

GS 리테일 (007070)

파르나스 분할로 본업 경쟁력 강화

2024년 6월 4일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	27,000 원 (유지)
✓ 상승여력	18.7%	✓ 현재주가 (6월 3일)	22,750 원

신한생각 분할로 경영 효율성 제고, 이제 편의점 기존점 반등에 집

금번 파르나스 분할을 통해 본업인 유통 사업에서 경쟁력을 강화하고 경영 효율성이 제고될 것. 이와 동시에 자기주식 소각을 포함한 주주가치 제고 방안 발표(연결기준 배당성향 40%)도 긍정적. 결국 기업가치는 실적으로 수렴할 것인데, 3월 기상환경 악화로 역성장했던 편의점 기존점 성장률은 4월 회복. 성수기 시즌에 돌입하며 상품 경쟁력 강화 전략에 주목

파르나스 분할 결정, 선택과 집중에 따른 경영 효율성 제고

GS리테일은 파르나스 호텔 및 후레쉬미트 인적 분할 결정. 분할비율은 존속회사 0.8105782, 신설회사 0.1894218이고, 분할 기일은 2024년 12월 26일. 변경 상장 및 재상장일은 2025년 1월 16일

분할의 목적은 선택과 집중에 따른 경영 효율성 제고에 있음. 복잡한 사업 구조로 인한 기업가치 저평가를 극복하고, 본업에 역량 집중 및 사업 경쟁력 강화를 통한 주주가치 제고에 초점. 존속회사는 본업인 유통업에 역량을 집중해 시장경쟁력 강화를 통해 지속 성장 가능성 및 경영효율성 극대화. 신설회사는 우수한 현금창출 능력을 보유한 호텔 사업 전문성 강화

한편, 과거 GS홈쇼핑 합병 과정에서 발생한 자기주식(1,279,666주, 1.22%)도 소각 결정. 이에 따른 주주가치 제고도 긍정적으로 작용

Valuation

목표주가 27,000원(SOTP Valuation) 유지. 낮아진 외형 성장으로 현재 밸류에이션(12M FWD PER 8배)은 밴드 하단을 이탈한 상태. 밸류에이션 회복을 위해서는 편의점 기존점 성장률 반등이 필요

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	11,031.9	360.2	40.4	72.9	1.0	0.7	5.8	1.5
2023	11,612.5	394.0	17.7	136.5	0.4	0.6	5.0	2.2
2024F	12,192.0	421.1	254.2	8.2	6.1	0.5	4.7	5.0
2025F	12,783.0	457.8	285.1	7.3	6.5	0.5	4.5	6.1
2026F	13,467.0	497.8	306.0	6.8	6.7	0.4	4.4	6.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[유통]

조상훈 연구위원

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

김태훈 연구원

✉ taehoon.kim@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

시가총액	2,382.3십억원
발행주식수(유동비율)	103.4 백만주 (40.8%)
52주 최고가/최저가	25,400 원/18,560 원
일평균 거래액 (60 일)	4,546 백만원
외국인 지분율	7.2%

주요주주 (%)

GS 외 1 인	57.9
국민연금공단	8.5

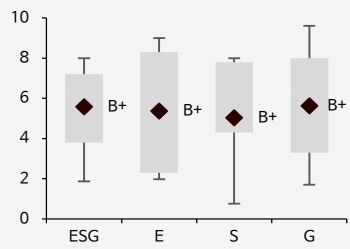
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	13.2	2.0	(8.5)	(3.2)
상대	12.9	0.5	(11.2)	(3.7)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)

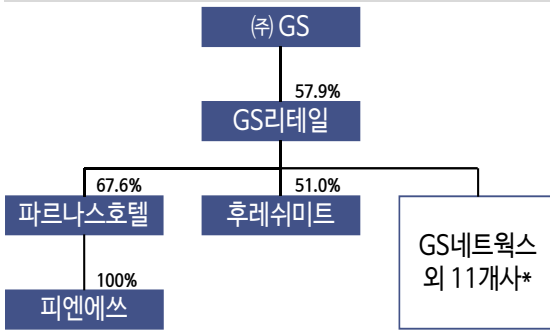


인적분할 개요 및 일정

	존속법인: GS리테일	신설법인: 파르나스홀딩스(가칭)
업종	소매유통업, 부동산 개발업 등	지주회사
주요 자회사	GS네트웍스, GS텔레서비스 등	파르나스호텔, 후레쉬미트
분할비율	0.8105782	0.1894218
자본금	84,882백만원	19,836백만원
액면가	1,000원	1,000원
발행주식총수	보통주 84,882,065주	보통주 19,835,857주
이사회 승인	2024년 6월 3일(월)	
주주 확정일	2024년 9월 13일(금)	
임시 주주총회	2024년 11월 6일(수)	
분할기일	2024년 12월 26일(목)	
변경상장/재상장일	2025년 1월 16일(목)	

