

## Company Comment

Analyst 안지영, 황병준  
02) 6915-5675  
jyahn@ibks.com

매수(유지) / TP 50,000원

# GS리테일

## 합병법인 GS리테일의 중장기 전략 로드맵

- GS리테일과 GS홈쇼핑은 7월 1일 기준 합병법인 GS리테일의 중장기 로드맵을 제시함
- 합병회사는 20년 기준 취급고 15.5조원(디지털커머스 1.3)→ 25년 취급고 25조원 (디지털 5.8)로 취급고 61.2% 특히 디지털커머스 346.2% 성장 가이드를 제시
- 고객, 상품, 인프라 통합과 디지털을 통해 온오프라인 쇼핑 서비스를 제공할 전망
- 합병신주상장은 7월 16일 예정(거래정지 6월 29일~7월 15일)

### 7월 16일 합병법인의 신주 상장 예정

GS리테일과 GS홈쇼핑은 지난 11월 10일 양사간 합병을 결정, 지난 4월 19일 주주명부를 확정했으며 오는 5월 28일 합병계약 승인을 위한 주주총회를 개최할 예정이다. 주식매수청구권 행사 기간은 5월 18일~6월 17일이며, 거래정지 기간은 6월 29일~7월 15일 그리고 합병법인 GS리테일(액면가 1,000원 발행주식수 27,717,922주)의 신규 상장일은 7월 16일이다. GS홈쇼핑을 흡수 합병하며 유가증권 상장법인 GS리테일은 존속회사, 코스닥 상장법인 GS홈쇼핑은 소멸회사가 된다.

금번 합병을 통해 GS리테일은 디지털 기술 진화와 소비형태가 급변화 하는 경영환경 속에서 고객 니즈를 주도하는 온오프라인 통합 커머스 플랫폼으로 중장기 성장 모멘텀을 확대해 나갈 전망이다. 2020년 기준 양사의 합산 취급고는 15.5조원으로 편의점 8.9조원, 홈쇼핑 3.2조원, 슈퍼 1.4조원, 디지털커머스 1.3조원 기타 0.7조원을 시현했다. 회사가 제시하는 2025년 취급고 가이드는 25조원으로 2020년 대비 61.2% 증가하는 수준이며 부문별(조원)로는 편의점 11.4, 홈쇼핑 4.9, 슈퍼 1.6, 디지털 5.8, 기타 1.3이다. 그러나 합병법인 GS리테일의 2025년 취급고 25조원 시현을 위해서는 총 투자비 10,200억원이 수반될 전망이다. 특히 디지털커머스의 성장률은 20년에서 25년 346.2%의 가이드를 제시하고 있는데 이를 위해서는 현재 양사가 각각 보유하고 있는 통합고객 1,510만 명에 대한 데이터 분석과 향후 통합멤버십 등을 위해 2,700억원. 이를 시현하기 위한 인프라와 기술 투자가 5,700억원 집행될 것으로 분석된다. 총 투자비 가운데 투자비 82%인 8,400억원이 실질적으로 디지털 커머스에 집중될 전망이다.

### 양사 모두 오랜 밸류 트랩에서 벗어날 기회

GS리테일과 GS홈쇼핑은 각 산업 분야의 1위 포지션에 있음에도 불구하고 그룹 시너지 연계가 늦어지며 기업 가치의 상승이 제한되어 왔다. GS리테일은 지난해 편의점에서 코로나19 환경에 대한 방어력을 입증했지만 디지털 커머스 영역에서 한계를 드러냈다. GS홈쇼핑은 코로나19 상황에서도 방어력을 입증하며 현금 자산 보유 및 고배당을 유지해 왔다. 결국 양사 모두 주식 시장 내 밸류에이션 프리미엄 확대가 제한되어 왔는데 미래 성장으로의 확장성에 한계가 있었기 때문이다.

본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 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.

