

2024.10.24.(목) 증권사리포트

롯데케미칼

내년, 매크로/수급 여건 개선으로 흑자전환 전망

[출처] IBK투자증권 이동욱 애널리스트

올해 3분기 영업이익, 시장 기대치 하회 전망

롯데케미칼의 올해 3분기 영업이익은 -1,955억원으로 적자를 지속하며, 최근 낮아진 시장 기대치(-1,431억원)을 하회할 전망이다. 나프타 가격 하락에 따른 부정적 래깅 효과가 발생하였고, 전 분기 대비 수출주에 비우호적인 환율 영향이 지속되었으며, 지정학적 이슈로 인한 물류비 상승 등에 기인한다. 1) 기초소재부문 영업이익은 -711억원으로 전 분기 대비 적자가 확대될 전망이다. 부타디엔/MEG의 스포트(Spot) 개선에도 불구하고, PE/PP/EVA 등 폴리올레핀의 업황 반등이 제한되었고, 가솔린 성수기 효과 제한으로 벤젠/PX 등 방향족 수익성도 감소하였기 때문이다. 2) LC 타이탄 영업이익은 -1,031억원으로 적자가 지속될 전망이다. 경쟁 올레핀 설비(LSP) 시험 가동으로 동남아시아 수급 과잉이 지속되었고, 나프타 가격 하락으로 인한 부정적인 래깅 효과가 예상되기 때문이다. 3) LC USA 영업이익은 -171억원으로 전 분기 대비 적자가 확대될 전망이다. 에탄 가격 하락에도 불구하고, 정기보수 및 비계획 생산 차질로 일회성과 기회 비용이 발생할 전망이다기 때문이다.

올해 4분기는 공급 확대에도 불구하고, 전 분기 대비 개선 예상

올해 4분기는 전 분기 대비 실적이 개선될 전망이다. 수출 운임 하락 및 부정적인 래깅 효과 제거될 것으로 예상되기 때문이다. 다만 올해 4분기에 중국의 신규 PE 설비(Sinopec/INEOS, Yulong, Baofeng 등)들이 순차적으로 가동에 들어갈 전망이다. 이번 신증설 물량은 395만톤으로 국내 전체 PE 생산능력의 약 47% 수준이다.

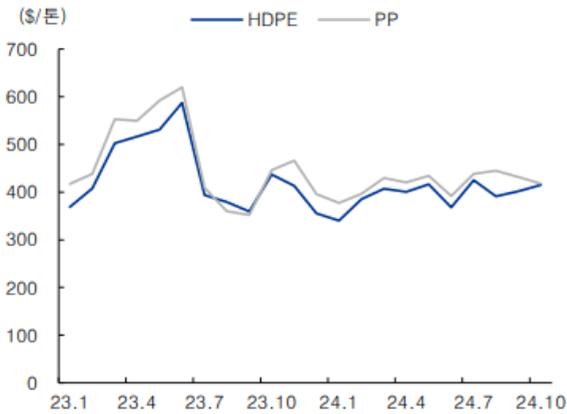
중국 경기부양책 요구치 확대 추세

내년은 에틸렌/PE 순증 물량 급감 및 미국/중국의 금리 인하로 인한 수요 개선으로 업황이 점진적으로 반등할 전망이다. 또한 최근 10조위안 이상으로 불어나고 있는 시장의 중국 경기부양책 요구치를 고려할 경우, 내년은 올해 대비 폴리머 및 화학제품 수요가 증가할 것으로 전망된다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	22,276	19,946	20,630	21,121	21,654
영업이익	-763	-348	-520	392	664
세전이익	-393	-452	-556	558	866
지배주주순이익	62	-50	-446	404	629
EPS(원)	1,709	-1,194	-10,427	9,454	14,694
증가율(%)	-95.4	-169.8	773.4	-190.7	55.4
영업이익률(%)	-3.4	-1.7	-2.5	1.9	3.1
순이익률(%)	0.1	-0.2	-2.1	2.1	3.1
ROE(%)	0.4	-0.3	-2.9	2.6	4.0
PER	104.4	-128.3	-8.8	9.8	6.3
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	65.3	21.1	18.8	8.6	7.3

