유통/상사/지주
박종렬
02)6260-2466
jrpark@heungkuksec.co.kr

(078930)

GS

BUY(유지)

실적 개선을 통한 재평가

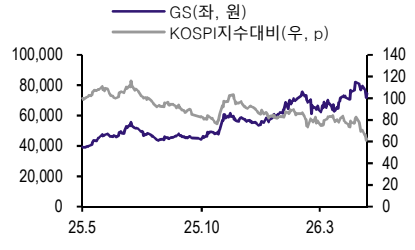
목표주가	100,000원(상향)
현재주가(05/14)	74,700원
상승여력	33.9%
시가총액	6,941십억원
발행주식수	92,915천주
52주 최고가 / 최저가	82,100 / 39,000원
3개월 일평균거래대금	23십억원
외국인 지분율	19.5%
주요주주	
허창수 (외 58인)	53.5%
국민연금공단 (외 1인)	7.4%
자사주 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.0	5.2	28.1	90.1
상대수익률(KOSPI)	-31.7	-39.7	-70.8	-112.2

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	25,250	25,184	27,615	27,374
영업이익	3,077	2,936	3,362	3,377
EBITDA	3,790	3,681	4,095	4,143
지배주주순이익	567	799	1,247	956
EPS	6,050	8,538	13,357	10,223
순차입금	9,122	9,341	9,255	9,401
PER	6.5	6.6	5.6	7.3
PBR	0.3	0.4	0.5	0.4
EV/EBITDA	3.4	4.0	4.0	4.0
배당수익률	6.9	5.3	4.3	4.4
ROE	4.1	5.6	8.2	6.0
컨센서스 영업이익	-	-	3,621	0
컨센서스 EPS	-	-	11,436	0

주가추이



주력 자회사인 GS에너지의 실적 개선으로 그동안의 지난한 감익 추세에서 벗어나 올해부터는 증익 추세로 반전할 전망임. 자사주 소각 및 배당 증대를 통한 주주환원 확대에 전향적인 자세로의 변화를 통한 추가적인 주가 재평가도 지속 가능할 전망임.

1Q26 Review: OP 1.3조원(+57.2% YoY), 전망치 상회

1분기 연결기준 매출액 6.8조원(+9.7% YoY), 영업이익 1.3조억원(+57.2% YoY)으로 당초 전망치를 상회한 양호한 영업실적을 기록함. GS EPS, GS글로벌 등 일부 자회사의 부진에도 불구하고, 주력 자회사인 GS에너지(전력 및 집단에너지, 자원개발 부문 감익에도 GS칼텍스의 정유 및 윤활유 부문의 정제마진 개선에 따른 지분법이익이 증가)의 당초 예상치를 상회한 영업이익 창출과 함께 GS리테일(편의점과 슈퍼마켓, 홈쇼핑 모두 개선)의 실적도 호전됐기 때문임.

2026년: GS에너지의 개선으로 연결OP 증익으로 전환

2026년 연간 연결기준 매출액 27.6조원(+9.7% YoY), 영업이익 3.4조원(+14.4% YoY)으로 수정 전망함. 2026~2027년 영업이익을 당초 전망치 대비 상향 조정함. 관건은 미국-이란 전쟁 종료 시점인데, 장기화되고 있는 점을 감안하면 GS칼텍스와 GS에너지의 영업실적은 견조한 추세를 유지할 것임. GS에너지의 전력/집단에너지와 자원개발의 안정적인 이익 창출과 함께 GS칼텍스의 정유와 윤활유의 정제마진도 견조한 추세가 지속 가능할 것이기 때문임. 이는 지정학적 리스크 및 역내 가동 차질에 따른 수급 불안정이 유지될 것이기 때문임. 또한 GS리테일을 비롯해 GS피앤엘, GS글로벌 등 자회사들 대부분 점진적인 실적 개선은 가능할 것임.

투자의견 BUY, 목표주가 100,000원 상향

2026~2027년 수익예상 상향과 자회사 지분가치 상승 등을 반영해 목표주가를 상향 조정함. 최근 주가 상승에도 불구하고, NAV 대비 할인율 59.8%이고, 12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 5.9배, 0.4배로 밸류에이션 매력은 양호함. 목표주가 산정 시 실적과 주주환원, 지배구조 등을 감안해 NAV 대비 할인율은 43.0%를 적용함. 중장기(25~27년) 배당정책(별도 기준 배당성향 40% 이상, 최소 DPS 2,000원)을 강화함.

