

Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 33,000원

현재가 (6/5) 21,850원

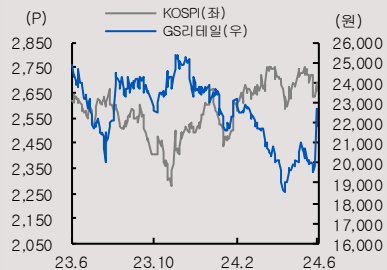
KOSPI (6/5)	2,689.50pt
시가총액	2,288십억원
발행주식수	103,438천주
액면가	1,000원
52주 최고가	25,400원
최저가	18,560원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	7.4%
배당수익률 (2024F)	2.9%

주주구성	
GS 외 1인	57.91%
국민연금공단	8.46%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	8%	-17%	-15%
절대기준	9%	-10%	-12%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	33,000	33,000	-
EPS(24)	2,142	2,142	-
EPS(25)	2,419	2,419	-

GS리테일 추가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

GS리테일 (007070)

인적 분할로 드러나는 가치

파르나스 홀딩스 출범

GS리테일은 지난 6월 3일 인적 분할을 발표하였다. 비유통 사업부문인 호텔 사업부와 식자재 사업부를 인적 분할하여 중간 지주회사를 출범하고 기존 유통사업부문에 대한 의사결정 효율화와 독립경영 강화를 통해 기업가치 및 펀더멘탈을 확대시키려는 목적으로 판단한다. 인적 분할과 동시에 자사주 1.2%(약 128만주) 소각 의사도 밝혔다. 인적 분할이 이루어질 경우 존속법인인 GS리테일(편의점, 홈쇼핑, 슈퍼 등)과 신설법인인 파르나스홀딩스(가칭)로 나누어져 재상장되며, 인적 분할 비율은 각각 81%, 19%이다.

합산 가치 상승과 신설 법인에 성장성에 주목할 필요

당사에서는 인적 분할에 따른 기업가치 상승 가능성과 신설법인의 사업 전략에 주목하고 있다. 그렇게 판단하는 근거는 1) 디레이팅 되었던 호텔사업부의 가치가 반영될 가능성이 높고, 2) 신설법인의 경우 안정적인 배당금 지급으로 기업가치의 하방 경직성이 생길 것으로 예상하며, 3) 사업부 재편에 따른 효율화가 기대되기 때문이다. 또한, 신설법인의 향후 성장 가능성에 주목해야 한다고 판단하는데, ▶ 공급 부족에 따른 기존 사업의 구조적 성장, ▶ 신 사업 추진에 따른 사업포트폴리오 다각화, ▶ 그룹사와 연계한 사업 시너지 가능성이 높기 때문이다.

동사의 인적 분할에 있어 가장 주목되는 부분은 파르나스 사업부의 성장 가능성이다. 기존 임대사업 + 호텔운영에 머물렀던 사업구조가 리테일 운영 + 호텔사업부와 시너지 등 확대될 가능성이 높기에 향후 기업가치 상승은 가능할 전망이다. 호텔업 ▶ 높은 ROE, ▶ 관련 수요 증가, ▶ 브랜드화 등으로 높은 수준의 밸류에이션을 부여 받는다. 여기에 신 사업 확장성까지 고려하면 기대치는 높아질 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 3.3만원 유지

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	11,032	11,613	12,147	12,730	13,358
영업이익	360	394	450	504	557
세전이익	212	148	309	349	422
지배주주순이익	40	18	224	253	307
EPS(원)	386	169	2,142	2,419	2,933
증가율(%)	-95.7	-56.3	1,169.1	12.9	21.3
영업이익률(%)	3.3	3.4	3.7	4.0	4.2
순이익률(%)	0.4	0.2	1.9	2.1	2.4
ROE(%)	1.0	0.4	5.4	5.9	6.8
PER	72.9	136.5	10.5	9.3	7.7
PBR	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.4	4.6	4.6	3.9	3.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. GS리테일 인적분할 개요

