신영증권
2025. 07. 28

# S-Oil(010950.KS) 매수(유지)

# 하반기 정제마진 강세의 증거들이 포착되는 중

**분석의 기본 가정**
- 2025년 국제유가(WTI) 60~70$/bbl 전망

## 2Q25 영업이익 컨센 대폭 하회

2Q25 영업이익 -3,440억원(QoQ 적지, YoY 적전)으로 컨센(-2,473억원) 대폭 하회. 이는 정유 대규모 적자에 기인. 정유 영업이익은 -4,411억원(QoQ -3,843억원)을 기록. 정유 부문에는 유가 급락에 따른 재고효과 -1,830억원, 역래깅효과 -390억원, 환율 하락 효과 -1,740억원, OSP 상승효과 -1,090억원으로 총 5,050억원의 일회성 손실 반영. PX 및 PP/PO 스프레드 개선되며 석유화학 영업이익은 -346억원(QoQ +399억원)으로 전분기 대비 적자 폭 축소. 윤활 영업이익은 1,318억원(QoQ +20%)으로 전분기 대비 증익

## 3Q25 영업이익 대폭 증익 전망

3Q25 영업이익 3,756억원(QoQ 흑전, YoY 흑전)으로 대폭 증익 전망. 대부분 정유 개선에 기인. 정유 영업이익은 2,300억원(QoQ +6,711억원)을 예상. 유가 QoQ -1$/bbl, 정제마진 QoQ +2.3$/bbl을 가정. 3분기 투입 OSP 하락으로 이미 전분기 대비 정제마진은 1.3$/bbl 개선된 셈이며, 유럽/미국 등경유 마진 강세를 감안하면 크게 부담스러운 가정은 아니라고 판단. 석유화학은 570억원(QoQ +403억원)으로 흑전 예상. PX/BZ 스프레드 개선 영향. 윤활은 1,400억원(QoQ +6%)을 추정.

## 매수 유지. 하반기 정제마진 강세의 증거들이 포착되는 중

투자의견 매수, 목표주가 8.3만원 유지. 하반기 정제마진 강세의 증거들이 포착되는 중. 1) 상호관세 협상 진전으로 주요 기관들의 2025년 석유 수요 전망치는 직전 대비 2배 증가. 2) 반면, 미국/유럽의 등/경유 재고는 7년 밴드 최하단 수준. 이를 메꾸기 위해 아시아의 미국/유럽향 수출 확대되며 싱가폴 등/경유 재고도 7년 밴드 최하단 수준으로 하락. 미국/유럽의 설비 폐쇄가 하반기에 몰려있다는 점 감안하면, 아시아의 미국/유럽향 수출 확대는 하반기에도 지속될 가능성 높음. 중장기적으로도 높은 수준의 정제마진 지속 전망. 향후 6년간 예정된 순증설 규모는 직전 6년 평균의 절반에 불과. 현재 주가는 PBR 0.78배 여전히 역사적 최저 수준. 중장기적 관점에서 현재보다 저가로 매수할 수 있는 기회는 제한적이라 판단

| 결산기(12월) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 35,727 | 36,637 | 32,884 | 33,545 | 33,840 |
| 영업이익(십억원) | 1,355 | 422 | 357 | 1,521 | 1,538 |
| 세전손익(십억원) | 1,132 | -333 | 82 | 1,078 | 1,140 |
| 지배순이익(십억원) | 949 | -193 | 62 | 819 | 867 |
| EPS(원) | 8,137 | -1,656 | 536 | 7,025 | 7,431 |
| 증감율(%) | -54.9 | 적전 | 흑전 | 1,211.1 | 5.8 |
| ROE(%) | 10.8 | -2.2 | 0.7 | 8.9 | 8.6 |
| PER(배) | 8.6 | na | 116.3 | 8.9 | 8.4 |
| PBR(배) | 0.9 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.7 |
| EV/EBITDA(배) | 5.7 | 10.5 | 12.7 | 5.8 | 5.1 |

