

S-Oil (010950)

1Q26 Review: 지정학 Risk가 기회로

이차전지/석유화학

Analyst 노우호

wooho.rho@meritz.co.kr

RA 황현식

Hyeonsig.hwang@meritz.co.kr

1Q26 Review: 영업이익 1.2조원으로 시장 예상치 부합

S-Oil은 3월 지정학 Risk 발생에 급등한 국제유가 및 정제마진에 힘입어 매출액 8.9조원, 영업이익 1.2조원의 영업실적을 달성했다. 당분기 반영된 재고평가 이익은 6,434억원이다. 판매단가 상승 기조에 전 사업부문 흑자전환, 정유 1.0조원, 석유화학 255억원, 윤활기유 1,666억원이다.

2Q26 영업이익 1.0조원을 추정한다. 전분기 대비 국제유가 변동성은 축소되나 지정학 Risk 프리미엄에 국제유가 강세는 지속되겠다. 또한 원유 및 석유 제품별 공급 및 기존 재고 부족 현상의 강도는 하반기에 집중되겠다. 제품별 수급 강도는 Jet유> 디젤> 휘발유 순으로 하반기 역시 견고한 업황이 지지되겠다.

해외 정유사들 역시 지속된 공급 차질 우려 표현 중

미국 정유사 Valero를 비롯한 해외 주요 석유회사들 역시 공급차질, 백워데이션 포지션을 강조한다. 중동 지정학 Risk 해소 시점과 무관하게 이미 장기화된 제품별 공급 공백 현상에 올 연말까지 공급 차질을 넘어, 물리적 재고 부족 단계를 암시하고 있다. S-Oil을 비롯한 국내 정유사들은 적정 가동률에 해답을 찾아가고 있고, 판매단가 상승분의 수혜를 누리는 중이다. 종전에 따른センチ먼트 변화 대비 실질 이익 펀더멘털은 견고해지는 중이다.

투자의견 Buy, 적정주가 12.5만원 상향

동사에 투자의견 Buy, 적정주가는 26년 추정치 기준 PBR 1.3배를 적용한 12.5만원으로 상향한다.

Meritz Research 2026. 5. 13

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	125,000원
현재주가 (5.12)	114,300원
상승여력	9.4%

표1 S-Oil 1Q26P Review 테이블

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	기존 추정치	(% diff.)
매출액	8,942.7	8,990.5	-0.5	8792.6	1.7	10,263.4	-12.9	14,206.1	-37.1
영업이익	1,231.1	-21.5	흑전	371.9	231.0	1,191.1	3.4	1,767.7	-30.4
세전이익	991.4	-67.4	흑전	265.4	273.6	1,068.1	-7.2	1,591.7	-37.7
순이익(지배주주)	721.0	-44.6	흑전	225.1	220.3	900.4	-19.9	1,193.8	-39.6
영업이익률(%)	13.8	-0.2		4.2		11.6		5.0	
세전이익률(%)	11.1	-0.7		3.0		10.4		5.3	
순이익률(%)	8.1	-0.5		2.6		8.8		4.0	

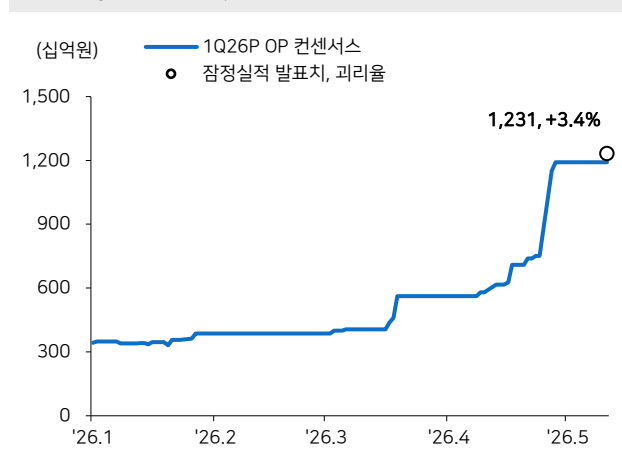
자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 S-Oil 2026년, 2027년 실적 추정치 변경

