

GS
(078930)

안정적인 실적과 배당

투자의견	BUY (유지)
목표주가	50,000 원(유지)
현재주가	39,700 원(02/11)
시가총액	3,689 (십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgus2009@eugenefn.com

- 투자의견 BUY, 목표주가 50,000원 유지. 4Q24 매출액 6.3조원(-1%qoq, -2%yoy), 영업이익 5,501억원(-12%qoq, -26%yoy), 지배주주순이익 69억원(흑전qoq, -94%yoy)으로 당사 추정에 부합하는 실적. 정유 사업 재고평가(+762억원) 반영과 정제마진 효과(+1,408억원)로 GS칼텍스의 영업실적은 개선되었음. 그러나 환차손(-2,370억원)이 발생하여 순이익 감소, 매출(지주회사의 지분법 이익) 기여도는 예상 하회. 발전업(EPS, E&R, 열병합)은 열사업을 제외하고 대부분 SMP 하락 영향으로 부진했으며, GS E&R도 이연법인세 효과로 순이익은 감소
- '25년 매출액 25.6조원(+2%yoy), 영업이익 3.5조원(+17%yoy), 지배주주순이익 9,270억원(+65%yoy)으로 칼텍스, 에너지 중심의 실적 개선 전망. GS칼텍스의 매출액, 영업이익은 각각 46조원, 1.9조원으로 정상화 예상. MFC 리튬핑으로 물량이 28% 증가했고, 윤활유 시황은 현 수준, 화학은 점진적인 반등을 가정. 발전 사업은 SMP 하락으로 전년대비 소폭 부진한 실적 추정. 주주환원 강화 및 실적 개선 감안 시, DPS 최소 2,700원 이상 가능 전망

주가(원,2/11)	39,700
시가총액(십억원)	3,689
발행주식수(천주)	92,915천주
52주 최고가(원)	57,500원
최저가(원)	37,600원
52주 일간 Beta	0.38
60일 일평균거래대금(억원)	64억원
외국인 지분율(%)	20.7%
배당수익률(2024F, %)	6.8%

주구성(%)	
허창수 (외 59인)	53.3%
국민연금공단 (외 1인)	7.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-0.2	-7.0	-20.6
절대기준	0.8	-8.9	-23.7

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	50,000	50,000	-
영업이익(24)	2,992	3,230	▼
영업이익(25)	3,499	3,472	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	25,978	25,233	25,630	26,476
영업이익	3,722	2,992	3,499	3,388
세전손익	3,462	2,689	3,158	3,024
당기순이익	1,579	843	1,421	1,327
EPS(원)	13,998	6,036	9,975	9,131
증감률(%)	-39.3	-56.9	65.2	-8.5
PER(배)	2.9	6.6	4.0	4.3
ROE(%)	10.0	4.1	6.6	5.8
PBR(배)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	3.5	4.5	4.0	4.4

자료: 유진투자증권

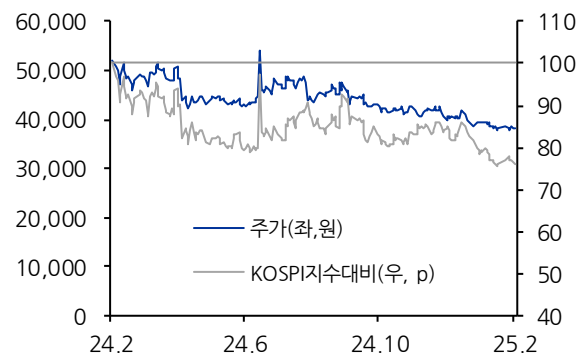
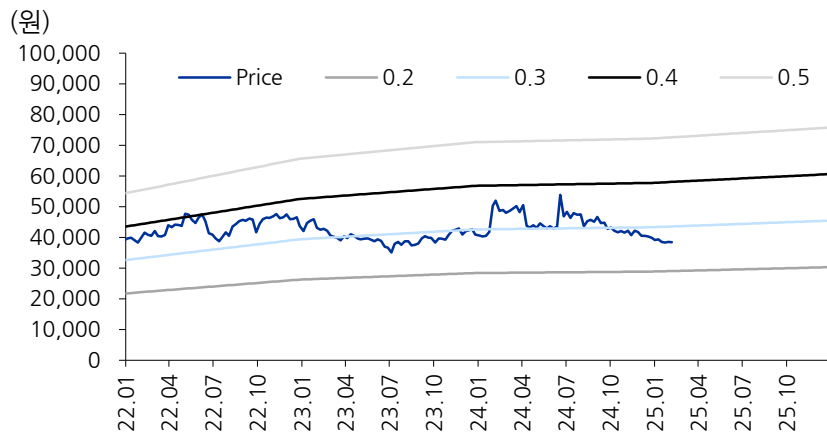