에너지/화학 담당 신홍주
T.02)2004-9168 / 23278@shinyoung.com

| | |
|---|---|
| 현재주가(07/25) | 62,300원 |
| 목표주가(12M, 유지) | 83,000원 |

**Key Data** (기준일: 2025. 07. 25)

| | |
|---|---|
| KOSPI(pt) | 3196.05 |
| 액면가(원) | 2,500 |
| 시가총액(억원) | 70,139 |
| 발행주식수(천주) | 116,605 |
| 평균거래량(3M,주) | 316,226 |
| 평균거래대금(3M, 백만원) | 18,801 |
| 52주 최고/최저 | 68,500 / 50,400 |
| 52주 일간Beta | 0.8 |
| 배당수익률(25F,%) | 0.2 |
| 외국인지분율(%) | 74.1 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| Aramco Overseas Company 외 5 인 | 63.4 % |
| 국민연금공단 | 7.3 % |

**Company Performance**

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | 7.6 | 18.9 | 2.6 | -5.9 |
| KOSPI대비 상대수익률 | 4.6 | -5.3 | -18.5 | -20.2 |

**Company vs KOSPI composite**

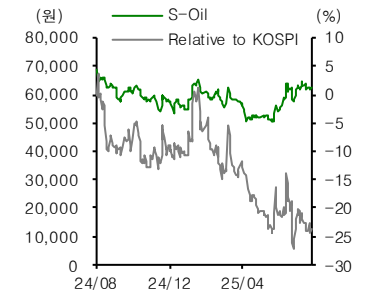
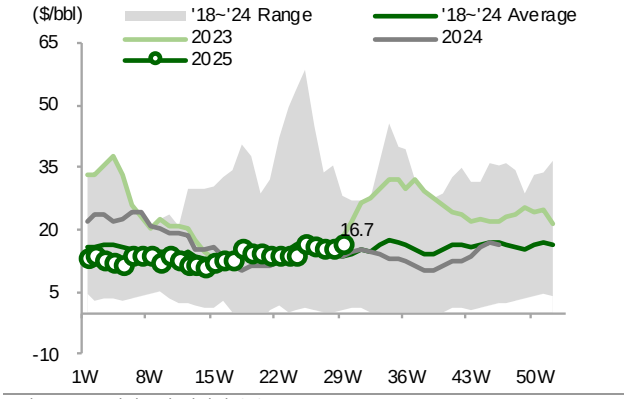


