

GS
(078930)

GS칼텍스가 이끈 호실적

투자의견

BUY(유지)

목표주가

60,000 원(상향)

현재주가

50,600 원(11/06)

시가총액

4,702(십억원)

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

- 실적 추정 변경(26년 EPS +14%)하며 목표주가를 60,000원(+20%)으로 상향하고 투자의견 BUY 유지. 3Q25 매출액 6.5조원(+10%qoq, +2%yoy), 영업이익 8,706억원(+79%qoq, +38%yoy), 지배주주순이익 3,139억원(+726%qoq, 흑전yoy)으로 당사 추정을 상회하는 호실적 발표. GS칼텍스는 정제마진 상승(+2,223억원)과 긍정적인 재고(+64억원) & 환율 효과(+177억원) 및 윤활유 사업 호황 지속으로 2Q대비 영업이익 +6,296억원 증가. GS EPS(가스복합발전)은 전력예비율 상승과 SMP 하락으로 실적이 부진했고, GS에너지는 생산량비례법을 적용 중인 E&P 생산 증가로 투입 CAPEX 증가, 세제 혜택 늘어나며 열요금을 동결한 GS파워(집단에너지)의 부진을 만회
- 4Q25 매출액 6.4조원(-3%qoq, -1%yoy), 영업이익 7,048억원(-17%qoq, +14%yoy) 전망. 정제마진 강세로 칼텍스 실적은 여전히 호조가 예상되나, 구조적인 SMP 약세로 인한 발전업 실적 부진과 GS리테일의 계절성을 반영. 상반기 동사가 발표했던 배당 정책은 DPS 최소 2,000원(3년 별도 당기순이익의 평균 40% 이상)이며, 상법 개정 및 배당 분리과세 등 정부 정책변화 가능성을 고려하면 중장기 주주환원 확대를 기대할 수 있다고 판단

주가(원, 11/06)	50,600
시가총액(십억원)	4,702

발행주식수	92,915천주
52주 최고가	56,700원
최저가	34,700원
52주 일간 Beta	0.86
60일 평균거래대금	95억원
외국인 지분율	15.8%
배당수익률(2025E)	4.9%

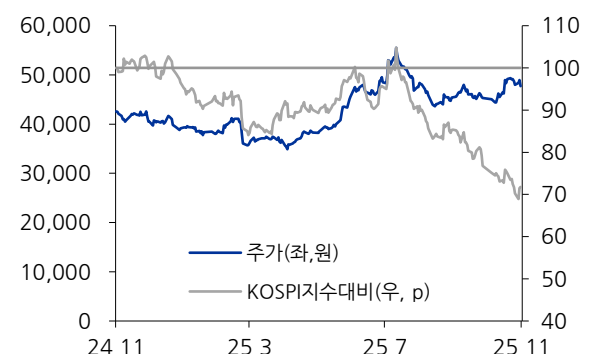
주주구성(%)	
허창수 (외 58인)	53.6%
국민연금공단 (외 1인)	7.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-1.7	-25.2	-38.3
절대기준	11.7	32.1	18.8

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	60,000	50,000	▲
영업이익(25)	2,840	2,604	▲
영업이익(26)	3,071	2,804	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	25,978	25,297	25,063	25,355
영업이익	3,722	3,060	2,840	3,071
세전손익	3,462	2,719	2,520	2,728
당기순이익	1,579	864	1,033	1,064
EPS(원)	13,998	6,103	7,400	7,466
증감률(%)	-39.3	-56.4	21.3	0.9
PER(배)	2.9	6.4	6.8	6.8
ROE(%)	10.0	4.1	4.9	4.8
PBR(배)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	3.5	4.2	5.2	5.1

자료: 유진투자증권



[컨퍼런스콜 Q&A]

Q. REPowerEU 러시아 가스 수입 폐지에 따른 영향

- 향후 확인 후 업데이트 예정

Q. 지역별 차등요금제 적용 예상시점

- 실제 적용 시점 논의 중이며 확정된 사항 없음
- 동사는 전체 계통을 유지하는 상황이라는 점을 지속 주장하고 있음

Q. 탄소배출권 산업계 유상할당 15% 적용 시 동사 영향

- 산업계는 SMP에 비용을 반영하는 발전과 달리 가격 전이가 불가능한 상황
- 유상할당 15%가 현실화된다면 GS칼텍스 부정적 영향 있을 것으로 예상
- 이는 전체 산업 수출경쟁력에 영향을 미칠 수 있어 현재 정부-산업계 논의 중

Q. 국내 화학 구조조정 진행상황

- 정부 및 산업계와 다양한 스펙트럼을 두고 고민하고 있으며 확정된 사항 없음

Q. 별도기준 4Q25 배당수익 전망

- 현재 계획 없으나 4Q25 추가 배당이 있다면 특별배당일 것으로 생각
- 수익 발생하더라도 영향력있는 큰 금액 수준은 아닐것으로 예상

Q. 4Q25, 2026년 정유, 석유화학, 윤활유 부문 정기보수 여부

- CDU 4개를 #1~#4라고 할 때, 숫자 클수록 신축, 대규모인 특징
- 2025년 #4 CDU 정기보수 진행, 2026년 #1 CDU 정기보수 예상
- 2025년 대규모 보수를 진행으로, 2026년 보수 규모는 상대적으로 작을 것으로 판단