구분	존속법인	신설법인
회사명	GS리테일	파르나스홀딩스(가칭)
주요사업	소매유통업(편의점, 홈쇼핑, 슈퍼 등), 부동산 개발업, 지분관리 및 신규투자	중간 지주회사 (파르나스호텔, 후레쉬미트)
분할비율	81.1%	18.9%

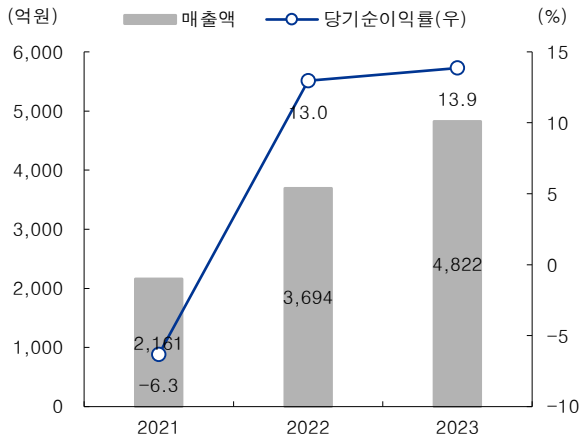
자료: GS리테일, IBK투자증권

표 2. GS리테일 인적분할 일정

날짜	분할일정
2024년 06월 03일	인적분할 승인 및 자사주 1.2%(약 180만주) 소각 관련 이사회결의일
2024년 09월 13일	주주확정기준일
2024년 11월 06일	주주총회예정일자 (자사주 소각 안건 승인 여부 포함)
2024년 12월 23일 ~ 2025년 01월 15일	매매거래정지 예정기간
2024년 12월 26일	분할기일
2025년 01월 16일	재상장/신설법인 상장 예정일

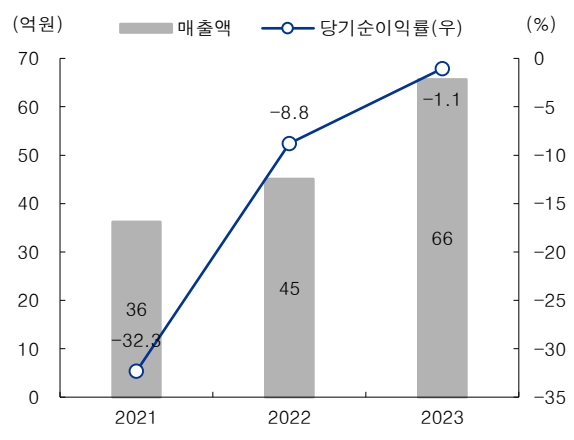
자료: GS리테일, IBK투자증권

그림 1. 파르나스 호텔 실적 추이



자료: GS리테일, IBK투자증권

그림 2. 후레쉬미트 실적 추이



자료: GS리테일, IBK투자증권

GS리테일 (007070)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	11,032	11,613	12,147	12,730	13,358
증가율(%)	13.8	5.3	4.6	4.8	4.9
매출원가	8,200	8,653	8,891	9,302	9,780
매출총이익	2,832	2,960	3,256	3,429	3,579
매출총이익률 (%)	25.7	25.5	26.8	26.9	26.8
판매비	2,472	2,566	2,806	2,925	3,021
판매비율(%)	22.4	22.1	23.1	23.0	22.6
영업이익	360	394	450	504	557
증가율(%)	64.1	9.4	14.2	12.1	10.6
영업이익률(%)	3.3	3.4	3.7	4.0	4.2
손금융손익	-76	-84	9	-10	6
이자손익	-36	-48	9	-10	6
기타	-40	-36	0	0	0
기타영업외손익	-58	-8	0	0	0
중속/관계기업손익	-15	-155	-150	-145	-141
세전이익	212	148	309	349	422
법인세	64	64	74	84	101
법인세율	30.2	43.2	23.9	24.1	23.9
계속사업이익	148	84	235	265	321
중단사업손익	-100	-62	0	0	0
당기순이익	48	22	235	265	321
증가율(%)	-94.1	-53.5	960.8	12.8	21.1
당기순이익률 (%)	0.4	0.2	1.9	2.1	2.4
지배주주당기순이익	40	18	224	253	307
기타포괄이익	75	9	0	0	0
총포괄이익	123	31	235	265	321
EBITDA	1,056	1,116	1,005	1,071	1,091
증가율(%)	17.1	5.7	-9.9	6.6	1.9
EBITDA마진율(%)	9.6	9.6	8.3	8.4	8.2