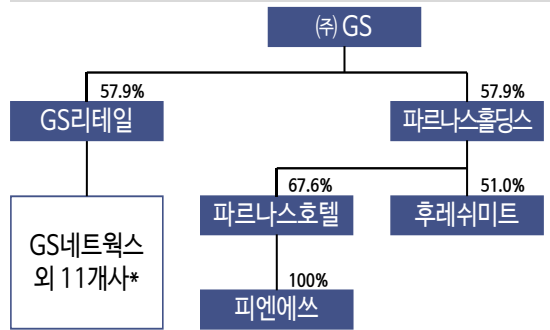
자료: GS리테일, 신한투자증권

인적분할 전 지배구조



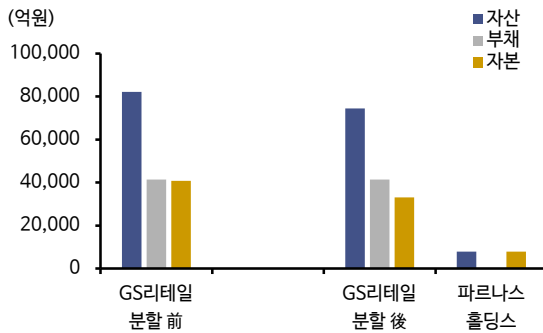
자료: GS리테일, 신한투자증권

인적분할 후 지배구조



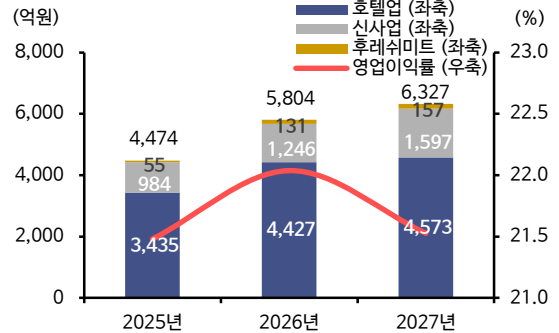
자료: GS리테일, 신한투자증권

인적분할 전, 후 재무구조



자료: GS리테일, 신한투자증권

신설법인 분할 후 3개년 매출액 및 영업이익률



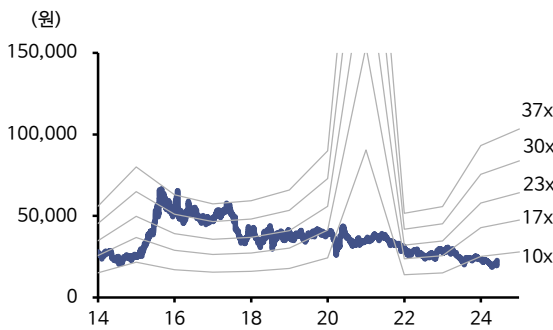
자료: GS리테일, 신한투자증권

GS리테일 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, %)	1Q24			2024F			2025F		
	기존 추정치	잠정치	과리율(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	2,818	2,810	(0.3)	12,192	12,192	0.0	12,783	12,783	0.0
영업이익	64	74	15.8	421	421	(0.0)	454	458	0.9
순이익	35	39	10.5	255	255	(0.0)	284	287	1.1
영업이익률	2.5	2.6		3.5	3.5		3.7	3.6	
순이익률	1.4	1.4		2.2	2.1		2.3	2.2	

