

GS  
(078930)

## GS칼텍스 적자 영향

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**50,000** 원(유지)

현재주가

**42,500** 원(11/07)

시가총액

**3,949**(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현\_02)368-6878\_tjdgs2009@eugenefn.com

- 투자의견 BUY, 목표주가 50,000원 유지. 3Q24 매출액 6.4조원(+3%qoq, -1%yoy), 영업이익 6,277억원(-21%qoq, -49%yoy), 지배주주순이익 -71억원(적전qoq, 적전yoy)으로 컨센서스를 하회한 부진한 실적 기록. 국제유가 하락으로 인한 정유 사업의 재고평가손실(4,148억원) 반영과 부정적인 래깅 효과가 발생하며 GS칼텍스 중심의 실적 감소. GS에너지의 E&P 사업도 유가 하락으로 부진했고, 발전업(EPS, E&R, 열병합)은 폭염과 전력계통 포화, 타사 발전소들의 감발로 급전지시 받는 빈도가 늘어나며 매출액 대비 영업이익 증가 규모가 컸음
- 4Q24 매출액 6.6조원(+3%qoq, +2%yoy), 영업이익 7,882억원(+26%qoq, +6%yoy) 전망. 국제유가 보합 속 GS칼텍스, 에너지 중심의 실적 반등 전망. GS칼텍스의 매출액, 영업이익은 각각 12조원, 2,863억원으로 지난 분기 대비 흑자 전환 예상. MFC 설비보수가 65일간 진행되나 정제마진 상승과 윤활유 마진 강세 가정. 발전 사업은 SMP 하락과 비수기 영향으로 감익, 리테일은 일회성 비용 기저효과로 순이익 흑자 전환 전망

주가(원,11/07)	42,500
시가총액(십억원)	3,949

발행주식수(천주)	92,915천주
52주 최고가(원)	57,500원
최저가(원)	39,650원
52주 일간 Beta	0.77
60일 일평균거래대금(억원)	64억원
외국인 지분율(%)	22.1%
배당수익률(2024F, %)	5.9%

주주구성(%)	
허창수 (외 59인)	53.2%
국민연금공단 (외 1인)	7.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	0.6	2.9	-2.9
절대기준	-1.2	-3.3	20.

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	50,000	50,000	-
영업이익(24)	3,230	3,423	▼
영업이익(25)	3,472	3,488	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	25,978	25,482	25,882	26,736
영업이익	3,722	3,230	3,472	3,430
세전손익	3,462	3,001	3,247	3,203
당기순이익	1,579	1,526	1,619	1,565
EPS(원)	13,998	13,257	13,786	13,060
증감률(%)	-39.3	-5.3	4.0	-5.3
PER(배)	2.9	3.2	3.1	3.3
ROE(%)	10.0	8.9	8.6	7.6
PBR(배)	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA(배)	3.5	3.9	3.7	3.8

자료: 유진투자증권

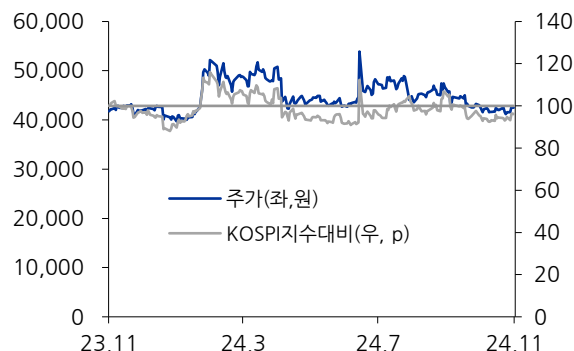
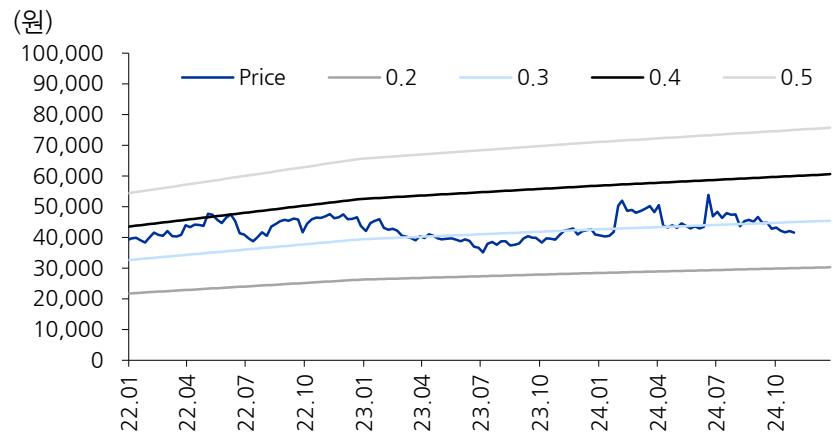


