

GS — 정유는 흑자전환, 석화는 적자전환

FY2025 정유 -186억 → 5,391억원, 석유화학 821억 → -1,462억원 — 처리 물량은 그대로였다

- 1Q26 영업이익 1조 2,586억원(+56.7%), 영업이익률 18.39%로 최근 10분기 최고다.
- GS칼텍스 정유와 석유화학의 손익 부호가 한 해에 정확히 맞바뀌었다.
- 별도 지주 수익은 6,794억원 → 3,693억원(-45.6%)이고 PBR은 0.64배다.

1분기 이익률 18.39%

5월 13일 공시된 1Q26 잠정실적은 매출 6조 8,424억원(YoY +9.9%, QoQ +5.5%), 영업이익 1조 2,586억원(YoY +56.7%, QoQ +62.2%)이다. 영업이익률 18.39%는 최근 10개 분기 중 최고이며, 직전 8개 분기가 8.16~16.16% 범위였다.

아래로 갈수록 증가율이 커진다 — 세전이익 1조 2,146억원(+64.3%), 순이익 8,267억원(+183.6%), 지배주주 순이익 7,232억원(+253.3%)이다.

지배주주 귀속률이 분기마다 크게 흔들린다는 점을 함께 봐야 한다. 1Q26은 87.5% (8,267 → 7,232억원)인데 1Q25에는 70.2%였고, 3Q24에는 연결 순이익 387억원인 분기에 지배주주가 -75억원(적자)이었다. 이 회사가 지주회사이고 핵심 자회사가 비상장이라 연결 이익이 곧 주주 몫은 아니다(표 1).

부문의 부호가 맞바뀌었다

FY2025 GS칼텍스 부문 손익은 방향이 뒤집혔다 — 정유가 -186억원에서 5,391억원으로 흑자전환한 반면 석유화학은 821억원에서 -1,462억원으로 적자전환했다. 유통유는 4,845억원 → 4,912억원(+1.4%)으로 거의 그대로다.

세 부문 합은 5,480억원 → 8,841억원(+61.3%)인데 증가분 3,361억원은 정유(+5,577억원)와 석유화학(-2,283억원)이 상쇄한 결과다. FY2024에는 유통유 한 부문이 세 부문 합 88.4%였으므로 두 해의 이익 구성이 완전히 다르다(표 2).

물량은 움직이지 않았다 — 처리량 -0.8%에 가동률은 92%로 두 해 동일하다. 즉 정유 이익의 전환은 생산량이 아니라 단가·마진에서 나왔다(정제마진은 공시 항목이 아니라 다루지 않는다).

지주 수익 반토막, 투자는 +47.3%

별도 기준 지주 수익이 6,794억원 → 3,693억원(-45.6%)으로 줄었다. 같은 항목의 임대수익은 655억원 → 699억원(+6.7%)으로 늘었으므로 감소는 배당·수수료 등 나머지에서 나온 것으로 보이나, 항목별 내역이 공시 범위에 없어 특정하지 않았다.

투자는 반대로 커졌다 — CAPEX가 1조 2,976억원 → 1조 9,110억원(+47.3%)이다. 영업활동현금흐름은 2조 4,262억원 → 2조 1,933억원(-9.6%)이어서 차액이 1조 1,286억원 → 2,823억원으로 좁혀졌고 현금성자산도 1조 9,147억원 → 1조 6,109억원으로 줄었다(표 3).

연결 실적은 정체 국면이다 — 매출 -0.3%, 영업이익 -4.6%이고 FY2022(5조 51억원)와 비교하면 41.3% 낮다(순이익은 +20.2%). 재무는 여유가 있다 — 부채비율 86.0%에 10년 회석 공시 0건이고 환원은 배당·주식소각(2026-05-08) 2건이다. 커진 신호는 임원 사전매도 1건(2026-07-20)뿐이며 PER 11.72배·PBR 0.64배로 배수는 낮다.

국면 판단

정유 회복
석화 적자

현재주가 (26/08/07)

98,900원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

GS칼텍스 부문 손익
(정유 vs 석유화학)

Key Data

시가총액	9.2조원
PER / PBR	11.7배(27%) / 0.64배(23%)
외국인 / 공매도잔고	20.0% / 0%
부채비율(FY2025)	86.0%(전년 89.8%)
정유 가동률	92%(2년 동일)
위험신호 / 표시점수	1건(사전매도) / 100점 A+

영업실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	1Q26
매출액(억원)	259,247	252,500	251,841	68,424
영업이익(억원)	37,445	30,772	29,361	12,586
영업이익률(%)	14.44	12.19	11.66	18.39
순이익 / 지배주주	15,787	8,635	10,381	8,267 / 7,232
영업활동 현금흐름	30,208	24,262	21,933	주p
CAPEX / CFO-CAPEX	10,953 / +19,255	12,976 / +11,286	19,110 / +2,823	주p
현금성자산(억원)	22,220	19,147	16,109	주p
자기자본 / 부채총계	176,252 / 168,232	184,704 / 165,930	191,941 / 165,138	주p

FY2022 영업이익 50,051억원이 10년 최고였다.
5/13 연결 잠정치(감사 전). 주p 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다.

