GS
(078930)

배당 서프라이즈

투자의견
BUY(유지)

목표주가
80,000 원(상향)

현재주가
70,000 원(02/10)

시가총액
6,504(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_ 02)368-6878_ tjdgus2009@eugenefn.com

- BPS 시점을 '26년으로 변경하고 배당성향 상향 반영해 목표주가를 80,000원(+33%)으로 수정 제시하며, 투자의견 BUY를 유지함. 4Q25 매출액 6.5조원(-1%qoq, +1%yoy), 영업이익 7,672억원(-12%qoq, +23%yoy), 지배주주순이익 2,269억원(-28%qoq, +1,645%yoy)으로 당사 추정에 부합하는 실적 발표. 정유 호조가 발전업 부진과 리테일의 계절성을 만회하는 긍정적인 실적. GS칼텍스는 국제유가 변동성에도 환율 강세와 총평균법 적용으로 재고손실 규모가 크지 않았으며, 정제마진 강세가 실적 호조를 견인. EPS(가스복합발전)는 SMP 하락과 가동률 하락(1~3호 10% 내외)으로 적자 전환했으며, GS에너지는 E&P 실적으로 파워(집단에너지)의 부진을 만회. GS E&R(석탄발전)은 투자보수 수준의 이익을 유지했으며, GS리테일과 GS글로벌은 일회성 비용 반영되며 순이익 적자 전환
- 1Q26 매출액 6.5조원(+1%qoq, +5%yoy), 영업이익 8,758억원(+14%qoq, +9%yoy)으로 실적 증가 지속 전망. 유가 상승, PX 강세로 칼텍스 실적 개선 지속 전망. SMP 약세가 문제이나, 당진복합 가동률이 이미 낮은 점을 고려하면 추가 다운사이드 여력은 크지 않다고 판단. '25년 DPS는 3,000원이며, 배당분리과세 적용 가능 전망

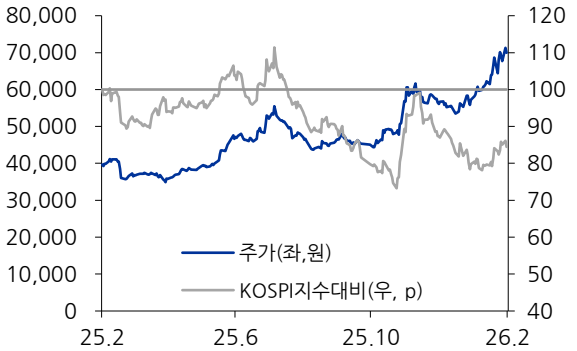
주가(원,02/10)	70,000
시가총액(십억원)	6,504
발행주식수	92,915천주
52주 최고가	73,800원
최저가	34,700원
52주 일간 Beta	0.74
60일 평균거래대금	165억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025E)	4.3%
주주구성	
허창수 (외 58인)	53.5%
국민연금공단 (외 1인)	7.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	6.8	-19.5	-26.8
절대기준	22.4	45.7	83.5

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	80,000	60,000	▲
영업이익(25)	2,927	2,840	▲
영업이익(26)	3,083	3,071	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	25,978	25,297	25,184	25,751
영업이익	3,722	3,060	2,927	3,083
세전손익	3,462	2,719	2,673	2,808
당기순이익	1,579	864	1,012	1,095
EPS(원)	13,998	6,103	8,432	8,943
증감률(%)	-39.3	-56.4	38.2	6.1
PER(배)	2.9	6.4	8.3	7.8
ROE(%)	10.0	4.1	5.5	5.7
PBR(배)	0.3	0.3	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	3.5	4.2	5.7	5.7

자료: 유진투자증권



컨퍼런스콜 Q&A

Q. 1Q26, '26 년 전망

- 정유: 재고 손실은 크지 않고, 현 정제마진 유지 시 분기 영업이익 4,000 억원 수준 예상
- 화학: PX, 벤젠 강세에도 에틸렌 약세로 일부 상쇄 전망
- 윤활유: 엑손모빌 Grade 2 증설(2 만 b/d)로 마진 소폭 조정 예상

Q. IPP 발전소 전망

- 당진복합 1~3 호 가동률 10% 내외 수준으로 수익성 낮음
- 4 호기는 KOGAS 직접 계약 물량과 경쟁 중
- 현재 국제유가에서는 IPP 경쟁력이 낮음
- 바이오매스 1,2 호기는 우드팰릿 가격 강세로 수익성 하락 전망