**도표 1. S-Oil 사업 부문 별 실적 Breakdown** (단위: 십억원, %)

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25P | 3Q25F | 4Q25F | 2024 | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **9,308.5** | **9,570.8** | **8,840.6** | **8,917.1** | **8,990.5** | **8,048.5** | **8,002.9** | **7,842.4** | **36,637.0** | **32,884.3** | **33,545.3** |
| QoQ(%) | -5.3% | 2.8% | -7.6% | 0.9% | 0.8% | -10.5% | -0.6% | -2.0% | | | |
| YoY(%) | 2.5% | 22.4% | -1.8% | -9.3% | -3.4% | -15.9% | -9.5% | -12.1% | 2.5% | -10.2% | 2.0% |
| 정유부문 | 7,444.8 | 7,451.4 | 6,894.4 | 7,013.8 | 7,072.0 | 6,259.9 | 6,171.6 | 5,961.6 | 28,804.4 | 25,465.1 | 26,056.1 |
| 석유화학부문 | 1,096.8 | 1,308.5 | 1,201.6 | 1,096.0 | 1,128.0 | 1,033.7 | 1,051.8 | 1,128.6 | 4,702.9 | 4,342.1 | 4,404.6 |
| 윤활기유부문 | 766.9 | 810.9 | 744.6 | 807.3 | 790.5 | 754.9 | 779.5 | 752.2 | 3,129.7 | 3,077.1 | 3,084.7 |
| **영업이익** | **454.1** | **160.6** | **-414.9** | **222.4** | **-21.5** | **-344.0** | **375.6** | **346.5** | **422.2** | **356.7** | **1,521.2** |
| 영업이익률(%) | 4.9% | 1.7% | -4.7% | 2.5% | -0.2% | -4.3% | 4.7% | 4.4% | 1.2% | 1.1% | 4.5% |
| QoQ(%) | 흑전 | -64.6% | 적전 | 흑전 | 적전 | 적지 | 흑전 | -7.7% | | | |
| YoY(%) | -11.9% | 341.3% | 적전 | 흑전 | 적전 | 적전 | 흑전 | 55.8% | -68.8% | -15.5% | 326.5% |
| **정유부문** | **250.4** | **-95.0** | **-573.7** | **172.9** | **-56.8** | **-441.1** | **230.0** | **197.5** | **-245.4** | **-70.5** | **893.6** |
| 영업이익률(%) | 3.4% | -1.3% | -8.3% | 2.5% | -0.8% | -7.0% | 3.7% | 3.3% | -0.9% | -0.3% | 3.4% |
| QoQ(%) | 흑전 | 적전 | 적지 | 흑전 | 적전 | 적지 | 흑전 | -14.1% | | | |
| YoY(%) | -13.8% | 적지 | 적전 | 흑전 | 적전 | 적지 | 흑전 | 14.2% | 적전 | 적지 | 흑전 |
| **석유화학부문** | **48.0** | **109.9** | **5.0** | **-28.1** | **-74.5** | **-34.6** | **5.7** | **23.7** | **134.8** | **-79.7** | **148.0** |
| 영업이익률(%) | 4.4% | 8.4% | 0.4% | -2.6% | -6.6% | -3.3% | 0.5% | 2.1% | 2.9% | -1.8% | 3.4% |
| QoQ(%) | 41.6% | 128.9% | -95.4% | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 | 318.5% | | | |
| YoY(%) | 63.8% | 34.0% | -89.0% | 적전 | 적전 | 적전 | 13.5% | 흑전 | -29.3% | 적전 | 흑전 |
| **윤활기유부문** | **155.7** | **145.8** | **153.8** | **115.9** | **109.7** | **131.8** | **140.0** | **125.3** | **571.2** | **506.8** | **479.6** |
| 영업이익률(%) | 20.3% | 18.0% | 20.7% | 14.4% | 13.9% | 17.5% | 18.0% | 16.7% | 18.2% | 16.5% | 15.5% |
| QoQ(%) | -29.5% | -6.4% | 5.5% | -24.6% | -5.3% | 20.1% | 6.2% | -10.5% | | | |
| YoY(%) | -20.5% | -40.9% | 4.5% | -47.6% | -29.5% | -9.6% | -9.0% | 8.1% | -29.5% | -11.3% | -5.4% |
| **당기순이익** | **166.2** | **-21.3** | **-206.2** | **-131.7** | **-44.6** | **-66.8** | **109.7** | **64.2** | **-193.0** | **62.5** | **819.1** |
| 당기순익률(%) | 1.8% | -0.2% | -2.3% | -1.5% | -0.5% | -0.8% | 1.4% | 0.8% | -0.5% | 0.2% | 2.4% |
| QoQ(%) | 3.5% | 적전 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | -41.4% | | | |
| YoY(%) | -37.4% | 적지 | 적전 | 적전 | 적전 | 적지 | 흑전 | 흑전 | 적전 | 흑전 | 1211.1% |

