



BUY(Maintain)

목표주가: 70,000원(유지)

주가(07/07): 41,850원

시가총액: 8,299억원



엔터/레저/미디어 Analyst 임수진

RA 박정현

Stock Data

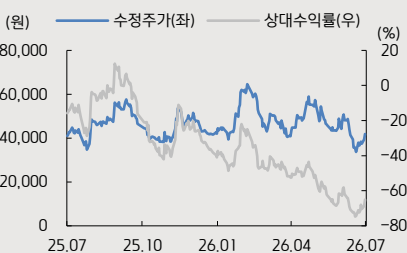
KOSPI(07/07)	7,656.31pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	64,600원	33,700원
최고/최저가 대비 등락	-35.2%	24.2%
주가수익률	절대	상대
1M	-14.5%	-8.9%
6M	-0.4%	-40.8%
1Y	5.7%	-57.8%

발행주식수	19,831천주
일평균 거래량(3M)	157천주
외국인 지분율	11.6%
배당수익률(26.E)	1.4%
BP(26.E)	45,474원
주요 주주	GS 외 1인 58.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	NA	481.7	621.2	687.8
영업이익	NA	78.0	126.2	164.1
EBITDA	NA	143.9	234.1	261.2
세전이익	NA	57.5	107.0	147.1
순이익	NA	29.9	85.6	117.6
지배주주지분순이익	NA	19.4	55.4	76.1
EPS(원)	NA	977	2,792	3,838
증감률(%YoY)	NA	흑전	185.8	37.5
PER(배)	NA	43.0	14.1	10.3
PBR(배)	NA	0.97	0.87	0.80
EV/EBITDA(배)	NA	12.9	7.4	6.3
영업이익률(%)	NA	16.2	20.3	23.9
ROE(%)	NA	2.3	6.3	8.1
순부채비율(%)	NA	49.5	38.2	26.8

Price Trend



GS피앤엘(499790)

예상보다 빠른 웨스트틴 회복, 컨센 상회 전망



2분기 영업이익은 243억원으로 컨센서스를 상회할 전망이다. 현재 유류할증료 하락과 원화 약세가 맞물리며 인바운드 관광객 유입에 매우 우호적인 매크로 환경이 조성되었습니다. 이에 수도권의 미국향 MICE 수요와 제주의 중·일 외래객 중심 고객 믹스 개선이 뚜렷하며, 우호적인 업황에도 2027년 예상 PER 10배 수준으로 업사이드 여력이 큰 만큼 업종 내 최선호주로 제시합니다.

>>> 예상보다 빠른 웨스트틴 회복, 컨센 상회 전망

2분기 연결 실적은 매출액 1,605억원(QoQ +23%, YoY +43%), 영업이익 243억원(QoQ +0.4%, YoY +110%)으로 컨센서스를 소폭 상회할 전망이다. 웨스트틴 사업장의 OCC가 예상보다 빠르게 풀캐파에 도달하였으며, 제주 사업장은 2분기 리노베이션 영향으로 OCC가 전년 대비 감소했으나 ADR 성장폭이 이를 일부 상쇄한 영향이다. 그랜드는 연회장 리노베이션이 4월 종료 후 5월 정상화되며 OCC 80% 후반, ADR YoY High-Single% 성장이 예상된다. 웨스트틴은 OCC 80% 중후반대, ADR은 1분기 30만원 초반에서 2분기 30만원 중반으로 개선되어 3분기 추가 가격 인상 여력을 확보할 전망이다. 제주는 외국인 고객 비중이 더블디짓으로 확대되는 가운데, 난간 교체 작업 종료 후 6월 정상화되며 ADR이 40만원 중반까지 확대되었다. 나인트리 역시 OCC 80% 중반과 ADR 더블디짓 성장을 지속 중이다. 비용 측면에서 2분기 재산세는 150억원 전후로 예상되나 과거 사례 감안 시 자산가치 재평가에 따른 부담은 제한적이며, 인건비 외 특이사항은 없다. 내년에는 주요 업장의 리노베이션 종료로 관련 불확실성이 소멸될 예정이다.

