



BUY (유지)

GS리테일 (007070)

GS리테일, 호텔사업 인적 분할 결정

목표주가(12M) 29,000원
현재주가(6.03) 22,750원

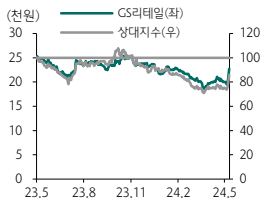
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,682.52
52주 최고/최저(원)	25,400/18,560
시가총액(십억원)	2,382.3
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	103,438.3
60일 평균 거래량(천주)	221.4
60일 평균 거래대금(십억원)	4.5
외국인지분율(%)	7.40
주요주주 지분율(%)	
GS 외 1인	57.91
국민연금공단	8.46

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	12,182.3	12,730.4
영업이익(십억원)	427.4	467.4
순이익(십억원)	252.7	294.1
EPS(원)	2,310	2,738
BPS(원)	41,451	43,531

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	11,031.9	11,612.5	12,062.5	12,627.7
영업이익	360.2	394.0	411.4	456.8
세전이익	211.7	148.0	317.0	366.9
순이익	40.4	17.7	237.7	275.2
EPS	386	169	2,270	2,628
증감율	(95.69)	(56.22)	1,243.20	15.77
PER	72.93	136.39	10.02	8.66
PBR	0.71	0.58	0.55	0.53
EV/EBITDA	5.79	4.96	4.93	4.87
ROE	1.00	0.44	5.73	6.32
BPS	39,604	39,406	41,182	43,316
DPS	430	500	500	500

분할 개요: 본업 역량 집중과 기업가치 저평가 해소

GS리테일은 6월 3일 인적 분할 결정을 공시했다. 분할 후 존속 회사는 GS리테일이며 신규 설립회사는 기존 호텔사업 부문이었던 파르나스홀딩스(가칭)이다. 분할 비율은 0.81:0.19이다. 분할 기일은 12월 26일이며, 신규 설립 회사와 존속회사의 상장 예정일은 2025년 1월 16일이다. 분할의 목적은 본업인 유통사업 역량을 강화하고, 복잡한 사업구조 해소를 통해 기업가치 저평가를 극복하기 위함이다. 이를 통한 주주가치 제고가 궁극적 목표다. 이번 분할 결정과 동시에 보유 자사주 전략(1.22%) 소각을 발표했다. 기업분할 후 GS리테일과 파르나스홀딩스에 대한 적정 기업가치 평가는 <표 1>과 같다. 분할 전 시가총액 2.4조원에서 적정시가총액은 약 3조원까지 상승하게 된다.

본사업(편의점) 과소평가 소멸, 저평가 사업부 재평가 가능성

이러한 시가총액 조정이 발생한 이유는 복잡한 사업 구조로 밸류에이션 측면 과소 평가된 부분이 있었기 때문이다. GS리테일은 편의점 부문이 영업이익 비중이 큰 핵심 사업부였지만, 기타 사업부문이 많아 순수 편의점 업체로 고 밸류에이션을 적용 받기 어려웠다. 그렇기 때문에 SOTP(Sum of the Parts) 방식으로 가치 평가를 받아왔는데, 이러한 밸류에이션 방식은 오히려 적정시가총액을 낮추는 요인이 되었다. 향후 편의점/수퍼 부문 안정적 성장 기반 본업의 영업가치가 높게 평가될 것으로 판단한다.

호텔 사업의 증장기 성장 여력은 높지 않다. 다만 파르나스호텔의 경우 코엑스 호텔 리뉴얼 이후인 25~27년 연평균 10% 이상 성장과 임대사업 기반 높은 이익 창출 능력이 예상되기 때문에 시가총액 6,600억원(12MF PER 10배 적용)은 무난하다는 판단이다. 이와 같은 기업가치 산출은 GS리테일 밸류에이션에 포함되어 있지 않았기 때문에, 투자심리 개선에 긍정적이다.