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	37,556.8	58,918.5	-36.3	37,230.8	55,093.4	-32.4
영업이익	4,222.5	3,960.2	6.6	3,274.3	2,735.1	19.7
세전이익	3,499.0	3,437.7	1.8	2,819.5	2,377.9	18.6
순이익(지배주주)	2,601.7	2,578.3	0.9	2,114.6	1,783.4	18.6
영업이익률(%)	11.2	6.7		8.8	5.0	
세전이익률(%)	9.3	5.8		7.6	4.3	
순이익률(%)	6.9	4.4		5.7	3.2	

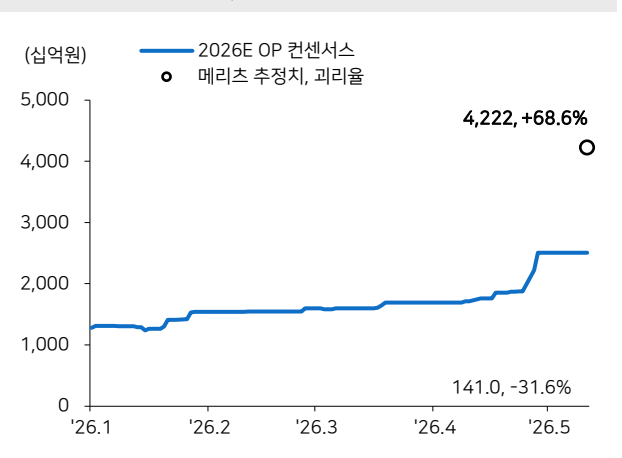
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26 영업이익, 컨센서스 +3.4% 상회



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 +68.6% 상회 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 S-Oil 분기별 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	8,990.5	8,048.5	8,415.4	8,792.6	8,942.7	9,434.0	9,569.5	9,610.6	34,247.0	37,556.8	37,230.8
정유	7,072.0	6,259.9	6,694.3	6,979.2	7,101.3	7,361.9	7,491.0	7,527.3	27,005.4	29,481.5	28,999.2
석유화학	1,128.0	1,033.7	1,016.3	1,056.1	1,104.4	1,229.0	1,235.9	1,236.9	4,234.1	4,806.3	4,881.7
유탄기유	790.5	754.9	704.7	757.2	737.0	843.1	842.5	846.4	3,007.3	3,269.0	3,349.9
영업이익	-21.5	-344.0	229.2	371.9	1,231.1	1,023.2	1,068.0	900.2	235.6	4,222.5	3,274.3
%OP	-0.2%	-4.3%	2.7%	4.2%	13.8%	10.8%	11.2%	9.4%	0.7%	11.2%	8.8%
정유	-56.8	-441.1	115.5	225.3	1,039.0	799.0	828.5	666.1	-157.1	3,332.6	1,901.0
석유화학	-74.5	-34.6	-19.9	-7.8	25.5	34.3	47.7	38.9	-136.8	146.4	564.1
유탄기유	109.7	131.8	133.6	207.0	166.6	190.0	191.8	195.2	582.1	743.5	809.3
세전이익	-67.4	-106.3	81.5	265.4	991.4	844.0	918.7	745.0	173.2	3,499.0	2,819.5
순이익(지배주)	-44.6	-66.8	63.2	225.1	721.0	633.0	689.0	558.8	177.0	2,601.7	2,114.6
%YoY											
매출액	-3.4	-15.9	-4.8	-1.4	-0.5	17.2	13.7	9.3	-6.5	9.7	-0.9
영업이익	적전	적전	흑전	67.3	흑전	흑전	365.9	142.0	-44.2	1,692.0	-22.5
세전이익	적전	적자확대	흑전	흑전	흑전	흑전	1,027.5	180.7	흑전	1,920.0	-19.4
순이익(지배)	적전	적자확대	흑전	흑전	흑전	흑전	990.1	148.2	흑전	1,370.3	-18.7
%QoQ											
매출액	0.8	-10.5	4.6	4.5	1.7	5.5	1.4	0.4			
영업이익	적전	적자확대	흑전	62.3	231.0	-16.9	4.4	-15.7			
세전이익	적자축소	적자확대	흑전	225.7	273.6	-14.9	8.9	-18.9			
순이익(지배)	적자축소	적자확대	흑전	256.1	220.3	-12.2	8.9	-18.9			

