

S-Oil₀₁₀₉₅₀

1Q24 Review: 건전한 이익 창출능력 보유

이차전지/석유화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

1Q24 Review: 지정학 Risk 및 일시적 공급감소 요인에 영업이익 흑자전환

동사는 1Q24 매출액 9.3조원, 영업이익 4,541억원을 달성, 전분기 대비 흑자 전환을 시현. 2024년 연초 불거진 지정학 Risk(중동 홍해 물류 차질, 이스라엘 등 국지전 등)로 되려 국제유가 상승 반전, 동사 수익성에 긍정적으로 작용. 또한 해외 정유사들의 정기보수 시행으로 일시적 공급 공백이 주요 제품 가격 반등으로 작용

석유화학은 영업이익 480억원으로 개선, 아로마틱스 제품군이 공히 수익성 반등의 주역. 유가 강세 및 적정 재고수준을 다소 하회하며 타이트한 수급 기조가 형성됨. 벤젠, P-X 순으로 견조했던 수익성

유회분은 20.3%의 영업이익률, 2020년 이후 평균 20% 수준의 높은 수익성 창출. 동사 주력 제품군(Group 2,3)의 안정적 수요 기반에 높은 수익성 창출

2Q24 Preview: 지정학 Risk는 일시적 완화, 전통 제품 수요에 거는 기대감

차분기는 연초 발생했던 특이사항(지정학 Risk 등)이 다소 완화되며 전통 제품별 수요 회복 여력에 집중함. 24년 연초 이후 휘발유 마진 강세는 전통 계절적 수요 성수기에 진입. 최근 낮아진 공급 수준(정기보수, 재고)을 감안 시, 마진 회복을 예상. 또한 석유화학 벤젠 등은 Down-stream 제품군들의 수요 및 가동률 반등에 가격 강세가 이어질 전망

기존 당사의 2Q24 영업실적 전망치는 매출액 9.3조원, 영업이익 5,013억원(정유 3,469억원, 화학 500억원, 유회 1,044억원). 기존 적용했던 유가 수준 대비 유가 하락폭이 큰 점에 영업이익 눈높이는 다소 조정될 가능성을 염두

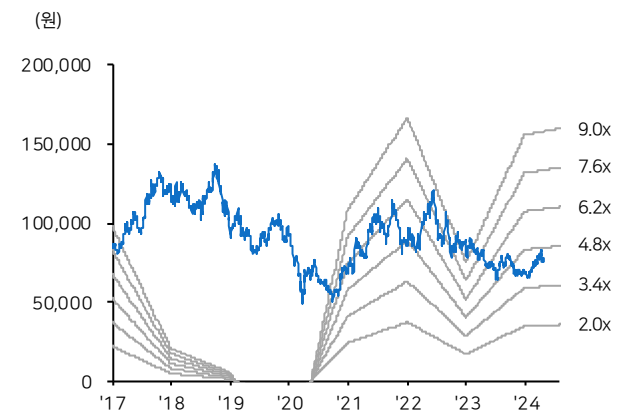
전통 석유 생산자들의 지위는 굳건, S-Oil의 주주환원 가이드스 상황 기대감

현 시점 에너지 대전환 흐름의 과도기에도 동사를 비롯한 국내/외 석유 생산자들의 지위는 굳건. 동사는 주가 관점에서 성장 산업 대비 상대적 Discount가 합당해보였음. 에너지 Green Shift에 속도 조절론이 지지를 받고 있고, 해외 Oil Major들의 순항하는 사업을 감안하면 전통 정유사들의 이익 창출능력은 장기화될 전망. 동사 또한 기존 설비 운영 최적화를 통한 견조한 이익률을 시현 중으로, Discount Gap 해소가 필요. 정부의 밸류업 정책 시행 관점에서 동사는 상대적으로 견고한 영업현금 확보 이후 배당정책이 상향된다면 매수 관점으로 접근 가능

(십억원)	1Q24P	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	9,308.5	9,077.6	2.5	9,829.9	-5.3	9,609.3	-3.1	9,524.5	-2.3
영업이익	454.1	515.7	-11.9	-56.4	흑전	496.5	-8.5	566.8	-19.9
세전이익	227.2	354.9	-36.0	73.6	208.7	432.5	-47.5	691.3	-67.1
순이익(지배주주)	166.2	265.3	-37.4	160.5	3.6	327.3	-49.2	518.7	-68.0
영업이익률(%)	4.9	5.7		-0.6		5.2		6.0	
순이익률(%)	1.8	0.1		0.0		3.4		0.1	

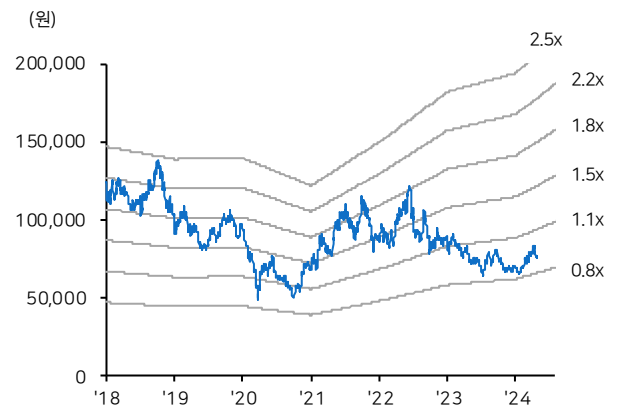
자료: S-OIL, Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림1 S-Oil 12M Fwd PER 밴드 차트