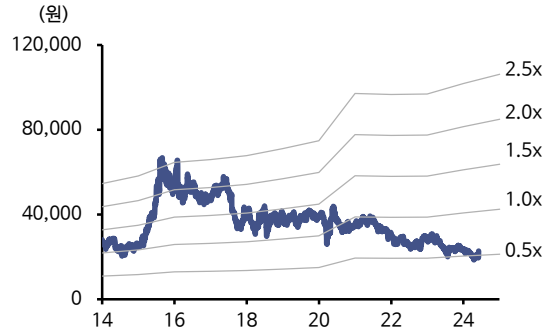
자료: 신한투자증권

GS리테일 PER 밴드차트



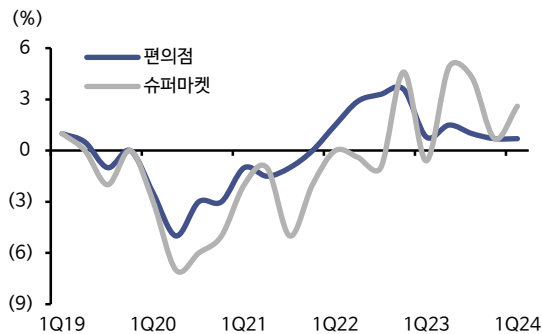
자료: QuantiWise, 신한투자증권

GS리테일 PBR 밴드차트



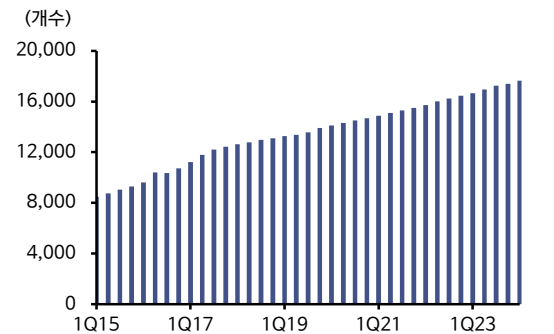
자료: QuantiWise, 신한투자증권

GS리테일 기존점 성장률



자료: 회사 자료, 신한투자증권

GS리테일 편의점 매장 수 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

GS리테일 목표주가 산정내역

구분	적정가치 (십억원)	주당가치 (원)	비중 (%)	비고
편의점	1,950.1	18,852	69.0	글로벌 편의점 업종 12MFWD PER 평균에 30% 디스카운트 적용
홈쇼핑 및 기타	875.0	8,459	31.0	글로벌 홈쇼핑 업종 12MFWDPER 평균 적용
합계	2,825.0	27,311	100.0	
목표주가		27,000		
현재주가		22,750		
Upside (%)		18.7		

자료: 신한투자증권

GS리테일 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,700	2,958	3,090	2,864	2,810	3,110	3,213	3,058	11,613	12,192	12,783
편의점	1,867	2,092	2,221	2,066	1,968	2,213	2,342	2,175	8,246	8,698	9,220
슈퍼마켓	341	357	390	359	381	404	437	412	1,448	1,634	1,797
파르나스	97	124	126	135	110	137	109	112	482	468	478
홈쇼핑	290	286	260	295	276	264	241	273	1,131	1,055	983
기타 및 연결조정	105	99	93	9	75	91	84	86	306	337	305
전년대비 (%)	4.9	5.3	4.5	6.3	4.1	5.1	4.0	6.8	5.3	5.0	4.8
편의점	6.3	7.1	6.6	3.9	5.4	5.8	5.5	5.3	6.0	5.5	6.0
슈퍼마켓	7.7	14.1	10.6	5.7	11.6	13.0	12.0	15.0	9.5	12.9	10.0
파르나스	58.5	51.1	20.6	11.2	12.7	10.9	(13.7)	(17.1)	30.5	(3.0)	2.2
홈쇼핑	(3.9)	(12.5)	(10.2)	(8.0)	(4.8)	(7.7)	(7.1)	(7.4)	(8.7)	(6.7)	(6.8)
기타 및 연결조정	(23.7)	(25.7)	(26.0)	(112.2)	(28.3)	(7.2)	(9.7)	831.9	(4.7)	10.1	(9.5)
영업이익	47	97	127	91	74	111	132	105	362	421	458
편의점	23	65	78	53	26	75	86	58	219	245	264
슈퍼마켓	4	4	13	6	10	5	15	6	28	36	39
파르나스	21	22	33	27	24	20	23	15	103	82	78
홈쇼핑	32	27	21	38	33	25	20	36	118	114	104
기타 및 연결조정	(33)	(22)	(19)	(32)	(19)	(14)	(12)	(11)	(105)	(56)	(26)
영업이익률 (%)	1.7	3.3	4.1	3.2	2.6	3.6	4.1	3.4	3.1	3.5	3.6
편의점	1.2	3.1	3.5	2.6	1.3	3.4	3.7	2.7	2.7	2.8	2.9
슈퍼마켓	1.3	1.2	3.4	1.6	2.6	1.3	3.4	1.6	1.9	2.2	2.2
파르나스	22.0	17.7	26.1	19.7	22.2	14.5	21.3	13.0	21.3	17.5	16.2
홈쇼핑	10.9	9.5	8.2	12.8	11.9	9.4	8.4	13.3	10.4	10.8	10.5
기타 및 연결조정	(31.9)	(21.9)	(20.0)	(342.8)	(25.8)	(15.4)	(14.4)	(12.5)	(34.4)	(16.7)	(8.7)
세전이익	29	67	100	(80)	59	92	117	76	116	344	378
순이익	18	54	72	(91)	39	70	89	57	52	255	287