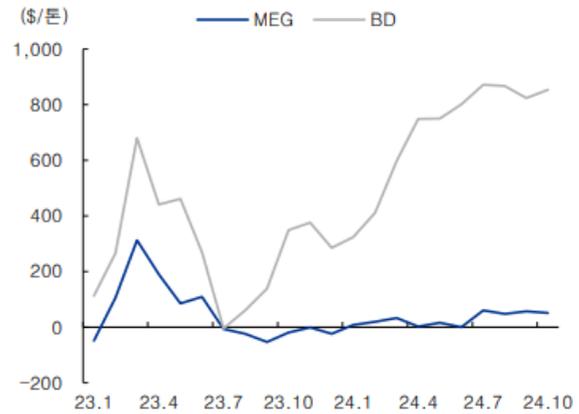
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 HDPE/PP 스프레드 추이



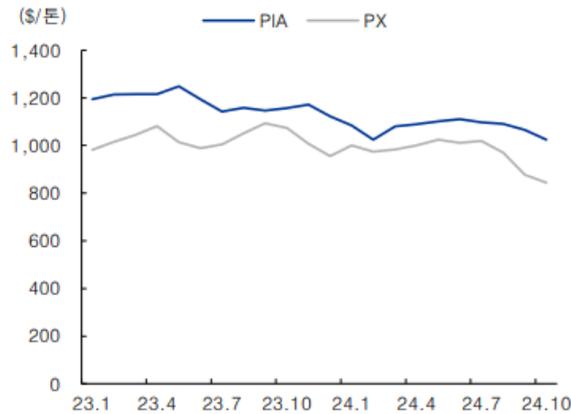
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 국내 MEG/BD 스프레드 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 3. 국내 PIA/PX 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 4. 올해 4분기 중국 PE 신증설 상업화 시기 전망(업체별)

업체	플랜트	생산능력(천톤)	상업화 시기
Sinopec/Ineos Tianjin	HDPE/LLDPE	300	10 월
	HDPE	500	10 월
	UHMWPE	100	10 월
Inner Mongolia Baofeng	HDPE/LLDPE #1	500	10 월
Wanhua Chemical II	LDPE	250	10 월
	HDPE/LLDPE #2	500	11 월
Inner Mongolia Baofeng	HDPE/LLDPE #3	500	12 월
	HDPE/LLDPE #1	500	12 월
Yulong Petrochemical	HDPE/LLDPE #2	500	12 월
	HDPE	300	12 월
합계		3,950	

자료: 업계, IBK투자증권



현대건설

해외 비용 반영

[출처] 하나증권 김승준 애널리스트

3Q24 잠정실적: 컨센서스 하회

현대건설 3Q24 실적으로 매출액 8.3조원(+5.1%yoy), 영업이익 1,143억원(-53.1%yoy)을 기록하면서 시장 컨센서스를 하회했다. 하회 배경으로 여전히 국내 원가율은 공사비 영향으로 부진한 가운데, 해외에서 약 700억원 가까이 원가에 비용 반영됐기 때문이다. 사우디 마잔 등의 현장에서 반영됐으며, 발주처에 클레임 협상 중이다. 영업외 특이사항으로 서울-춘천고속도로 펀드 매각으로 약 325억원 이익이 발생했으나, 환손실 영향이 더 컸다. 3Q24 누적분양으로 현대건설 15,844세대, 현대ENG 5,464세대를 기록했다. 3분기 수주는 연결기준으로 5.6조원(국내 5.1조원, 해외 0.5조원)이며, 현대건설 별도로 4.4조원(국내 4.0조원, 해외 0.4조원), 현대엔지니어링은 1.1조원(국내 1.0조원, 해외 0.1조원)을 기록했다.

국내 PF상황 업데이트: 연말 브릿지PF 2조원 미만으로 관리

약 4조원 규모의 브릿지PF를 연말까지 2조원 미만으로 관리할 계획이다. 가산LG전자 부지는 본PF전환이 완료됐으며, CJ가양부지는 내년 3월 착공을 계획하고 있다. 이에 따라 연말 총 1.7조원 수준으로 미착공 PF가 감소할 것으로 전망한다. 주택 마진이 전반적으로 개선되는 시점은 2025년 하반기로 보고 있다. 2024년 공사비 상승한 영향을 받은 사업장의 비중이 76%로, 2025년부터 준공에 따라 믹스가 자동적으로 개선될 것으로 전망한다.