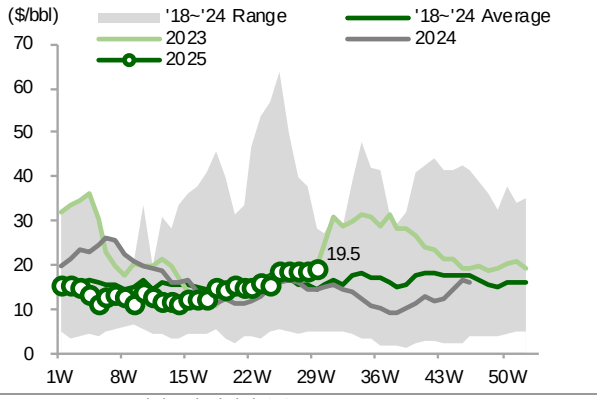
자료: 신영증권 리서치센터

### 도표 2. 등유 마진 추이



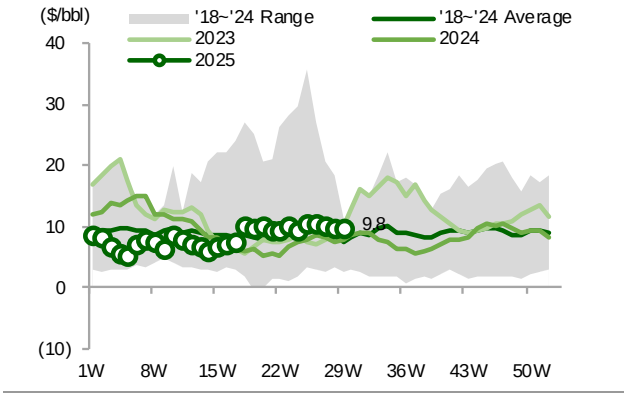

자료 : EIA, 신영증권 리서치센터

### 도표 3. 경유 마진 추이



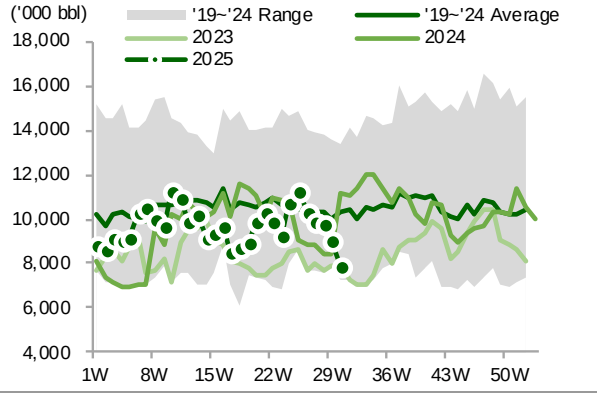

자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

### 도표 4. 복합정제마진 추이



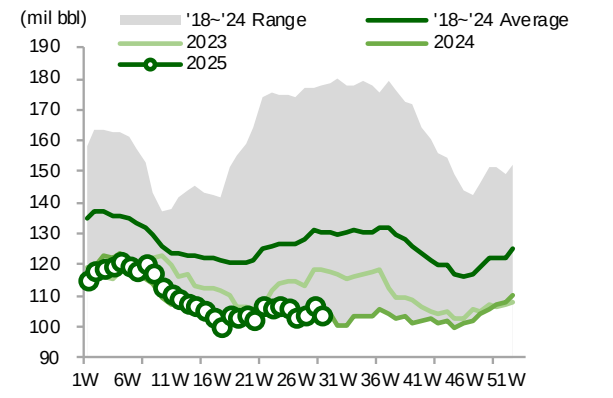

자료 : EIA, 신영증권 리서치센터

### 도표 5. 싱가폴 등/경유 재고 추이



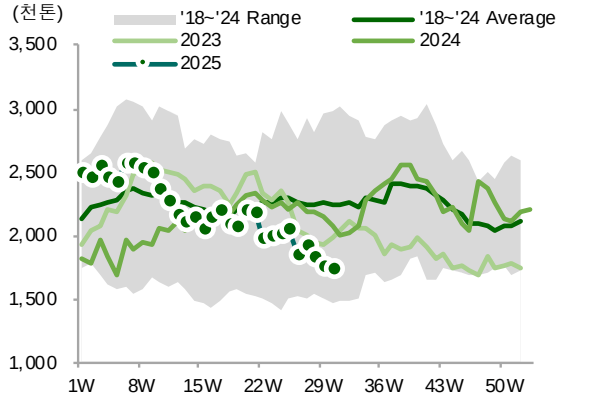

자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

### 도표 6. 미국 등경유 재고 추이



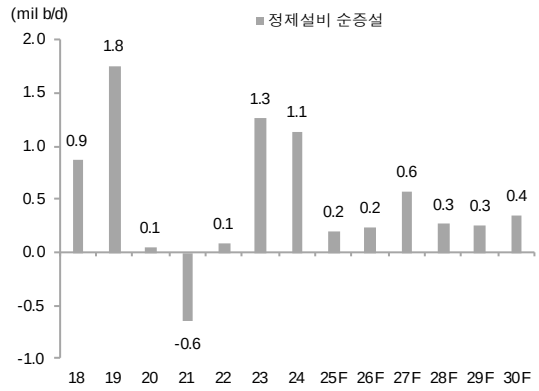

