한화투자증권

2022년 05월 11일
산업분석

정유/화학

1Q22 Review (GS)

▶ Analyst 전우제 wchun@hanwha.com 3772-7617

▶ 5/10(화) 실적발표: GS

GS
(BUY, TP 6.0만원)
1Q OP 1.24조원
컨센 상회(+21%)

- 1Q22 OP 1.24조원(QoQ +53%, YoY +76%) 컨센 +21% 상회

*4Q21에 이어, 최대 분기 실적 달성. "정유" +"발전" 호조에 기인

1) GS에너지(OP 8,482억원): QoQ +51%. GS칼텍스(지주법) 및 시추(E&P) 실적 호조
*GS칼텍스(50%): OP 1.08조원 중, 약 0.80조원이 유가(4Q 77$/b => 1Q 94.8$/b) 효과로 계산됨. 정제마진도 개선(4Q 8.8$/b => 1Q 12.8$/b)

2) GS리테일(OP 273억원): 편의점/홈쇼핑 회복세 지연 및 디지털 사업 비용 지속

3) 발전 3사(OP 4,322억원): YoY +2,344억
*GS EPS가 OP 2,554억원을 기록하며 서프라이즈 견인. 1Q SMP가 182원으로 YoY +136% 상승하기도 했지만, EPS는 글로벌 유통사들을 통해 LNG를 직도입해 저렴한 가격에 원료 구입하기 때문. 2017년 완공한 보령 LNG터미널 효과로 판단. [그림 3]
*GS E&R 및 파워는 정부의 전력/열 공급가 제한에 이익 개선 제한적

- 2Q22 OP 0.95~1.1조원 예상 (기존 추정치/컨센서스 0.85조/0.75조원)

*2Q 정유 추가 개선에도, 발전 비수기로 연결 실적은 소폭 둔화 예상

1) GS칼텍스: 영업이익 1.0~1.3조원 예상. 회계상 총평균법을 사용하기에, 재고이익이 2Q로 약 +0.2~0.3조원 이연 됐을 것. 정제마진 상승(1Q 12.8$/b => 2Q 21.6$/b)에 QoQ 실적 개선 전망

2) 발전 3사(OP 1,100억원): 비수기 및 SMP 조정으로 실적 조정. YoY +700억원

- 투자의견 및 연간 전망

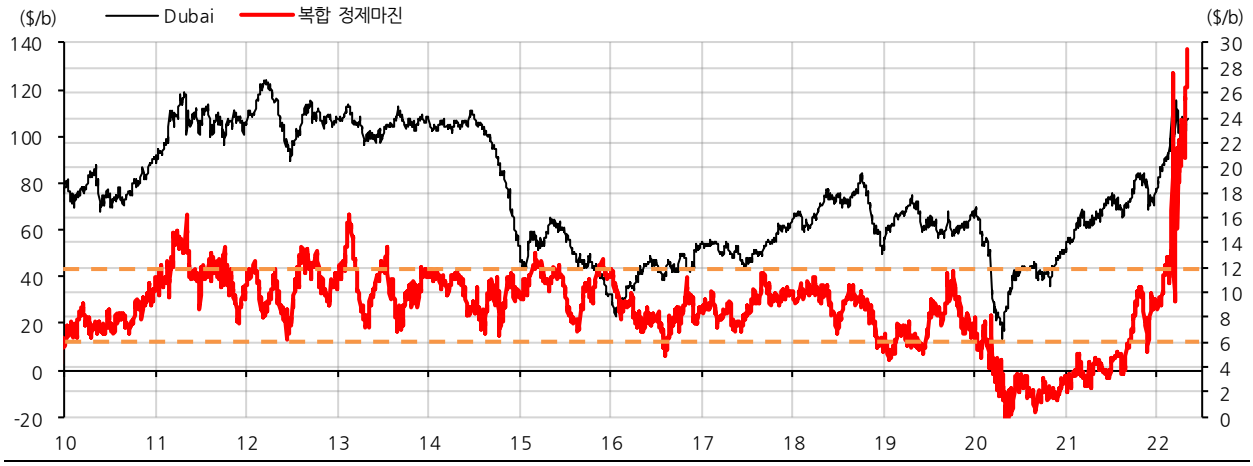
*2022년 OP 추정치를 3.9조원으로 +14.7% 상향, YoY +47% 개선

