

## GS리테일, 호텔 사업부 인적 분할 공시

유정현 junghyun.yu@daishin.com

2024. 06. 04

GS리테일 투자 의견

BUY

목표주가

28,000

현재주가(24.06.03)

22,750

### GS리테일, 호텔 사업부 인적 분할 단행

- 전일 GS리테일이 파르나스호텔 주식회사 및 주식회사 후레쉬미트 지분의 관리를 목적으로 하는 사업부문(가칭 파르나스 홀딩스)을 신설법인으로 하는 인적 분할 계획을 공시. 분할의 목적은 분할대상 각 사업부가 독립적으로 고유 사업에 집중하여 경쟁력을 강화하고 복잡한 사업구조로 인한 시장의 저조한 관심도 및 기업가치 저평가를 극복하기 위함이라고 언급
- GS리테일의 인적 분할로 기존 GS리테일 주주는 존속 법인 GS리테일 주식 약 0.81주와 신설 법인 파르나스 홀딩스 주식 약 0.19주를 교부 받게 됨. 분할 비율 산정은 분할대상 사업부문의 순자산 장부가액을 분할전 순자산 장부가액으로 나누어 산정함
- 동사는 이번 인적 분할로 인해 2024년 12월 23일부터 2025년 1월 15일까지 매매가 정지되며 거래 재개일은 2025년 1월 16일임

### 파르나스 가치 제고를 위해 임대 사업 확장

- 신설되는 파르나스 홀딩스(가칭) 본업은 호텔업(코엑스 호텔)과 임대업(파르나스타워) 크게 두 개로 나뉘는데 파르나스 홀딩스는 기존 임대 상업 자산 노하우 바탕으로 새롭게 임대 사업 참여해서 상업시설 운영 매출을 늘릴 계획
- 이번 분할에서 유통쪽 사업으로 분류된 개발 사업은 유통업 본업이 아님에도 신설 법인으로 분류가 안 된 이유는 개발 사업, 즉 부동산 사업이 업황 부진으로 개발 사업장도 어려움을 겪고 있는 상황에서 사업장 조기 정상화하는 과정을 거쳐 의미 있게 자산을 정상화 하는 것이 우선이라고 판단하여 신설 법인으로 분류하지 않음. 이번 호텔사업부 분할과 관련하여 추후 관련성이 떨어지는 사업에 대한 추가적인 분할 계획 있는지에 대해서는 구체적인 언급은 없었음. 다만 개발 부문 정상화 과정 후 전략적으로 정리할지 여부에 대해 계속 고민 중임을 언급

### 인적 분할은 저평가 된 각 사업부의 가치 재평가를 위한 것

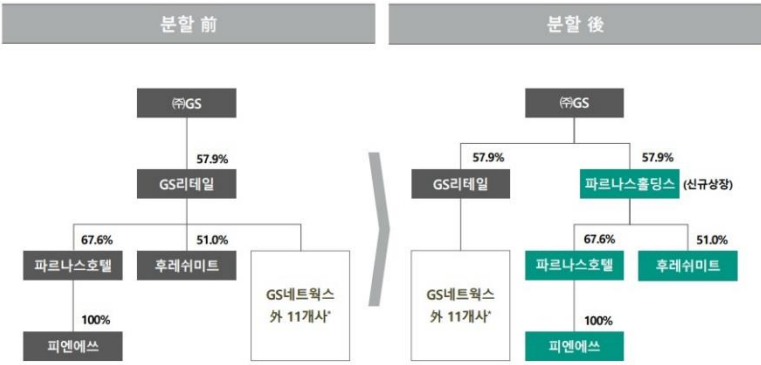
- 동사는 분할 후 존속 법인 GS리테일과 신설 법인 파르나스 홀딩스(가칭)에 대해 연결순이익 기준 배당성향 40%를 그대로 유지할 계획임을 언급. 주주가치 제고 노력에 대한 의지 재확인
- 이번 분할 발표에서 기업 가치 저평가를 탈피하기 위한 고민의 흔적을 엿볼 수 있었음. 주요 사업인 편의점의 성장성이 둔화되면서 최근 채널로서 각광받고 있는 슈퍼마켓의 실적 개선과 호텔 사업부의 안정적인 이익 기여 등이 기업 가치에 전혀 반영이 되지 않음에 따라 이를 개선해 보고자 내린 결정이라고 보임
- 호텔 사업은 성장 사업은 아니지만 최근 해외로 출국하는 여행객의 급증에도 불구하고 방한 외국인 수도 동시에 증가하면서 호텔 사업부 영업이익은 연간 1,000억원 수준에 안착할 것으로 전망. 국내 호텔 산업이 방한 외국인 증가에 따라 성장 구간에 진입하고 동사의 임대 사업도 고마진 수익 구조로 비교적 안정적인 사업임을 고려하면 분할에 따른 기업가치 제고 효과를 기대하는데 무리가 없어 보임
- 당사는 이러한 점을 모두 반영하여 목표 P/E 12배를 제시. 이에 따라 산출된 목표주가는 28,000원(12개월 Forward 기준 12배)으로 전일 15% 주가 급등에도 불구하고 현 주가는 P/E 아직 9.5배 수준. 여전히 매력적인 수준이라고 판단

