



BUY (유지)

목표주가(12M) 27,000원(하향)

현재주가(12.20) 23,150원

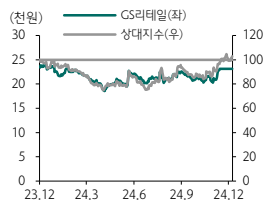
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,404.15
52주 최고/최저(원)	23,900/18,560
시가총액(십억원)	2,424.2
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	83,607.4
60일 평균 거래량(천주)	119.4
60일 평균 거래대금(십억원)	2.6
외국인지분율(%)	8.39
주요주주 지분율(%)	
GS 외 1인	57.91
국민연금공단	8.46

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	11,701.3	12,182.3
영업이익(십억원)	302.4	333.3
순이익(십억원)	113.4	206.7
EPS(원)	913	2,355
BPS(원)	48,276	49,945

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	11,031.9	11,612.5	11,600.0	12,162.9
영업이익	360.2	394.0	278.6	324.3
세전이익	211.7	148.0	88.0	248.4
순이익	40.4	17.7	63.4	187.6
EPS	386	169	605	1,791
증감율	(95.69)	(56.22)	257.99	196.03
PER	72.93	136.39	38.26	12.93
PBR	0.71	0.58	0.59	0.57
EV/EBITDA	5.79	4.96	6.04	6.31
ROE	1.00	0.44	1.56	4.53
BPS	39,604	39,406	39,517	40,814
DPS	430	500	500	500



Analyst 서현정 @hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 12월 23일 | 기업분석_Issue Update

GS리테일 (007070)

GS리테일, 분할 후 거래 재개

본사업의 과소평가 소멸과 호텔 부문 재평가 기대

인적 분할로 인해 한달 간 정지되었던 GS리테일 거래가 재개된다. 지난 6월 3일 GS리테일은 GS리테일(유통 사업부문)과 GS P&L(호텔사업)으로 인적 분할을 결정했다. 분할 비율은 0.81: 0.19이다. 분할의 목적은 GS리테일은 본업인 유통업에, GS P&L은 호텔사업에 주력해 복잡한 사업구조를 탈피하고 기업가치 제고를 도모하기 위함이다. 기업분할 후 GS리테일과 GS P&L에 대한 적정 기업가치는 <도표 1>과 같다. 분할 전 시가총액 2.4조원에서 적정시가총액은 2.9조원까지 상승할 것으로 추산한다. 이렇게 시가총액 조정이 발생한 이유는 복잡한 사업 구조로 GS리테일 본업(편의점/수퍼)은 과소 밸류에이션 되어왔고, 호텔 부문의 기업가치는 반영되지 못했기 때문이다.

GS리테일 적정 시가총액 2.2조원, 편의점 부문 개선 관건

분할 이후 재상장되는 GS리테일의 적정 시가총액은 2조 2,510원으로 2025년 기준 PER 12배이며, 합리적 적정주가는 27,000원으로 추산한다. 유통 업종 평균 PER 대비 30% 프리미엄을 준 12배를 적용했다. 편의점 시장 내 높은 지배력을 바탕으로 안정적 매출 성장이 예상되기 때문이다. 분할 전 기준 주가 2.3만원 대비 상승여력은 크지 않을 것으로 전망된다. 4분기 GS리테일 연결 영업이익은 672억원(YoY 25%)으로 기대치를 하회할 전망이다. 4분기 편의점 동일점 성장률은 10월 2%, 11월 3%, 12월 중순 기준 1% 수준으로 양호한 흐름을 보이고 있지만, 감가상각/판촉비 등 비용 증가세로 감익할 전망이다. 수퍼 동일점은 10월 3.5%, 11월 1% 수준으로 둔화되고 있지만, 외형 성장에 비롯한 수익성 개선은 지속되고 있다. 2025년 매출 12조 1,630억원(YoY 5%), 영업이익 3,243억원(YoY 16%)으로 추산한다. 편의점 부문 마진 하락, 개발 및 기타 부문 불확실성 등 이익 가시성이 하락한 상황이다. 향후 영업이익의 70% 이상의 비중을 차지하는 편의점 본업의 실적 반등이 관건이며, 이에 따라 실적 및 밸류에이션 상향 조정이 가능할 듯 하다.