표 1 GS 적정주주가치 산출 근거 (단위: 십억원, 천주, 원, %)

내역		지분율	시가총액, 순자산가액	가치	비고
1. 투자자산가치				14,404	
상장사	GS리테일	58.6	2,408	1,412	공정가치 평가
	GS피앤엘	58.6	1,081	634	
	GS글로벌	50.7	331	168	
비상장사	GS에너지	100.0		11,238	26E EBITDA×EV/EBITDA 4.0배
	GS이피에스	70.0		294	장부가액
	GS이앤알	89.7		478	장부가액
	GS벤처스	100.0		13	장부가액
	GS스포츠	100.0		14	장부가액
	기타			153	장부가액
2. 별도 영업가치				2,009	26E EBITDA×EV/EBITDA 4.0배
3. 기업가치(=1+2)				16,413	
4. 순차입금				-199	별도 기준 (25/4Q 기준)
5. 적정시가총액(=3-4)				16,612	
발행주식수				92,915	
주당 NAV (원)				178,781	
목표주가 (원)				100,000	
NAV 대비 할인율				43.0%	실적, 주주환원, 지배구조 감안
현재주가 (원)				74,600	
상승여력 (%)				34.0	

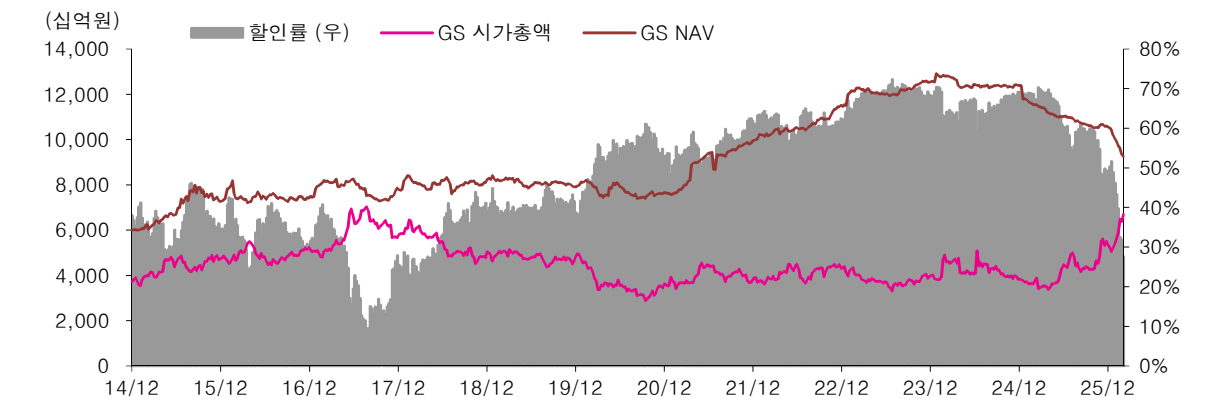
자료: 흥국증권 리서치센터

표 2 GS 주요 자회사 현황 (단위: %, 십억원)

자회사명	상장 여부	최초 취득 일자	지분율	장부가액
GS에너지	비상장	2012.01.01	100.00	3,499
GS리테일	상장	2004.07.01	58.62	770
GS피앤엘	상장	2004.07.01	58.62	246
GS이피에스	비상장	2004.07.01	70.00	294
GS이앤알	비상장	2014.03.01	89.67	478
GS글로벌	상장	2009.07.01	50.70	250
GS스포츠	비상장	2004.07.01	100.00	14
GS Beyond Corp	비상장	2020.07.03	100.00	9
GS Collective Fund	비상장	2020.07.24	64.52	90