GS리테일 투자의견 BUY, 목표주가 2.9만원 유지

GS리테일은 철저히 수익성과 펀더멘탈 개선에 집중하고 있다. 적자가 컸던 온라인 사업 부문은 철수했고, 편의점과 수퍼 부문은 불필요한 비용을 축소하며 안정적 이익 성장 가능성이 전망이다. 홈쇼핑도 올해 매출은 감소하지만 연간 꾸준히 1,000억원 내외 영업이익을 내줄 수 있는 사업이다. 비용 구조 개선이 확인되고 있고, 편의점도 점진적 회복세에 있다. 주가 상승에도 불구하고 현재 주가 12MF PER 9배에 불과, 여전히 매력적인 밸류에이션 구간이다. 매수 전략이 유효하다.



Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

도표 1. GS리테일 밸류에이션(분할 전후 비교)

(단위: 십억원)

구분	항목		지주회사		사업회사		비고
분할 전	자본				4,083		PBR 0.6배
	주식수(천주)				104,718		
	주가(원)				22,750		
	시가총액				2,382		
분할 후	분할비율		81.1%		18.9%		
	자본		3,300		783		
기업가치 비교	기업가치 1	분할전	1,931		451		2.4조원, 단순 분할 6.3일 기준 적정시가총액 2조 9,725억원
	기업가치 2	분할후	2,313		660		
	사업부문	항목	2024년F	2025년F	2024년F	2025년F	
GS리테일	유통업 (편의점)	적정시가총액			2,130.4	2,493.5	업종 적정 PER 12배(편의점 성장성 감안 유통 평균 대비 할증)
		수정순익			176.1	206.1	
		적정PER			12.0	12.0	
	적정시가총액				2,130.4	2,493.5	
파르나스홀딩스	호텔업	적정시가총액	622.9	698.2			유통업 평균 대비 소폭 할증
		순이익	61.7	69.1			
		적정PER	10.0	10.0			
	적정시가총액	623	698				