도표 1. GS 세부 실적 추이

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025
매출액	6,837	6,164	6,486	6,492	6,289	6,204	6,397	6,343	25,978	25,233	25,630
GS 에너지	1,873	1,255	1,603	1,789	1,733	1,490	1,325	1,411	6,519	5,958	6,102
GS EPS	685	491	409	399	405	332	473	433	1,984	1,643	1,718
GS E&R	601	443	433	442	421	337	372	346	1,920	1,476	1,508
GS 리테일	2,674	2,958	3,071	2,932	2,810	2,937	3,055	2,962	11,634	11,764	11,911
별도, 기타	1,004	1,016	970	930	920	1,107	1,173	1,191	3,921	4,392	4,392
영업이익	1,062	698	1,219	742	1,016	798	628	550	3,722	2,992	3,499
GS 에너지	676	440	896	630	758	583	435	425	2,642	2,202	2,555
GS EPS	199	94	97	69	107	37	75	35	459	253	264
GS E&R	57	46	37	34	54	44	35	32	174	165	170
GS 리테일	63	97	139	91	74	81	81	28	391	263	401
별도, 기타	67	21	50	(82)	23	53	3	30	57	109	109
OPM(%)	15.5	11.3	18.8	11.4	16.2	12.9	9.8	8.7	14.3	11.9	13.7
GS 에너지	36.1	35.1	55.9	35.2	43.8	39.1	32.9	30.1	40.5	37.0	41.9
GS EPS	29.0	19.2	23.8	17.3	26.3	11.0	15.8	8.1	23.1	15.4	15.4
GS E&R	9.5	10.3	8.5	7.7	12.8	13.0	9.3	9.3	9.0	11.2	11.3
GS 리테일	2.4	3.3	4.5	3.1	2.6	2.8	2.6	0.9	3.4	2.2	3.4
별도, 기타	6.7	2.0	5.2	(8.8)	2.5	4.8	0.2	2.5	1.4	2.5	2.5
당기순이익	521	236	700	122	476	275	39	53	1,579	843	1,421

자료: GS, 유진투자증권

도표 2. PBR 밴드 차트



자료: 유진투자증권

GS(078930.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	33,922	34,448	34,648	36,044	37,847
유동자산	5,979	5,982	5,440	5,558	5,765
현금성자산	2,752	2,575	2,108	2,117	2,159
매출채권	2,150	2,282	2,195	2,275	2,397
재고자산	713	687	693	718	757
비유동자산	27,944	28,466	29,208	30,486	32,082
투자자산	15,048	15,142	14,708	14,939	15,432
유형자산	10,867	11,342	12,497	13,522	14,604
기타	2,029	1,981	2,003	2,024	2,045
부채총계	17,434	16,823	16,799	17,524	18,735
유동부채	6,528	6,574	6,532	6,626	6,767
매입채무	2,419	2,470	2,422	2,509	2,644
유동성이자부채	3,411	3,484	3,484	3,484	3,484
기타	698	620	626	633	639
비유동부채	10,907	10,249	10,267	10,899	11,968
비유동이자부채	8,963	8,230	8,230	8,843	9,895
기타	1,943	2,019	2,037	2,055	2,073
자본총계	16,488	17,625	17,848	18,519	19,112
자배자본	12,439	13,450	13,673	14,344	14,937
자본금	474	474	474	474	474
자본잉여금	1,693	1,696	1,696	1,696	1,696
이익잉여금	13,124	14,147	14,471	15,142	15,735
기타	(2,851)	(2,867)	(2,968)	(2,968)	(2,968)
비자배자본	4,049	4,175	4,175	4,175	4,175
자본총계	16,488	17,625	17,848	18,519	19,112
총차입금	12,375	11,714	11,714	12,327	13,379
순차입금	9,623	9,139	9,606	10,210	11,219