자료 : EIA, 신영증권 리서치센터

### 도표 7. 유럽 등/경유 재고 추이



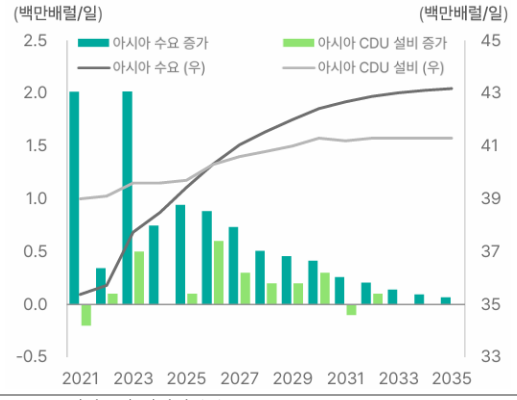

자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 8. 글로벌 정제설비 순증설 추이




자료 : 산업자료, 신영증권 리서치센터

도표 9. 아시아 장기 석유 수요vs. CDU 설비 순증 전망



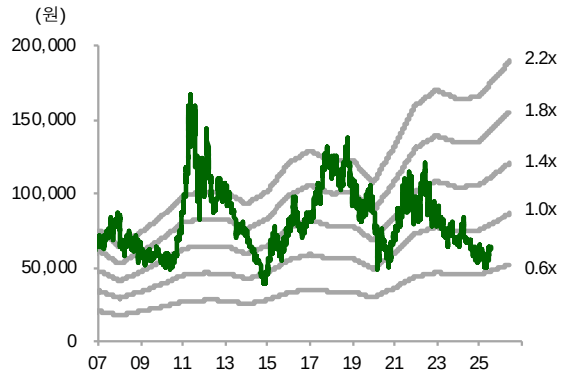

자료 : S-OIL, 신영증권 리서치센터

도표 10. S-Oil Valuation

| | 12M Forward | 비고 |
|---|---|---|
| BPS(원) | 79,703 | |
| Target PBR (배) | 1.1 | 2015년 이후 Cycle 회복기 평균 PBR |
| **목표주가(원)** | **83,000** | |
| 현재주가(원) | 62,300 | 7/25일 종가 기준 |
| **Upside(%)** | **33%** | |