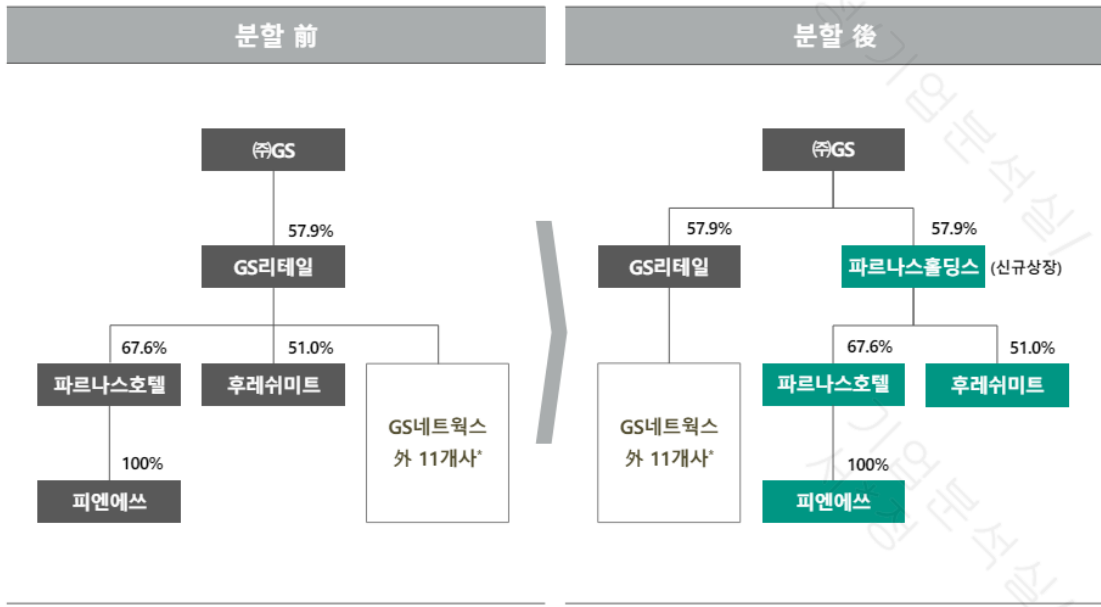
자료: GS리테일, 하나증권

도표 2. 분할 개요

구분	존속법인: GS리테일	신설법인: 파르나스홀딩스(가칭)
업종	소매유통업	지주회사
주요 자회사	GS네트웍스, GS텔레서비스 등	파르나스호텔, 후레쉬미트
분할비율	0.8105782	0.1894218
자본금	84,882백만원	19,386백만원
액면가	1,000원	1,000원
발행주식총수	보통주 84,882,065주	보통주 19,835,857주

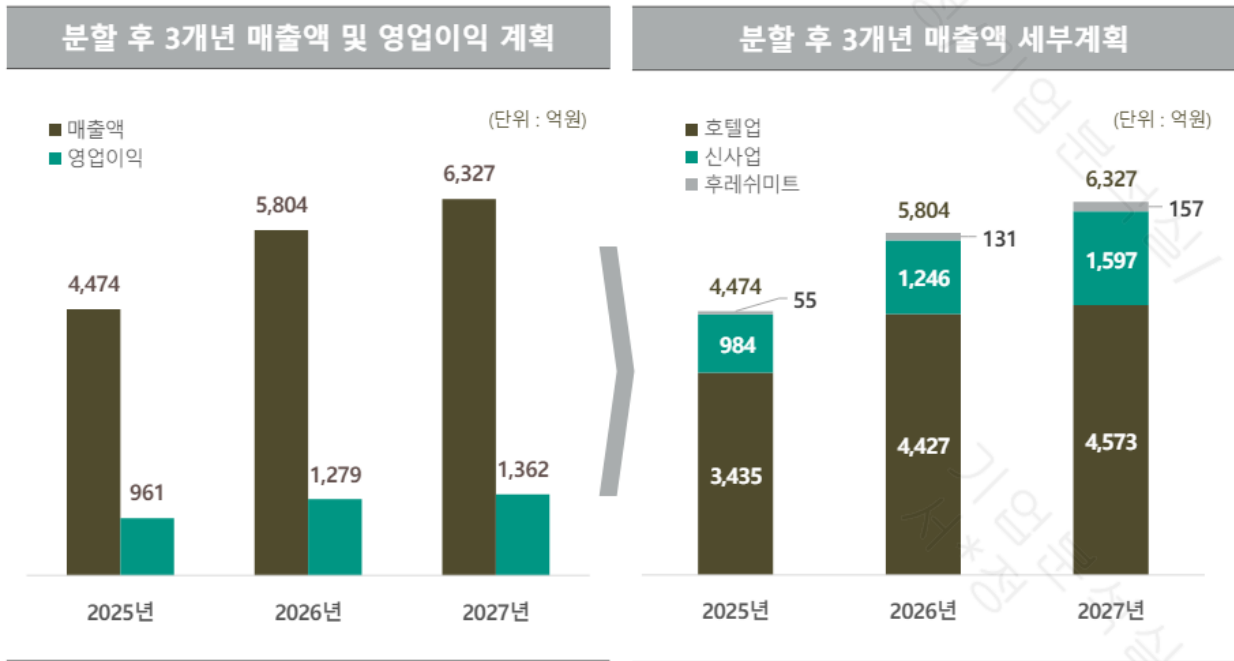
자료: GS리테일, 하나증권

도표 3. 분할 구조



자료: GS리테일, 하나증권

도표 4. 신설법인 손익계획(연결기준)



