

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 67,000원

현재가 (11/6) 50,600원

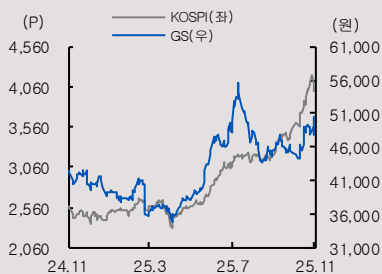
KOSPI (11/6)	4,026.45pt
시가총액	4,782십억원
발행주식수	94,700천주
액면가	5,000원
52주 최고가	55,500원
최저가	34,900원
60일 일평균거래대금	9십억원
외국인 지분율	15.8%
배당수익률 (2025F)	5.3%

주주구성	
허창수 외 55 인	51.93%
국민연금공단	7.40%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-2%	-16%	-24%
절대기준	12%	32%	19%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	67,000	67,000	-
EPS(25)	7,753	6,102	▲
EPS(26)	8,858	7,482	▲

GS 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

GS (078930)

배럴당 \$30에 근접하고 있는 등/경유 크랙

3분기 영업이익, 전 분기 대비 79.1% 증가하며, 시장 기대치 상회

GS의 올해 3분기 영업이익은 8,706억원으로 전 분기 대비 79.1% 증가하며, 시장 기대치(6,721억원)를 상회하였다. 대부분 자회사들의 실적 개선에 기인한다.

1) GS에너지의 영업이익은 5,990억원으로 전 분기 대비 74.4% 증가하였다. 유가 소폭 반등에 따른 재고관련손익 개선과 러시아 정제설비 가동 차질로 인해 등/경유 제품 중심의 정제마진이 상승하면서 GS칼텍스 지분법손익이 큰 폭으로 개선되었다. 또한 전 분기 GS파워의 계획예방정비에 따른 물량 감소 기저효과도 반영되었다. 2) GS EPS의 영업이익은 747억원으로 전 분기 대비 238.0% 증가하였다. SMP 하락에도 불구하고 LNG 도입단가 하락에 따른 원가 절감 효과가 실적 개선을 견인하였다. 3) GS E&R의 영업이익은 310억원으로 전 분기와 유사한 수준을 기록하였다. SMP가 하락하였지만, 동해전력의 가동률 상승 효과가 상쇄 요인으로 작용하였다. 4) GS 리테일의 영업이익은 1,111억원으로 전 분기 대비 31.5% 증가하며, 시장 기대치(950억원)를 상회하였다. 소비쿠폰 지급에 따른 소비 진작 효과와 점포수 순증 전환에 따라 편의점부문 영업이익이 851억원(+44.4% QoQ)으로 증가하였기 때문이다.