>>> 우호적인 매크로 환경, 업종 내 최선호주로 제시

2분기 일회성 비용인 재산세 150억원을 제외하면 분기 400억원에 육박하는 영업이익 체력을 입증했다. 3분기는 리노베이션 공백기와 재산세 효과 제거가 맞물리는 성수기로, 현재 시장 컨센서스인 381억원을 상회하는 400억원 이상의 영업이익 달성이 가능할 것으로 판단된다. 최근 유류할증료의 빠른 하락세와 원화 약세 환경은 외래 관광객 유입에 우호적인 매크로 환경을 조성하고 있다. 수도권 중심의 미국향 MICE 수요 증가와 제주의 중국·일본 관광객 확대로 인한 고객 믹스 개선이 확인된다. 3분기 예약 구조 역시 투숙 직전 성약되는 비즈니스 고객 특성을 감안하더라도 이미 일반 객실이 만석에 개별 단가 90만원 이상의 고가 객실 위주로 잔여 물량이 구성되어 있어 높은 OCC와 ADR 고성장세를 통한 매출 확대에 연결되는 구조다. 업황 호조세에도 최근 시장 내 수급 풀림 현상이 지속됨에 따라 반도체 외 섹터의 밸류에이션 매력도 하락세를 반영하여 타겟 멀티플을 기존 28배에서 24배로 하향 조정한다. 다만 연간 추정치 상향 조정이 이를 상쇄함에 따라 목표주가는 기존 추정치를 유지한다. 현재 주가는 2026년 예상 PER 14배, 2027년 PER 10배 수준으로 저평가 국면이며, 현 주가 기준 업사이드 67%를 확보하고 있어 업종 내 최선호주로 제시한다.

>>> Valuation

GS피앤엘 목표주가 산정 Table

구분	내용	비고
2026E 지배주주 순이익	55.4	단위: 십억원
주식수	19.8	단위: 백만주
2026E 지배주주 EPS	2,792	단위: 원
Target P/E (배)	24.0	글로벌 호텔 기업 4사(Marriott, Hilton, InterContinental, Hyatt)의 평균 12개월 Fwd PER 34배에 할인율 -30% 적용
적정주가 (원)	67,006	
목표주가 (원)	70,000	
현재주가 (원)	41,850	
Upside (%)	67.3	

자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

GS피앤엘 운영 호텔 현황

구분	객실수	개관	소유 구분	
5성급 호텔	그랜드 인터컨티넨탈 서울 파르나스	550	1988.08	소유
	웨스틴 서울 파르나스	564	2025.09	소유
	파르나스 호텔 제주	307	2022.07	임대
비즈니스호텔	나인트리 바이 파르나스 서울 명동 I	144	2012.12	임대
	나인트리 바이 파르나스 서울 명동 II	408	2017.03	임대
	나인트리 바이 파르나스 서울 인사동	301	2019.10	임대
	나인트리 바이 파르나스 서울 동대문	219	2020.01	임대
	나인트리 바이 파르나스 서울 판교	315	2021.06	임대
비즈니스호텔(위탁운영)	나인트리 프리미어 로카우스 호텔 서울 용산	274	2023.04	임대
임대 오피스	파르나스 타워	-	2016.07	소유

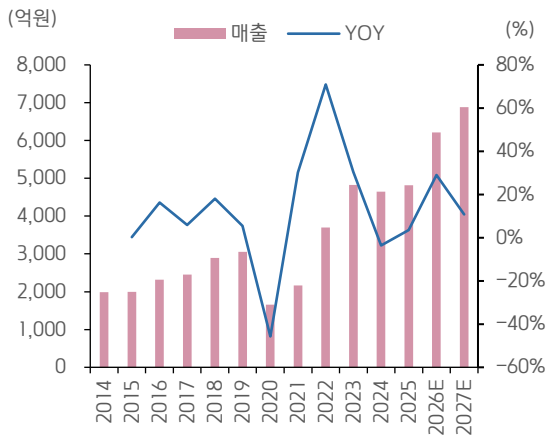
자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

