,566	4,256	2,054	419	6,314	12,054	12,465	4,670	8,295			
주당순이익	원/주										5,494	10,614	10,870	3,967	7,569			
주당순자산	원/주										46,297	54,901	58,775	57,498	62,593			
주당EBITDA	원/주										9,355	16,326	14,300	10,152	15,652			
주당배당	원/주	4,700		600		1,700		600		3,700	2,400	6,200	5,900	2,300	4,300			
자기자본이익률	%										11.9%	19.3%	18.5%	6.9%	12.1%			

주 : 2015년 ~ 2018년 3월까지 고도화설비와 PO/PP 석화설비에 대한 4.8조원 규모의 증설이 진행됨. 해당설비로 인한 실적 증가는 2018년 11월부터 매출에 반영되기 시작함
 자료 : 유안타증권 리서치센터

표 2. S-Oil의 고도화 및 석화설비 프로젝트 경제성 분석 : 연간 예상 영업이익 6,540 억원 vs 2,547 억원(4 분기 불리한 제품가격 기준 적용)

구	분	2018년 상반기 가격 기준	2018년 4분기 가격 기준	2018년 12월 가격기준	참고 내용
[기타 변수]	원료가격(B/C 가격)	(달러/배럴) 62	69	58	2018년상반기 62\$, 4분기 69\$, 12월 58\$
	기준 환율	(원/달러) 1,080	1,127	1,120	2018년상반기 1,080원, 4분기 평균 1,127원, 12월 1,120원
	가동률	(%) 92%	92%	92%	매년 30일간 정기보수 진행을 가정
신규 프로젝트 추정 연간 매출액 (억원)		24,435	22,749	19,852	비 고
1) 정유제품 매출액 (억원)		13,154	12,457	10,293	
	휘발유(알킬레이트 포함)	(억원) 10,257	9,778	8,011	
	휘발유 가격 (달러/배럴)	81	74	61	2018년 상반기 81\$, 4분기 74\$, 12월 61\$
	휘발유 생산량 (만b/d)	4	4	4	휘발유 2.1만b/d + 알킬레이트 1.4만b/d
	MTBE	(억원) 2,897	2,679	2,282	
	MTBE 가격 (달러/톤)	790	700	600	2018년 상반기 790\$, 4분기 700\$, 12월 600\$
	MTBE 생산능력 (만톤/년)	37	37	37	
2) 석화제품 매출액 (억원)		11,280	10,292	9,560	
	폴리프로필렌(PP)	(억원) 4,837	4,717	4,317	
	PP 가격 (달러/톤)	1,220	1,140	1,050	2018년 상반기 1,220\$, 4분기 1,140\$
	PP 생산능력 (만톤/년)	40	40	40	Aramco주 판매법인을 통해, 대부분 수출
	프로필렌옥사이드(PO)	(억원) 5,591	4,841	4,626	
	PO 가격 (달러/톤)	1,880	1,560	1,500	2018년 상반기 1,880\$, 4분기 1,560\$, 12월 1,500\$
	PO 생산능력 (만톤/년)	30	30	30	내수 22만톤, 수출 8만톤
	벤젠	(억원) 852	734	617	
	벤젠 가격 (달러/톤)	860	710	600	2018년 상반기 860\$, 4분기 710\$, 12월 600\$
	PO 생산능력 (만톤/년)	10	10	10	
신규 프로젝트 추정 영업이익 (억원)		6,540	2,547	2,345	
EBITDA (억원)		8,140	4,147	3,945	영업이익 + 감가상각비 1,600억원
1) 고도화설비 영업이익 (억원)		4,808	1,806	1,554	
	휘발유(알킬레이트) 영업이익	(억원) 1,773	13	263	
	스프레드(휘발유 -B/C - 고정비 5\$)	(달러/배럴) 14	0	2	1배럴당 영업손익
	MTBE(알킬레이트)	(억원) 590	21	34	
	스프레드(MTBE -B/C - 고정비 40\$)	(달러/톤) 161	5	9	1톤당 영업손익
	프로필렌 영업이익	(억원) 2,444	1,772	1,782	내부거래이익(정유부문 포함)
	스프레드(프로필렌 -B/C - 고정비 40\$)	(달러/톤) 411	285	289	1톤당 영업손익
	프로필렌 가격	(달러/톤) 1,040	980	880	2018년 상반기 1,040\$, 4분기 980\$, 12월 880\$
2) 석화설비 영업이익 (억원)		1,733	742	791	
	폴리프로필렌(PP) 영업이익	(억원) 119	41	82	
	스프레드(PP -프로필렌 - 고정비 150\$)	(달러/톤) 30	10	20	1톤당 영업손익
	프로필렌옥사이드(PO) 영업이익	(억원) 1,011	248	370	
	스프레드(PO -프로필렌 - 고정비 500)	(달러/톤) 340	80	120	1톤당 영업손익
	벤젠 영업이익	(억원) 603	452	338	
	스프레드(벤젠 -B/C - 고정비 200\$)	(달러/톤) 558	401	302	1톤당 영업손익
영업이익률 (%)		26.8%	11.2%	11.8%	
	정유부문 (%)	36.5%	14.5%	15.1%	
	석화부문 (%)	15.4%	7.2%	8.3%	
금융비용 (억원)		775	775	775	
	총차입금 (억원)	31,000	31,000	31,000	총 투자비 4.8조원
	조달금리 (%)	2.50%	2.50%	2.50%	회사채 및 은행대출 평균 조달 금리
세전 순이익 (억원)		5,765	1,772	1,570	
	법인세율	24%	24%	24%	
세후 순이익 (억원)		4,243	1,304	1,155	
	발행주식수 (주)	112,582,792	112,582,792	112,582,792	
	주당순이익 (원/주)	3,769	1,159	1,026	