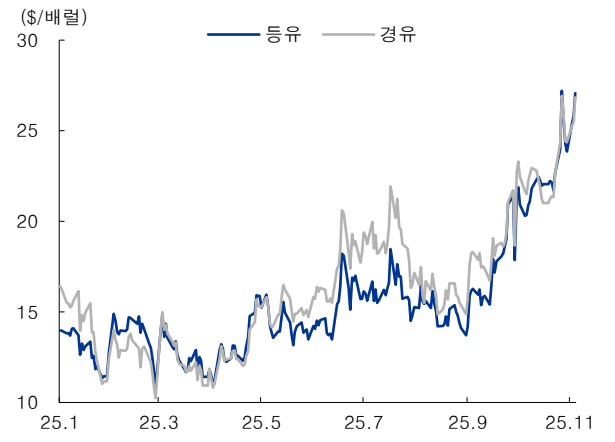
GS칼텍스, 4분기 및 내년에도 증익 추세 지속 전망

GS칼텍스의 실적은 4분기와 내년에도 증익 추세를 이어갈 전망이다. 수출 비중이 높은 가운데, 우호적인 환율 효과가 지속되고 있다. 또한 난방 연료 성수기 진입으로 등/경유 크랙이 추가 상승할 가능성이 크다. 아울러 러시아 정제설비의 드론 공격 피해, 역외 정제설비 화재 및 폐쇄 확대에 따른 공급 감소가 정제마진 강세를 추가 견인할 것으로 보인다. 내년에는 일부 정제설비의 신증설에도 불구하고, 폐쇄 설비 증가로 순공급 증가폭이 수요 증가폭에 미달할 전망이다. 특히 GS칼텍스는 올해 가장 규모가 큰 No.4 CDU(33만B/D)의 정기보수를 완료함에 따라, 내년에는 물량 증가 효과가 추가로 반영될 것으로 예상된다. 부진했던 정유부문의 실적 반등으로, 타 지주사 대비 과도했던 할인 요인도 축소될 전망이다. 투자의견 매수 유지한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	25,978	25,297	25,169	25,911	26,686
영업이익	3,722	3,060	2,871	2,920	3,141
세전이익	3,462	2,719	2,525	2,755	2,983
지배주주순이익	1,301	567	734	839	908
EPS(원)	13,734	5,988	7,753	8,858	9,589
증가율(%)	-39.3	-56.4	29.5	14.3	8.3
영업이익률(%)	14.3	12.1	11.4	11.3	11.8
순이익률(%)	6.1	3.4	3.8	3.8	4.0
ROE(%)	10.0	4.1	5.1	5.7	5.9
PER	3.0	6.6	6.5	5.7	5.3
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.5	5.4	6.2	6.3	6.0

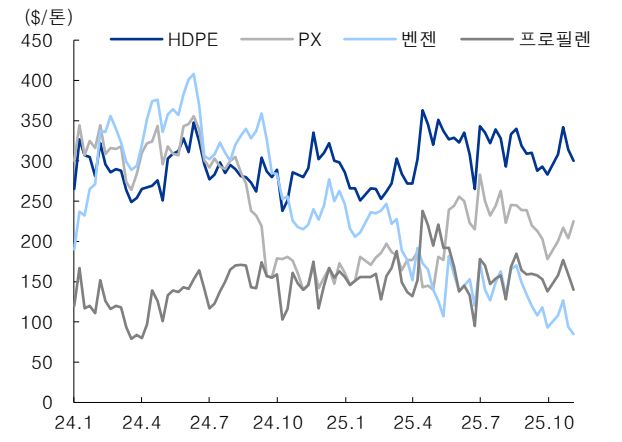
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 싱가포르 등유/경유 크랙 추이



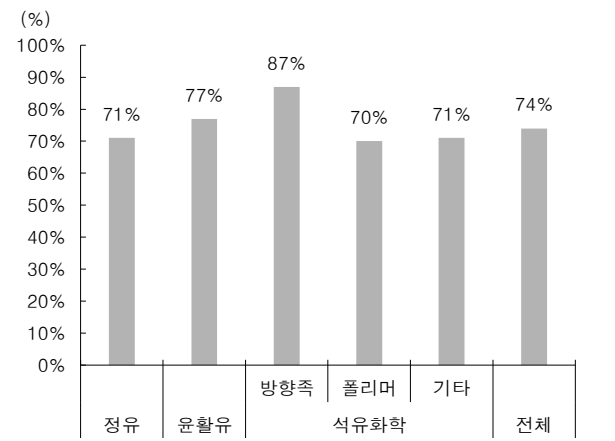
자료: 페트로넷, IBK투자증권

그림 2. GS칼텍스 주요 외판 석유화학 제품 스프레드 추이



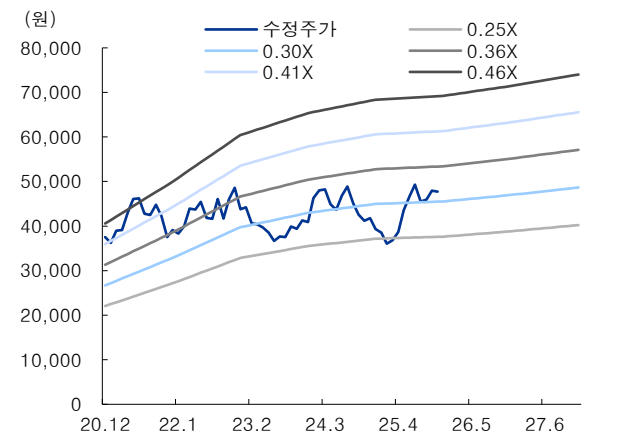
자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 3. GS칼텍스 수출 비중 현황(2024년 기준)



