

GS
(078930)

무난한 실적 & 주가 전망

투자의견

BUY(유지)

목표주가

50,000 원(유지)

현재주가

45,900 원(08/14)

시가총액

4,265(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgs2009@eugenefn.com

- 투자의견 BUY, 목표주가 50,000원 유지. 2Q25 매출액 5.9조원(-5%qoq, -4%yoy), 영업이익 4,846억원(-39%qoq, -39%yoy), 지배순이익 380억원(-81%qoq, -81%yoy)으로 당사 추정을 하회하는 부진한 실적. GS칼텍스 정유 사업이 정제마진 상승(+1,228억원)에도 재고&환손실(-4,600억원) 증가하며 적자 전환해 전사 실적 부진. 또한 발전업(EPS, E&R, 열병합)도 비수기 정기보수 집행과 SMP 하락으로 평년대비 실적이 역성장했으나, 리테일, 글로벌은 특이사항 없는 무난한 실적 발표. 동사는 실적발표와 동시에 기업가치 제고 계획을 공시. 중장기 목표 ROE는 8~10%이며, DPS는 최소 2,000원(3년 별도 당기순이익의 평균 40% 이상)으로 발표
- 3Q25 매출액 6.5조원(+9%qoq, +1%yoy), 영업이익 6,715억원(+39%qoq, +7%yoy), 지배순이익 1,704억원(+349%qoq, 흑전yoy)으로 실적 개선 전망. E&P/발전은 국제유가 약세, 하반기 SMP 하락으로 부진한 흐름이 이어질 것으로 예상되나, GS칼텍스의 매출액, 영업이익이 각각 11조원, 3,312억원으로 정상화가 추정되기 때문. 재고손실 기저효과와 정제마진 강세, 화학 적자 축소, 윤활유 시황 유지 고려하면 2Q 실적을 저점으로 우상향 전망

주가(원,8/14)	45,900
시가총액(십억원)	4,265

발행주식수	92,915천주
52주 최고가	56,700원
최저가	34,700원
52주 일간 Beta	0.75
60일 평균거래대금	161억원
외국인 지분율	16.1%
배당수익률(2025E)	4.4%

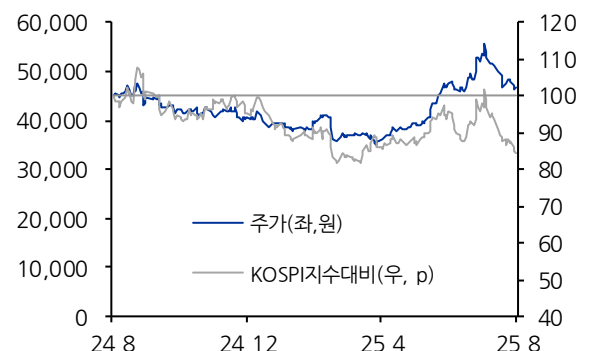
주주구성(%)	
허창수 (외 59인)	53.5%
국민연금공단 (외 1인)	7.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-15.1	-9.5	-20.5
절대기준	-14.4	15.0	1.4

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	50,000	50,000	-
영업이익(25)	2,604	3,567	▼
영업이익(26)	2,804	3,378	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	25,978	25,297	25,088	25,468
영업이익	3,722	3,060	2,604	2,804
세전손익	3,462	2,719	2,236	2,403
당기순이익	1,579	864	917	937
EPS(원)	13,998	6,103	6,565	6,578
증감률(%)	-39.3	-56.4	7.6	0.2
PER(배)	2.9	6.4	7.0	7.0
ROE(%)	10.0	4.1	4.3	4.3
PBR(배)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	3.5	4.2	5.6	5.5

자료: 유진투자증권



[컨퍼런스콜 Q&A]**Q. 영업외손익 특이사항**

- GS 칼텍스 환차익 1,239 억원
- GS 에너지 자원개발부문 법인세 과다
- GS EPS 보험금 214 억원 수령

Q. 별도 기준 브레이크다운, 연간 가이드런스

- 배당금 수익이 대부분으로 심플한 구조
- 임대료 수익과 브랜드 로열티는 연간 큰 변동 없는 수준 유지할 것으로 전망
- 비용도 연간 800~900 억원 수준으로 유지될 것으로 전망

Q. 정유, 화학 시황 부

- 정유
 - 현재 미국 캘리포니아 60 만 b/d 설비 폐쇄 등 시장 상황 보고 있음
 - 다만 유가 수준 높지 않아 정제마진 후퇴할 가능성은 낮다고 판단
- 화학
 - 드라이빙 시즌임에도 아로마틱스 마진 증가폭은 제한적인 상황
 - 현재 시점에서 2H25 공급 및 마진 개선 조짐은 보이지 않음