자료: GS, 흥국증권 리서치센터

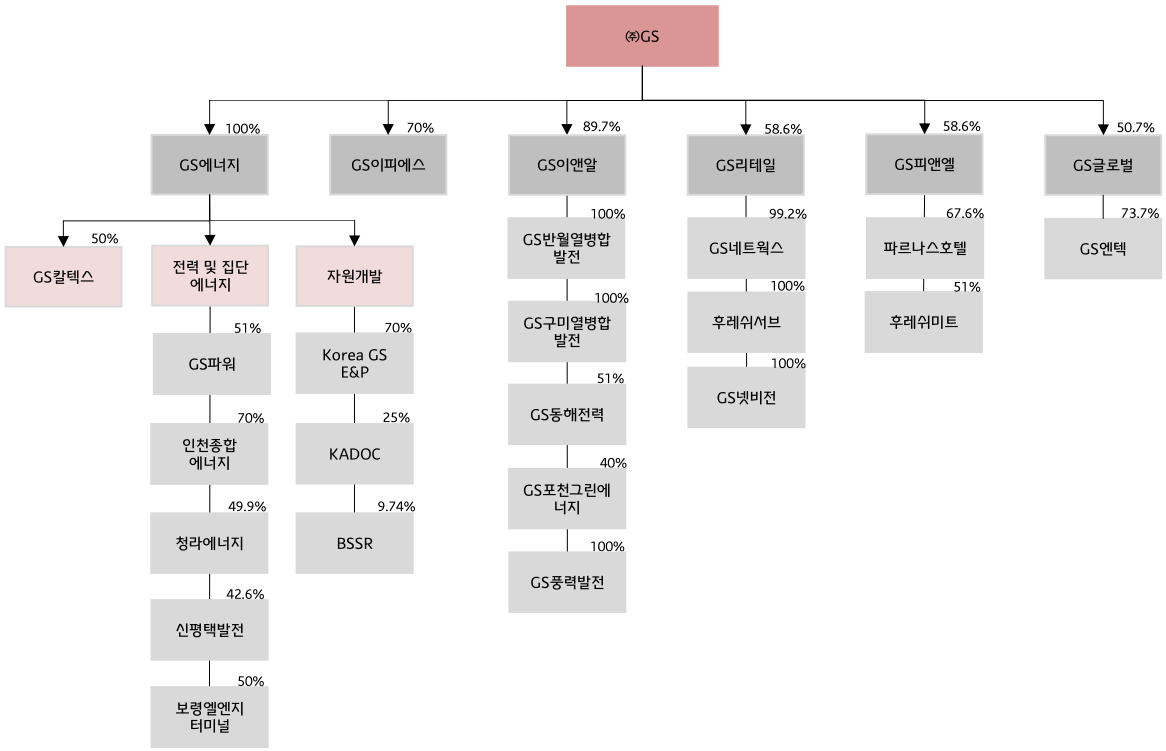
그림 1 GS 시가총액과 NAV 대비 할인율 추이



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

[흥국증권주식회사]
기업분석팀_박종렬_2026-05-15

그림 2 GS 지배구조



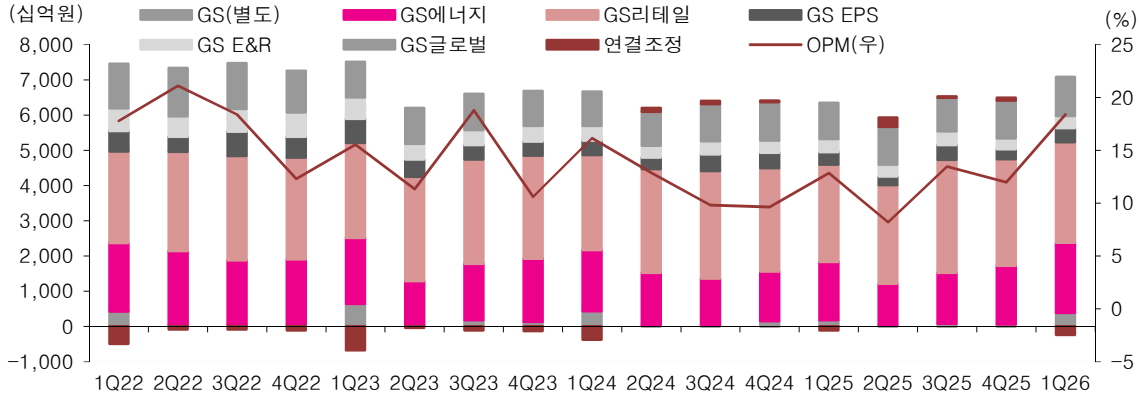
자료: GS, 흥국증권 리서치센터

표 3 GS 사업 포트폴리오

사업 부문	기업	사업 내용
에너지/발전	GS에너지, 칼텍스, EPS, E&R	친환경 연료와 전력 생산
리테일/서비스	GS리테일, 스포츠	전국 오프라인 및 온라인 종합 유통플랫폼과 프로스포츠 서비스 제공
건설/인프라	GS글로벌, 건설	Xi 아파트를 통해 생활공간 혁신 및 플랜트 건설, 친환경 자원 개발

자료: GS, 흥국증권 리서치센터

그림 3 GS 부문별 매출액 및 영업이익률 추이와 전망



자료: GS, 흥국증권 리서치센터

[흥국증권주식회사]
기업분석팀_박종렬_2026-05-15

표 4 GS 연간/분기 실적 추이 (단위: 십억원, % YoY, $/bbl)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	6,239	5,931	6,518	6,487	6,842	6,977	6,778	7,019	25,175	27,615	27,374
GS(별도)	181	42	83	64	389	42	84	66	369	581	563
GS에너지	1,655	1,179	1,447	1,660	1,991	1,401	1,426	1,846	5,941	6,663	6,718
GS리테일	2,761	2,796	3,196	3,026	2,855	3,080	3,330	3,149	11,780	12,414	12,827
GS EPS	361	244	422	287	402	357	418	324	1,315	1,501	1,354
GS E&R	367	336	384	312	342	548	439	436	1,398	1,765	1,831
GS글로벌	1,022	1,074	955	1,068	1,099	1,282	1,049	1,128	4,118	4,558	3,947
연결조정	-107	261	31	70	-236	266	31	71	254	133	136
매출총이익	1,541	1,275	1,632	1,600	1,701	1,800	1,865	1,871	6,047	7,237	6,638
영업이익	801	486	876	776	1,259	698	724	681	2,940	3,362	3,377
GS(별도)	160	15	64	43	368	15	65	43	282	491	471
GS에너지	644	344	599	702	1,059	524	461	535	2,289	2,578	2,634
GS리테일	39	86	114	53	58	90	122	66	292	337	363
GS EPS	46	22	75	-21	32	19	23	17	122	91	67
GS E&R	48	31	31	30	49	53	40	47	140	190	188