자료: 유안타증권 리서치센터

표 3. Sum-of-parts 로 계산된 S-Oil(주) 적정주가 14 만원 = 기존셀비 가치 9 만원 vs 신규 증설가치 5 만원

구 분	기준일 (2019.1월)	주요 내역					
		사업 부문	영업이익(억원)	감가상각비(억원)	평균 EBITDA(억원)	적정배율(배)	적정사업가치(억원)
(+) 영업자산가치	19조 1,023억원	▶정유부문	8,037	2,009	1조 46	6.5x	6조 5,302
		▶화학부문	4,426	892	5,308	6.5x	3조 4,502
		▶유틸리티부문	3,011	165	3,176	9.5x	3조 169
		▶신규증설 가치	6,540	1,600	8,140	7.5x	6조 1,050
		합 계	2조 1,858	4,796	2조 6,539	7.1x	19조 1,023
*사업부문 EBITDA = 2018 ~ 2019년 예상 매출액 X 과거 10개년 평균 EBITDA 이익률로 계산해서, 사이클을 배제한 평균적인 이익률 산출함 *EV/EBITDA 배율은 평균적인 영업에서 적용되는 배율을 적용했음 *신규사업 EV/EBITDA 배율은 PP/PO 호황국면과 B/C를 원료로 10% 정도 이익률이 높다는 점을 감안해, 업황호조기 7.5배에 10%를 추가함							
(+) 투자자산가치	9,240억원	투자자산 구성	지분율	순자산	PBR(배)	적정가치(억원)	비 고
		S-Oil도말 유틸리티	50%+1주	242	1.0x	242	유틸리티제품 생산
		대한송유관공사	8.87%	455	1.0x	455	국내 원유수송
		잉여부동산	서산시 88만㎡ 온산 30만㎡	1,400	1.0x	1,400	
		전라북도축유		2,000	1.0x	2,000	
		기타		569만배럴	배럴당 76\$	5,125	
				25	0.7x	18	
		합 계		9,247	1.0x	9,240	
(-) 순차입금	4조 7,068억원						
총차입금	6조 4,168억원						
(-) 현금성자산	1조 7,100억						
보통주 주 가치(A)	15조 3,195억원						
발행주식수(B)	112,582,792주						
보통주 1주당 가치	140,000원/주	2019년 경제미진 둔화와 신규투자예 따른 차입금 증가를 반영해, 목표주가를 기존 17만원에서 14만원으로 하향 조정함					

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	254,900	292,760	268,957
매출원가	140,209	187,831	239,832	270,151	247,545
매출충이익	23,010	21,082	15,068	22,609	21,413
판매비	6,841	7,350	6,564	10,161	10,160
영업이익	16,169	13,733	8,505	12,448	11,253
EBITDA	19,036	16,674	11,838	17,683	16,482
영업외손익	-418	2,716	-2,138	-1,506	-751
외환관련손익	-672	2,416	-114	-795	1
이자손익	-18	-59	-180	-724	-751
관계기업관련손익	66	51	35	13	0
기타	206	307	-1,878	0	0
법인세비용차감전순이익	15,751	16,449	6,367	10,942	10,503
법인세비용	3,697	3,984	1,697	2,647	2,542
계속사업순이익	12,054	12,465	4,670	8,295	7,961
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	12,054	12,465	4,670	8,295	7,961
지배지분순이익	12,054	12,465	4,670	8,295	7,961
포괄순이익	12,113	12,544	4,685	8,295	7,961
지배지분포괄이익	12,113	12,544	4,685	8,295	7,961