GS리테일은 동종 산업 간의 온오프라인 합병으로 향후 5년 내에 기업 가치 상승 모멘텀은 충분히 가능할 전망이다. GS유통 법인간의 합병은 기존 유통 Peer Group과는 차이점이 확인된다. 이종 산업이 아닌 동종의 유통업이라는 점이다. 다만 양사는 각각 오프라인과 온라인에 국한된 채널로 사업 영역의 확장성이 제한적으로 운영되어왔다. 그러나 금번 합병을 통해 회사가 제시하는 향후 5년 간의 시너지 통합은 1) 양사간의 고객 풀을 통합하여 충성도 높은 고객층을 중심으로 고객 수뿐만 아니라 구매 횟수의 증대가 가능할 전망이다. 2) 온오프라인 옴니채널 전략으로 통합 플랫폼의 고객 트래픽의 구체화 3) 양사간의 핵심 카테고리를 결합 및 교환하며 상품 커버리지의 확대 4) Digital Transformation을 통해 커머스 리더로 도약, 즉 Data(고객, 상품, 물류, 배송), Tech(디지털마케팅, 초개인화, AI&머신러닝), Infra(클라우드, Microservice Architecture), 인적자원의 역량 결합이다. 5) 전국을 커버하는 B2B+B2C 물류망을 완성 목표. 물류 통합과 투자 확대 등. 궁극적으로는 고객통합, 상품통합, 인프라통합을 우선하는 가운데 디지털 커머스를 통해 온오프라인의 역량을 통합 및 강화 GS리테일 고객의 쇼핑 니즈를 해결할 것으로 전망된다.

표 1. 합병 주요 일정 - 거래 정지 기간 '21년 6월 19일~7월 15일

	주식회사 GS리테일 (존속회사)	주식회사 GS홈쇼핑 (소멸회사)
이사회 결의일	20년 11월 10일	20년 11월 10일
합병계약일	20년 11월 10일	20년 11월 10일
주주확정기준일 지정	20년 03월 25일	20년 03월 25일
주주명부 확정 기준일	20년 04월 19일	20년 04월 19일
주주명부 폐쇄기간	시작일	21년 04월 20일
	종료일	21년 04월 26일
주주총회 소집 통지 및 공고일	21년 05월 13일	21년 05월 13일
합병반대의사 통지 접수기간	시작일	21년 05월 13일
	종료일	21년 05월 27일
합병계약 승인을 위한 주주총회일	21년 05월 28일	21년 05월 28일
주식매수청구권 행사 기간	시작일	21년 05월 28일
	종료일	21년 06월 17일
채권자 이익제출기간	시작일	21년 05월 28일
	종료일	21년 06월 30일
합병기일	21년 07월 01일	21년 07월 01일
합병종료보고 주주총회 같은 이사회 결의일	21년 07월 01일	-
합병등기 예정일(해산등기 예정일)	21년 07월 07일	21년 07월 07일
합병신주상장 예정일	21년 07월 16일	-

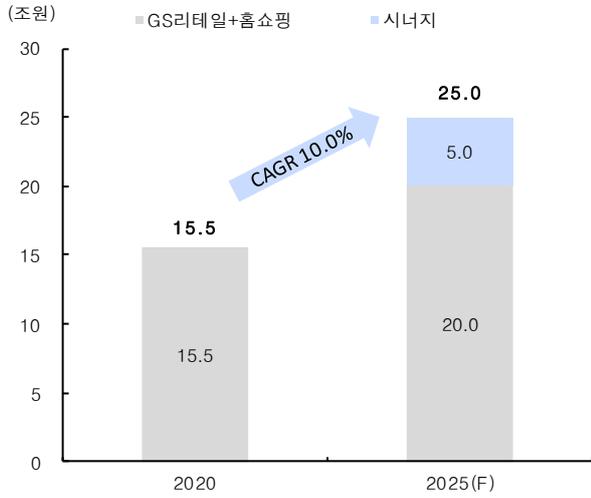
자료: GS리테일, GS홈쇼핑, IBK투자증권

표 2. 합병의 합병가액 및 비율

구분	합병법인 (주식회사 GS리테일)	피합병법인 (주식회사 GS홈쇼핑)
기준주가	33,800원	142,762원
합병가액(1주당)	33,800원	142,762원
합병비율	1	4,223,6834