GS글로벌	16	20	7	10	13	28	25	16	52	82	68
연결조정	-153	-31	-13	-41	-320	-31	-13	-42	-237	-407	-415
세전이익	735	456	852	662	1,215	599	634	651	2,705	3,098	3,115
지배주주순이익	205	38	314	242	723	168	176	180	799	1,247	956
수익성(%)											
GPM	24.7	21.5	25.0	24.7	24.9	25.8	27.5	26.7	24.0	26.2	24.3
OPM	12.8	8.2	13.4	12.0	18.4	10.0	10.7	9.7	11.7	12.2	12.3
GS(별도)	88.8	35.6	77.3	66.1	94.5	34.9	77.0	65.7	76.3	84.4	83.7
GS에너지	38.9	29.1	41.4	42.3	53.2	37.4	32.3	29.0	38.5	38.7	39.2
GS리테일	1.4	3.1	3.6	1.8	2.0	2.9	3.7	2.1	2.5	2.7	2.8
GS EPS	12.6	9.0	17.7	-7.2	8.0	5.3	5.5	5.3	9.3	6.1	5.0
GS E&R	13.1	9.2	8.1	9.7	14.3	9.7	9.2	10.8	10.0	10.8	10.3
GS글로벌	1.6	1.8	0.7	0.9	1.2	2.2	2.4	1.4	1.3	1.8	1.7
RPM	11.8	7.7	13.1	10.2	17.8	8.6	9.4	9.3	10.7	11.2	11.4
NPM	3.3	0.6	4.8	3.7	10.6	2.4	2.6	2.6	3.2	4.5	3.5
성장성(% YoY)											
매출액	-0.8	-4.4	1.9	2.0	9.7	17.6	4.0	8.2	-0.3	9.7	-0.9
영업이익	-21.2	-39.1	39.6	22.2	57.2	43.5	-17.4	-12.2	-4.5	14.4	0.4
세전이익	-23.1	-41.1	61.0	35.4	65.2	31.4	-25.6	-1.7	-1.6	14.6	0.5
지배주주순이익	-43.1	-81.1	흑전	1,760	253.2	342.9	-44.1	-25.6	40.9	56.1	-23.3
기본가정											
세계GDP	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	3.0
국제유가	71.4	63.7	65.0	59.1	72.0	85.0	75.0	70.0	64.8	75.5	65.0
한국GDP	-0.3	0.6	1.9	1.6	2.3	2.1	2.0	1.7	1.0	2.0	1.9
민간소비	0.5	1.0	1.8	2.0	2.5	2.0	2.0	1.8	1.3	2.1	2.0
소비자물가	2.1	2.1	2.0	2.4	2.0	2.2	2.3	2.1	2.2	2.2	2.0
원/달러(평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,460	1,470	1,440	1,425	1,423	1,449	1,420
WTI*FX	1.4	-19.3	-11.7	-12.8	1.3	40.0	19.8	16.2	-10.6	19.3	-15.1