Q. GS P&L 객실점유율 회복 정도

- 현재 웨스틴 서울 파르나스 객실점유율 70% 수준으로 상승

Q. GS 리테일 편의점 폐쇄 기조 유지될지

- 3Q25 민생회복소비쿠폰 영향으로 슈퍼, 홈쇼핑 대비 편의점 매출 증가하며 실적 개선
- 2H24부터 공격적 확장 보다는 내실있는 확장을 목표로, 수익성 낮은 가맹점 폐쇄
- 해당 기조는 향후 지속 유지될 것으로 판단

Q. GS에너지 자원개발 실적 개선 원인

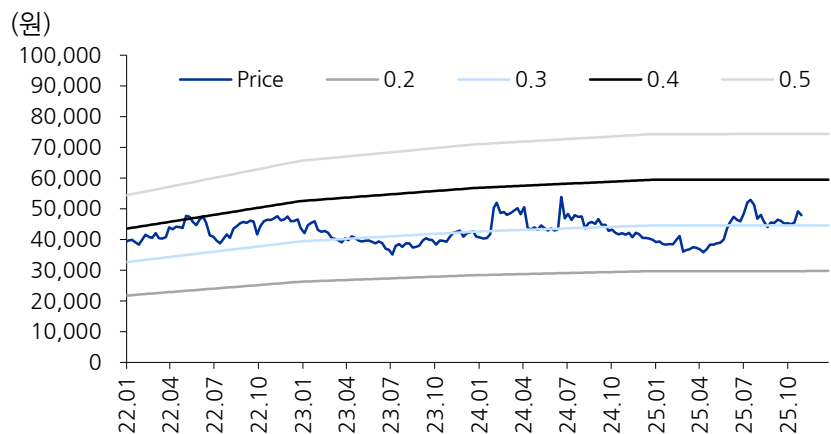
- 유가 하락시 생산량을 늘리는 경향 확인, 현재 CAPEX 확대 요구 지속되는 상황
- 해당 CAPEX 투자에 대해 투자세액공제 혜택으로 일부 순이익 증가
- 4Q25는 3Q25까지 늘어난 생산량을 감안해 생산량을 일부 조정할 가능성 있다고 판단
- 현재 600 억원 수준의 순이익을 소폭 하회하는 평균적인 수준의 400 억원대 순이익 전망

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	6,536	6,357	25,978	25,297	25,063
GS 에너지	1,733	1,490	1,325	1,411	1,655	1,179	1,447	1,493	6,519	5,958	5,773
GS EPS	405	332	473	433	361	244	422	415	1,984	1,643	1,442
GS E&R	421	337	372	346	367	336	384	338	1,920	1,476	1,425
GS 리테일	2,810	2,937	3,055	2,962	2,761	2,981	3,205	3,012	11,634	11,764	11,959
별도, 기타	920	1,107	1,173	1,255	1,095	1,199	1,077	1,099	3,921	4,456	4,463
영업이익	1,016	798	628	618	800	485	849	705	3,722	3,060	2,840
GS 에너지	758	583	435	425	644	344	599	554	2,642	2,202	2,140
GS EPS	107	37	75	35	46	22	75	31	459	253	173
GS E&R	54	44	35	32	48	31	31	32	174	165	142
GS 리테일	74	81	81	28	39	85	111	54	391	263	289
별도, 기타	23	53	3	98	24	4	33	34	57	177	96
OPM(%)	16.2	12.9	9.8	9.6	12.8	8.2	13.0	11.1	14.3	12.1	11.3
GS 에너지	43.8	39.1	32.9	30.1	38.9	29.1	41.4	37.1	40.5	37.0	37.1
GS EPS	26.3	11.0	15.8	8.1	12.6	9.0	17.7	7.5	23.1	15.4	12.0
GS E&R	12.8	13.0	9.3	9.3	13.1	9.2	8.1	9.3	9.0	11.2	10.0
GS 리테일	2.6	2.8	2.6	0.9	1.4	2.8	3.5	1.8	3.4	2.2	2.4
별도, 기타	2.5	4.8	0.2	7.8	2.2	0.3	3.1	3.1	1.4	4.0	2.2
당기순이익	476	275	39	73	291	88	408	246	1,579	864	1,033