자료: GS리테일, GS홈쇼핑, IBK투자증권

그림 1. 취급액 가이드선스 (1) – 시너지 기반 25년 취급액 5조원 목표



자료: GS리테일, GS홈쇼핑, IBK투자증권

그림 2. 취급액 가이드선스 (2)

단위: 조원	2020	2025F
편의점	8.9	11.4
홈쇼핑	3.2	4.9
수퍼	1.4	1.6
<b>디지털커머스</b>	<b>1.3</b>	<b>5.8</b>
기타	0.7	1.3
합계	15.5	25.0

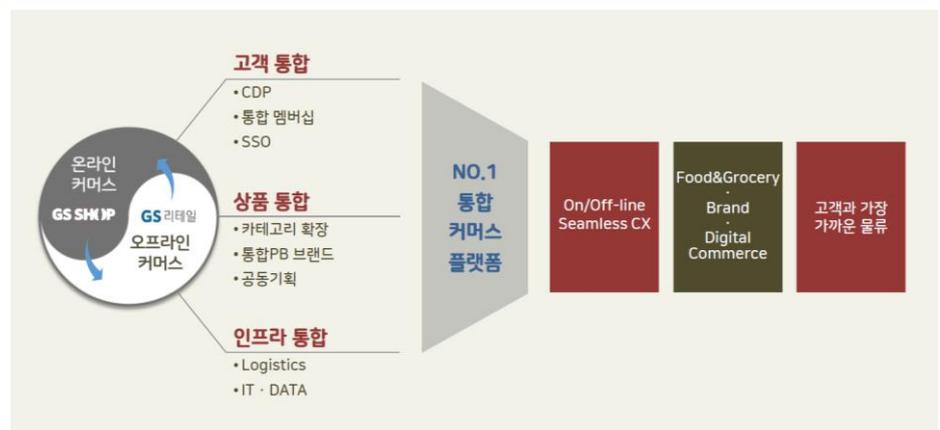
자료: GS리테일, GS홈쇼핑, IBK투자증권

그림 3. CAPEX Guidance – 5년간 총 1조원 투자



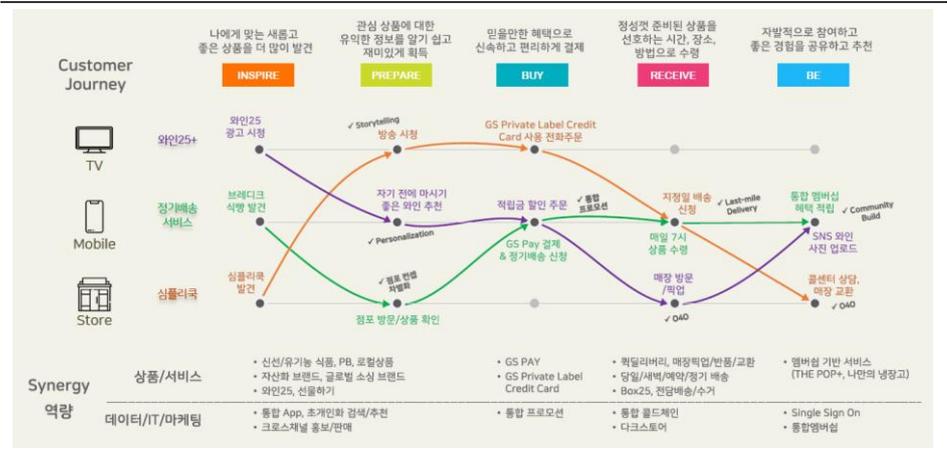
자료: GS리테일, GS홈쇼핑, IBK투자증권

그림 4. 합병 시너지 전략 – 온오프라인 통합 커머스 플랫폼 도약



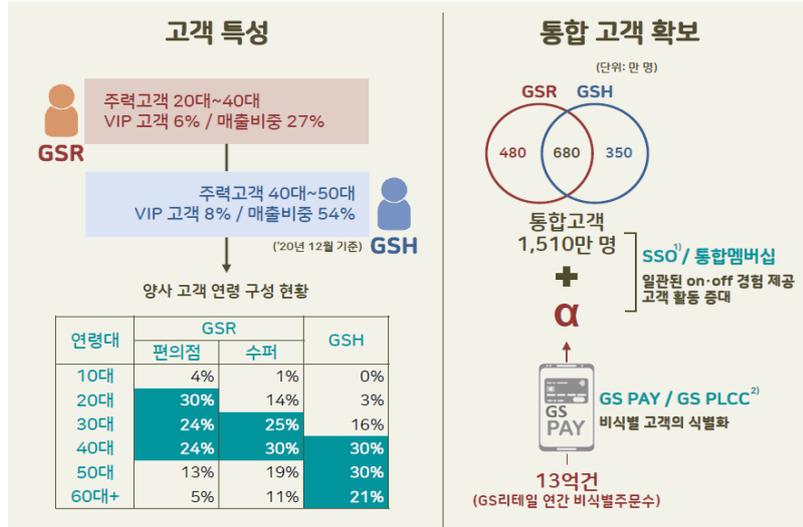
자료: GS리테일, GS홈쇼핑, IBK투자증권

그림 5. Seamless Customer Journey 예시



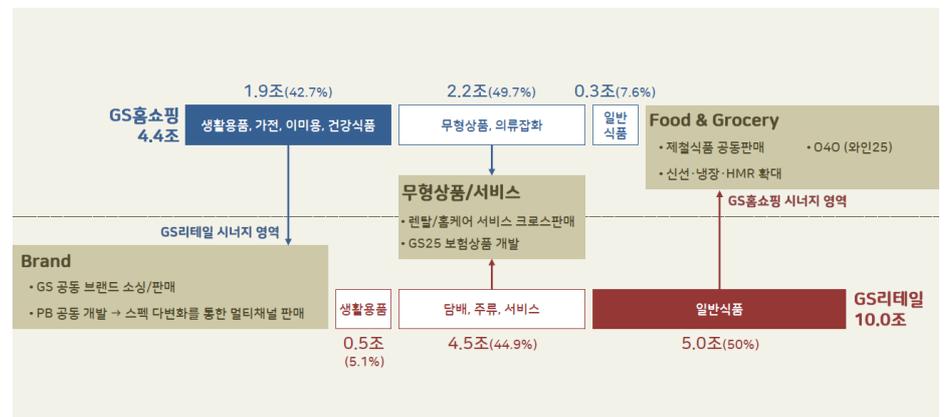
자료: GS리테일, GS홈쇼핑, IBK투자증권

그림 6. 고객 통합 - 차별적 특성을 가진 양사 고객 통합



자료: GS리테일, GS홈쇼핑, IBK투자증권

그림 7. 상품 통합 - 핵심 카테고리 확장을 통한 상품 시너지 극대화



자료: GS리테일, GS홈쇼핑, IBK투자증권

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 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.  
 동자료에 언급된 종목의 지분율 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	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.04.01~2021.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	95.2
중립	7	4.8
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

GS리테일	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.07.03	매수	50,000	-24.97	-15.80					
	2019.05.09	매수	46,000	-19.06	-14.13					
	2019.08.08	매수	50,000	-19.82	-16.00					
	2019.11.20	매수	60,000	-34.88	-31.67					
	2020.02.05	매수	63,000	-46.52	-36.59					
	2020.04.07	매수	45,000	-30.22	-28.89					
	2020.04.27	매수	55,000	-30.39	-20.27					
	2020.08.10	매수	50,000	-29.87	-21.90					
	2021.04.29	매수	50,000							