

GS (078930)

상상 이상으로 좋은 시황



▶ Analyst 전우제 wchun@hanwha.com 0237727617

Buy (유지)

목표주가(유지): 60,000원

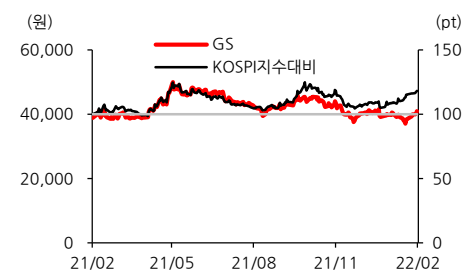
현재 주가(2/10)	41,000원
상승여력	▲46.3%
시가총액	38,095억원
발행주식수	92,915천주
52 주 최고가 / 최저가	50,000 / 37,050원
90 일 일평균 거래대금	78.05억원
외국인 지분율	19.0%
주주 구성	
허창수 (외 53 인)	52.5%
국민연금공단 (외 1 인)	7.4%
자사주 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.0	-5.4	-3.3	5.7
상대수익률(KOSPI)	8.3	0.0	11.2	16.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021P	2022E	2023E	2024E
매출액	20,180	23,615	21,628	22,709
영업이익	2,580	2,715	2,654	2,787
EBITDA	2,580	2,715	2,654	2,787
지배주주순이익	1,441	1,399	1,367	1,445
EPS	15,465	15,022	14,670	15,511
순차입금	7,758	7,615	7,547	7,422
PER	2.5	2.7	2.8	2.6
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.4	4.2	4.3	4.1
배당수익률	5.1	4.9	4.9	4.9
ROE	16.0	13.6	11.9	11.4

주가 추이



4Q21 OP 7,514억원. 컨센 +22%으로 사상 최대 실적

1Q22 OP 8,120억원. 최대 실적 갱신 예상

4Q OP는 7,514억원으로 컨센서스를 +22% 상회했다. 유가 상승에 일회성 이익 발생했으나, 연말 일회성 비용에 대부분 상쇄되었을 것으로 추정된다.

GS칼텍스(QoQ +1,257억원, 지분 50%): 유가상승 및 지분법 기여는 1,854억원으로 개선되었다. 2월 유가가 90\$/b까지 상승했기 때문에 1Q22 추가 증익(QoQ +124억원)이 예상된다. 신규 설비 MFC(에틸렌 75만톤/년) 가동으로, 연간 실적도 강세가 유지될 전망이다.

발전(QoQ +711억원): SMP(2021년 94원/kWh => 4Q 126원/kWh) 상승에 GS EPS/E&R 합산 영업이익은 1,238억원으로 YoY +886억원 개선되었다. GS에너지 연결 자회사인 GS파워도 실적 개선되었다. 2월 SMP 가격은 208원/kWh이며, SMP는 유가/가스 가격을 약 5개월 Lagging 하기 때문에, 2Q까지는 추가 매출/이익이 기대된다.

GS리테일(QoQ -770억원): 계절성/쿠폰비 및 요기요 합병 비용 등 발생했으며 일회성 비용 소멸 및 홈쇼핑 합병 온기반영 등으로 실적 개선이 전망된다. (2022년 컨센서스: 3,217억원, YoY +1,134억원)

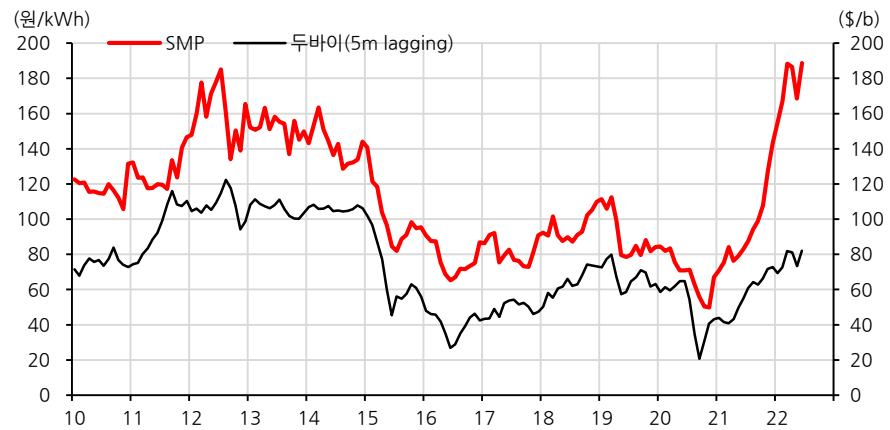
투자의견 BUY, 목표주가 6만원 (유지)