GS P&L 기업가치 부각 가능성

신규 상장되는 GS P&L은 파르나스호텔과 식자재 가공업 전문 기업인 후레쉬미트를 자회사로 둔 지주회사다. 5성급인 서울 파르나스/인터컨티넨탈 서울 코엑스/파르나스호텔 제주와 오피스 임대 목적의 파르나스타워와 나인트리 브랜드의 비즈니스호텔 6개를 운영하고 있다. 호텔 사업은 구조적으로 높은 성장 여력을 보유한 업은 아니다. 다만, 파르나스호텔의 경우 서울 핵심 지역 입지로 높은 실적 가시성을 확보하고 있으며, 중장기적으로 관광 시장도 개별 여행 중심으로 확대되고 있는 만큼 고급 숙박 시설에 대한 수요는 확대될 것으로 예상된다. 임대사업 부문의 높은 이익 창출 능력 또한 고무적이다. 2025년 영업이익 913원, 코엑스 리뉴얼 작업이 완료된 2026년에는 1,170억원 이상의 이익 레벨을 예상한다. 부동산가치(1.2조원)로 산정할 경우 추가 기업가치 제고도 가능하다.

도표 1. GS리테일 밸류에이션(분할 전후 비교) (단위: 십억원)

구분	항목		GS리테일		GS P&L		비고
분할 전	자본				4,083		PBR 0.6배
	주식수(천주)				104,718		
	주가(원)				22,750		
	시가총액				2,424		
분할 후	분할비율		81.1%		18.9%		
	자본		3,300		783		
기업가치 비교	기업가치 1	분할전	1,965		459		2.4조원, 단순 분할 11.27일 기준 적정시가총액 2조 9,580억원
	기업가치 2	분할후	2,251		707		
	주식수(천주)		84,882		19,836		
	적정주가(원)		27,000		35,000		연도별 시간 가중치 적용
	사업부문	항목	2024년	2025년	2024년	2025년	
GS리테일	유통사업	적정시가총액	760.4	2,250.7			편의점 높은 MS 프리미엄, 유통업 평균 대비 30% 할증
		순이익	63.4	187.6			
		적정PER	12.0	12.0			
	적정시가총액 PER	760.4 12.0	2,250.7 12.0				
GS P&L	호텔업	적정시가총액			663.3	707.3	안정적 매출 성장 유통업 평균 대비 할증
		순이익			60.3	64.3	
		적정PER			11.0	11.0	
	적정시가총액 PER			663 11.0	707 11.0		

자료: GS리테일, 하나증권

도표 2. 분할 개요

구분	GS리테일(존속회사)	GS P&L(신설회사)
업종	소매유통업	지주회사
주요 자회사	GS네트웍스, GS텔레서비스 등	파르나스 호텔, 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. GS리테일 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2024년
매출	2,576	2,813	2,947	2,795	11,134	2,701	2,937	3,055	2,907	11,600
CVS	1,867	2,092	2,221	2,066	8,246	1,968	2,194	2,307	2,173	8,642
SM	341	357	390	359	1,448	381	394	424	390	1,588
홈쇼핑	290	286	260	295	1,131	276	273	251	271	1,071
기타	77	78	76	75	305	76	76	73	73	298
영업이익	42	89	106	54	292	50	81	81	67	279
CVS	23	65	78	52	218	26	65	73	51	215
SM	4	4	13	5	27	10	7	14	8	38
홈쇼핑	32	27	21	37	117	33	27	19	34	112
개발 및 기타	-17	-7	-6	-41	-71	-19	-18	-25	-26	-88
지배주주순이익	17	52	68	-119	18	36	60	-61	29	63
매출(YoY,%)	2.6	3.2	3.2	8.7	4.4	4.9	4.4	3.7	4.0	4.2
CVS	6.3	7.1	6.6	3.9	6.0	5.4	4.9	3.9	5.2	4.8
SM	7.7	14.1	10.6	5.7	9.5	11.6	10.3	8.5	8.7	9.7
홈쇼핑	-4.0	-12.5	-10.2	-8.0	-8.7	-4.8	-4.5	-3.4	-8.1	-5.3
영업이익(YoY,%)	215.6	113.6	64.4	-68.4	0.6	18.3	-9.4	-24.1	25.1	-4.4
CVS	-33.2	-2.5	4.0	21.3	-0.4	15.9	-0.5	-6.5	-1.9	-1.3
SM	-47.6	1,366.7	43.5	35.0	25.8	130.2	47.7	5.3	47.1	40.1
홈쇼핑	22.0	-15.0	-18.7	-37.1	-18.0	3.8	-0.4	-12.7	-8.0	-3.9
순이익(YoY,%)	76.3	4.8	67.8	적지	-56.3	114.6	14.2	적전	흑전	258.4