도표 1. GS 세부 실적 추이

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025
<b>매출액</b>	<b>6,837</b>	<b>6,164</b>	<b>6,486</b>	<b>6,492</b>	<b>6,289</b>	<b>6,204</b>	<b>6,397</b>	<b>6,592</b>	<b>25,978</b>	<b>25,482</b>	<b>25,882</b>
GS 에너지	1,873	1,255	1,603	1,789	1,733	1,490	1,325	1,585	6,519	6,133	6,281
GS EPS	685	491	409	399	405	332	473	341	1,984	1,551	1,621
GS E&R	601	443	433	442	421	337	372	418	1,920	1,548	1,581
GS 리테일	2,674	2,958	3,071	2,932	2,810	2,937	3,055	3,051	11,634	11,853	12,000
별도, 기타	1,004	1,016	970	930	920	1,107	1,173	1,197	3,921	4,398	4,398
<b>영업이익</b>	<b>1,062</b>	<b>698</b>	<b>1,219</b>	<b>742</b>	<b>1,016</b>	<b>798</b>	<b>628</b>	<b>788</b>	<b>3,722</b>	<b>3,230</b>	<b>3,472</b>
GS 에너지	676	440	896	630	758	583	435	591	2,642	2,368	2,555
GS EPS	199	94	97	69	107	37	75	71	459	289	264
GS E&R	57	46	37	34	54	44	35	33	174	165	170
GS 리테일	63	97	139	91	74	81	81	90	391	326	401
별도, 기타	67	21	50	(82)	23	53	3	3	57	82	82
<b>OPM(%)</b>	<b>15.5</b>	<b>11.3</b>	<b>18.8</b>	<b>11.4</b>	<b>16.2</b>	<b>12.9</b>	<b>9.8</b>	<b>12.0</b>	<b>14.3</b>	<b>12.7</b>	<b>13.4</b>
GS 에너지	36.1	35.1	55.9	35.2	43.8	39.1	32.9	37.3	40.5	38.6	40.7
GS EPS	29.0	19.2	23.8	17.3	26.3	11.0	15.8	20.8	23.1	18.6	16.3
GS E&R	9.5	10.3	8.5	7.7	12.8	13.0	9.3	7.9	9.0	10.7	10.7
GS 리테일	2.4	3.3	4.5	3.1	2.6	2.8	2.6	3.0	3.4	2.7	3.3
별도, 기타	6.7	2.0	5.2	(8.8)	2.5	4.8	0.2	0.2	1.4	1.9	1.9
<b>당기순이익</b>	<b>521</b>	<b>236</b>	<b>700</b>	<b>122</b>	<b>476</b>	<b>275</b>	<b>39</b>	<b>736</b>	<b>1,579</b>	<b>1,526</b>	<b>1,619</b>

자료: GS, 유진투자증권

도표 2. PER 밴드 차트



자료: 유진투자증권

## GS(078930.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	33,922	34,448	35,343	36,499	37,636
유동자산	5,979	5,982	6,390	6,516	6,314
현금성자산	2,752	2,575	3,029	3,046	2,678
매출채권	2,150	2,282	2,217	2,297	2,420
재고자산	713	687	700	725	764
비유동자산	27,944	28,466	28,953	29,984	31,322
투자자산	15,048	15,142	14,853	15,086	15,584
유형자산	10,867	11,342	12,097	12,874	13,693
기타	2,029	1,981	2,003	2,024	2,045
<b>부채총계</b>	17,434	16,823	16,823	16,936	17,096
유동부채	6,528	6,574	6,556	6,650	6,793
매입채무	2,419	2,470	2,446	2,534	2,670
유동성이자부채	3,411	3,484	3,484	3,484	3,484
기타	698	620	626	633	639
비유동부채	10,907	10,249	10,267	10,285	10,304
비유동이자부채	8,963	8,230	8,230	8,230	8,230
기타	1,943	2,019	2,037	2,055	2,073
<b>자본총계</b>	16,488	17,625	18,519	19,563	20,540
자배자본	12,439	13,450	14,344	15,388	16,365
자본금	474	474	474	474	474
자본잉여금	1,693	1,696	1,696	1,696	1,696
이익잉여금	13,124	14,147	15,142	16,186	17,163
기타	(2,851)	(2,867)	(2,968)	(2,968)	(2,968)
비자배자본	4,049	4,175	4,175	4,175	4,175
<b>자본총계</b>	16,488	17,625	18,519	19,563	20,540
총차입금	12,375	11,714	11,714	11,714	11,714
순차입금	9,623	9,139	8,685	8,668	9,036