자료: GS, 흥국증권 리서치센터

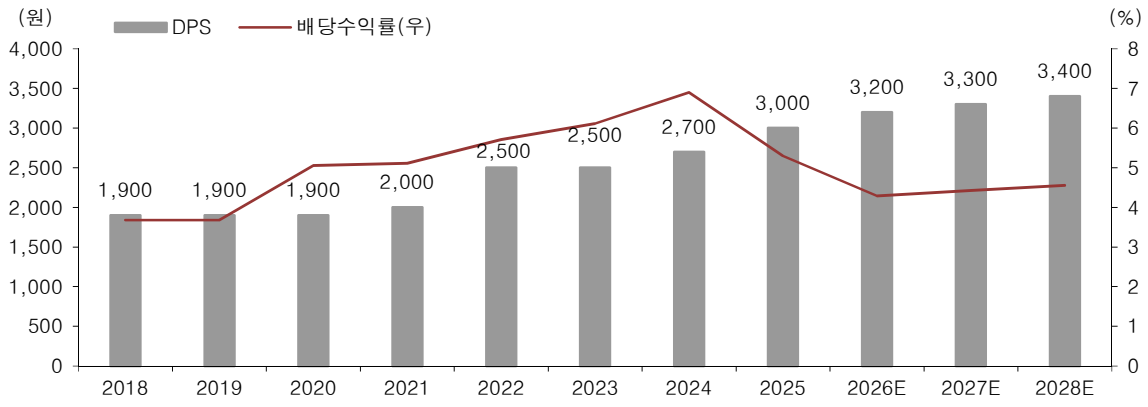
[흥국증권주식회사] 기업분석팀_박종렬_2026-05-15

표 5 GS 재무안정성 지표 추이 및 전망

(십억원, %, 배)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
총차입금	12,375	11,714	11,560	11,391	11,375	11,359	11,343
순차입금	9,623	9,139	9,122	9,341	9,255	9,401	9,557
부채비율(%)	105.7%	95.4%	89.8%	86.0%	82.6%	80.3%	78.2%
차입금의존도 (%)	36.5%	34.0%	33.0%	31.9%	30.9%	30.3%	29.6%
순차입금의존도 (%)	28.4%	26.5%	26.0%	26.2%	25.1%	25.1%	25.0%
총차입금/EBITDA (배)	2.4	3.1	3.0	3.1	2.8	2.7	2.7
순차입금/EBITDA (배)	1.9	2.5	2.4	2.5	2.3	2.3	2.3
단기유동성	1.2	1.2	1.2	1.0	0.9	0.9	0.8
당좌비율	225.2%	225.2%	239.7%	252.3%	254.7%	253.8%	251.7%
유동비율	91.6%	90.7%	94.2%	93.7%	96.0%	93.3%	90.9%
자기자본비율	48.6%	51.2%	52.7%	53.8%	54.8%	55.5%	56.1%
현금성자산 (A)	2,752	2,575	2,438	2,050	2,120	1,958	1,786
단기성차입금 (B)	3,411	3,508	3,396	3,238	3,230	3,222	3,214
A/B (%)	80.7	73.4	71.8	63.3	65.6	60.8	55.6
단기성차입금/총차입금 (%)	27.6	29.9	29.4	28.4	28.4	28.4	28.3
영업이익	5,120	3,722	3,077	2,936	3,362	3,377	3,448
EBITDA	5,120	3,722	3,790	3,681	4,095	4,143	4,247
순이자비용	281	249	263	235	273	272	270
이자보상배율 (영업이익 대비)	18.2	14.9	11.7	12.5	12.3	12.4	12.8
이자보상배율 (EBITDA 대비)	18.2	14.9	14.4	15.6	15.0	15.3	15.7