Q. 아프리카 나이지리아 단고테 설비 도입 시기 전망

- Phase 1 도 아직 도입 안되고 있으며 풀가동에 시간이 걸릴 전망

Q. SMP 전망

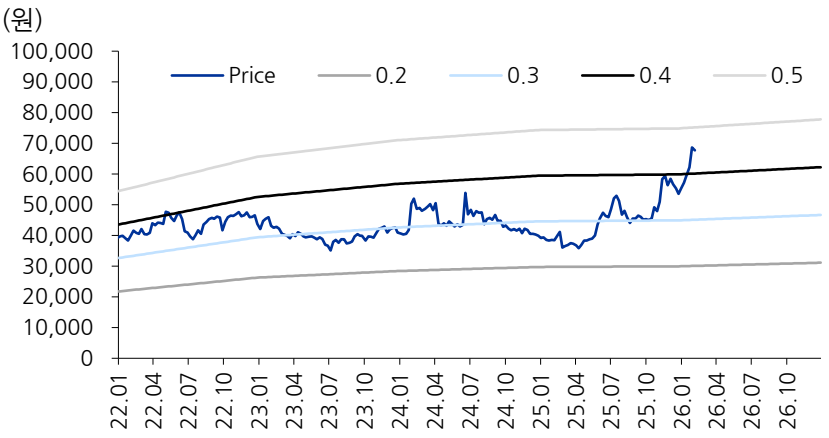
- '25 년 113 원/kWh, '26 년 98 원/kWh 전망

도표 1. **GS 세부 실적 추이**

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025	2026
매출액	6,223	5,938	6,536	6,487	6,532	6,308	6,518	6,394	25,297	25,184	25,751
GS 에너지	1,655	1,179	1,447	1,660	1,768	1,428	1,450	1,501	5,958	5,941	5,896
GS EPS	361	244	422	287	346	234	404	275	1,643	1,315	1,335
GS E&R	367	336	384	312	358	328	375	305	1,476	1,398	1,414
GS 리테일	2,761	2,981	3,205	3,026	2,834	3,067	3,012	3,012	11,764	11,973	12,256
별도, 기타	1,079	1,199	1,077	1,202	1,226	1,251	1,276	1,301	4,456	4,557	4,557
영업이익	805	485	871	767	876	721	791	695	3,060	2,927	3,083
GS 에너지	644	344	599	702	757	589	603	604	2,202	2,288	2,351
GS EPS	46	22	75	(21)	21	7	51	5	253	122	183
GS E&R	48	31	31	30	45	28	29	29	165	140	150
GS 리테일	39	85	111	53	51	95	105	54	263	288	291
별도, 기타	28	4	55	2	2	3	3	3	177	89	89
OPM(%)	12.9	8.2	13.3	11.8	13.4	11.4	12.1	10.9	12.1	11.6	12.0
GS 에너지	38.9	29.1	41.4	42.3	42.8	41.2	41.6	40.2	37.0	38.5	39.9
GS EPS	12.6	9.0	17.7	(7.2)	6.1	3.0	12.6	1.8	15.4	9.3	13.7
GS E&R	13.1	9.2	8.1	9.7	12.6	8.5	7.7	9.5	11.2	10.0	10.6
GS 리테일	1.4	2.8	3.5	1.8	1.8	3.1	3.5	1.8	2.2	2.4	2.4
별도, 기타	2.6	0.3	5.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	4.0	2.0	2.0
당기순이익	291	88	408	224	333	273	300	189	864	1,012	1,095

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	36,363	37,651	39,515
유동자산	5,982	5,707	5,894	5,780	6,016
현금성자산	2,575	2,438	2,507	2,262	2,328
매출채권	2,282	2,064	2,206	2,301	2,425
재고자산	687	766	737	769	810
비유동자산	28,466	29,356	30,470	31,870	33,499
투자자산	15,142	15,320	15,252	15,595	16,110
유형자산	11,342	11,989	13,144	14,174	15,260
기타	1,981	2,047	2,074	2,101	2,129
부채총계	16,823	16,593	17,793	18,533	19,842
유동부채	6,598	6,060	6,258	6,364	6,501
매입채무	2,470	2,157	2,349	2,450	2,581
유동성이자부채	3,508	3,396	3,396	3,396	3,396
기타	620	508	513	518	523
비유동부채	10,225	10,533	11,535	12,169	13,342
비유동이자부채	8,206	8,164	9,145	9,758	10,909
기타	2,019	2,369	2,390	2,411	2,433
자본총계	17,625	18,470	18,571	19,118	19,673
지배지분	13,450	14,077	14,177	14,724	15,279
자본금	474	474	474	474	474
자본잉여금	1,696	1,704	1,704	1,704	1,704
이익잉여금	14,147	14,459	14,986	15,533	16,088
기타	(2,867)	(2,559)	(2,987)	(2,987)	(2,987)
비지배지분	4,175	4,394	4,394	4,394	4,394
자본총계	17,625	18,470	18,571	19,118	19,673
총차입금	11,714	11,560	12,541	13,154	14,305
순차입금	9,139	9,122	10,034	10,892	11,977