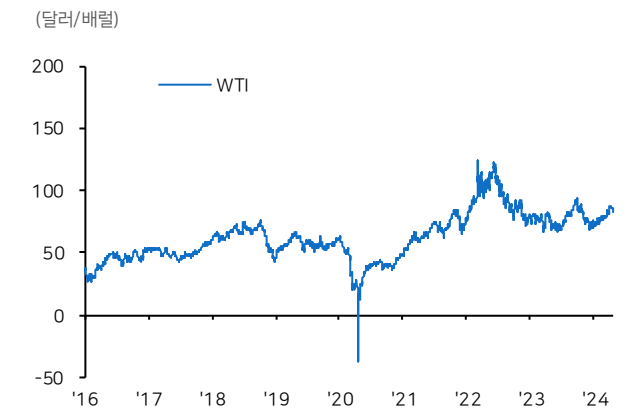
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 S-Oil 12M Trailing PBR 밴드 차트



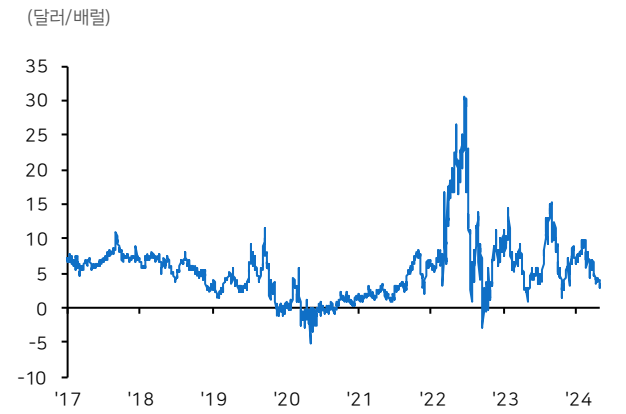
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 국제유가 추이



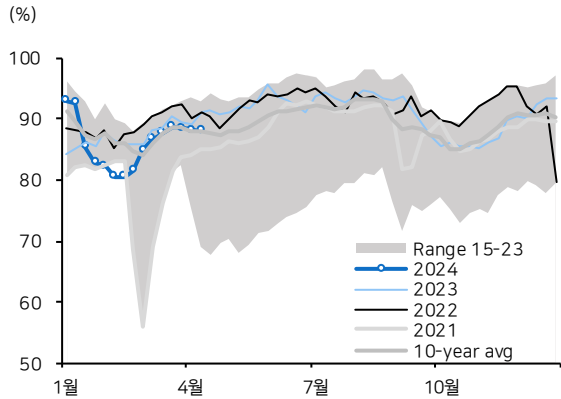
자료: Petronet, 메리츠증권 리서치센터

그림4 싱가포르 정제마진 추이



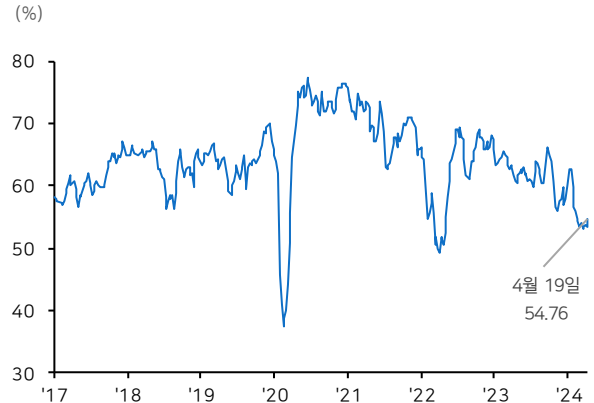
자료: Refinitive, 메리츠증권 리서치센터

그림5 미국 정유사 가동률 추이



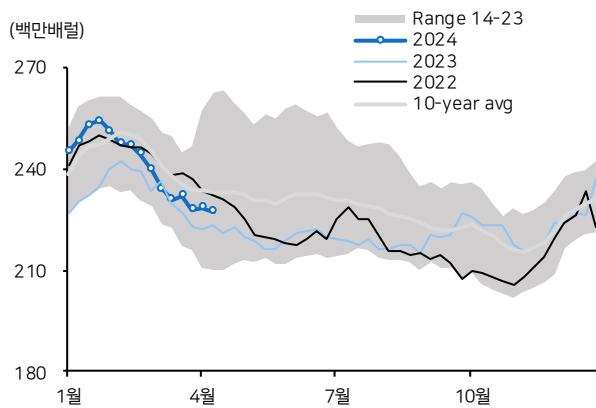
자료: EIA, 메리츠증권 리서치센터

그림6 중국 Teapot 가동률 추이



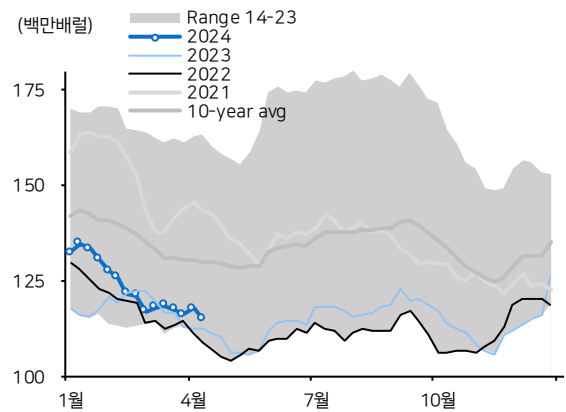
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 미국 휘발유 재고량 추이



자료: EIA, 메리츠증권 리서치센터

그림8 미국 디젤 재고량 추이



자료: EIA, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 기재된 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.