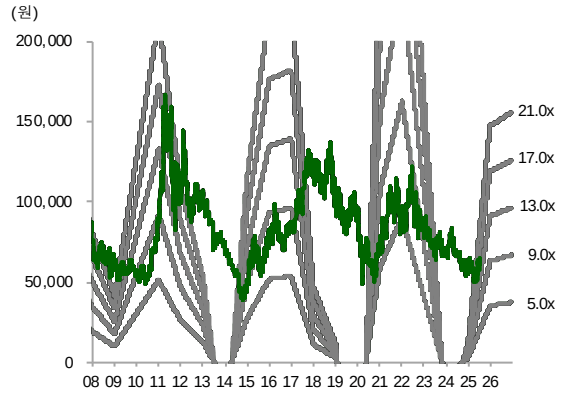
자료: 신영증권 리서치센터

도표 11. S-Oil 12M Fwd PBR 밴드 차트




자료 : 신영증권 리서치센터

도표 12. S-Oil 12M Fwd PER 밴드 차트




자료 : 신영증권 리서치센터

# S-Oil(010950.KS) 추정 재무제표

## Income Statement

| 12월 결산(십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **35,727** | **36,637** | **32,884** | **33,545** | **33,840** |
| 증가율(%) | -15.8 | 2.5 | -10.2 | 2.0 | 0.9 |
| **매출원가** | **33,621** | **35,411** | **31,804** | **31,286** | **31,558** |
| 원가율(%) | 94.1 | 96.7 | 96.7 | 93.3 | 93.3 |
| **매출총이익** | **2,106** | **1,226** | **1,080** | **2,259** | **2,282** |
| 매출총이익률(%) | 5.9 | 3.3 | 3.3 | 6.7 | 6.7 |
| **판매비와 관리비 등** | **751** | **804** | **723** | **738** | **744** |
| 판관비율(%) | 2.1 | 2.2 | 2.2 | 2.2 | 2.2 |
| **영업이익** | **1,355** | **422** | **357** | **1,521** | **1,538** |
| 증가율(%) | -60.2 | -68.9 | -15.4 | 326.1 | 1.1 |
| 영업이익률(%) | 3.8 | 1.2 | 1.1 | 4.5 | 4.5 |
| **EBITDA** | **2,074** | **1,174** | **1,171** | **2,478** | **2,550** |
| EBITDA마진(%) | 5.8 | 3.2 | 3.6 | 7.4 | 7.5 |
| **순금융손익** | **-201** | **-444** | **-164** | **-309** | **-254** |
| 이자손익 | -181 | -229 | -280 | -270 | -223 |
| 외화관련손익 | -21 | -215 | 116 | -39 | -31 |
| **기타영업외손익** | **-24** | **-317** | **-116** | **-140** | **-149** |
| **종속및관계기업 관련손익** | **2** | **6** | **6** | **6** | **6** |
| **법인세차감전계속사업이익** | **1,132** | **-333** | **82** | **1,078** | **1,140** |
| **계속사업손익법인세비용** | **183** | **-139** | **20** | **259** | **274** |
| **세후중단사업손익** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** |
| **당기순이익** | **949** | **-193** | **62** | **819** | **867** |
| 증가율(%) | -54.9 | 적전 | 흑전 | 1,221.0 | 5.9 |
| 순이익률(%) | 2.7 | -0.5 | 0.2 | 2.4 | 2.6 |
| 지배주주지분 당기순이익 | 949 | -193 | 62 | 819 | 867 |
| 증가율(%) | -54.9 | 적전 | 흑전 | 1,221.0 | 5.9 |
| **기타포괄이익** | **-22** | **40** | **50** | **50** | **50** |
| **총포괄이익** | **927** | **-153** | **112** | **869** | **917** |

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## Balance Sheet

| 12월 결산(십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **9,648** | **10,048** | **8,111** | **8,980** | **9,477** |
| 현금및현금성자산 | 1,963 | 1,946 | 1,303 | 2,062 | 2,509 |
| 매출채권 및 기타채권 | 2,990 | 3,479 | 2,952 | 2,985 | 3,000 |
| 재고자산 | 4,639 | 4,493 | 3,782 | 3,858 | 3,892 |
| **비유동자산** | **11,928** | **14,403** | **17,495** | **18,344** | **18,337** |
| 유형자산 | 11,152 | 13,582 | 16,678 | 17,532 | 17,527 |
| 무형자산 | 116 | 149 | 138 | 128 | 120 |
| 투자자산 | 168 | 203 | 209 | 215 | 221 |
| **기타 금융업자산** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** |
| **자산총계** | **21,576** | **24,451** | **25,606** | **27,324** | **27,814** |
| **유동부채** | **9,255** | **11,657** | **11,931** | **12,491** | **13,078** |
| 단기차입금 | 2,142 | 3,355 | 3,605 | 3,605 | 3,605 |
| 매입채무및기타채무 | 6,074 | 7,410 | 7,433 | 7,993 | 8,578 |
| 유동성장기부채 | 640 | 660 | 660 | 660 | 660 |
| **비유동부채** | **3,284** | **4,099** | **4,882** | **5,185** | **4,187** |
| 사채 | 2,137 | 2,475 | 2,775 | 2,775 | 2,275 |
| 장기차입금 | 700 | 1,316 | 1,816 | 2,116 | 1,616 |
| **기타 금융업부채** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** |
| **부채총계** | **12,539** | **15,756** | **16,813** | **17,677** | **17,264** |
| **지배주주지분** | **9,038** | **8,696** | **8,793** | **9,648** | **10,550** |
| 자본금 | 292 | 292 | 292 | 292 | 292 |
| 자본잉여금 | 1,332 | 1,332 | 1,332 | 1,332 | 1,332 |
| 기타포괄이익누계액 | 37 | 44 | 94 | 144 | 194 |
| 이익잉여금 | 7,380 | 7,030 | 7,078 | 7,883 | 8,735 |
| **비지배주주지분** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** |
| **자본총계** | **9,038** | **8,696** | **8,793** | **9,648** | **10,550** |
| **총차입금** | **5,838** | **8,005** | **9,056** | **9,358** | **8,359** |
| **순차입금** | **3,839** | **6,001** | **7,700** | **7,242** | **5,795** |