자료: 메리츠증권 리서치센터

Company Data

S-Oil (010950)

KOSPI	7,643.15pt
시가총액	128,682억원
발행주식수	11,258만주
유동주식비율	36.57%
외국인비중	77.59%
52주 최고/최저가	141,300원/50,600원
평균거래대금	1,208.8억원

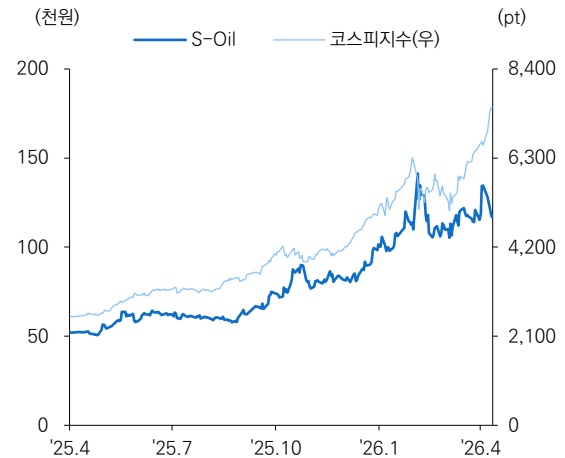
주요주주(%)

Aramco Overseas Company BV 외 5 인	63.43
국민연금공단	9.35

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.3	30.6	118.1
상대주가	-27.4	-29.1	-25.6

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	36,637.0	422.2	-193.0	-1,720	-120.5	74,574	-31.9	0.73	10.5	-2.2	181.2
2025	34,247.0	235.6	177.0	1,560	-190.7	76,218	53.2	1.09	15.0	2.0	198.8
2026E	37,556.8	4,222.5	2,589.9	22,969	1,372.7	98,099	5.0	1.17	3.1	25.5	165.3
2027E	37,230.8	3,274.3	2,114.6	18,748	-18.4	115,234	6.1	0.99	3.3	17.0	122.8
2028E	36,704.2	2,713.7	1,733.5	15,362	-18.1	129,101	7.4	0.89	3.3	12.2	102.6

S-Oil (010950)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	36,637.0	34,247.0	37,556.8	37,230.8	36,704.2
매출액증가율(%)	2.5	-6.5	9.7	-0.9	-1.4
매출원가	35,411.2	33,203.7	32,742.7	33,369.7	33,412.4
매출총이익	1,225.9	1,043.3	4,814.1	3,861.1	3,291.8
판매관리비	803.7	807.6	591.6	586.8	578.1
영업이익	422.2	235.6	4,222.5	3,274.3	2,713.7
영업이익률(%)	1.2	0.7	11.2	8.8	7.4
금융손익	-443.8	-194.3	-663.4	-441.8	-389.4
종속/관계기업손익	5.9	3.5	-51.4	12.0	12.0
기타영업외손익	-316.8	128.4	-25.0	-25.0	-25.0
세전계속사업이익	-332.5	173.2	3,482.7	2,819.5	2,311.3
법인세비용	-139.5	-3.7	892.8	704.9	577.8
당기순이익	-193.0	177.0	2,589.9	2,114.6	1,733.5
지배주주지분 순이익	-193.0	177.0	2,589.9	2,114.6	1,733.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	1,467.6	3,942.3	4,638.7	3,179.4	2,756.7
당기순이익(손실)	-193.0	177.0	2,589.9	2,114.6	1,733.5
유형자산상각비	741.0	791.1	1,088.8	1,150.2	1,110.5
무형자산상각비	11.0	15.9	9.4	8.4	7.6
운전자본의 증감	828.9	3,091.4	899.3	-81.9	-82.9
투자활동 현금흐름	-3,027.1	-3,782.7	-1,823.1	-1,385.1	-585.1
유형자산의증가(CAPEX)	-3,041.9	-3,906.0	-1,760.0	-1,400.0	-600.0
투자자산의감소(증가)	-31.8	16.9	-59.5	14.0	14.0
재무활동 현금흐름	1,538.8	-269.6	293.7	-2,299.5	-939.6
차입금의 증감	2,167.2	-67.6	332.2	-2,183.0	-823.1
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-17.4	-111.2	3,109.4	-505.3	1,232.0
기초현금	1,963.3	1,945.8	1,834.7	4,944.0	4,438.8
기말현금	1,945.8	1,834.7	4,944.0	4,438.8	5,670.8