자료: GS, 흥국증권 리서치센터

그림 4 GS 배당금 및 배당수익률 전망



자료: GS, 흥국증권 리서치센터

[흥국증권주식회사]
기업분석팀_박종렬_2026-05-15

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**25,250**	**25,184**	**27,615**	**27,374**	**28,058**
증가율 (Y-Y,%)	(2.8)	(0.3)	9.7	(0.9)	2.5
영업이익	**3,077**	**2,936**	**3,362**	**3,377**	**3,448**
증가율 (Y-Y,%)	(17.3)	(4.6)	14.5	0.4	2.1
EBITDA	3,790	3,681	4,095	4,143	4,247
영업외손익	(329)	(231)	(264)	(262)	(261)
순이자수익	(263)	(235)	(273)	(272)	(270)
외화관련손익	(30)	1	0	0	0
지분법손익	(47)	18	0	0	0
세전계속사업손익	2,748	2,705	3,098	3,115	3,187
당기순이익	**864**	**1,038**	**1,565**	**1,228**	**1,256**
지배기업당기순이익	**567**	**799**	**1,247**	**956**	**978**
증가율 (Y-Y,%)	(56.4)	40.9	56.1	(23.3)	2.3
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	7.8	(4.1)	2.1	2.7	3.7
영업이익증가율(3Yr)	5.1	(16.9)	(3.3)	3.1	5.5
EBITDA증가율(3Yr)	12.7	(10.4)	3.2	3.0	4.9
순이익증가율(3Yr)	(18.8)	(25.2)	(0.3)	12.4	6.6
영업이익률(%)	12.2	11.7	12.2	12.3	12.3
EBITDA마진(%)	15.0	14.6	14.8	15.1	15.1
순이익률 (%)	3.4	4.1	5.7	4.5	4.5
NOPLAT	**1,000**	**1,138**	**1,695**	**1,331**	**1,359**
(+) Dep	713	745	732	766	799
(-) 운전자본투자	287	217	54	(2)	18
(-) Capex	1,271	1,883	1,381	1,369	1,403
OpFCF	155	(216)	992	730	737

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,707	5,410	5,601	5,452	5,361
현금성자산	2,438	2,050	2,120	1,958	1,786
매출채권	2,064	2,218	2,308	2,314	2,371
재고자산	766	745	769	771	790
비유동자산	29,356	30,298	31,212	32,060	32,912
투자자산	15,320	15,410	15,575	15,722	15,870
유형자산	11,989	12,957	13,605	14,208	14,811
무형자산	2,047	1,931	2,031	2,131	2,231
자산총계	**35,063**	**35,708**	**36,813**	**37,512**	**38,273**
유동부채	6,060	5,776	5,835	5,842	5,897
매입채무	2,157	2,096	2,154	2,160	2,213
유동성이자부채	3,396	3,238	3,230	3,222	3,214
비유동부채	10,533	10,738	10,822	10,861	10,902
비유동이자부채	8,164	8,153	8,145	8,137	8,129
부채총계	**16,593**	**16,514**	**16,657**	**16,703**	**16,799**
자본금	474	474	474	474	474
자본잉여금	1,704	1,711	1,711	1,711	1,711
이익잉여금	14,459	15,152	16,114	16,767	17,433
자본조정	(2,559)	(2,633)	(2,634)	(2,634)	(2,634)
자기주식	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
자본총계	**18,470**	**19,194**	**20,156**	**20,809**	**21,475**
투하자본	17,565	18,227	18,979	19,653	20,347
순차입금	9,122	9,341	9,255	9,401	9,557
ROA(%)	1.6	2.3	3.4	2.6	2.6
ROE(%)	4.1	5.6	8.2	6.0	5.9
ROIC(%)	5.8	6.4	9.1	6.9	6.8