자료: GS리테일, 하나증권

1) 기타 부문에 개발 사업 포함

도표 4. GS리테일 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출	10,667	11,134	11,600	12,163	12,739
CVS	7,780	8,246	8,642	9,093	9,566
SM	1,322	1,448	1,588	1,709	1,793
홈쇼핑	1,239	1,131	1,071	1,050	1,055
기타	325	310	298	310	325
영업이익	290	292	279	324	375
CVS	219	218	215	233	255
SM	22	27	38	51	60
홈쇼핑	143	117	112	110	111
기타	-93	-71	-88	-70	-50
지배주주순이익	40	18	63	188	229
적정시가총액	1,718	1,890	2,079	2,287	2,516
주식수(천주)	84,882	84,882	84,882	84,882	84,882
적정주가(천원)	20	22	24	27	30
적정PER(배)	42.5	106.9	32.8	12.2	11.0
EPS(원)	476	208	747	2,210	2,694
영업이익률(%)	2.7	2.6	2.4	2.7	2.9
CVS	2.8	2.6	2.5	2.6	2.7
SM	1.6	1.9	2.4	3.0	3.3
홈쇼핑	11.5	10.3	10.5	10.5	10.5

자료: GS리테일, 하나증권

1) 기타 부문에 개발 사업 포함

도표 5. GS P&L 영업설비 현황 (단위: 십억원)

사업부문	구분	소재지	토지	건물	객실수
호텔/임대 오피스	그랜드 서울 파르나스 (파르나스타워 포함)	서울 강남구 삼성동	775	421	550
	인터컨티넨탈 서울 코엑스	서울 강남구 삼성동	-	57	656
	파르나스호텔 제주	제주 서귀포시 색달동	-	-	307
비즈니스호텔	나인트리호텔 명동	서울 중구 명동	-	-	144
	나인트리 호텔 명동 II	서울 중구 초동	-	-	408
	나인트리 호텔 인사동	서울 종로구 관훈동	-	-	301
	나인트리호텔 동대문	서울 중구 을지로	-	-	219
	나인트리 호텔 서울 판교	성남시 수정구 시흥동	-	-	315
	나인트리 로카우스 호텔 서울 용산	서울 용산구 한강로3가	-	-	274

주 1: 23년말 기준, 인터컨티넨탈은 리뉴얼 중으로 향후 '웨스턴'으로 변경될 예정
주 2: 토지와 건물은 장부가액 기준
자료: 파르나스호텔, 하나증권

도표 6. GS P&L 연간 실적 전망 (단위: 십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출	216	369	482	454	450	534
호텔	162	312	421	389	382	462
파르나스타워	54	57	61	65	68	72
영업이익	4	71	103	89	91	117
호텔	-29	36	66	50	50	74
파르나스타워	33	34	37	39	41	43
순이익	-13	49	68	60	64	82
영업이익률(%)	1.7	19.2	21.4	19.7	20.3	22.0
매출(YoY,%)	30.2	70.9	30.5	-5.8	-0.9	18.6
영업이익(, %)	흑전	1,840.6	45.4	-13.4	2.2	28.4

자료: 파르나스호텔, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	11,031.9	11,612.5	11,600.0	12,162.9	12,739.3
매출원가	8,199.6	8,652.5	8,642.0	9,061.4	9,490.8
매출총이익	2,832.3	2,960.0	2,958.0	3,101.5	3,248.5
판매비	2,472.1	2,566.1	2,679.4	2,777.3	2,873.5
영업이익	360.2	394.0	278.6	324.3	375.0
금융손익	(75.8)	(83.9)	(87.7)	(58.8)	(54.0)
종속/관계기업손익	(15.1)	(154.6)	(99.0)	(15.0)	(15.0)
기타영업외손익	(57.6)	(7.5)	(3.9)	(2.1)	(1.1)
세전이익	211.7	148.0	88.0	248.4	304.9
법인세	63.6	64.2	22.0	60.9	76.2
계속사업이익	148.1	83.7	66.0	187.6	228.7
중단사업이익	(100.5)	(61.6)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	47.6	22.1	66.0	187.6	228.7
비지배주주지분 손이익	7.2	4.5	2.6	0.0	0.0
지배주주순이익	40.4	17.7	63.4	187.6	228.7
지배주주지분포괄이익	113.2	27.3	58.7	166.8	203.3
NOPAT	252.0	222.9	209.0	244.8	281.3
EBITDA	1,055.9	1,115.7	757.3	642.8	587.8
성장성(%)					
매출액증가율	13.84	5.26	(0.11)	4.85	4.74
NOPAT증가율	29.30	(11.55)	(6.24)	17.13	14.91
EBITDA증가율	17.14	5.66	(32.12)	(15.12)	(8.56)
영업이익증가율	64.10	9.38	(29.29)	16.40	15.63
(지배주주)순이익증가율	(95.04)	(56.19)	258.19	195.90	21.91
EPS증가율	(95.69)	(56.22)	257.99	196.03	21.94
수익성(%)					
매출총이익률	25.67	25.49	25.50	25.50	25.50
EBITDA이익률	9.57	9.61	6.53	5.28	4.61
영업이익률	3.27	3.39	2.40	2.67	2.94
계속사업이익률	1.34	0.72	0.57	1.54	1.80