투자의견 Buy, 목표주가 40,000원 유지

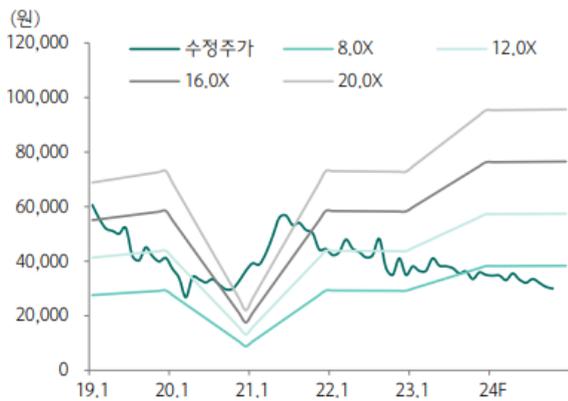
현대건설 투자의견 Buy, 목표주가는 40,000원을 유지한다. 목표주가는 2024년 EPS 추정치에 Target P/E 9.0배를 적용했다. 현대건설은 국내외 원가율 개선 여부가 확인될 수 있는 시점에 목표주가 상향이 가능할 것으로 보인다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	21,239.1	29,651.4	33,363.0	29,885.2
영업이익	574.9	785.4	667.3	724.8
세전이익	753.8	939.5	866.7	760.5
순이익	408.9	535.9	479.9	472.6
EPS	3,637	4,767	4,270	4,204
증감율	(0.38)	31.07	(10.43)	(1.55)
PER	9.60	7.32	7.01	7.12
PBR	0.51	0.48	0.39	0.37
EV/EBITDA	3.54	3.64	2.76	1.77
ROE	5.49	6.77	5.71	5.33
BPS	68,380	72,383	77,054	80,657
DPS	600	600	600	600

도표 3. PER Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. PBR Band



자료: Quantwise, 하나증권



LX세미콘

주가 반등의 작은 점유율 회복과 신사업

[출처] 키움증권 김소원 애널리스트

3Q24 영업이익 251억원, 시장 기대치 부합할 전망

3Q24 매출액 4,248억원(-12% QoQ, +3% YoY), 영업이익 251억원(-55% QoQ, +68% YoY)으로 시장 기대치(238억원)에 부합할 것으로 예상된다. Large DDI 매출액은 2,380억원(+1% QoQ, flat YoY)으로 전망한다. 2Q 중국 618 쇼핑 축제에 이어 3Q는 중국 정부가 가전제품 구매 시 보조금을 지원해주는 '이구환신 부양책' 효과 및 10월 중국 국경절 연휴를 앞둔 재고 축적 수요가 반영될 전망이다. Small DDI 매출액은 1,297억원(-33% QoQ, +5% YoY)으로, 동사의 고객사 내 점유율 하락 영향으로 인해 전 분기 대비 하락이 예상된다. 2H24 모바일 신제품용 DDI 내 동사의 점유율은 기존 100% → 50%로 큰 폭의 감소가 예상되며, 3Q24 영업이익률은 6%(-6%p QoQ)로, 모바일 OLED DDI 매출 감소에 따른 하락이 전망된다.

2025년, 점유율 회복과 신사업 방향성이 관건

4Q24 매출액 4,810억원(+13% QoQ, -6% YoY), 영업이익 395억원(+58% QoQ, -41% YoY), opm 8%를 전망한다. 매출액 및 수익성 모두 모바일용 DDI 성수기 효과에 힘입어 전분기 대비 개선이 예상되나, 점유율 하락 영향이 지속되며 전년 대비로는 하락할 전망이다.

2025년은 매출액 1.9조원(+5% YoY), 영업이익 1,729억원(+4% YoY)으로 예상한다. LG디스플레이의 광저우 LCD TV 공장 매각 및 현재 수준의 모바일 DDI 점유율을 반영했으며, IT 및 모바일용 OLED DDI의 점유율 상승과 전장부품 신사업 실적이 가시화 된다면 실적 눈높이는 상향될 수 있다.

주가는 12개월 선행 P/B 0.9배. 모멘텀 대기 구간

동사의 주가는 OLED DDI의 경쟁 심화 우려가 반영되며 12개월 선행 P/E 7.5배, P/B 0.9배까지 하락했다. 단기 모멘텀은 부재하나 주가 하방은 견고하다고 판단된다. 향후 주가 반등의 트리거는 고객사 내 점유율 회복, 2H25 전장용 방열기판 공급, 2Q24부터 공급 중인 글로벌 XR 기기 고객사향 물량 확대 등이 될 것으로 판단한다. 2025년 실적 추정치를 반영하여 목표주가를 90,000원으로 하향하고, 투자 의견 BUY를 유지한다