GS 피앤엘 실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액(십억원)	94.5	112.1	121.8	153.1	130.4	160.5	168.8	161.6	481.5	621.2	687.8
QoQ	N/A	18.7%	8.6%	25.7%	-14.8%	23.1%	5.2%	-4.3%	-	-	-
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	38.0%	43.1%	38.5%	5.5%	3.6%	29.0%	10.7%
그랜드	45.2	53.3	53.7	58.4	46.7	53.5	57.9	59.7	211	218	245
웨스턴	1.2	1.2	7.7	33.4	31.7	40.1	39.8	40.9	44	153	164
제주	9.3	12.6	15.4	12.8	9.4	18.6	23.1	8.6	50	60	76
나인트리	19.7	26.0	25.7	27.9	22.3	28.1	27.8	30.9	99	109	118
파르나스타워	16.4	16.5	16.7	17.2	17.4	17.3	17.3	17.7	67	70	72
기타	2.6	2.5	2.7	3.4	2.9	2.9	3.0	3.7	11	12	13
매출원가	70.9	91.5	92.7	112.7	97.5	126.8	118.6	115.7	367.8	458.6	484.9
QoQ	N/A	29%	1%	22%	-13%	30%	-6%	-3%	-	-	-
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	37%	39%	28%	3%	7%	25%	6%
매출총이익	23.5	20.7	29.1	40.4	32.9	33.7	50.1	45.9	113.7	162.6	203.0
일반관리비	8.3	9.1	9.3	9.1	8.2	9.4	9.4	9.4	35.8	36.4	38.8
영업이익	15.2	11.6	19.8	31.3	24.2	24.3	40.8	36.5	77.9	125.7	164.1
QoQ	N/A	-24%	71%	58%	-23%	0%	68%	-10%	-	-	-
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	59%	110%	106%	17%	-8%	61%	31%
영업이익률	16%	10%	16%	20%	19%	15%	24%	23%	16%	20%	24%
당기순이익(지배)	5.4	3.9	8.4	14.0	9.4	9.7	17.9	16.1	31.7	53.2	73.1
QoQ	N/A	-28%	117%	67%	-33%	3%	84%	-10%	-	-	-
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	75%	151%	113%	14%	-21%	67%	38%