자료: 신한투자증권

주: 4Q23 프레시몰 사업 철수 및 텐바이텐 지분 매각에 따른 중단영업손익으로 분류

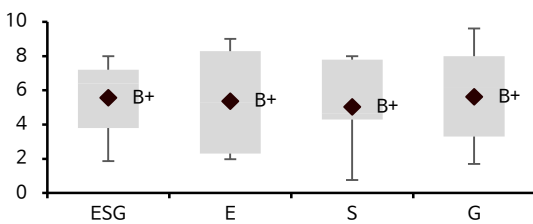
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 에너지절감 시스템과 신재생에너지를 활용한 점포로 탄소배출 감소에 기여. 또한 각종 상품 포장재 등을 친환경 소재로 교체
- ◆ 중소 협력사 대상 'ESG 역량 강화 프로그램' 본격화. 또한 업계 최초 동반성장지수 최우수 등급 획득
- ◆ 내부감사기구로 전원 사외이사로 구성된 감사위원회 및 경영진단실을 설치하여 전문성 있고 독립적인 감사활동 수행

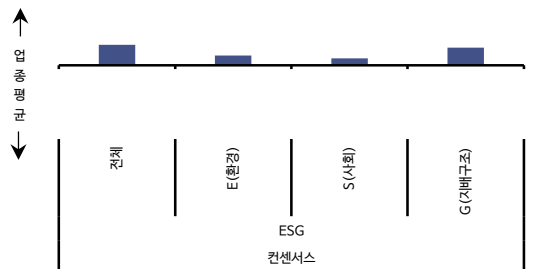
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

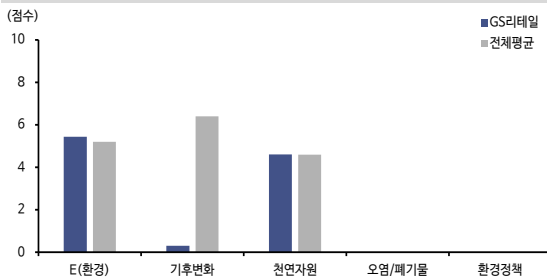
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

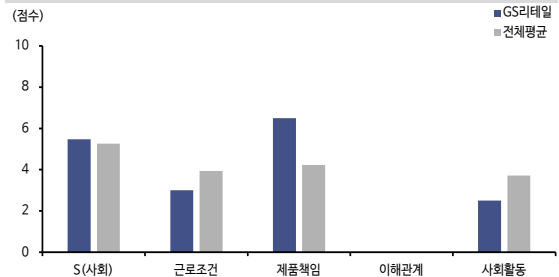
Key Chart

환경 세부 점수 및 전체평균



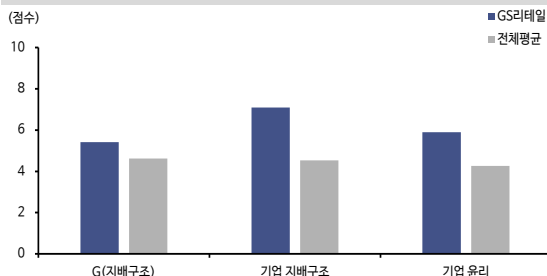
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

사회 세부 점수 및 전체평균



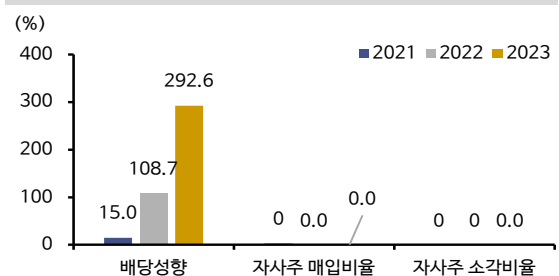
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