현 주가는 2021년/22년 기준 PER 2.6배/2.7배, 2022년 PBR 0.36배며, 2022년에도 2년 연속 최대 실적 갱신이 가능한 상황이다. 유가/가스 상승시 1) 정유 실적 개선, 2) SMP 상승에 발전 실적 개선, 3) 유가에 연동되는 로열티 증가, 4) UAE 원유 광구 실적 개선이 발생하기 때문이다. 5) 리테일도 2022년 실적 정상화를 기대한다.

2021년 배당은 2,000원(시가배당률 4.9%)로 발표되었는데, 배당성향 기준 13% 수준에 불과해, 시황 유지될 경우, 추가 상향이 기대된다.

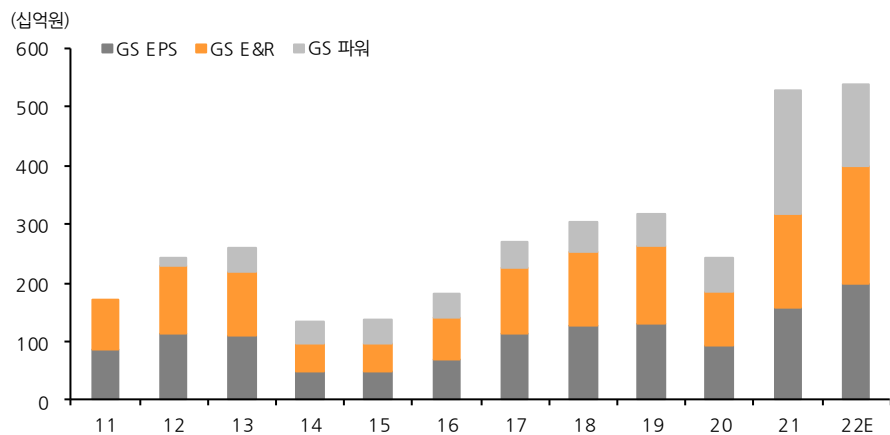
동사는 높아진 이익체력을 바탕으로, 본업(화학/발전) 증설을 꾸준히 진행중이며, GS컨소시엄을 통해 휴젤(주) 경영권을 인수(2/10일 공시, GS 투자금 3,002억원)하는 등 다양한 방식의 성장을 도모하고 있다.

[그림1] 유가/가스 가격 상승에 SMP 상승



자료: 한화투자증권 리서치센터

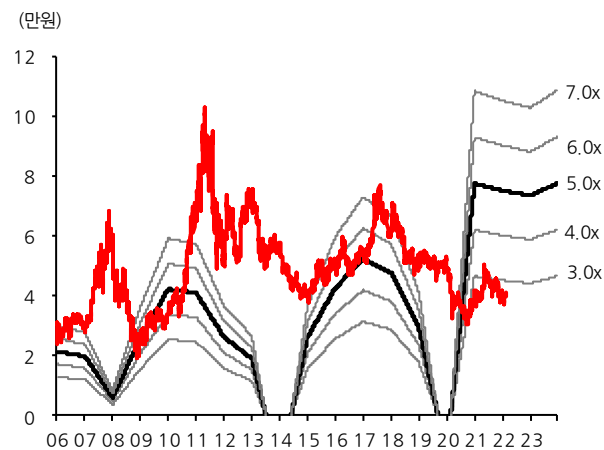
[그림1] GSEPS 및 GSE&R 추정치: SMP 상승세 고려, 더 높은 이익 가능한 상황



GS파워:
2011~21.2.까지 지분법 수치
2021년 3월부터 연결 편입

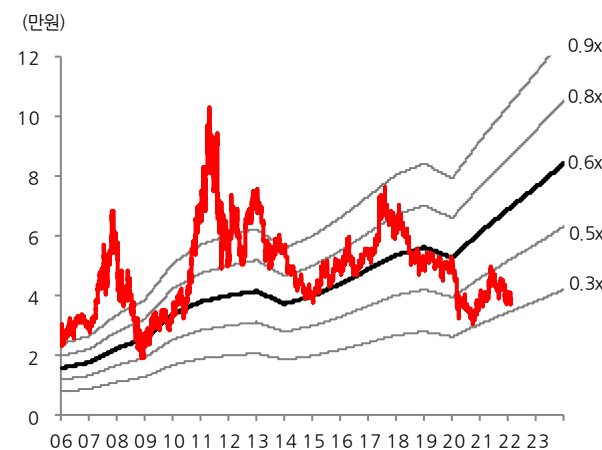
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] GS 12M 선행 PER 밴드