Q. 국내 정부 구조조정 영향 및 대응전략

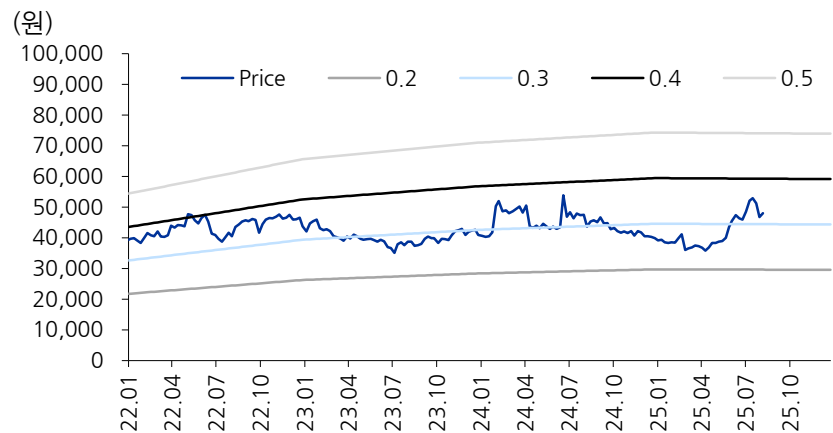
- 현재 진행된 논의 없음
- 향후 뉴스 등을 통해 시장과 소통할 계획

도표 1. GS 세부 실적 추이

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
매출액	6,289	6,204	6,397	6,407	6,239	5,938	6,456	6,456	25,978	25,297	25,088
GS 에너지	1,733	1,490	1,325	1,411	1,655	1,179	1,261	1,433	6,519	5,958	5,527
GS EPS	405	332	473	433	361	244	457	415	1,984	1,643	1,477
GS E&R	421	337	372	346	367	336	364	338	1,920	1,476	1,405
GS 리테일	2,810	2,937	3,055	2,962	2,761	2,981	3,152	3,022	11,634	11,764	11,916
별도, 기타	920	1,107	1,173	1,255	1,095	1,199	1,223	1,247	3,921	4,456	4,763
영업이익	1,016	798	628	618	800	485	672	647	3,722	3,060	2,604
GS 에너지	758	583	435	425	644	344	481	516	2,642	2,202	1,985
GS EPS	107	37	75	35	46	22	65	31	459	253	164
GS E&R	54	44	35	32	48	31	34	32	174	165	144
GS 리테일	74	81	81	28	39	85	88	65	391	263	276
별도, 기타	23	53	3	98	24	4	4	4	57	177	35
OPM(%)	16.2	12.9	9.8	9.6	12.8	8.2	10.4	10.0	14.3	12.1	10.4
GS 에너지	43.8	39.1	32.9	30.1	38.9	29.1	38.2	36.0	40.5	37.0	35.9
GS EPS	26.3	11.0	15.8	8.1	12.6	9.0	14.2	7.5	23.1	15.4	11.1
GS E&R	12.8	13.0	9.3	9.3	13.1	9.2	9.3	9.3	9.0	11.2	10.3
GS 리테일	2.6	2.8	2.6	0.9	1.4	2.8	2.8	2.2	3.4	2.2	2.3
별도, 기타	2.5	4.8	0.2	7.8	2.2	0.3	0.3	0.3	1.4	4.0	0.7
당기순이익	476	275	39	73	291	88	243	294	1,579	864	917

자료: GS, 유진투자증권

도표 2. PBR 밴드 차트



자료: 유진투자증권

GS(078930.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	34,448	35,063	35,200	36,344	38,148
유동자산	5,982	5,707	4,789	4,657	4,850
현금성자산	2,575	2,438	1,413	1,173	1,198
매출채권	2,282	2,064	2,198	2,276	2,398
재고자산	687	766	735	761	801
비유동자산	28,466	29,356	30,411	31,687	33,298
투자자산	15,142	15,320	15,194	15,423	15,932
유형자산	11,342	11,989	13,144	14,162	15,237
기타	1,981	2,047	2,074	2,101	2,129
부채총계	16,823	16,593	16,803	17,525	18,833
유동부채	6,598	6,060	6,249	6,337	6,472
매입채무	2,470	2,157	2,340	2,423	2,553
유동성이자부채	3,508	3,396	3,396	3,396	3,396
기타	620	508	513	518	523
비유동부채	10,225	10,533	10,554	11,188	12,361
비유동이자부채	8,206	8,164	8,164	8,777	9,928
기타	2,019	2,369	2,390	2,411	2,433
자본총계	17,625	18,470	18,397	18,819	19,315
자배자본	13,450	14,077	14,004	14,425	14,922
자본금	474	474	474	474	474
자본잉여금	1,696	1,704	1,704	1,704	1,704
이익잉여금	14,147	14,459	14,813	15,235	15,731
기타	(2,867)	(2,559)	(2,987)	(2,987)	(2,987)
비자배자본	4,175	4,394	4,394	4,394	4,394
자본총계	17,625	18,470	18,397	18,819	19,315
총차입금	11,714	11,560	11,560	12,173	13,324
순차입금	9,139	9,122	10,148	11,001	12,126