투자지표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,119.3	1,901.4	1,849.0	1,940.8
영업이익	310.6	129.0	166.9	172.9
EBITDA	341.2	158.4	198.2	205.8
세전이익	304.0	126.3	169.9	170.8
순이익	233.7	101.2	134.1	136.6
지배주주지분순이익	233.7	101.2	134.1	136.6
EPS(원)	14,368	6,222	8,243	8,400
증감률(% YoY)	-21.2	-56.7	32.5	1.9
PER(배)	5.0	13.9	7.6	7.5
PBR(배)	1.23	1.45	0.95	0.87
EV/EBITDA(배)	2.5	7.2	3.6	3.2
영업이익률(%)	14.7	6.8	9.0	8.9
ROE(%)	26.7	10.5	13.1	12.1
순차입금비율(%)	-32.5	-28.0	-30.2	-33.3

자료: 키움증권 리서치센터



현대백화점

경기 악화로 이익 방어 제한적

[출처] IBK투자증권 남성현 애널리스트

3분기 기대치 하회 전망

현대백화점 3분기 실적은 당초 기대치를 하회할 것으로 예상된다. 연결종속회사 실적은 전분기대비 개선될 것으로 보이지만, 이익 방어를 하기는 다소 어려울 것으로 전망한다. 3분기 연결기준 매출액은 10,294억 원(전년동기대비 +2.5%), 영업이익 674억 원으로(전년동기대비 -9.0%) 부진할 것으로 전망한다. 3분기 실적 부진을 예상하는 이유는 1) 백화점 기존점 성장률이 -2% 수준을 기록한 것으로 추정하고, 2) 중국인 면세 수요 감소에 따라 면세점 실적 회복이 더디게 이루어지고 있기 때문이다. 동사의 백화점 실적은 전년대비 감소할 것으로 보이는데, 이는 부산점 리뉴얼에 따른 영향과 소비경기 악화에 따른 주요 상품군 판매가 부진하기 때문이다. 의류 및 패션잡화 부진이 이어지고 있고, 명품군의 경우에도 -2% 수준의 역 성장을 기록한 것으로 파악한다. 동사는 올해초부터 수익성 확보를 위한 전략을 시행했으며, 이에 따른 효과가 상반기까지 일부 나타났다. 하지만, 하반기 경기가 더욱 악화되면서 3분기 동효과는 제한적일 전망이다.

지누스 실적 개선 기대

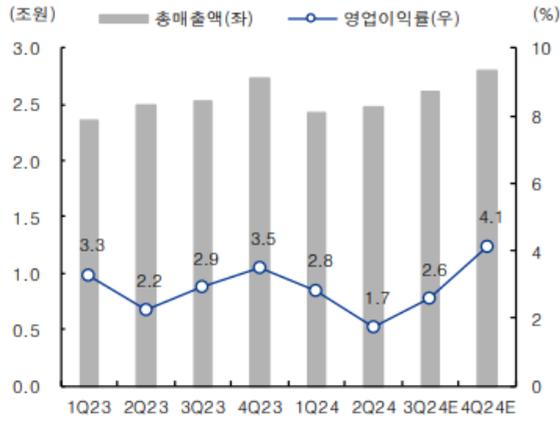
2분기까지 지누스 실적에 대한 부담은 이어졌다. 하지만, 하반기 지누스에 대한 부담은 완화될 것으로 보이며, 연결 실적 개선 가능성은 높다는 판단이다. 지누스 개선을 예상하는 이유는 1) 반덤핑 관세 0% 재판정에 따라 시장내 가격 경쟁력이 높아졌고, 2) 공급망 채널 다변화를 통한 성장과, 3) 전방채널 재고 소진에 따른 발주가 기대되기 때문이다. 지누스 연결 편입 후 실적 하락이 이어지면서 동사의 부담으로 작용하고 있다. 하지만, 하반기부터 지누스 실적 개선에 따라 현대백화점의 연결 실적은 개선될 것으로 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 7.5만 원 유지

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,014	4,207	4,162	4,470	4,589
영업이익	321	303	295	325	352
세전이익	247	42	84	338	385
지배주주순이익	144	-80	60	252	287
EPS(원)	6,157	-3,409	2,557	10,780	12,269
증가율(%)	-23.9	-155.4	-175.0	321.6	13.8
영업이익률(%)	6.4	7.2	7.1	7.3	7.7
순이익률(%)	3.7	-1.0	1.6	5.7	6.4
ROE(%)	3.2	-1.8	1.3	5.5	5.9
PER	9.6	-15.2	18.2	4.3	3.8
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.6	7.6	7.3	6.9	6.4