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] GS 12M 선행 PBR 밴드



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표1] GS 분기별 실적추이

(단위: 십억 원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021P	2022E	2023E
매출액	4,284.6	4,440.5	5,514.0	5,941.1	6,060.9	5,855.3	5,904.7	5,793.8	20,180.2	23,614.7	21,627.8
QoQ(%)	17.3%	3.6%	24.2%	7.7%	2.0%	-3.4%	0.8%	-1.9%			
YoY(%)	2.1%	21.1%	40.3%	62.6%	41.5%	31.9%	7.1%	-2.5%	30.7%	17.0%	-8.4%
Dubai유(\$/bbl)	60.0	66.9	71.6	78.7	82.1	81.8	81.5	81.2	69.3	81.6	80.4
▶ 본사(임대/로열티)	356.8	216.0	176.1	323.3	313.4	263.1	273.3	282.7	1,072.2	1,132.4	1,144.8
▷ 임대	50.8	50.0	52.4	53.5	53.3	52.5	55.0	56.2	206.7	217.0	227.9
▷ 로열티	10.0	12.6	13.0	15.2	17.2	17.2	17.1	17.1	50.8	68.6	68.2
▷ 자본법	296.0	153.4	110.7	254.6	242.8	193.4	201.1	209.4	814.7	846.8	848.7
- [지주법] 칼텍스	238.5	101.7	59.7	185.4	197.8	153.4	166.1	174.4	585.3	691.8	708.7
- [지분법] 기타	44.2	24.6	51.0	69.2	45.0	40.0	35.0	35.0	189.0	155.0	140.0
- [지주법] 홈쇼핑	13.3	27.1							40.4	0.0	0.0
- [지주법] 파워	31.5								31.5	0.0	0.0
					GS리테일로 합병						
					GS에너지로 연결 편입						
▶ 자회사_연결	3,896.3	4,224.5	5,337.9	5,617.8	5,747.5	5,592.2	5,631.5	5,511.2	19,076.5	22,482.3	20,483.1
GS 리테일	2,100.1	2,285.6	2,725.4	2,654.5	2,564.2	2,784.4	2,928.5	2,807.1	9,765.6	11,084.2	11,638.4
GS EPS	272.8	249.1	320.8	338.7	443.5	393.5	405.8	415.8	1,181.4	1,658.6	945.2
GS E&R	393.6	357.3	406.4	468.6	553.4	488.4	508.8	548.9	1,625.9	2,099.5	1,889.5
GS 글로벌	679.5	801.4	1,066.0	1,302.1	1,300.0	1,200.0	1,100.0	1,000.0	3,849.0	4,600.0	3,800.0
GS 에너지	862.7	743.1	991.0	1,172.9	1,204.2	999.3	974.5	1,033.8	3,769.7	4,211.8	3,398.7
- [연결] 파워	273.2	126.2	194.7	322.6	406.4	295.9	308.4	359.4	916.7	1,370.1	690.0
- [지주법] 파워	31.5								31.5	0.0	0.0
- [지주법] 칼텍스	238.5	101.7	59.7	185.4	197.8	153.4	166.1	174.4	585.3	691.8	708.7
					지분율 50% => 100%(21.03) => 51%(22.01)						
▶ 연결/기타	-173.9	-110.3	-112.0	-133.6	-120.0	-120.0	-120.0	-120.0	-529.8	-480.0	-480.0
영업이익	706.4	485.5	637.0	751.4	812.0	656.0	649.2	597.5	2,580.3	2,714.7	2,653.9
OPM(%)	16.5%	10.9%	11.6%	12.6%	13.4%	11.2%	11.0%	10.3%	12.8%	11.5%	12.3%
QoQ(%)	152.5%	-31.3%	31.2%	18.0%	8.1%	-19.2%	-1.0%	-8.0%			
YoY(%)	7365.7%	208.7%	34.4%	168.6%	14.9%	35.1%	1.9%	-20.5%	180.3%	5.2%	-2.2%
▶ 본사(임대/로열티)	338.6	197.2	156.5	302.7	292.2	242.2	251.6	260.7	995.0	1,046.7	1,055.9
▷ 임대	35.6	35.0	36.7	37.5	37.3	36.8	38.5	39.3	144.7	151.9	159.5
▷ 로열티	7.0	8.8	9.1	10.6	12.0	12.0	12.0	12.0	35.6	48.0	47.7
▷ 자회사 자본법	296.0	153.4	110.7	254.6	242.8	193.4	201.1	209.4	814.7	846.8	848.7
- [지주법] 칼텍스	238.5	101.7	59.7	185.4	197.8	153.4	166.1	174.4	585.3	691.8	708.7
- [지분법] 기타	44.2	24.6	51.0	69.2	45.0	40.0	35.0	35.0	189.0	155.0	140.0
- [지주법] 홈쇼핑	13.3	27.1							40.4	0.0	0.0
- [지주법] 파워	31.5								31.5	0.0	0.0
					GS리테일로 합병						
					GS에너지로 연결 편입						
▶ 자회사_연결	683.1	442.1	595.1	713.9	772.6	617.2	608.7	556.2	2,434.2	2,554.8	2,486.7
GS 리테일	37.5	42.8	102.5	25.5	68.4	88.9	103.2	61.2	208.3	321.7	357.1
GS EPS	35.4	3.6	47.6	72.5	64.6	37.7	55.4	42.3	159.1	200.0	210.0
GS E&R	50.7	37.4	22.4	51.3	88.0	49.0	25.9	47.5	161.8	210.5	221.0
GS 글로벌	8.1	11.2	18.4	1.1	8.5	11.8	19.3	1.2	38.8	40.7	42.8
GS 에너지	551.4	347.1	404.2	563.5	543.1	429.8	404.9	404.0	1,866.2	1,781.8	1,655.7
- [연결] 파워	101.5	0.6	29.4	46.7	45.2	26.4	38.8	29.6	178.2	140.0	147.0
- [지주법] 파워	31.5								31.5	0.0	0.0
- [지주법] 칼텍스	238.5	101.7	59.7	185.4	197.8	153.4	166.1	174.4	585.3	691.8	708.7
					3월부터 GS에너지로 연결 편입						
▶ 연결/기타	-19.3	-0.4	-3.9	-10.6	-10.0	-10.0	-10.0	-10.0	-34.2	-40.0	-40.0
당기순이익	584.6	205.8	523.8	286.1	484.0	382.8	378.5	345.0	1,600.3	1,590.3	1,553.2
▶ 자회사_지분법	296.0	153.4	110.7	254.6	242.8	193.4	201.1	209.4	814.7	846.8	848.7
지배순이익	549.8	184.1	445.1	261.6	425.9	336.8	333.1	303.6	1,440.6	1,399.5	1,366.8
순이익률(%)	12.8%	4.1%	8.1%	4.4%	7.0%	5.8%	5.6%	5.2%	7.1%	5.9%	6.3%