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,048.0	8,615.6	11,734.7	11,086.4	12,173.6
현금및현금성자산	1,945.8	1,834.7	4,944.0	4,438.8	5,670.8
매출채권	2,171.0	2,005.1	2,135.8	2,090.9	2,045.3
재고자산	4,493.1	4,164.5	4,612.8	4,515.7	4,417.3
비유동자산	14,403.4	17,941.4	18,611.3	18,850.7	18,330.6
유형자산	13,581.8	16,990.0	17,661.2	17,911.0	17,400.5
무형자산	148.8	149.5	140.2	131.7	124.2
투자자산	203.0	187.6	195.7	193.7	191.7
자산총계	24,451.4	26,557.0	30,346.0	29,937.1	30,504.2
유동부채	11,656.7	12,210.9	13,034.0	12,630.6	11,984.4
매입채무	4,981.6	6,981.7	7,631.3	7,470.6	7,307.9
단기차입금	3,354.9	2,173.1	2,173.1	2,173.1	2,173.1
유동성장기부채	659.9	330.7	330.7	330.7	330.7
비유동부채	4,099.1	5,458.7	5,873.2	3,869.6	3,466.0
사채	2,475.5	3,553.6	3,553.6	3,553.6	3,553.6
장기차입금	1,315.7	1,478.0	1,878.0	-122.0	-522.0
부채총계	15,755.8	17,669.6	18,907.2	16,500.3	15,450.4
자본금	291.5	291.5	291.5	291.5	291.5
자본잉여금	1,331.5	1,331.5	1,331.5	1,331.5	1,331.5
기타포괄이익누계액	44.0	44.7	44.7	44.7	44.7
이익잉여금	7,030.5	7,221.6	9,772.9	11,771.0	13,388.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	8,695.7	8,887.4	11,438.8	13,436.9	15,053.8

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	325,423	304,194	333,593	330,697	326,020
EPS(지배주주)	-1,720	1,560	22,969	18,748	15,362
CFPS	10,079	10,932	48,903	41,018	33,902
EBITDAPS	10,429	9,261	47,260	39,375	34,035
BPS	74,574	76,218	98,099	115,234	129,101
DPS	125	330	1,000	1,000	1,000
배당수익률(%)	0.2	0.4	0.9	0.9	0.9
Valuation(Multiple)					
PER	-31.9	53.2	5.0	6.1	7.4
PCR	5.4	7.6	2.3	2.8	3.4
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4
PBR	0.73	1.09	1.17	0.99	0.89
EBITDA(십억원)	1,174.1	1,042.6	5,320.7	4,432.9	3,831.8
EV/EBITDA	10.5	15.0	3.1	3.3	3.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-2.2	2.0	25.5	17.0	12.2
EBITDA 이익률	3.2	3.0	14.2	11.9	10.4
부채비율	181.2	198.8	165.3	122.8	102.6
금융비용부담률	0.8	0.8	3.0	2.7	2.2
이자보상배율(x)	1.5	0.9	3.7	3.3	3.4
매출채권회전율(x)	16.4	16.4	18.1	17.6	17.7
재고자산회전율(x)	8.0	7.9	8.6	8.2	8.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

S-Oil (010950) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