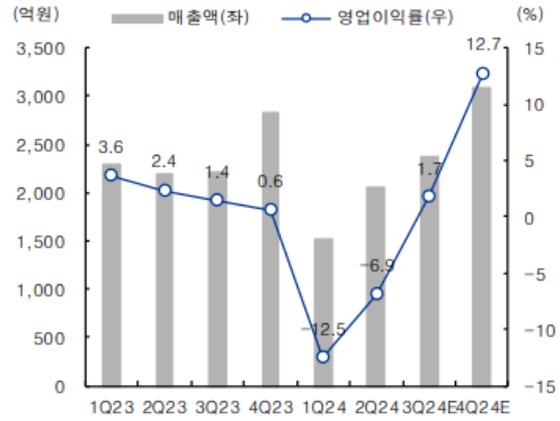
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 현대백화점 영업실적 추이 및 전망



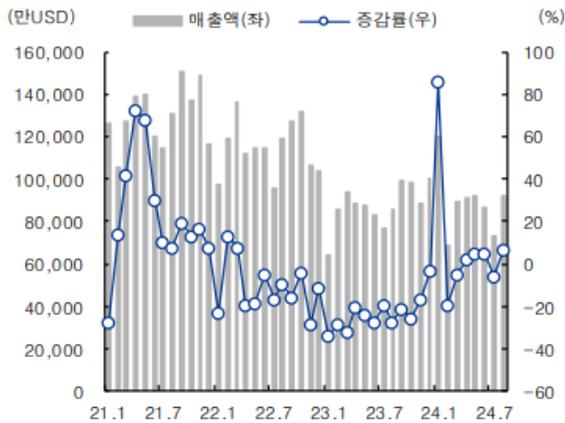
자료: 현대백화점, IBK투자증권

그림 2. 지누스 영업실적 추이 및 전망



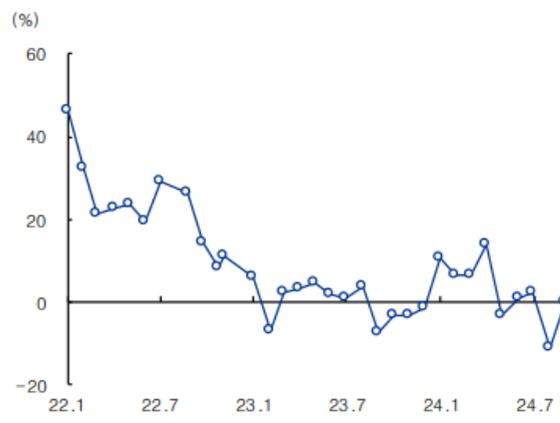
자료: Quantwise, IBK투자증권
 주: 3Q24~4Q24 전망치는 시장 컨센서스

그림 3. 월별 국내 면세점 매출액 추이



자료: 한국면세점협회, IBK투자증권

그림 4. 백화점 해외유명브랜드 성장률 추이



자료: 산업통상자원부, IBK투자증권





세아베스틸지주

단기적으로는 쉬어가는 실적 분위기

[출처] 하나증권 박성봉 애널리스트

3Q24 판매량 감소와 스프레드 축소의 부정적 영향 예상

2024년 3분기 세아베스틸지주의 매출액과 영업이익은 각각 8,836억원(YoY -8.0%, QoQ -8.9%)과 295억 (YoY -29.2%, QoQ -53.7%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 325억원을 하회할 것으로 예상된다. 2분기 때 선방했던 자동차향 판매도 크게 감소함과 동시에 9월 추석연휴에 따른 조업일수 감소 등의 영향으로 세아베스틸의 특수강 판매는 35만톤(YoY -6.2%, QoQ -13.3%)에 그칠 전망이다. 철스크랩 가격이 하락하겠지만 내수 부진과 중국산 특수강 수입단가 하락으로 ASP가 더 큰 폭으로 하락하면서 스프레드도 축소될 것으로 예상된다. 동시에 세아창원특수강의 경우에도 STS강은 선방했지만 기타 제품 판매 부진으로 판매량이 11.3만톤(YoY +7.5%, QoQ -8.1%)에 그칠 것으로 예상되는 가운데 니켈가격 하락에 따른 ASP 하락으로 전분기대비 수익성도 크게 악화되었을 것으로 추정된다.