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	36,256	37,427	39,190
유동자산	5,982	5,707	5,860	5,813	5,972
현금성자산	2,575	2,438	2,487	2,342	2,334
매출채권	2,282	2,064	2,196	2,266	2,387
재고자산	687	766	734	757	798
비유동자산	28,466	29,356	30,396	31,614	33,218
투자자산	15,142	15,320	15,178	15,355	15,862
유형자산	11,342	11,989	13,144	14,158	15,228
기타	1,981	2,047	2,074	2,101	2,129
부채총계	16,823	16,593	17,781	18,495	19,803
유동부채	6,598	6,060	6,247	6,326	6,461
매입채무	2,470	2,157	2,338	2,412	2,542
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	18,475	18,932	19,387
자배지분	13,450	14,077	14,081	14,538	14,994
자본금	474	474	474	474	474
자본잉여금	1,696	1,704	1,704	1,704	1,704
이익잉여금	14,147	14,459	14,890	15,347	15,803
기타	(2,867)	(2,559)	(2,987)	(2,987)	(2,987)
비자배지분	4,175	4,394	4,394	4,394	4,394
자본총계	17,625	18,470	18,475	18,932	19,387
총차입금	11,714	11,560	12,541	13,154	14,305
순차입금	9,139	9,122	10,054	10,812	11,971

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	4,435	4,054	397	622	493
당기순이익	1,579	864	1,033	1,064	1,083
자산상각비	0	0	0	0	0
기타비현금성손익	1,129	2,984	(1,021)	(730)	(872)
운전자본증감	72	(377)	82	(18)	(32)
매출채권감소(증가)	187	234	(132)	(70)	(122)
재고자산감소(증가)	15	(110)	32	(23)	(41)
매입채무증가(감소)	(88)	(427)	181	74	129
기타	(43)	(73)	1	1	1
투자현금	(1,460)	(1,503)	(1,074)	(1,143)	(1,415)
단기투자자산감소	(188)	(40)	0	0	0
장기투자증권감소	278	55	108	(102)	(318)
설비투자	(1,074)	(1,271)	(1,155)	(1,014)	(1,070)
유형자산처분	4	22	0	0	0
무형자산처분	(14)	(24)	(27)	(27)	(27)
재무현금	(1,671)	(1,261)	725	376	914
차입금증가	(750)	(369)	981	613	1,151
자본증가	(440)	(407)	(256)	(237)	(237)
배당금지급	(470)	(407)	256	237	237
현금 증감	(109)	(307)	49	(145)	(8)
기초현금	2,331	2,222	1,915	1,963	1,819
기말현금	2,222	1,915	1,963	1,819	1,810
Gross Cash flow	4,364	4,431	315	641	525
Gross Investment	1,201	1,841	992	1,162	1,447
Free Cash Flow	3,163	2,590	(677)	(521)	(922)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	25,978	25,297	25,063	25,355	26,191
증가율(%)	(9.1)	(2.6)	(0.9)	1.2	3.3
매출원가	19,265	19,106	19,029	19,026	19,643
매출총이익	6,714	6,191	6,034	6,328	6,548
판매 및 일반관리비	2,992	3,131	3,194	3,257	3,323
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	3,722	3,060	2,840	3,071	3,225
증가율(%)	(27.3)	(17.8)	(7.2)	8.1	5.0
EBITDA	3,722	3,060	2,840	3,071	3,225
증가율(%)	(27.3)	(17.8)	(7.2)	8.1	5.0
영업외손익	(259)	(342)	(320)	(343)	(358)
이자수익	161	168	170	169	166
이자비용	411	432	441	453	458
지분법손익	12	9	15	14	14
기타영업외손익	(22)	(87)	(65)	(72)	(80)
세전순이익	3,462	2,719	2,520	2,728	2,868
증가율(%)	(27.3)	(21.5)	(7.3)	8.2	5.1
법인세비용	1,822	1,855	1,487	1,664	1,784
당기순이익	1,579	864	1,033	1,064	1,083
증가율(%)	(36.4)	(45.3)	19.7	3.0	1.8
지배주주지분	1,301	567	688	694	692
증가율(%)	(39.3)	(56.4)	21.3	0.9	(0.2)
비지배지분	278	296	346	370	391
EPS(원)	13,998	6,103	7,400	7,466	7,451
증가율(%)	(39.3)	(56.4)	21.3	0.9	(0.2)
수정EPS(원)	13,998	6,103	7,350	7,417	7,402
증가율(%)	(39.3)	(56.4)	20.4	0.9	(0.2)

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	13,998	6,103	7,400	7,466	7,451
BPS	142,027	148,646	148,694	153,518	158,328
DPS	2,500	2,700	2,500	2,500	2,500
밸류에이션(배, %)					
PER	2.9	6.4	6.8	6.8	6.8
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	3.5	4.2	5.2	5.1	5.2
배당수익률	6.1	6.9	4.9	4.9	4.9
PCR	0.9	0.8	15.2	7.5	9.1
수익성(%)					
영업이익률	14.3	12.1	11.3	12.1	12.3
EBITDA이익률	14.3	12.1	11.3	12.1	12.3
순이익률	6.1	3.4	4.1	4.2	4.1
ROE	10.0	4.1	4.9	4.8	4.7
ROIC	10.7	5.7	6.4	6.3	6.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	51.9	49.4	54.4	57.1	61.7
유동비율	90.7	94.2	93.8	91.9	92.4
이자보상배율	9.1	7.1	6.4	6.8	7.0
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	34.0	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 기관투자자 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	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