자료: GS리테일, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	11,031.9	11,612.5	12,062.5	12,627.7	13,259.5
매출원가	8,199.6	8,652.5	8,987.8	9,408.9	9,879.7
매출총이익	2,832.3	2,960.0	3,074.7	3,218.8	3,379.8
판매비	2,472.1	2,566.1	2,663.3	2,762.0	2,870.1
영업이익	360.2	394.0	411.4	456.8	509.8
금융손익	(75.8)	(83.9)	(73.4)	(74.1)	(75.0)
종속/관계기업손익	(15.1)	(154.6)	(14.4)	(11.2)	(7.9)
기타영업외손익	(57.6)	(7.5)	(6.6)	(4.5)	(2.3)
세전이익	211.7	148.0	317.0	366.9	424.5
법인세	63.6	64.2	79.2	91.7	106.1
계속사업이익	148.1	83.7	237.7	275.2	318.4
중단사업이익	(100.5)	(61.6)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	47.6	22.1	237.7	275.2	318.4
비배주주지분 손익	7.2	4.5	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	40.4	17.7	237.7	275.2	318.4
지배주주지분포괄이익	113.2	27.3	211.4	244.7	283.1
NOPAT	252.0	222.9	308.6	342.6	382.3
EBITDA	1,055.9	1,115.7	890.2	775.3	722.5
성장성(%)					
매출액증가율	13.84	5.26	3.88	4.69	5.00
NOPAT증가율	29.30	(11.55)	38.45	11.02	11.59
EBITDA증가율	17.14	5.66	(20.21)	(12.91)	(6.81)
영업이익증가율	64.10	9.38	4.42	11.04	11.60
(지배주주)순이익증가율	(95.04)	(56.19)	1,242.94	15.78	15.70
EPS증가율	(95.69)	(56.22)	1,243.20	15.77	15.72
수익성(%)					
매출총이익률	25.67	25.49	25.49	25.49	25.49
EBITDA이익률	9.57	9.61	7.38	6.14	5.45
영업이익률	3.27	3.39	3.41	3.62	3.84
계속사업이익률	1.34	0.72	1.97	2.18	2.40

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	386	169	2,270	2,628	3,041
BPS	39,604	39,406	41,182	43,316	45,863
CFPS	9,275	10,821	7,645	6,137	5,237
EBITDAPS	10,083	10,654	8,501	7,404	6,900
SPS	105,349	110,894	115,191	120,588	126,621
DPS	430	500	500	500	500
추가지표(배)					
PER	72.93	136.39	10.02	8.66	7.48
PBR	0.71	0.58	0.55	0.53	0.50
PCFR	3.04	2.13	2.98	3.71	4.34
EV/EBITDA	5.79	4.96	4.93	4.87	4.46
PSR	0.27	0.21	0.20	0.19	0.18
재무비율(%)					
ROE	1.00	0.44	5.73	6.32	6.92
ROA	0.42	0.18	2.37	2.70	3.04
ROIC	4.73	3.95	5.61	6.79	8.08
부채비율	122.45	126.49	117.95	113.04	108.87
순부채비율	63.27	62.01	43.84	29.28	17.02
이자보상배율(배)	4.61	3.97	4.28	5.00	5.69