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	4,695	4,435	646	838	661
당기순이익	2,483	1,579	843	1,421	1,327
자산상각비	0	0	0	0	0
기타비현금성손익	(967)	1,129	(495)	(835)	(915)
운전자본증감	(46)	72	34	(15)	(24)
매출채권감소(증가)	(339)	187	86	(79)	(122)
재고자산감소(증가)	(10)	15	(6)	(25)	(39)
매입채무증가(감소)	440	(88)	(48)	87	135
기타	(136)	(43)	2	2	2
투자현금	(398)	(1,460)	(874)	(1,186)	(1,415)
단기투자자산감소	945	(188)	0	0	0
장기투자증권감소	365	278	302	(139)	(312)
설비투자	(865)	(1,074)	(1,155)	(1,025)	(1,082)
유형자산처분	20	4	0	0	0
무형자산처분	(7)	(14)	(21)	(21)	(22)
재무현금	(1,213)	(1,671)	(239)	357	795
차입금증가	(394)	(750)	0	613	1,051
자본증가	(313)	(440)	(239)	(256)	(256)
배당금지급	(313)	(470)	237	256	256
현금 증감	1,126	(109)	(467)	9	42
기초현금	1,205	2,331	2,222	1,755	1,765
기말현금	2,331	2,222	1,755	1,765	1,807
Gross Cash flow	4,741	4,364	612	853	686
Gross Investment	1,389	1,201	840	1,201	1,439
Free Cash Flow	3,352	3,163	(228)	(348)	(754)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	28,583	25,978	25,233	25,630	26,476
증가율(%)	41.7	(9.1)	(2.9)	1.6	3.3
매출원가	20,615	19,265	19,135	18,963	19,857
매출총이익	7,968	6,714	6,098	6,668	6,619
판매 및 일반관리비	2,848	2,992	3,106	3,168	3,231
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	5,120	3,722	2,992	3,499	3,388
증가율(%)	93.1	(27.3)	(19.6)	17.0	(3.2)
EBITDA	5,120	3,722	2,992	3,499	3,388
증가율(%)	93.1	(27.3)	(19.6)	17.0	(3.2)
영업외손익	(360)	(259)	(303)	(341)	(364)
이자수익	87	161	165	155	149
이자비용	368	411	387	403	410
지분법손익	35	12	15	14	14
기타영업외손익	(114)	(22)	(96)	(106)	(116)
세전순이익	4,760	3,462	2,689	3,158	3,024
증가율(%)	66.8	(27.3)	(22.3)	17.4	(4.3)
법인세비용	2,174	1,822	1,846	1,737	1,696
당기순이익	2,483	1,579	843	1,421	1,327
증가율(%)	53.8	(36.4)	(46.6)	68.6	(6.6)
지배주주지분	2,143	1,301	561	927	848
증가율(%)	47.9	(39.3)	(56.9)	65.2	(8.5)
비지배지분	340	278	282	494	479
EPS(원)	23,064	13,998	6,036	9,975	9,131
증가율(%)	47.9	(39.3)	(56.9)	65.2	(8.5)
수정EPS(원)	23,064	13,998	5,983	9,921	9,077
증가율(%)	47.9	(39.3)	(57.3)	65.8	(8.5)

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	23,064	13,998	6,036	9,975	9,131
BPS	131,347	142,027	144,385	151,470	157,728
DPS	2,500	2,500	2,700	2,700	2,700
밸류에이션(배, %)					
PER	1.9	2.9	6.6	4.0	4.3
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	2.7	3.5	4.5	4.0	4.4
배당수익률	5.7	6.1	6.8	6.8	6.8
PCR	0.9	0.9	6.1	4.4	5.5
수익성(%)					
영업이익률	17.9	14.3	11.9	13.7	12.8
EBITDA이익률	17.9	14.3	11.9	13.7	12.8
순이익률	8.7	6.1	3.3	5.5	5.0
ROE	18.9	10.0	4.1	6.6	5.8
ROIC	16.8	10.7	5.4	8.6	7.6
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	58.4	51.9	53.8	55.1	58.7
유동비율	91.6	91.0	83.3	83.9	85.2
이자보상배율	13.9	9.1	7.7	8.7	8.3
활동성(회)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	14.4	11.7	11.3	11.5	11.3
재고자산회전율	42.6	37.1	36.6	36.3	35.9
매입채무회전율	13.2	10.6	10.3	10.4	10.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