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	6,050	8,538	13,357	10,223	10,462
BPS	148,646	155,262	165,421	172,314	179,343
DPS	2,700	3,000	3,200	3,300	3,400
Multiples(x,%)					
PER	6.5	6.6	5.6	7.3	7.1
PBR	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/ EBITDA	3.4	4.0	4.0	4.0	3.9
배당수익율	6.9	5.3	4.3	4.4	4.6
PCR	0.8	1.3	3.4	4.0	3.9
PSR	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
재무건전성 (%)					
부채비율	89.8	86.0	82.6	80.3	78.2
Net debt/Equity	49.4	48.7	45.9	45.2	44.5
Net debt/EBITDA	240.7	253.7	226.0	226.9	225.0
유동비율	94.2	93.7	96.0	93.3	90.9
이자보상배율	11.7	12.5	12.3	12.4	12.8
이자비용/매출액	1.7	1.5	1.4	1.4	1.4
자산구조					
투하자본(%)	49.7	51.1	51.7	52.6	53.5
현금+투자자산(%)	50.3	48.9	48.3	47.4	46.5
자본구조					
차입금(%)	38.5	37.2	36.1	35.3	34.6
자기자본(%)	61.5	62.8	63.9	64.7	65.4

주) 재무제표는 연결기준으로 작성

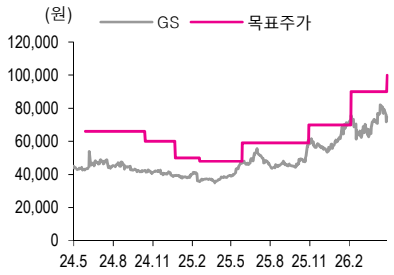
현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	**2,426**	**2,193**	**2,016**	**1,771**	**1,808**
당기순이익	864	1,038	1,565	1,228	1,256
자산상각비	713	745	732	766	799
운전자본증감	(377)	(175)	(54)	2	(18)
매출채권감소(증가)	234	(137)	(89)	(7)	(57)
재고자산감소(증가)	(110)	11	(24)	(2)	(19)
매입채무증가(감소)	(427)	6	58	6	53
투자현금	**(1,503)**	**(1,617)**	**(1,655)**	**(1,624)**	**(1,660)**
단기투자자산감소	(40)	186	(9)	(9)	(9)
장기투자증권감소	55	909	(124)	(126)	(127)
설비투자	(1,271)	(1,883)	(1,381)	(1,369)	(1,403)
유무형자산감소	(2)	22	(100)	(100)	(100)
재무현금	**(1,261)**	**(876)**	**(300)**	**(319)**	**(329)**
차입금증가	(369)	9	(16)	(16)	(16)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금	(407)	(413)	(284)	(303)	(313)
현금 증감	(307)	(304)	61	(172)	(181)
총현금흐름(Gross CF)	**4,431**	**4,073**	**2,071**	**1,770**	**1,826**
(-) 운전자본증가(감소)	287	217	54	(2)	18
(-) 설비투자	1,271	1,883	1,381	1,369	1,403
(+) 자산매각	(2)	22	(100)	(100)	(100)
Free Cash Flow	2,871	1,994	535	303	305
(-) 기타투자	(55)	(909)	124	126	127
잉여현금	2,926	2,904	411	177	178

[흥국증권주식회사]
기업분석팀_박종렬_2026-05-15

GS - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2022-09-06	담당자변경			
2024-06-12	Buy	66,000	(31.6)	(18.3)
2024-10-29	Buy	60,000	(31.4)	(28.8)
2025-01-07	Buy	50,000	(21.8)	(17.6)
2025-03-05	Buy	48,000	(19.6)	(0.9)
2025-06-12	Buy	59,000	(18.8)	2.7
2025-11-14	Buy	70,000	(13.8)	4.6
2026-02-20	Buy	90,000	(21.8)	(8.8)
2026-05-15	Buy	100,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 03월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286