투자지표		2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)						
EPS		386	169	605	1,791	2,184
BPS		39,604	39,406	39,517	40,814	42,504
CFPS		9,275	10,821	5,540	5,205	4,368
EBITDAPS		10,083	10,654	7,232	6,138	5,613
SPS		105,349	110,894	110,774	116,149	121,654
DPS		430	500	500	500	500
추가지표(배)						
PER		72.93	136.39	38.26	12.93	10.60
PBR		0.71	0.58	0.59	0.57	0.54
PCFR		3.04	2.13	4.18	4.45	5.30
EV/EBITDA		5.79	4.96	6.04	6.31	6.11
PSR		0.27	0.21	0.21	0.20	0.19
재무비율(%)						
ROE		1.00	0.44	1.56	4.53	5.33
ROA		0.42	0.18	0.64	1.90	2.27
ROIC		4.73	3.95	3.80	4.85	5.94
부채비율		122.45	126.49	120.14	117.14	114.38
순부채비율		63.27	62.01	49.77	36.97	26.03
이자보상배율(배)						
		4.61	3.97	2.90	3.57	4.22

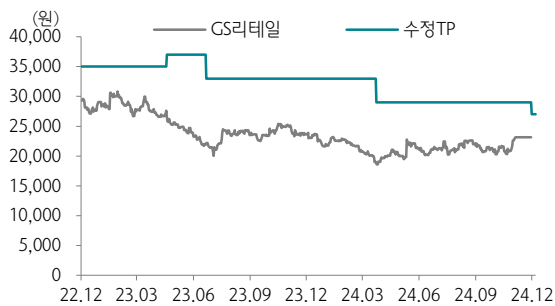
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)			
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,366.1	1,857.1	2,126.0	2,620.1	3,099.6
금융자산	561.5	646.2	916.5	1,351.8	1,771.3
현금성자산	390.5	431.8	702.1	1,133.3	1,548.6
매출채권	331.6	433.0	432.6	453.6	475.1
재고자산	227.0	304.3	304.0	318.7	333.8
기타유동자산	246.0	473.6	472.9	496.0	519.4
비유동자산	8,466.3	8,185.0	7,655.7	7,313.1	7,076.9
투자자산	1,508.9	1,294.4	1,293.8	1,319.8	1,346.3
금융자산	878.5	843.2	843.1	847.2	851.4
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	9,781.6	9,933.1	10,176.5
유동부채	2,173.6	2,664.1	2,434.8	2,462.5	2,540.3
금융부채	830.0	1,122.1	894.4	849.6	853.1
매입채무	460.4	652.9	652.2	683.9	716.3
기타유동부채	883.2	889.1	888.2	929.0	970.9
비유동부채	3,238.8	2,944.2	2,903.5	2,896.0	2,889.3
금융부채	2,528.2	2,273.6	2,233.6	2,193.6	2,153.6
기타비유동부채	710.6	670.6	669.9	702.4	735.7
부채총계	5,412.4	5,608.3	5,338.2	5,358.5	5,429.6
지배주주지분	4,049.1	4,058.3	4,070.0	4,205.9	4,382.9
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	2,784.7	2,920.6	3,097.6
비지배주주지분	370.9	375.4	373.4	368.7	364.1
자본총계	4,420.0	4,433.7	4,443.4	4,574.6	4,747.0
순금융부채	2,796.7	2,749.5	2,211.6	1,691.4	1,235.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	712.5	894.1	528.3	526.1	462.3
당기순이익	47.6	22.1	66.0	187.6	228.7
조정	803.5	980.1	463.1	302.8	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)	(15.7)	(15.7)
영업활동 자산부채 변동	(138.6)	(108.1)	(0.8)	35.7	36.6
투자활동 현금흐름	19.8	(356.9)	61.7	31.0	30.3
투자자산감소(증가)	177.2	742.3	(4.1)	(30.6)	(31.2)
자본증가(감소)	(349.2)	(385.8)	50.0	50.0	50.0
기타	191.8	(713.4)	15.8	11.6	11.5
재무활동 현금흐름	(433.2)	19.5	(319.4)	(136.5)	(88.2)
금융부채증가(감소)	351.8	37.5	(267.7)	(84.8)	(36.5)
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	(245.1)	431.3	415.3
Unlevered CFO	971.3	1,133.2	580.2	545.1	457.4
Free Cash Flow	352.2	508.2	528.3	526.1	462.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

GS리테일



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.12.23	BUY	27,000		
24.4.15	BUY	29,000	-26.64%	-20.17%
23.7.14	BUY	33,000	-30.45%	-23.03%
23.5.11	BUY	37,000	-35.05%	-29.19%
23.1.11	BUY	35,000	-18.98%	-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 12월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2024년 12월 23일 현재 해당회사의 유가 증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	94.14%	5.41%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 12월 20일