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	4,435	4,054	314	519	485
당기순이익	1,579	864	917	937	1,073
자산상각비	0	0	0	0	0
기타비현금성손익	1,129	2,984	(987)	(704)	(869)
운전자본증감	72	(377)	81	(20)	(32)
매출채권감소(증가)	187	234	(134)	(78)	(122)
재고자산감소(증가)	15	(110)	31	(26)	(41)
매입채무증가(감소)	(88)	(427)	183	83	130
기타	(43)	(73)	1	1	1
투자현금	(1,460)	(1,503)	(1,084)	(1,183)	(1,421)
단기투자자산감소	(188)	(40)	0	0	0
장기투자증권감소	278	55	98	(137)	(319)
설비투자	(1,074)	(1,271)	(1,155)	(1,019)	(1,075)
유형자산처분	4	22	0	0	0
무형자산처분	(14)	(24)	(27)	(27)	(27)
재무현금	(1,671)	(1,261)	(256)	424	962
차입금증가	(750)	(369)	0	613	1,151
자본증가	(440)	(407)	(256)	(189)	(189)
배당금지급	(470)	(407)	256	189	189
현금 증감	(109)	(307)	(1,026)	(240)	25
기초현금	2,331	2,222	1,915	889	649
기말현금	2,222	1,915	889	649	675
Gross Cash flow	4,364	4,431	233	540	517
Gross Investment	1,201	1,841	1,003	1,203	1,454
Free Cash Flow	3,163	2,590	(770)	(663)	(936)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	25,978	25,297	25,088	25,468	26,308
증가율(%)	(9.1)	(2.6)	(0.8)	1.5	3.3
매출원가	19,265	19,106	19,291	19,406	19,731
매출총이익	6,714	6,191	5,797	6,061	6,577
판매 및 일반관리비	2,992	3,131	3,194	3,257	3,323
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	3,722	3,060	2,604	2,804	3,254
증가율(%)	(27.3)	(17.8)	(14.9)	7.7	16.1
EBITDA	3,722	3,060	2,604	2,804	3,254
증가율(%)	(27.3)	(17.8)	(14.9)	7.7	16.1
영업외손익	(259)	(342)	(368)	(401)	(415)
이자수익	161	168	122	111	109
이자비용	411	432	441	453	458
지분법손익	12	9	15	14	14
기타영업외손익	(22)	(87)	(65)	(72)	(80)
세전순이익	3,462	2,719	2,236	2,403	2,840
증가율(%)	(27.3)	(21.5)	(17.8)	7.5	18.2
법인세비용	1,822	1,855	1,319	1,466	1,767
당기순이익	1,579	864	917	937	1,073
증가율(%)	(36.4)	(45.3)	6.1	2.2	14.5
지배주주지분	1,301	567	610	611	686
증가율(%)	(39.3)	(56.4)	7.6	0.2	12.2
비지배지분	278	296	307	326	387
EPS(원)	13,998	6,103	6,565	6,578	7,379
증가율(%)	(39.3)	(56.4)	7.6	0.2	12.2
수정EPS(원)	13,998	6,103	6,525	6,538	7,330
증가율(%)	(39.3)	(56.4)	6.9	0.2	12.1

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	13,998	6,103	6,565	6,578	7,379
BPS	142,027	148,646	147,875	152,328	157,567
DPS	2,500	2,700	2,000	2,000	2,500
밸류에이션(배, %)					
PER	2.9	6.4	7.1	7.0	6.3
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	3.5	4.2	5.6	5.5	5.1
배당수익률	6.1	6.9	4.3	4.3	5.4
PCR	0.9	0.8	18.9	8.1	8.5
수익성(%)					
영업이익률	14.3	12.1	10.4	11.0	12.4
EBITDA이익률	14.3	12.1	10.4	11.0	12.4
순이익률	6.1	3.4	3.7	3.7	4.1
ROE	10.0	4.1	4.3	4.3	4.7
ROIC	10.7	5.7	5.9	5.7	6.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	51.9	49.4	55.2	58.5	62.8
유동비율	90.7	94.2	76.6	73.5	74.9
이자보상배율	9.1	7.1	5.9	6.2	7.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	11.7	11.6	11.8	11.4	11.3
재고자산회전율	37.1	34.8	33.4	34.1	33.7
매입채무회전율	10.6	10.9	11.2	10.7	10.6

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 기관투자가 또는 제3자에게 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	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