지배구조 점수 및 전체평균



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

주주환원: 배당성향



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	9,832.4	10,042.0	10,336.1	10,681.3	11,080.0
유동자산	1,366.1	1,857.1	1,855.9	1,980.7	2,124.6
현금및현금성자산	390.5	431.8	443.6	484.4	519.2
매출채권	331.6	433.0	395.4	431.6	471.4
재고자산	227.0	304.3	275.4	300.1	329.2
비유동자산	8,466.3	8,185.0	8,480.1	8,700.5	8,955.4
유형자산	2,767.4	2,831.2	2,518.6	2,209.0	1,925.9
무형자산	255.1	244.1	206.0	166.2	128.0
투자자산	1,508.9	1,294.4	545.8	556.7	567.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	5,412.4	5,608.3	5,695.6	5,858.1	6,075.9
유동부채	2,173.6	2,664.1	2,637.6	2,680.9	2,773.2
단기차입금	130.0	215.0	221.5	228.1	234.9
매입채무	460.4	652.9	583.0	632.1	699.4
유동성장기부채	249.9	424.6	424.6	424.6	424.6
비유동부채	3,238.8	2,944.2	3,058.0	3,177.2	3,302.7
사채	569.0	399.2	420.0	441.0	463.1
장기차입금(경기금융부채 포함)	1,959.2	1,874.5	1,968.2	2,066.6	2,169.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,420.0	4,433.7	4,640.5	4,823.1	5,004.1
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
기타자본	(126.6)	(100.8)	(100.8)	(100.8)	(100.8)
기타포괄이익누계액	52.9	72.2	67.8	67.8	67.8
이익잉여금	2,809.1	2,773.1	2,979.9	3,162.5	3,343.4
지배주주지분	4,049.1	4,058.3	4,265.1	4,447.7	4,628.7
비지배주주지분	370.9	375.4	375.4	375.4	375.4
*충차입금	3,358.2	3,395.7	3,516.7	3,250.9	3,220.5
*순차입금(순현금)	2,796.7	2,749.5	2,986.4	2,558.0	2,498.2

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	712.5	894.1	852.8	910.2	912.9
당기순이익	47.6	22.1	255.3	287.4	306.6
유형자산상각비	645.8	678.8	699.3	704.7	700.6
무형자산상각비	49.9	42.9	45.5	46.1	44.8
외화환산손실(이익)	0.0	0.2	(0.1)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	12.1	26.0	13.0	9.7	10.4
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	27.5	151.7	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(138.6)	(108.1)	(55.3)	(33.1)	(40.1)
(법인세납부)	(69.7)	(63.5)	(91.8)	(89.3)	(91.7)
기타	137.9	144.0	(13.1)	(15.3)	(17.7)
투자활동으로인한현금흐름	19.8	(356.9)	(396.9)	(407.0)	(431.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(360.3)	(385.8)	(405.6)	(421.0)	(441.8)
유형자산의감소	11.1	1.7	2.6	7.0	5.1
무형자산의감소(증가)	(5.5)	(6.2)	38.2	39.8	38.2
투자자산의감소(증가)	72.5	36.7	(32.1)	(32.8)	(33.4)
기타	302.0	(3.3)	0.0	0.0	0.0
FCF	574.3	351.5	891.4	632.1	660.1
재무활동으로인한현금흐름	(433.2)	(495.9)	(482.1)	(462.3)	(446.3)
차입금의 증가(감소)	(326.9)	(448.8)	28.1	29.3	30.7
자기주식의처분(취득)	0.3	30.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(122.6)	(48.6)	(104.7)	(125.7)	(125.7)
기타	16.0	(28.5)	(405.5)	(365.9)	(351.3)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	0.1	38.1	0.0	0.0
현금의증가(감소)	299.1	41.3	11.8	40.8	34.7
기초현금	91.4	390.5	431.8	443.6	484.4
기말현금	390.5	431.8	443.6	484.4	519.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	11,031.9	11,612.5	12,192.0	12,783.0	13,467.0
증감률 (%)	13.8	5.3	5.0	4.8	5.4
매출원가	8,199.6	8,652.5	9,094.3	9,528.7	10,029.3
매출총이익	2,832.3	2,960.0	3,097.7	3,254.2	3,437.7
매출총이익률 (%)	25.7	25.5	25.4	25.5	25.5
판매관리비	2,472.1	2,566.1	2,676.6	2,796.5	2,939.9
영업이익	360.2	394.0	421.1	457.8	497.8
증감률 (%)	64.1	9.4	6.9	8.7	8.7
영업이익률 (%)	3.3	3.4	3.5	3.6	3.7
영업외손익	(148.5)	(246.0)	(77.4)	(79.7)	(94.4)
금융손익	(75.8)	(83.9)	(32.2)	(35.3)	(36.6)
기타영업외손익	(57.6)	(7.5)	(11.2)	(14.4)	(24.9)
종속 및 관계기업관련손익	(15.1)	(154.6)	(34.1)	(29.9)	(32.9)
세전계속사업이익	211.7	148.0	343.7	378.1	403.4
법인세비용	32.2	45.5	88.4	90.7	96.8
계속사업이익	148.1	83.7	255.3	287.4	306.6
중단사업이익	(131.9)	(80.3)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	47.6	22.1	255.3	287.4	306.6
증감률 (%)	(94.1)	(53.5)	1,052.8	12.5	6.7
순이익률 (%)	0.4	0.2	2.1	2.2	2.3
(지배주주)당기순이익	40.4	17.7	254.2	285.1	306.0
(비지배주주)당기순이익	7.2	4.5	1.1	2.2	0.6
총포괄이익	122.6	30.7	299.4	329.9	338.3
(지배주주)총포괄이익	113.2	27.3	294.8	328.4	336.2
(비지배주주)총포괄이익	9.4	3.4	4.6	1.5	2.2
EBITDA	1,055.9	1,115.7	1,165.9	1,208.6	1,243.2
증감률 (%)	17.1	5.7	4.5	3.7	2.9
EBITDA 이익률 (%)	9.6	9.6	9.6	9.5	9.2