자료: GS칼텍스, IBK투자증권

그림 4. GS PBR Band



자료: Fnguide, IBK투자증권

표 1. GS 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	6,289	6,189	6,412	6,407	6,239	5,931	6,536	6,463	25,297	25,169	25,911
별도 등	-42	135	133	125	-21	6	1	55	351	40	42
GS에너지	1,733	1,490	1,325	1,411	1,655	1,179	1,447	1,404	5,958	5,684	5,844
GS리테일	2,810	2,937	3,055	2,962	2,761	2,981	3,205	3,021	11,764	11,968	12,404
GS P&L	0	0	0	38	95	112	122	136	38	465	571
GS EPS	405	332	473	433	361	244	422	413	1,643	1,440	1,469
GS E&R	421	337	372	346	367	336	384	320	1,476	1,406	1,275
GS글로벌	962	957	1,055	1,092	1,022	1,074	955	1,115	4,067	4,165	4,307
영업이익	1,016	803	623	618	800	486	871	714	3,060	2,871	2,920
별도 등	6	37	-27	115	-7	-26	28	-5	131	-10	5
GS에너지	758	583	436	425	644	344	599	540	2,202	2,126	2,131
GS리테일	74	81	81	28	39	85	111	58	263	292	300
GS P&L	0	0	0	0	15	12	20	35	0	82	109
GS EPS	107	37	75	4	46	22	75	32	222	174	165
GS E&R	54	44	35	32	48	31	31	31	165	141	143
GS글로벌	17	21	25	15	16	20	7	24	78	66	67

자료: GS, IBK투자증권

GS (078930)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	25,978	25,297	25,169	25,911	26,686
증가율(%)	-9.1	-2.6	-0.5	2.9	3.0
매출원가	19,265	19,106	19,160	19,751	20,205
매출총이익	6,714	6,191	6,009	6,160	6,480
매출총이익률 (%)	25.8	24.5	23.9	23.8	24.3
판매비	2,992	3,131	3,138	3,240	3,339
판매비율(%)	11.5	12.4	12.5	12.5	12.5
영업이익	3,722	3,060	2,871	2,920	3,141
증가율(%)	-27.3	-17.8	-6.2	1.7	7.6
영업이익률(%)	14.3	12.1	11.4	11.3	11.8
순금융손익	-314	-339	-459	-240	-232
이자손익	-253	-281	-308	-316	-330
기타	-61	-58	-151	76	98
기타영업외손익	54	-3	135	74	74
중속/관계기업손익	0	0	-22	0	0
세전이익	3,462	2,719	2,525	2,755	2,983
법인세	1,822	1,855	1,569	1,768	1,915
법인세율	52.6	68.2	62.1	64.2	64.2
계속사업이익	1,640	864	957	987	1,068
중단사업손익	-62	0	1	0	0
당기순이익	1,579	864	958	987	1,068
증가율(%)	-36.4	-45.3	11.0	3.0	8.3
당기순이익률 (%)	6.1	3.4	3.8	3.8	4.0
지배주주당기순이익	1,301	567	734	839	908
기타포괄이익	-49	339	-86	0	0
총포괄이익	1,529	1,203	873	987	1,068
EBITDA	3,722	3,060	2,871	2,920	3,141
증가율(%)	-27.3	-17.8	-6.2	1.7	7.6
EBITDA마진율(%)	14.3	12.1	11.4	11.3	11.8