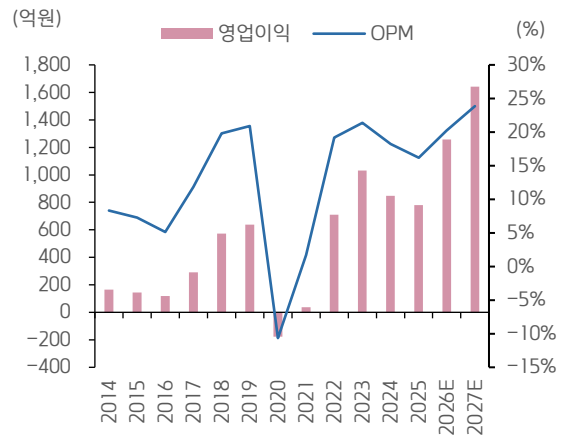
자료: GS 피앤엘, 키움증권 리서치센터

GS피앤엘_연도별 매출 추이 및 전망



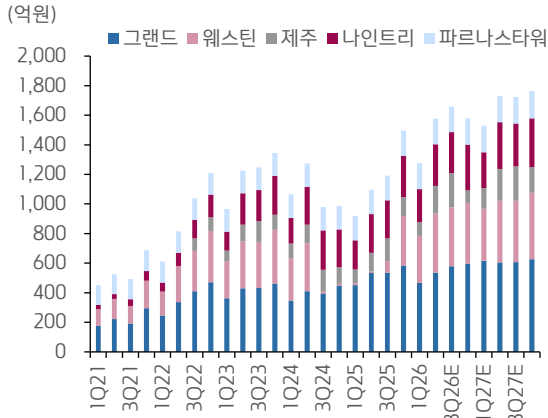
자료: GS피앤엘, GS리테일, 키움증권 리서치센터

GS피앤엘_연도별 영업이익 추이 및 전망



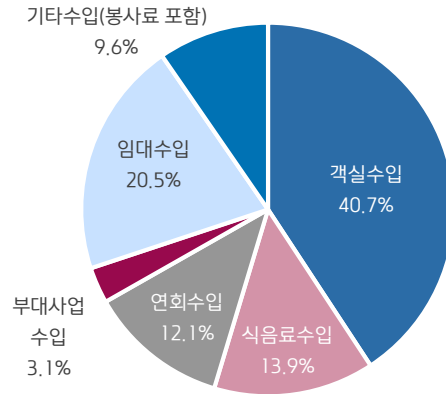
자료: GS피앤엘, GS리테일, 키움증권 리서치센터

GS피앤엘_분기별 호텔별 매출 추이 및 전망



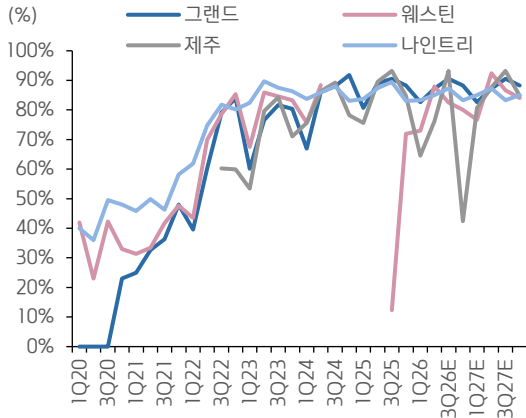
자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

GS피앤엘_2025년 매출 부문별 비중



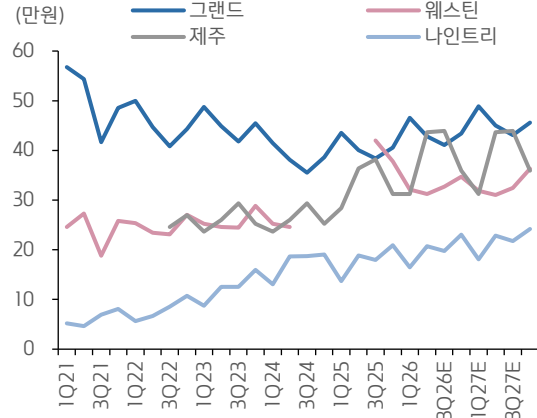
자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

GS피앤엘_분기별 OCC 추이 및 전망



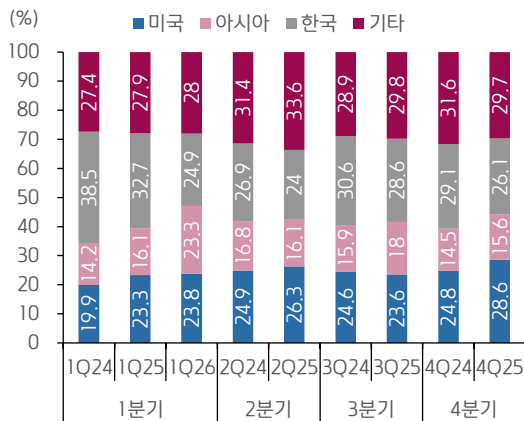
자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

GS피앤엘_분기별 ADR 추이 및 전망



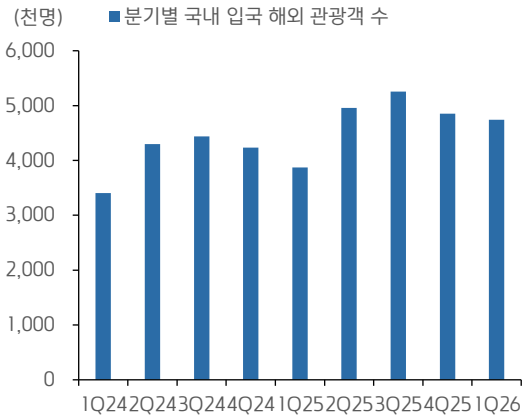
자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