분할 세부 내용 요약

구분	내용	비고
존속법인	(주)GS리테일	- GS리테일을 존속 법인으로 편의점, 수퍼, 홈쇼핑, 개발 사업 영위
신설법인 사명	파르나스홀딩스(가칭)	- 파르나스호텔(호텔사업, 임대사업), 후레쉬미트(식자재 사업) 영위
분할 형태	인적분할	
분할 비율	존속법인: 신설법인 = 0.8105782:0.1894218	- 기존 GS리테일 주주는 존속 회사와 신설 회사 주식을 각각 0.81 주와 0.19 주를 갖게 되는 인적 분할
분할 주요 일정	주주총회 예정 주식매수청구권에 관한 사항 매매거래 정지 예정 기간 분할기일 예정 신주 상장 예정	- 24년 11월 6일 - 해당사항 없음 - 2024년 12월 23일~2025년 1월 15일 - 24년 12월 26일 - 25년 1월 16일

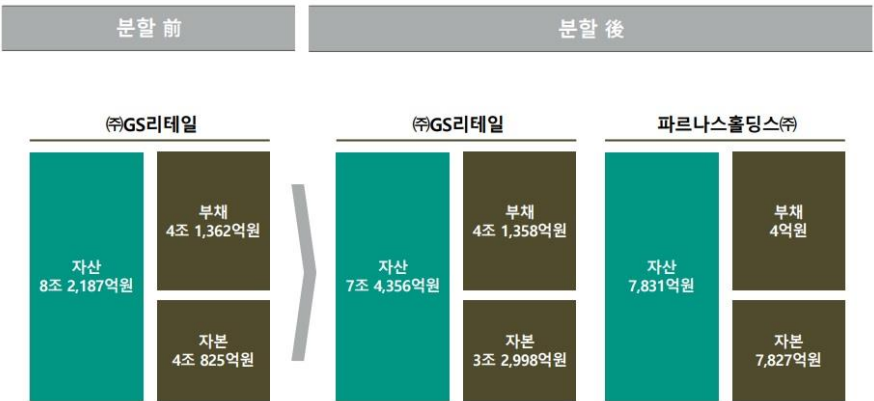
자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

그림 1. 분할 구조



자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

그림 2. 분할 전/후 재무구조



즈: 2023년말 기준, 자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

## [Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## [투자등급관련사항]

## 산업 투자의견

Overweight(비중확대):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

Neutral(중립):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

Underweight(비중축소):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

## 기업 투자의견

Buy(매수):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

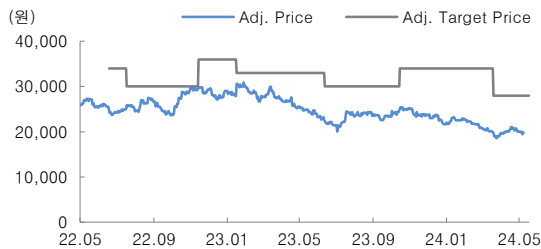
## [투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	94.4%	5.6%	0.0%

(기준일자: 20240603)

## [투자의견 및 목표주가 변경 내용]

## GS리테일(007070) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.06.04	24.05.09	24.04.11	24.02.06	24.01.11	23.12.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	28,000	28,000	28,000	34,000	34,000	34,000
과리율(평균.%)		(29.14)	(30.13)	(33.08)	(30.67)	(29.04)
과리율(최대/최소.%)		(24.82)	(26.61)	(25.29)	(25.29)	(25.29)
제시일자	23.12.02	23.11.26	23.11.07	23.10.06	23.08.08	23.07.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	34,000	34,000	34,000	30,000	30,000	30,000
과리율(평균.%)	(27.68)	(26.86)	(26.29)	(22.75)	(23.30)	(27.92)
과리율(최대/최소.%)	(25.29)	(25.29)	(25.29)	(17.67)	(18.33)	(26.00)
제시일자	23.05.11	23.05.10	23.04.06	23.02.08	23.01.03	22.12.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	33,000	33,000	33,000	33,000	36,000	36,000
과리율(평균.%)	(18.46)	(14.08)	(14.04)	(12.56)	(20.83)	(19.23)
과리율(최대/최소.%)	(6.52)	(6.52)	(6.52)	(6.52)	(17.22)	(17.22)
제시일자	22.11.08	22.11.05	22.10.13	22.08.09	22.07.11	00.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	34,000	
과리율(평균.%)	(11.80)	(14.81)	(14.91)	(13.89)	(28.18)	
과리율(최대/최소.%)	(0.67)	(8.33)	(8.33)	(8.33)	(26.47)	

## 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240514)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	94.4%	5.6%	0.0%

## 산업 투자의견

- Overweight(비중확대)

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

- Neutral(중립)

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

- Underweight(비중축소)

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

## 기업 투자의견

- Buy(매수)

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상

- Marketperform(시장수익률)

:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상

- Underperform(시장수익률 하회)

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상