4분기는 판매 증가와 스프레드 확대 전망

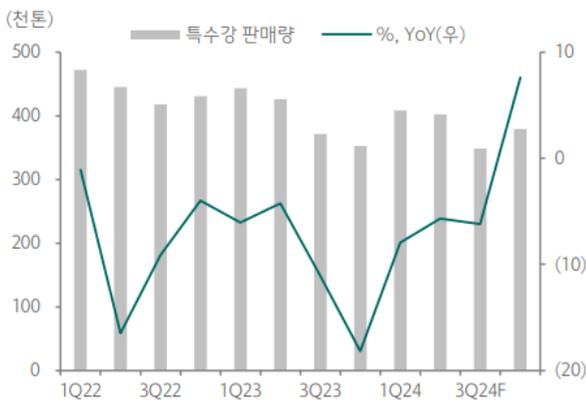
한국철강협회에 따르면 9월 국내 특수강봉강(스테인리스 봉강 포함) 수입은 5.2만톤으로 전년동기대비 16.9% 감소했는데 그 가운데 중국산 제품은 4.8만톤으로 전체 수입품 가운데 90.2%의 비중을 차지했다. 9월 누적 전체 특수강 수입은 57.0만톤으로 전년동기대비 1.0% 감소했는데 6월 누적으로 0.5% 감소했다는 점을 감안하면 3분기 특수강 수입이 크게 증가하지는 않았다. 그럼에도 불구하고, 내수 부진과 중국산 수입 가격이 국내 업체들 실적에 부정적으로 작용했다. 9월말 중국 정부가 공격적인 경기 부양책을 발표했고 10월 들어서도 LPR 금리를 인하하는 등 경기 부양에 대한 의지가 강한 상황으로 중국산 특수강 수출 가격 강보합 전망을 감안하면 세아베스틸의 4분기 특수강 스프레드는 개선될 것으로 예상된다. 동시에 4분기 조업일수 확대로 세아베스틸의 4분기 특수강 판매량은 38.0만톤(YoY +7.6%, QoQ +8.9%)을 기록할 전망이다.

투자의견 BUY와 목표주가 31,000원 유지

세아베스틸주에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 31,000원을 유지한다. 하반기 실적 악화 우려로 현재 주가는 PBR밴드 하단인 0.3배대에 머무르고 있는데 단기적으로는 실적 악화가 주가에 부담으로 작용할 전망이다. 하지만 장기적으로는 미국내 특수합금, 세아베스틸의 CASK(사용후핵연료처리장치) 사업과 세아창원특수강의 사우디 스테인리스 무계목 강관 사업이 외형성장에 기여할 것으로 예상된다.

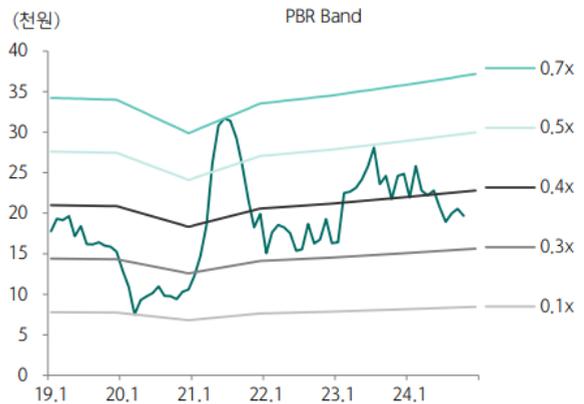
Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2022	2023	2024F	2025F	
매출액	4,386.3	4,083.5	3,742.5	3,887.4	
영업이익	127.9	196.7	156.2	181.7	
세전이익	115.7	155.3	140.3	170.0	
순이익	91.0	128.3	112.9	136.8	
EPS	2,537	3,576	3,147	3,816	
증감율	(51.05)	40.95	(12.00)	21.26	
PER	6.42	6.95	6.33	5.22	
PBR	0.31	0.46	0.35	0.34	
EV/EBITDA	6.41	5.90	5.54	4.95	
ROE	4.91	6.68	5.66	6.59	
BPS	52,580	54,525	56,598	59,213	
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	