자료: GS, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021P	2022E	2023E	2024E
매출액	15,444	20,180	23,615	21,628	22,709
매출총이익	2,759	4,841	5,432	5,143	5,400
영업이익	921	2,580	2,715	2,654	2,787
EBITDA	921	2,580	2,715	2,654	2,787
순이자손익	-234	-235	-228	-224	-221
외화관련손익	12	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	431	2,817	2,447	2,389	2,526
당기순이익	-188	1,600	1,590	1,553	1,642
지배주주순이익	-243	1,441	1,399	1,367	1,445
증가율(%)					
매출액	-13.2	30.7	17.0	-8.4	5.0
영업이익	-54.7	180.3	5.2	-2.2	5.0
EBITDA	-54.7	180.3	5.2	-2.2	5.0
순이익	적전	흑전	-0.6	-2.3	5.7
이익률(%)					
매출총이익률	17.9	24.0	23.0	23.8	23.8
영업이익률	6.0	12.8	11.5	12.3	12.3
EBITDA 이익률	6.0	12.8	11.5	12.3	12.3
세전이익률	2.8	14.0	10.4	11.0	11.1
순이익률	-1.2	7.9	6.7	7.2	7.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021P	2022E	2023E	2024E
영업현금흐름	1,738	1,590	1,458	1,420	1,529
당기순이익	-188	1,600	1,590	1,553	1,642
자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본증감	180	-257	-1	-9	20
매출채권 감소(증가)	157	-112	34	75	-63
재고자산 감소(증가)	116	-70	14	30	-26
매입채무 증가(감소)	-150	-17	-55	-120	102
투자현금흐름	-1,424	-1,178	-1,190	-1,227	-1,284
유형자산처분(취득)	-561	-591	-642	-658	-691
무형자산 감소(증가)	-4	-13	-8	-8	-8
투자자산 감소(증가)	-307	-15	-63	-66	-68
재무현금흐름	-297	135	-189	-189	-189
차입금의 증가(감소)	-306	353	0	0	0
자본의 증가(감소)	-254	-177	-189	-189	-189
배당금의 지급	254	180	189	189	189
총현금흐름	2,248	2,711	1,459	1,429	1,509
(-)운전자본증감(감소)	-174	-338	1	9	-20
(-)설비투자	598	629	642	658	691
(+)자산매각	34	25	-8	-8	-8
Free Cash Flow	1,857	2,444	809	754	830
(-)기타투자	545	1,153	476	496	516
잉여현금	1,312	1,291	332	258	314
NOPLAT	-401	1,626	1,765	1,725	1,811
(+) Dep	0	0	0	0	0
(-)운전자본투자	-174	-338	1	9	-20
(-)Capex	598	629	642	658	691
OpFCF	-826	1,335	1,122	1,059	1,140