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	13,734	5,988	7,753	8,858	9,589
BPS	142,027	148,646	153,209	159,366	166,255
DPS	2,500	2,700	2,700	2,700	2,700
밸류에이션(배)					
PER	3.0	6.6	6.5	5.7	5.3
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.5	5.4	6.2	6.3	6.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-9.1	-2.6	-0.5	2.9	3.0
EPS증가율	-39.3	-56.4	29.5	14.3	8.3
수익성지표(%)					
배당수익률	6.1	6.9	5.3	5.3	5.3
ROE	10.0	4.1	5.1	5.7	5.9
ROA	4.6	2.5	2.7	2.7	2.8
ROIC	12.4	6.4	6.7	6.5	6.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	95.4	89.8	90.6	90.7	90.3
순차입금 비율(%)	48.5	46.2	44.8	45.3	45.1
이자보상배율(배)	9.1	7.1	6.6	6.5	6.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.1	15.0	15.5	15.3	15.3
재고자산회전율	37.1	34.8	30.7	29.1	29.1
총자산회전율	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,982	5,707	6,178	6,343	6,583
현금및현금성자산	2,222	1,915	2,034	2,066	2,182
유가증권	233	357	402	416	429
매출채권	1,793	1,590	1,667	1,723	1,774
재고자산	687	766	875	904	932
비유동자산	28,466	29,356	29,942	31,183	32,414
유형자산	11,342	11,989	12,551	13,651	14,751
무형자산	1,981	2,047	1,946	1,946	1,946
투자자산	10,103	10,154	10,006	10,010	10,013
자산총계	34,448	35,063	36,120	37,527	38,997
유동부채	6,598	6,060	6,244	6,386	6,517
매입채무및기타채무	1,202	871	0	0	0
단기차입금	667	649	764	789	813
유동성장기부채	2,247	2,134	2,026	2,026	2,026
비유동부채	10,225	10,533	10,928	11,462	11,989
사채	3,892	3,505	0	0	0
장기차입금	2,023	2,169	5,834	6,274	6,714
부채총계	16,823	16,593	17,173	17,848	18,506
지배주주지분	13,450	14,077	14,509	15,092	15,744
자본금	474	474	474	474	474
자본잉여금	1,696	1,704	1,712	1,712	1,712
자본조정등	-2,967	-2,986	-2,981	-2,981	-2,981
기타포괄이익누계액	100	427	306	306	306
이익잉여금	14,147	14,459	14,999	15,582	16,234
비지배주주지분	4,175	4,394	4,438	4,586	4,747
자본총계	17,625	18,470	18,947	19,678	20,491
비이자부채	5812	5791	6246	6455	6649
총차입금	11,011	10,802	10,927	11,393	11,857
순차입금	8,556	8,530	8,491	8,911	9,246

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	3,021	2,426	1,394	757	823
당기순이익	1,579	864	958	987	1,068
비현금성 비용 및 수익	2,785	3,567	1,908	165	158
유형자산감가상각비	0	0	0	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	72	-377	-332	-79	-74
매출채권등의 감소	0	0	-137	-56	-52
재고자산의 감소	15	-110	-162	-29	-27
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-1415	-1628	-1140	-316	-329
투자활동 현금흐름	-1,460	-1,503	-1,336	-1,209	-1,195
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,074	-1,271	-1,100	-1,100	-1,100
유형자산의 감소	4	22	27	0	0
무형자산의 감소(증가)	-14	-24	-12	0	0
투자자산의 감소(증가)	-45	-145	-97	-4	-4
기타	-331	-85	-154	-105	-91
재무활동 현금흐름	-1,671	-1,261	90	485	489
차입금의 증가(감소)	-750	-369	154	440	440
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-921	-892	-64	45	49
기타 및 조정	1	31	-29	-1	-1
현금의 증가	-109	-307	119	32	116
기초현금	2,331	2,222	1,915	2,034	2,066
기말현금	2,222	1,915	2,034	2,066	2,182

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