주: 영업이익 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	67,627	66,086	66,614
현금및현금성자산	7,674	4,801	11,093	10,651	12,385
매출채권 및 기타채권	13,259	17,514	18,024	18,030	17,711
재고자산	24,234	27,907	35,819	34,713	34,098
비유동자산	59,846	83,126	98,244	100,689	112,378
유형자산	57,108	79,687	95,303	97,815	109,576
관계기업 등 지분관련자산	333	324	309	322	322
기타투자자산	901	923	503	503	503
자산총계	139,590	150,875	165,871	166,775	178,992
유동부채	48,328	45,444	59,245	52,134	51,204
매입채무 및 기타채무	21,691	27,764	20,314	18,282	17,342
단기차입금	17,886	13,554	22,795	20,963	19,331
유동성장기부채	3,573	142	4,828	1,580	3,223
비유동부채	27,347	37,004	39,686	42,200	53,557
장기차입금	5,924	8,044	8,059	8,573	6,930
사채	19,712	26,703	28,904	30,904	43,904
부채총계	75,674	82,448	98,931	94,334	104,761
지배지분	63,916	68,426	66,940	72,441	74,231
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	50,480	55,981	57,771
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	63,916	68,426	66,940	72,441	74,231
순차입금	4,962	26,218	53,158	51,034	60,938
총차입금	47,095	48,442	64,586	62,021	73,388

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	17,220	11,433	-5,050	13,144	12,710
당기순이익	12,054	12,465	4,670	8,295	7,961
감가상각비	2,784	2,854	3,250	5,155	5,155
외환손익	988	-803	286	795	-1
종속, 관계기업 관련손익	-66	-51	-35	-13	0
자산부채의 증감	-1,882	-2,363	-12,968	-2,387	-1,689
기타현금흐름	3,343	-668	-254	1,300	1,284
투자활동 현금흐름	-19,669	-8,322	-1,302	-8,355	-17,363
투자자산	-9,357	16,022	16,837	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-10,636	-24,141	-17,665	-7,667	-16,917
유형자산 감소	71	26	1	0	0
기타현금흐름	252	-229	-475	-688	-446
재무활동 현금흐름	8,111	-5,983	9,733	-5,359	5,196
단기차입금	0	0	-1,351	-1,832	-1,633
사채 및 장기차입금	10,208	2,051	17,254	-734	13,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-2,096	-8,034	-6,171	-2,794	-6,171
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	-2	2,911	127	1,191
현금의 증감	5,662	-2,874	6,292	-442	1,734
기초 현금	2,012	7,674	4,801	11,093	10,651
기말 현금	7,674	4,801	11,093	10,651	12,385
NOPLAT	16,169	13,733	8,505	12,448	11,253
FCF	2,723	-13,156	-21,062	4,617	-4,848

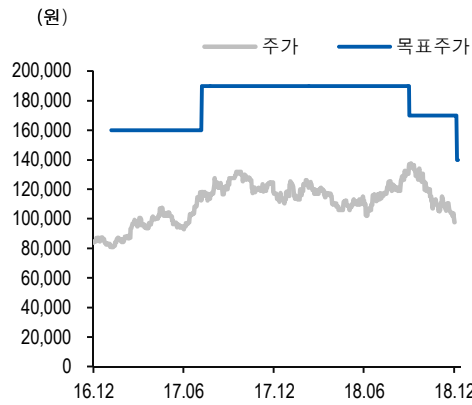
자료: 유안타증권

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	3,967	7,186	6,890
BPS	54,901	58,775	57,498	62,223	63,761
EBITDAPS	16,326	14,300	10,152	15,165	14,135
SPS	139,976	179,164	218,602	251,070	230,657
DPS	6,200	5,900	2,300	4,300	4,000
PER	7.8	9.8	24.6	13.6	14.2
PBR	1.5	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	5.2	8.9	14.0	9.3	10.5
PSR	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	-8.8	28.0	22.0	14.9	-8.1
영업이익 증가율 (%)	97.8	-15.1	-38.1	46.4	-9.6
지배순이익 증가율 (%)	90.9	3.4	-62.5	77.6	-4.0
매출총이익률 (%)	14.1	10.1	5.9	7.7	8.0
영업이익률 (%)	9.9	6.6	3.3	4.3	4.2
지배순이익률 (%)	7.4	6.0	1.8	2.8	3.0
EBITDA 마진 (%)	11.7	8.0	4.6	6.0	6.1
ROIC	19.0	12.7	5.8	7.7	6.6
ROA	9.7	8.6	2.9	5.0	4.6
ROE	20.5	18.8	6.9	11.9	10.9
부채비율 (%)	118.4	120.5	147.8	130.2	141.1
순차입금/자기자본 (%)	7.8	38.3	79.4	70.4	82.1
영업이익/금융비용 (배)	28.7	23.6	47.3	17.2	15.0

S-Oil (010950) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-01-02	BUY	140,000	1년		
2018-09-28	BUY	170,000	1년	-31.31	-19.12
2018-08-04	1년 경과 이후		1년	-35.33	-28.42
2017-08-04	Strong Buy	190,000	1년	-37.73	-28.42
2016-10-28	Strong Buy	160,000	1년	-37.95	-17.50

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)	1.6
Buy(매수)	85.3
Hold(중립)	12.6
Sell(비중 축소)	0.5
합계	100.0

주: 기준일 2018-12-29

※해의 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 투자의사결정은 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.