도표 2. 세아베스틸주 특수강 판매량 추이



자료: 하나증권

도표 3. 세아베스틸주 PBR밴드



자료: 하나증권



기아

상고하저의 수익성 흐름에 대비

[출처] 키움증권 신윤철 애널리스트

3Q24 Preview: 내수, 서유럽 불륨 부진

매출액 25.2조 원(-1.3% YoY, -8.6% QoQ), 영업이익 2.82조 원(-1.5% YoY, -22.5% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 26.5조 원, 영업이익 3.15조원)를 소폭 하회할 전망이다. 내수(-6.8% YoY)와 서유럽(-11.1% YoY)에서 전년 동기 대비 뚜렷한 도매판매 역성장을 기록했으며, 미국 도매판매는 소폭 성장했으나 볼륨모델 진부화에 따른 딜러 인센티브 인상이 수반됐다. 내수에서는 8천 대의 EV3 판매실적이 추가됐음에도 불구하고 EV6, EV9 수요 부진 및 7월 K3 단산 영향이 컸으며, 서유럽은 현재 해상운송 중인 EV3의 4분기서 유럽 현지 판매를 시작으로 쏘렌토, EV6의 부진을 만회해나갈 전망이다. EV5 기반으로 수출생산 기지화에 성공한 중국공장의 3분기 출하량은 6.6만대를 기록했으며 이는 오랜 기간 적자를 지속해 온 중국법인의 흑자전환을 견인했던 2분기의 출하량 6.0만 대를 크게 상회한 수치다.

높은 성장률을 제시했던 인도에서의 신차 사이클 부재

기아는 연초에 24년 권역별 도매판매 사업계획으로 인도시장에 대해 연간 28만 대(+9.8% YoY) 목표치를 제시한 바 있다. 이와 관련 당사는 인도 현지 경쟁구도를 고려 시 다소 공격적으로 보이는 사업계획으로 평가한 바 있으며(24년 1월 26일 발간 보고서), 현재 기아는 9월 누적 기준으로 인도에서 19.3만대(-1.4% YoY) 도매판매를 기록 중이다. 4분기에도 볼륨모델 신차 투입은 예정되어 있지 않기에 사업계획 달성은 어려워 보이며, 25년 1월 시로스(AY)를 시작으로 비로소 신차 사이클이 시작될 예정이다. 물론 인도는 기아에게 있어 실적 기여도가 낮은 시장이기 때문에 연결 손익 관점의 부정적 영향은 제한적이겠지만 오늘로 예정되어 있는 현대차 인도법인 상장 이후 당분간 그룹 전반에 펼쳐질 인도 성장 모멘텀을 충분히 주가에 반영하지 못할 가능성이 있다.

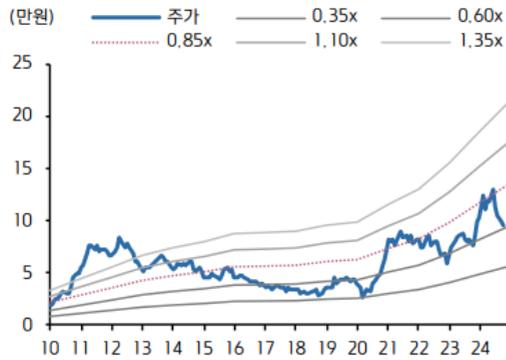
목표주가 15만 원 → 13만 원으로 하향

25일 실적발표 컨퍼런스콜에서는 기아가 조건부로 제시했던 2,500억 원 자사주 추가 소각에 대한 집행 발표가 있을 것으로 예상하지만 상반기 호실적에 기인하여 관련 기대감은 주가에 반영되어 있다고 판단한다. 또한 트럼프가 미대선에서 승리할 경우 기아 멕시코 공장의 주요 수요처인 미국으로의 자동차 수출 차질이 발생할 수 있기에 리스크 대비책 관련 소통이 필요한 시점이다

투자지표

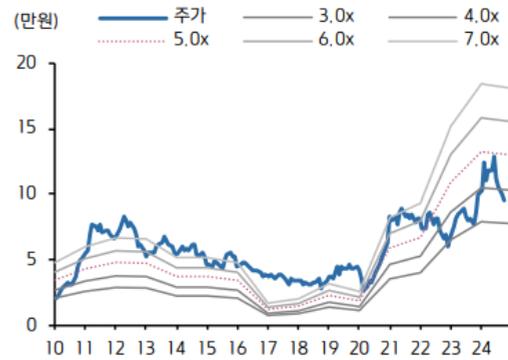
(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	86,559.0	99,808.4	107,386.5	112,374.4
영업이익	7,233.1	11,607.9	12,988.1	13,381.7
EBITDA	9,655.7	13,961.3	15,393.5	16,177.4
세전이익	7,502.0	12,677.3	14,548.2	14,374.9
순이익	5,409.0	8,777.8	10,469.3	10,166.4
지배주주지분순이익	5,409.4	8,777.0	10,468.2	10,165.4
EPS(원)	13,345	21,770	26,411	25,939
증감률(% YoY)	13.6	63.1	21.3	-1.8
PER(배)	4.4	4.6	3.6	3.7
PBR(배)	0.61	0.86	0.69	0.59
EV/EBITDA(배)	1.3	1.7	1.2	0.9
영업이익률(%)	8.4	11.6	12.1	11.9
ROE(%)	14.6	20.4	20.6	17.3
순차입금비율(%)	-29.9	-35.5	-35.5	-38.4