## Cashflow Statement

| 12월 결산(십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동으로인한현금흐름** | **2,526** | **1,468** | **2,049** | **2,262** | **2,442** |
| **당기순이익** | **949** | **-193** | **62** | **819** | **867** |
| **현금유출이없는비용및수익** | **995** | **1,328** | **992** | **1,518** | **1,535** |
| 유형자산감가상각비 | 711 | 741 | 803 | 947 | 1,004 |
| 무형자산상각비 | 8 | 11 | 11 | 10 | 8 |
| **영업활동관련자산부채변동** | **1,473** | **829** | **1,294** | **453** | **538** |
| 매출채권의감소(증가) | -27 | 180 | 527 | -33 | -15 |
| 재고자산의감소(증가) | 209 | 209 | 711 | -76 | -34 |
| 매입채무의증가(감소) | 882 | 751 | 23 | 559 | 585 |
| **투자활동으로인한현금흐름** | **-2,066** | **-3,027** | **-3,858** | **-1,765** | **-964** |
| 투자자산의 감소(증가) | -27 | -29 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 감소 | 20 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| CAPEX | -2,186 | -3,042 | -3,900 | -1,800 | -1,000 |
| 단기금융자산의감소(증가) | 148 | -23 | 6 | -1 | 0 |
| **재무활동으로인한현금흐름** | **193** | **1,539** | **953** | **203** | **-1,097** |
| 장기차입금의증가(감소) | 700 | 592 | 500 | 300 | -500 |
| 사채의증가(감소) | 349 | 997 | 300 | 0 | -500 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **기타현금흐름** | **0** | **3** | **213** | **59** | **66** |
| **현금의 증가** | **653** | **-17** | **-643** | **758** | **447** |
| 기초현금 | 1,310 | 1,963 | 1,946 | 1,303 | 2,062 |
| 기말현금 | 1,963 | 1,946 | 1,303 | 2,062 | 2,509 |

## Valuation Indicator

| 12월 결산(십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **Per Share (원)** | | | | | |
| EPS | 8,137 | -1,656 | 536 | 7,025 | 7,431 |
| BPS | 77,522 | 74,590 | 75,429 | 82,757 | 90,491 |
| DPS | 1,700 | 125 | 125 | 125 | 125 |
| **Multiples (배)** | | | | | |
| PER | 8.6 | na | 116.3 | 8.9 | 8.4 |
| PBR | 0.9 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 5.7 | 10.5 | 12.7 | 5.8 | 5.1 |

## Financial Ratio

| 12월 결산(십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **성장성(%)** | | | | | |
| EPS(지배순이익) 증가율 | -54.9% | 적전 | 흑전 | 1211.1% | 5.8% |
| EBITDA(발표기준) 증가율 | -48.9% | -43.4% | -0.3% | 111.6% | 2.9% |
| **수익성(%)** | | | | | |
| ROE(순이익 기준) | 10.8% | -2.2% | 0.7% | 8.9% | 8.6% |
| ROE(지배순이익 기준) | 10.8% | -2.2% | 0.7% | 8.9% | 8.6% |
| ROIC | 8.9% | 0.9% | 1.7% | 7.0% | 7.1% |
| WACC | 6.6% | 5.1% | 5.5% | 5.4% | 5.6% |
| **안전성(%)** | | | | | |
| 부채비율 | 138.7% | 181.2% | 191.2% | 183.2% | 163.6% |
| 순차입금비율 | 42.5% | 69.0% | 87.6% | 75.1% | 54.9% |
| 이자보상배율 | 5.7 | 1.5 | 1.1 | 4.6 | 5.3 |

## Compliance Notice

■ **투자등급**

**종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
**중립** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
**매도** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

**산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
**중 립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
**비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

| 당사의 투자의견 비율 | | | |
|---|---|---|---|
| 기준일(20250630) | 매수 : 86.39% | 중립 : 12.93% | 매도 : 0.68% |

[당사와의 이해관계 고지]

| 종목명 | LP(유동성공급자) | 시장조성자 | | | 1%이상보유 | 계열사 관계여부 | 채무이행보증 | 자사주신탁 계약 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | ELW | 주식 | 주식선물 | 주식옵션 | | | | |
| S-Oil | - | - | - | - | - | - | - | - |

S-Oil : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역




| 추천일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균주가 | 최고(저) 주가 |
| 2025-07-28 | 매수 | 83000 | | |
| 2025-04-29 | 매수 | 83000 | | |
| 2025-03-26 | 매수 | 96000 | -44.64 | -39.69 |