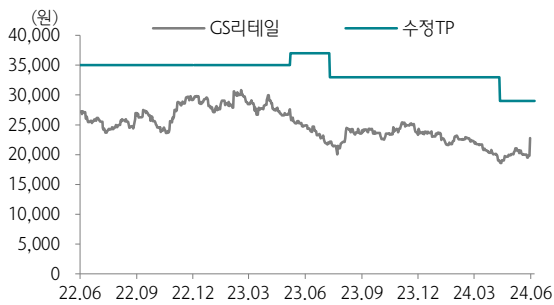
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,366.1	1,857.1	2,381.9	2,964.1	3,543.4
금융자산	561.5	646.2	1,124.2	1,647.4	2,160.9
현금성자산	390.5	431.8	906.4	1,425.5	1,934.4
매출채권	331.6	433.0	449.8	470.9	494.5
재고자산	227.0	304.3	316.1	330.9	347.4
기타유동자산	246.0	473.6	491.8	514.9	540.6
비유동자산	8,466.3	8,185.0	7,677.0	7,334.5	7,100.9
투자자산	1,508.9	1,294.4	1,315.1	1,341.2	1,370.3
금융자산	878.5	843.2	846.5	850.6	855.1
유형자산	2,767.4	2,831.2	2,337.2	1,996.9	1,757.0
무형자산	255.1	244.1	209.4	181.2	158.4
기타비유동자산	3,934.9	3,815.3	3,815.3	3,815.2	3,815.2
자산총계	9,832.4	10,042.0	10,058.9	10,298.6	10,644.3
유동부채	2,173.6	2,664.1	2,513.6	2,541.8	2,629.0
금융부채	830.0	1,122.1	913.6	868.9	874.8
매입채무	460.4	652.9	678.2	710.0	745.6
기타유동부채	883.2	889.1	921.8	962.9	1,008.6
비유동부채	3,238.8	2,944.2	2,930.2	2,922.8	2,919.3
금융부채	2,528.2	2,273.6	2,233.6	2,193.6	2,153.6
기타비유동부채	710.6	670.6	696.6	729.2	765.7
부채총계	5,412.4	5,608.3	5,443.8	5,464.6	5,548.3
지배주주지분	4,049.1	4,058.3	4,244.4	4,467.9	4,734.5
자본금	104.7	104.7	104.7	104.7	104.7
자본잉여금	1,209.0	1,209.1	1,209.1	1,209.1	1,209.1
자본조정	(126.6)	(100.8)	(100.8)	(100.8)	(100.8)
기타포괄이익누계액	52.9	72.2	72.2	72.2	72.2
이익잉여금	2,809.1	2,773.1	2,959.1	3,182.6	3,449.3
비지배주주지분	370.9	375.4	370.7	366.1	361.5
자본총계	4,420.0	4,433.7	4,615.1	4,834.0	5,096.0
순금융부채	2,796.7	2,749.5	2,023.1	1,415.2	867.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	712.5	894.1	729.3	613.9	555.5
당기순이익	47.6	22.1	237.7	275.2	318.4
조정	803.5	980.1	463.1	302.9	197.0
감가상각비	695.7	721.7	478.7	318.5	212.7
외환거래손익	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	27.5	151.7	0.0	0.0	0.0
기타	80.3	106.5	(15.6)	(15.6)	(15.7)
영업활동 자산부채 변동	(138.6)	(108.1)	28.5	35.8	40.1
투자활동 현금흐름	19.8	(356.9)	37.0	30.9	27.3
투자자산감소(증가)	177.2	742.3	(25.4)	(30.7)	(33.7)
자본증가(감소)	(349.2)	(385.8)	50.0	50.0	50.0
기타	191.8	(713.4)	12.4	11.6	11.0
재무활동 현금흐름	(433.2)	19.5	(300.2)	(136.4)	(85.9)
금융부채증가(감소)	351.8	37.5	(248.5)	(84.7)	(34.2)
자본증가(감소)	3.5	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(665.9)	25.8	0.0	0.0	0.0
배당지급	(122.6)	(43.9)	(51.7)	(51.7)	(51.7)
현금의 증감	299.1	556.6	(40.7)	519.1	508.9
Unlevered CFO	971.3	1,133.2	800.6	642.6	548.4
Free Cash Flow	352.2	508.2	729.3	613.9	555.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

GS리테일



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.15	BUY	29,000	-	-
23.7.14	BUY	33,000	-30.45%	-23.03%
23.5.11	BUY	37,000	-35.05%	-29.19%
22.12.6	BUY	35,000	-18.73%	-11.86%
22.10.31	담당자 변경	-	-	-
22.4.6	BUY	35,000	-25.67%	-15.14%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 6월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2024년 6월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.69%	5.86%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 06월 03일