GS피앤엘_그랜드 국가별 객실수 판매 비중



자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

분기별 국내 입국 해외 관광객 수



자료: 한국관광데이터랩, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	NA	481.7	621.2	687.8	756.6
매출원가	NA	367.8	458.6	484.9	528.5
매출총이익	NA	113.9	162.6	203.0	228.1
판관비	NA	35.8	36.4	38.8	42.0
영업이익	NA	78.0	126.2	164.1	186.2
EBITDA	NA	143.9	234.1	261.2	276.5
영업외손익	NA	-20.5	-19.2	-17.1	-15.9
이자수익	NA	0.7	0.4	0.8	1.2
이자비용	NA	16.5	15.8	14.0	13.2
외환관련이익	NA	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	NA	0.0	0.0	0.0	0.0
중속 및 관계기업손익	NA	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	NA	-4.7	-3.8	-3.9	-3.9
법인세차감전이익	NA	57.5	107.0	147.1	170.3
법인세비용	NA	27.6	21.4	29.4	34.1
계속사업손익	NA	29.9	85.6	117.6	136.2
당기순이익	NA	29.9	85.6	117.6	136.2
지배주주순이익	NA	19.4	55.4	76.1	88.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	1,157.7	29.0	10.7	10.0
영업이익 증감율	NA	NA	61.8	30.0	13.5
EBITDA 증감율	NA	2,721.6	62.7	11.6	5.9
지배주주순이익 증감율	NA	-2,255.6	185.6	37.4	15.8
EPS 증감율	NA	흑전	185.8	37.5	15.8
매출총이익율(%)	NA	23.6	26.2	29.5	30.1
영업이익률(%)	NA	16.2	20.3	23.9	24.6
EBITDA Margin(%)	NA	29.9	37.7	38.0	36.5
지배주주순이익률(%)	NA	4.0	8.9	11.1	11.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	NA	119.6	191.4	211.0	226.4
당기순이익	NA	29.9	85.6	117.6	136.2
비현금항목의 가감	NA	118.9	152.8	147.9	144.6
유형자산감가상각비	NA	64.6	106.1	95.5	88.9
무형자산감가상각비	NA	1.3	1.8	1.6	1.4
지분법평가손익	NA	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	NA	53.0	44.9	50.8	54.3
영업활동자산부채증감	NA	0.3	-10.2	-11.9	-8.4
매출채권및기타채권의감소	NA	0.0	1.1	1.1	1.0
재고자산의감소	NA	-1.3	3.3	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	NA	7.7	-14.5	-12.9	-9.3
기타	NA	-6.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타현금흐름	NA	-29.5	-36.8	-42.6	-46.0
투자활동 현금흐름	NA	-241.6	-62.7	-72.7	-62.7
유형자산의 취득	NA	-227.5	-62.0	-72.0	-62.0
유형자산의 처분	NA	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	NA	-0.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	NA	0.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	NA	-13.0	0.0	0.0	0.0
기타	NA	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
재무활동 현금흐름	NA	119.5	-44.3	-44.3	-44.3
차입금의 증가(감소)	NA	144.6	-20.0	-20.0	-20.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	NA	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	NA	-1.2	0.0	0.0	0.0
배당금지급	NA	-6.6	-6.9	-6.9	-6.9
기타	NA	-17.3	-17.4	-17.4	-17.4
기타현금흐름	NA	0.0	-1.7	-1.7	-1.7
현금 및 현금성자산의 순증가	NA	-2.5	82.8	92.3	117.8
기초현금 및 현금성자산	NA	8.3	5.9	88.7	181.0
기말현금 및 현금성자산	NA	5.9	88.7	181.0	298.8