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	25,978	25,297	25,184	25,751	26,601
증가율(%)	(9.1)	(2.6)	(0.4)	2.3	3.3
매출원가	19,265	19,106	19,190	19,393	19,951
매출총이익	6,714	6,191	5,994	6,358	6,650
판매 및 일반관리비	2,992	3,131	3,067	3,276	3,341
기타영업손익	5	5	(2)	7	2
영업이익	3,722	3,060	2,927	3,083	3,309
증가율(%)	(27.3)	(17.8)	(4.3)	5.3	7.3
EBITDA	3,722	3,060	2,927	3,083	3,309
증가율(%)	(27.3)	(17.8)	(4.3)	5.3	7.3
영업외손익	(259)	(342)	(254)	(275)	(287)
이자수익	161	168	171	169	166
이자비용	411	432	441	453	458
지분법손익	12	9	15	14	14
기타영업손익	(22)	(87)	2	(4)	(10)
세전순이익	3,462	2,719	2,673	2,808	3,022
증가율(%)	(27.3)	(21.5)	(1.7)	5.1	7.6
법인세비용	1,822	1,855	1,661	1,713	1,880
당기순이익	1,579	864	1,012	1,095	1,142
증가율(%)	(36.4)	(45.3)	17.2	8.2	4.2
지배주주지분	1,301	567	784	831	849
증가율(%)	(39.3)	(56.4)	38.2	6.1	2.2
비지배지분	278	296	229	264	293
EPS(원)	13,998	6,103	8,432	8,943	9,135
증가율(%)	(39.3)	(56.4)	38.2	6.1	2.2
수정EPS(원)	13,998	6,103	8,373	8,882	9,072
증가율(%)	(39.3)	(56.4)	37.2	6.1	2.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	4,435	4,054	465	695	646
당기순이익	1,579	864	1,012	1,095	1,142
자산상각비	0	0	0	0	0
기타비현금성손익	1,129	2,984	(929)	(682)	(776)
운전자본증감	72	(377)	79	(25)	(33)
매출채권감소(증가)	187	234	(142)	(95)	(123)
재고자산감소(증가)	15	(110)	28	(32)	(41)
매입채무증가(감소)	(88)	(427)	192	101	131
기타	(43)	(73)	1	1	1
투자현금	(1,460)	(1,503)	(1,122)	(1,269)	(1,437)
단기투자자산감소	(188)	(40)	0	0	0
장기투자증권감소	278	55	60	(211)	(323)
설비투자	1,074	1,271	1,155	1,030	1,087
유형자산처분	4	22	0	0	0
무형자산처분	(14)	(24)	(27)	(27)	(27)
재무현금	(1,671)	(1,261)	725	329	857
차입금증가	(750)	(369)	981	613	1,151
자본증가	(440)	(407)	(256)	(284)	(294)
배당금지급	(470)	(407)	256	284	294
현금 증감	(109)	(307)	68	(244)	66
기초현금	2,331	2,222	1,915	1,983	1,739
기말현금	2,222	1,915	1,983	1,739	1,805
Gross Cash flow	4,364	4,431	386	720	679
Gross Investment	1,201	1,841	1,043	1,293	1,470
Free Cash Flow	3,163	2,590	(657)	(573)	(791)

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	13,998	6,103	8,432	8,943	9,135
BPS	142,027	148,646	149,708	155,480	161,342
DPS	2,500	2,700	3,000	3,100	3,200
밸류에이션(배,%)					
PER	2.9	6.4	8.3	7.8	7.7
PBR	0.3	0.3	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	3.5	4.2	5.7	5.7	5.6
배당수익률	6.1	6.9	4.3	4.4	4.6
PCR	0.9	0.8	17.2	9.2	9.8
수익성(%)					
영업이익률	14.3	12.1	11.6	12.0	12.4
EBITDA이익률	14.3	12.1	11.6	12.0	12.4
순이익률	6.1	3.4	4.0	4.3	4.3
ROE	10.0	4.1	5.5	5.7	5.7
ROIC	10.7	5.7	6.1	6.3	6.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	51.9	49.4	54.0	57.0	60.9
유동비율	90.7	94.2	94.2	90.8	92.5
이자보상배율	9.1	7.1	6.6	6.8	7.2
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	33.5	34.2	33.7
매입채무회전율	10.6	10.9	11.2	10.7	10.6

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

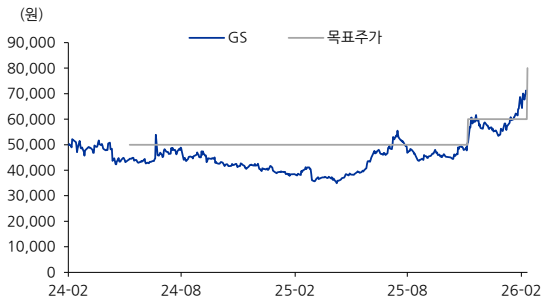
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
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 경우에동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (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%

(2025.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2024-05-10	Buy	50,000	1년	-13.2	11.0
2024-08-08	Buy	50,000	1년	-14.1	11.0
2024-11-08	Buy	50,000	1년	-14.5	11.0
2025-02-12	Buy	50,000	1년	-12.7	11.0
2025-08-18	Buy	50,000	1년	-7.5	1.2
2025-11-07	Buy	60,000	1년	-0.7	18.8
2026-02-11	Buy	80,000	1년		

GS(078930.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 황성현