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	4,695	4,435	1,263	1,191	1,025
당기순이익	2,483	1,579	1,526	1,619	1,565
자산상각비	0	0	0	0	0
기타비현금성손익	(967)	1,129	(556)	(679)	(789)
운전자본증감	(46)	72	29	(15)	(24)
매출채권감소(증가)	(339)	187	65	(80)	(123)
재고자산감소(증가)	(10)	15	(13)	(25)	(39)
매입채무증가(감소)	440	(88)	(24)	88	136
기타	(136)	(43)	2	2	2
<b>투자현금</b>	(398)	(1,460)	(570)	(938)	(1,156)
단기투자자산감소	945	(188)	0	0	0
장기투자증권감소	365	278	206	(140)	(315)
설비투자	(865)	(1,074)	(755)	(776)	(819)
유형자산처분	20	4	0	0	0
무형자산처분	(7)	(14)	(21)	(21)	(22)
<b>재무현금</b>	(1,213)	(1,671)	(239)	(237)	(237)
차입금증가	(394)	(750)	0	0	0
자본증가	(313)	(440)	(239)	(237)	(237)
배당금지급	(313)	(470)	237	237	237
<b>현금 증감</b>	1,126	(109)	455	16	(368)
기초현금	1,205	2,331	2,222	2,677	2,693
기말현금	2,331	2,222	2,677	2,693	2,325
Gross Cash flow	4,741	4,364	1,234	1,207	1,049
Gross Investment	1,389	1,201	541	953	1,180
<b>Free Cash Flow</b>	3,352	3,163	693	253	(131)

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	28,583	25,978	25,482	25,882	26,736
증가율(%)	41.7	(9.1)	(1.9)	1.6	3.3
매출원가	20,615	19,265	19,124	19,219	20,052
<b>매출총이익</b>	7,968	6,714	6,358	6,662	6,684
판매 및 일반관리비	2,848	2,992	3,128	3,191	3,254
기타영업손익	0	0	0	0	0
<b>영업이익</b>	5,120	3,722	3,230	3,472	3,430
증가율(%)	93.1	(27.3)	(13.2)	7.5	(1.2)
<b>EBITDA</b>	5,120	3,722	3,230	3,472	3,430
증가율(%)	93.1	(27.3)	(13.2)	7.5	(1.2)
<b>영업외손익</b>	(360)	(259)	(230)	(225)	(227)
이자수익	87	161	165	155	149
이자비용	368	411	387	363	351
지분법손익	35	12	15	14	14
기타영업외손익	(114)	(22)	(23)	(30)	(38)
<b>세전순이익</b>	4,760	3,462	3,001	3,247	3,203
증가율(%)	66.8	(27.3)	(13.3)	8.2	(1.4)
법인세비용	2,174	1,822	1,475	1,628	1,638
<b>당기순이익</b>	2,483	1,579	1,526	1,619	1,565
증가율(%)	53.8	(36.4)	(3.4)	6.1	(3.3)
지배주주지분	2,143	1,301	1,232	1,281	1,213
증가율(%)	47.9	(39.3)	(5.3)	4.0	(5.3)
비지배지분	340	278	294	338	351
<b>EPS(원)</b>	23,064	13,998	13,257	13,786	13,060
증가율(%)	47.9	(39.3)	(5.3)	4.0	(5.3)
수정EPS(원)	23,064	13,998	13,208	13,737	13,010
증가율(%)	47.9	(39.3)	(5.6)	4.0	(5.3)

### 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	23,064	13,998	13,257	13,786	13,060
BPS	131,347	142,027	151,470	162,495	172,807
DPS	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	1.9	2.9	3.2	3.1	3.3
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	2.7	3.5	3.9	3.7	3.8
배당수익률	5.7	6.1	5.9	5.9	5.9
PCR	0.9	0.9	3.3	3.3	3.8
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	17.9	14.3	12.7	13.4	12.8
EBITDA이익률	17.9	14.3	12.7	13.4	12.8
순이익률	8.7	6.1	6.0	6.3	5.9
ROE	18.9	10.0	8.9	8.6	7.6
ROIC	16.8	10.7	9.6	9.7	8.9
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	58.4	51.9	46.9	44.3	44.0
유동비율	91.6	91.0	97.5	98.0	93.0
이자보상배율	13.9	9.1	8.4	9.6	9.8
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	14.4	11.7	11.3	11.5	11.3
재고자산회전율	42.6	37.1	36.8	36.3	35.9
매입채무회전율	13.2	10.6	10.4	10.4	10.3

**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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)