표 1. 연결 이익과 주주 몫이 다르다 (단위: 억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
매출액	62,890	62,037	63,975	63,598	62,388	59,380	65,359	64,714	68,424
영업이익	10,163	7,981	6,277	6,351	8,002	4,846	8,706	7,807	12,586
영업이익률(%)	16.16	12.86	9.81	9.99	12.83	8.16	13.32	12.06	18.39
순이익	4,760	2,754	387	734	2,915	885	4,077	2,504	8,267
지배주주 순이익	-	-	-75	-	2,047	-	-	2,422	7,232
지배주주 귀속률 — 3Q24 적자(연결 +387억인데 주주는 -75억) · 1Q25 70.2% · 4Q25 96.7% · 1Q26 87.5%									

주: 지주회사이고 핵심 자회사(GS칼텍스)가 비상장이라 비지배지분 비중이 크다 — 연결 이익이 곧 주주 몫이 아니며 귀속률이 분기마다 크게 흔들린다.
2Q24-4Q24-2Q25-3Q25 지배주주 순이익은 요약 범위 밖이라 공란이다. 1Q26 증가율(+253.3%)은 전년 동기 귀속률이 낮았던 데 따른 것이므로 배율로 읽지 않는다. 자료: 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260513800309)·분기보고서(2026.03, 20260515001535)

표 2. 정유와 석유화학의 부호가 맞바뀌었다 (단위: 억원, %)

GS칼텍스 부문	2024	2025	증감
정유	-186(적자)	+5,391	흑자전환 (+5,577억)
유탄유	4,845	4,912	+1.4%(거의 그대로)
석유화학	+821	-1,462(적자)	적자전환 (-2,283억)
세 부문 합	5,480	8,841	+61.3%
FY2024에는 유탄유 한 부문이 세 부문 합의 88.4%였다 — 두 해의 이익 구성이 완전히 다르다			
일반정유 처리량 / 가동률	269,902천배럴 / 92%	267,806천배럴 / 92%	-0.8% / 동일

주: 처리 물량과 가동률이 사실상 동일한데 정유 부문 손익이 5,577억원 개선됐다 — 물량이 아니라 단가·마진에서 나온 변화다. 정제마진·유가는 공시 항목이 아니므로 본 리포트에서 다루지 않는다. 부문 손익은 GS칼텍스 기준이며 연결 영업이익(29,361억원)과 집계 범위가 달라 합계가 일치하지 않는다 — GS리테일·발전 등 다른 계열은 별도 항목이 카드 범위에 없어 다루지 못했다. 자료: 사업보고서(2025.12) 부문별 손익·생산 현황

표 3. 지주 수익과 투자 (단위: 억원, %)

구분	2024	2025	증감
별도 지주 수익 합계	6,794	3,693	-45.6%
그중 임대수익	655	699	+6.7%(감소는 나머지에서)
CAPEX	12,976	19,110	+47.3%
영업활동현금흐름 / 차액	24,262 / +11,286	21,933 / +2,823	-9.6% / -75.0%
현금성자산	19,147	16,109	-15.9%
재무·환원 — 부채비율 89.8% → 86.0% · 회식 0건 · 환원 2건(배당 2026-02-10, 주식소각 2026-05-08) · PBR 0.64배(84사 중 23%)			

주: 별도 지주 수익은 지주회사가 자회사로부터 받는 배당·상표권 사용료 등을 포함하는 항목으로, 45.6% 감소의 구성이 공시 범위에 없어 어느 자회사에서 줄었는지 특정하지 않았다. 임대수익만 늘었다는 사실은 감소가 그 밖에서 왔음을 뜻한다. 12개 신호 중 커진 항목은 임원 사전매도 1건(2026-07-20)이며, 매도 규모·사유는 공시 요약에 없어 다루지 않았다. 자료: 사업보고서(2025.12) 별도재무제표·연결재무제표, 10년 공시 이력, KRX 시세(2026-08-07)

점점 지표

1순위는 GS칼텍스 부문 손익이다. 정유(-186 → +5,391억원)와 석유화학(+821 → -1,462억원)이 한 해에 부호를 맞바꿨고 물량은 고정이었으므로, 두 부문의 마진 방향이 곧 연결 이익의 방향이다 — 반기·연간 보고서의 부문별 손익으로 확인한다. 두 번째는 지배주주 귀속률이다. 3Q24에는 연결이 흑자인 분기에 주주 몫이 적자였고 1Q26에는 87.5%였으므로, 같은 연결 실적도 주주에게 전달되는 크기가 다르다. 세 번째는 별도 지주 수익(-45.6%)이다. 지주회사의 자체 현금 유입이라 배당 여력과 직결되며, 임대수익만 늘었다는 점에서 감소분의 소재를 연간 보고서에서 확인해야 한다. CAPEX +47.3%로 영업현금과의 차액이 2,823억원까지 좁혀진 것도 함께 본다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자의견·목표주가·추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260515001535) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260513800309).

한계: ① 1Q26은 감사 전 잠정치이며 2Q26은 본 리포트 작성 시점에 미공시다. ② GS칼텍스 부문 손익은 연결 영업이익과 집계 범위가 달라 합계가 일치하지 않는다. ③ 정제마진·유가는 공시 항목이 아니라 다루지 않았다. ④ GS리테일·발전 등 다른 계열의 부문 손익이 카드 범위에 없어 연결 이익의 나머지 구성을 분해하지 않았다. ⑤ 별도 지주 수익 45.6% 감소의 항목별 구성을 확인하지 않았다. ⑥ 임원 사전매도의 규모·사유가 공시 요약에 없어 다루지 않았다.