기아 12M Fwd P/B Band Chart



자료: 키움증권 리서치

기아 12M Fwd P/E Band Chart



자료: 키움증권 리서치



S-Oil

2024년 연말까지 실적 모멘텀 약해

[출처] 유안타증권 황규원 애널리스트

2024년 3분기 예상 영업손실 △2,828억원

2024년 3분기 예상 실적은 '매출액 8.7조원, 영업손실 △2,828억원(영업손실률 △3.3%), 지배주주 순손실 △546억원' 등이다. 영업손익은 2개 분기만에 적자전환 된 것으로, 정유수요 부진 때문이다. 정제마진은 1.2\$(전분기 0\$)로 개선되었지만, 국제유가 하락(2024년 6월 82.2\$ → 9월 73.5\$/배럴)과 환율하락으로 △2,300억원 비용이 발생된 것으로 추정된다. 부문별 추정치는 '정유부문 △4,562억원(재고손실 △1,700억원 반영, 전분기 △950억원), 석화부문 616억원(전분기 1,099억원), 윤활유 1,118억원(전분기 1,457억원)' 등이다.

4분기 국제 유가 하락 리스크 대두

2024년 4분기 국제 유가 하락 리스크에 주의해야 한다. OPEC+ 원유정책이 유가방어에서 시장점유율 확대로 변화될 가능성 있기 때문이다. Covid19 이후, OPEC+는 원유 공급량을 줄이면서 유가하락을 방어했다. 2024년 3분기 시장점유율이 46.5%(평균 51%)를 기록했는데, 최근 25개년래 최저치로 떨어졌다. 향후, OPEC+에서 시장점유율을 높이려면, 경쟁국인 미국 Shale Oil 생산업체 생산을 억제해야 한다. 국제유가를 미국 Shale광구의 평균 생산원가인 54\$(46 ~ 66\$) 이하로 떨어뜨려야 한다는 뜻이다. 과거 2014년 11월, OPEC이 시장점유율 확대로 선회하면서, 원유가격이 104\$에서 46\$로 급락한 경험이 있다. 역사는 반복될까?

정유 실적 부진 반영, 목표주가 9만원으로 하향

국제유가 및 정제마진 약세를 반영해, S-Oil(주)의 실적 기대치를 낮춘다. 2024년 영업이익 추정치를 1.2조원(2024.7월 보고서)에서 4,246억원(영업이익율 1.2%)으로 변경하고, 2025년도 1.6조원에서 1.3조원으로 하향조정 했다. 이를 반영해, 목표주가도 11만원에서 9만원으로 낮춘다. 다만, 글로벌 신규 정유설비 증설 규모가 2024년 100만b/d, 2025년 37만b/d 등으로 줄어들면서, 국제유가 고비 이후 2025년 정유업황이 다시 회복할 수 있다. Buy의견은 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	86,735	-3.6	-9.4	90,974	-4.7
영업이익	-2,828	적전	적전	-1,944	-45.5
세전계속사업이익	-721	적전	적지	-1,893	61.9
지배순이익	-546	적전	적지	-1,136	51.9
영업이익률 (%)	-3.3	적전	적전	-2.1	-1.2 %pt
지배순이익률 (%)	-0.6	적전	적지	-1.2	+0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	424,460	357,267	363,195	310,817
영업이익	34,052	13,546	4,246	13,275
지배순이익	21,044	9,488	647	9,610
PER	5.1	9.0	103.5	6.9
PBR	1.3	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.6	6.0	10.4	6.3
ROE	27.2	10.8	0.7	10.2

자료: 유안타증권



58,700 0 0% 96,207 70.05% 0.09% 5,629백만 호가 58,700 58,600 시 58,800 고 59,000 저 58,200 매수 매도 평

S-011 증가 단순 3 120 증가 단순 45 8 224 15 10 증가 단순 100 150억 강세패턴

최고 78,400 (04/24)



거래량 96,207주 (70.05%)