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021P	2022E	2023E	2024E
유동자산	3,437	5,115	5,223	5,200	5,428
현금성자산	1,900	2,861	3,004	3,073	3,197
매출채권	983	1,371	1,337	1,262	1,325
재고자산	377	560	546	516	541
비유동자산	21,040	24,812	25,938	27,100	28,315
투자자산	10,958	11,735	12,211	12,707	13,223
유형자산	8,439	10,982	11,624	12,281	12,972
무형자산	1,198	2,095	2,103	2,111	2,119
자산총계	24,477	29,927	31,161	32,300	33,743
유동부채	3,998	5,464	5,429	5,328	5,451
매입채무	1,027	2,209	2,154	2,034	2,135
유동성이자부채	2,367	2,779	2,779	2,779	2,779
비유동부채	9,723	11,445	11,505	11,567	11,631
비유동이자부채	8,380	7,841	7,841	7,841	7,841
부채총계	13,720	16,909	16,933	16,895	17,082
자본금	474	474	474	474	474
자본잉여금	1,181	1,251	1,251	1,251	1,251
이익잉여금	9,835	11,109	12,319	13,496	14,751
자본조정	-3,135	-3,141	-3,141	-3,141	-3,141
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	10,757	13,018	14,228	15,405	16,660

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021P	2022E	2023E	2024E
주당지표					
EPS	-2,612	15,465	15,022	14,670	15,511
BPS	88,213	102,343	115,120	127,551	140,808
DPS	1,900	2,000	2,000	2,000	2,000
CFPS	23,740	28,625	15,407	15,087	15,938
ROA(%)	-1.0	5.3	4.6	4.3	4.4
ROE(%)	-2.8	16.0	13.6	11.9	11.4
ROIC(%)	-3.2	12.4	12.4	11.5	11.4
Multiples(x, %)					
PER	-14.4	2.5	2.7	2.8	2.6
PBR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	1.6	1.4	2.7	2.7	2.6
EV/EBITDA	13.5	4.4	4.2	4.3	4.1
배당수익률	5.1	5.1	4.9	4.9	4.9
안정성(%)					
부채비율	127.6	129.9	119.0	109.7	102.5
Net debt/Equity	82.2	59.6	53.5	49.0	44.6
Net debt/EBITDA	961.0	300.7	280.5	284.4	266.4
유동비율	86.0	93.6	96.2	97.6	99.6
이자보상배율(배)	3.0	8.3	8.5	8.3	8.7
자산구조(%)					
투하자본	48.9	48.7	49.0	49.4	49.8
현금+투자자산	51.1	51.3	51.0	50.6	50.2
자본구조(%)					
차입금	50.0	44.9	42.7	40.8	38.9
자기자본	50.0	55.1	57.3	59.2	61.1

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 02월 11일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (전우제)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[GS 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2021.04.07	2021.04.07	2021.05.10	2021.06.24	2021.08.12
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		전우제	60,000	60,000	60,000	60,000
일 시	2021.11.09	2021.11.11	2022.02.11			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	60,000	60,000	60,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.04.07	Buy	60,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	97.7%	2.3%	0.0%	100.0%