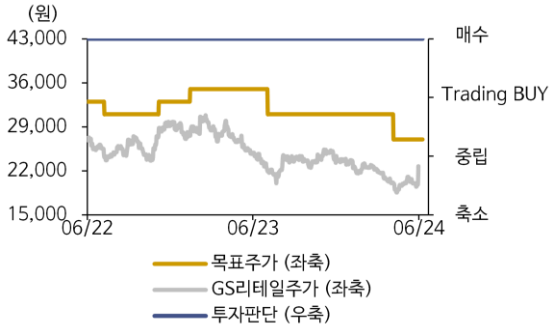
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	455	211	2,438	2,744	2,928
EPS (지배순이익, 원)	386	169	2,428	2,723	2,922
BPS (자본총계, 원)	42,209	42,340	44,314	46,058	47,786
BPS (지배지분, 원)	38,667	38,755	40,730	42,474	44,202
DPS (원)	430	500	1,000	1,200	1,200
PER (당기순이익, 배)	61.9	109.0	8.1	7.2	6.8
PER (지배순이익, 배)	72.9	136.5	8.2	7.3	6.8
PBR (자본총계, 배)	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
PBR (지배지분, 배)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA (배)	5.8	5.0	4.7	4.1	4.0
배당성향 (%)	108.7	292.6	20.3	18.1	16.9
배당수익률 (%)	1.5	2.2	5.0	6.1	6.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	9.6	9.6	9.6	9.5	9.2
영업이익률 (%)	3.3	3.4	3.5	3.6	3.7
순이익률 (%)	0.4	0.2	2.1	2.2	2.3
ROA (%)	0.5	0.2	2.5	2.7	2.8
ROE (지배순이익, %)	1.0	0.4	6.1	6.5	6.7
ROIC (%)	9.9	7.3	12.7	17.3	22.1
안정성					
부채비율 (%)	122.5	126.5	122.7	121.5	121.4
순차입금비율 (%)	63.3	62.0	64.4	53.0	49.9
현금비율 (%)	18.0	16.2	16.8	18.1	18.7
이자보상배율 (배)	4.6	4.0	4.7	5.1	5.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(20.6)	(27.2)	(27.5)	(23.7)	(26.6)
재고자산회수기간 (일)	6.9	8.3	8.7	8.2	8.5
매출채권회수기간 (일)	9.1	12.0	12.4	11.8	12.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

GS리테일(007070)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 02월 09일	매수	33,000	(17.8)	(10.0)
2022년 07월 12일	매수	31,000	(18.3)	(11.3)
2022년 11월 09일	매수	33,000	(12.7)	(9.7)
2023년 01월 17일	매수	35,000	(22.8)	(11.9)
2023년 07월 07일	매수	31,000	(24.1)	(18.1)
2024년 01월 08일	6개월경과		(29.4)	(23.7)
2024년 04월 09일	매수	27,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 조상훈, 김태훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 31일 기준)

매수 (매수)	93.85%	Trading BUY (중립)	4.10%	중립 (중립)	2.05%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------