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	386	169	2,142	2,419	2,933
BPS	38,667	38,755	40,404	42,230	44,472
DPS	430	500	600	700	800
밸류에이션(배)					
PER	72.9	136.5	10.5	9.3	7.7
PBR	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.4	4.6	4.6	3.9	3.6
성장성지표(%)					
매출증가율	13.8	5.3	4.6	4.8	4.9
EPS증가율	-95.7	-56.3	1,169.1	12.9	21.3
수익성지표(%)					
배당수익률	1.5	2.2	2.9	3.4	3.9
ROE	1.0	0.4	5.4	5.9	6.8
ROA	0.5	0.2	2.3	2.5	2.9
ROIC	2.3	1.0	10.9	14.1	18.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	122.5	126.5	125.5	123.5	120.7
순차입금 비율(%)	54.3	53.6	39.7	30.5	22.5
이자보상배율(배)	4.6	4.0	8.6	4.9	4.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	40.2	30.4	30.4	34.0	34.0
재고자산회전율	52.5	43.7	44.4	50.1	48.9
총자산회전율	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,366	1,857	2,386	2,844	3,266
현금및현금성자산	390	432	944	1,303	1,609
유가증권	4	4	46	64	101
매출채권	332	433	365	383	402
재고자산	227	304	243	265	281
비유동자산	8,466	8,185	8,026	7,926	7,922
유형자산	2,767	2,831	2,700	2,593	2,560
무형자산	255	244	217	194	175
투자자산	1,509	1,294	1,150	1,009	872
자산총계	9,832	10,042	10,412	10,770	11,188
유동부채	2,174	2,664	2,803	2,918	3,044
매입채무및기타채무	460	653	694	727	764
단기차입금	130	215	228	239	251
유동성장기부채	250	425	425	425	425
비유동부채	3,239	2,944	2,992	3,032	3,075
사채	569	399	399	399	399
장기차입금	137	32	32	32	32
부채총계	5,412	5,608	5,795	5,950	6,120
지배주주지분	4,049	4,058	4,231	4,422	4,657
자본금	105	105	105	105	105
자본잉여금	1,209	1,209	1,209	1,209	1,209
자본조정등	-127	-101	-101	-101	-101
기타포괄이익누계액	53	72	72	72	72
이익잉여금	2,809	2,773	2,946	3,137	3,372
비지배주주지분	371	375	386	398	412
자본총계	4,420	4,434	4,617	4,820	5,069
비이자부채	2616	2797	2971	3115	3273
총차입금	2,796	2,811	2,824	2,835	2,847
순차입금	2,401	2,375	1,835	1,468	1,138

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	713	894	1,111	973	997
당기순이익	48	22	235	265	321
비현금성 비용 및 수익	924	1,111	696	722	669
유형자산감가상각비	646	679	529	544	514
무형자산상각비	50	43	27	23	20
운전자본변동	-139	-108	170	-5	2
매출채권등의 감소	-122	-8	68	-18	-19
재고자산의 감소	-34	-83	61	-21	-17
매입채무등의 증가	30	194	41	34	37
기타 영업현금흐름	-120	-131	10	-9	5
투자활동 현금흐름	20	-357	-772	-669	-749
유형자산의 증가(CAPEX)	-360	-386	-397	-437	-481
유형자산의 감소	11	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-5	-6	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	30	-6	-37	-37	-39
기타	344	39	-338	-195	-229
재무활동 현금흐름	-433	-496	173	56	57
차입금의 증가(감소)	6	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-439	-496	173	56	57
기타 및 조정	-1	0	0	-1	0
현금의 증가	299	41	512	359	305
기초현금	91	390	432	944	1,303
기말현금	390	432	944	1,303	1,609

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부		1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가								
해당 사항 없음											

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