*2022년 PER 1.8배, PBR 0.2배로 저평가

*2021년 DPS 2,000원 유지 시 시가배당률 4.2%이나, EPS 추정치 YoY +65% 개선을 감안, 배당 상향될 가능성 충분

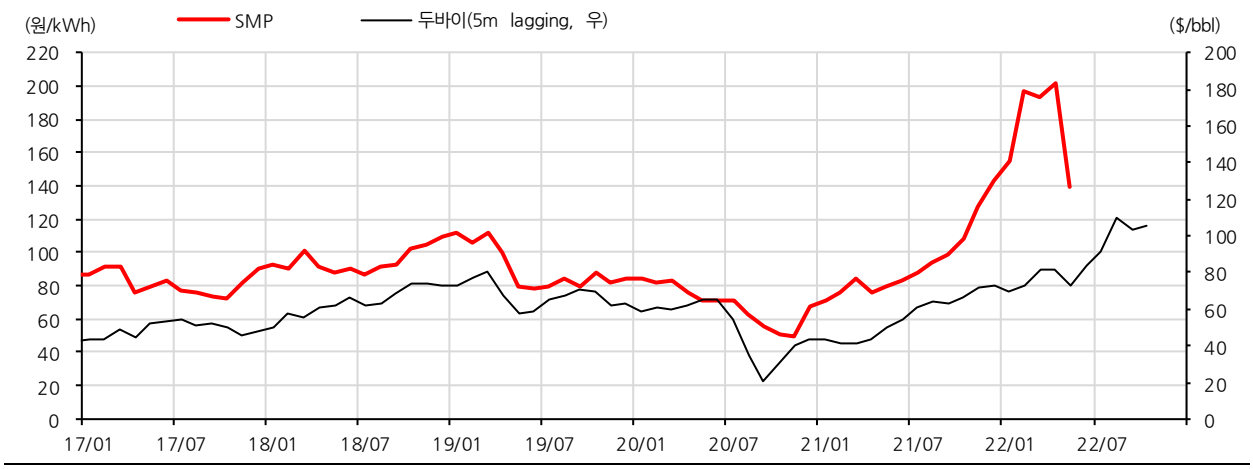
*높아진 이익체력을 바탕으로, 다양한 사업에 적극 투자 중. 연초 휴젤 경영권 인수를 발표한 바 있으며, GS벤처스(기업형 VC)를 통한 활발한 투자 진행 중

[그림1] 유가/정제마진 추이 (2 개월째 최고 수준)



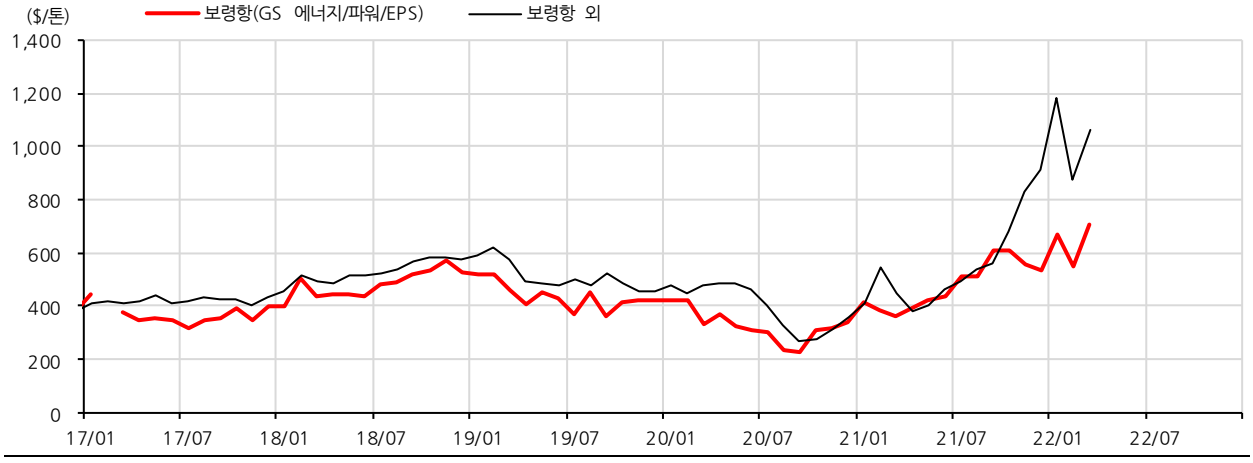
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] SMP : 2~4 월 강세, 5 월은 비수기 및 LNG 조정으로 잠시 둔화



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] LNG 도입가: 국내 평균 vs. GS LNG 도입가 비교



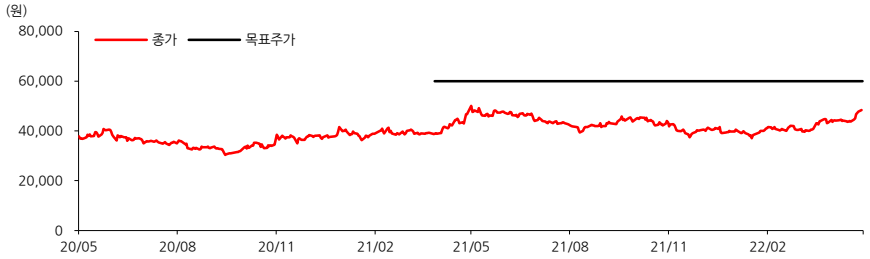
자료: 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2022 년 05 월 11 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (전우제)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 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	2022.02.18	2022.03.29	2022.05.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

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

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2022 년 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.1%	4.9%	0.0%	100.0%