자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	NA	45.7	124.1	215.5	332.4
현금 및 현금성자산	NA	5.9	88.6	180.9	298.8
단기금융자산	NA	13.0	13.0	13.0	13.0
매출채권 및 기타채권	NA	22.4	21.3	20.2	19.2
재고자산	NA	3.3	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	NA	1.1	1.2	1.4	1.4
비유동자산	NA	2,412.8	2,366.9	2,341.8	2,313.5
투자자산	NA	7.3	7.3	7.3	7.3
유형자산	NA	1,454.9	1,410.8	1,387.3	1,360.4
무형자산	NA	17.7	16.0	14.4	12.9
기타비유동자산	NA	932.9	932.8	932.8	932.9
자산총계	NA	2,458.5	2,491.1	2,557.3	2,645.9
유동부채	NA	228.6	214.1	201.1	191.9
매입채무 및 기타채무	NA	163.2	148.7	135.8	126.5
단기금융부채	NA	41.0	41.0	41.0	41.0
기타유동부채	NA	24.4	24.4	24.3	24.4
비유동부채	NA	971.3	941.3	911.3	881.3
장기금융부채	NA	600.4	570.4	540.4	510.4
기타비유동부채	NA	370.9	370.9	370.9	370.9
부채총계	NA	1,199.9	1,155.4	1,112.4	1,073.2
지배지분	NA	854.9	901.8	969.4	1,049.1
자본금	NA	19.8	19.8	19.8	19.8
자본잉여금	NA	818.4	818.4	818.4	818.4
기타자본	NA	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2
기타포괄손익누계액	NA	0.0	-1.5	-3.1	-4.6
이익잉여금	NA	17.9	66.3	135.5	216.7
비지배지분	NA	403.7	433.9	475.5	523.6
자본총계	NA	1,258.6	1,335.7	1,444.9	1,572.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	NA	977	2,792	3,838	4,444
BPS	NA	43,108	45,474	48,886	52,904
CFPS	NA	7,503	12,021	13,388	14,160
DPS	NA	350	560	770	350
주가배수(배)					
PER	NA	43.0	14.1	10.3	8.9
PER(최고)	NA	60.7	24.0		
PER(최저)	NA	16.9	11.9		
PBR	NA	0.97	0.87	0.80	0.74
PBR(최고)	NA	1.38	1.47		
PBR(최저)	NA	0.38	0.73		
PSR	NA	1.73	1.26	1.13	1.03
PCFR	NA	5.6	3.3	2.9	2.8
EV/EBITDA	NA	12.9	7.4	6.3	5.6
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	NA	23.1	8.1	5.9	5.1
배당수익률(% ,보통주, 현금)	NA	0.8	1.4	2.0	0.9
ROA	NA	1.3	3.5	4.7	5.2
ROE	NA	2.3	6.3	8.1	8.7
ROIC	NA	3.5	6.3	8.3	9.5
매출채권회전율	NA	21.5	28.4	33.1	38.3
재고자산회전율	NA	183.7	379.2		
부채비율	NA	95.3	86.5	77.0	68.2
순차입금비율	NA	49.5	38.2	26.8	15.2
이자보상배율, 현금	NA	4.7	8.0	11.8	14.1
총차입금	NA	641.3	611.3	581.3	551.3
순차입금	NA	622.5	509.7	387.4	239.6
EBITDA	NA	143.9	234.1	261.2	276.5
FCF	NA	-107.5	136.6	144.4	168.9

Compliance Notice

- 당사는 07월 07일 현재 'GS피앤엘' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

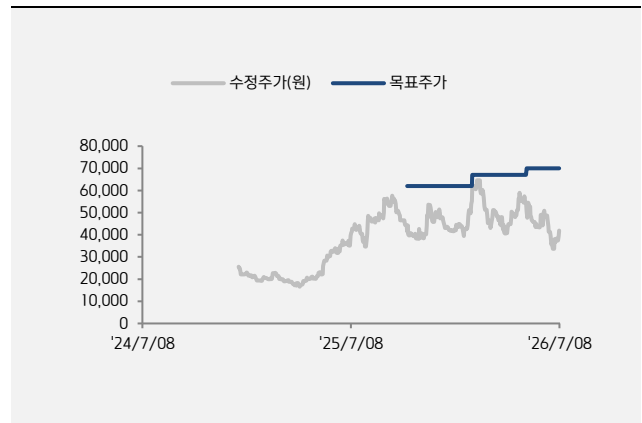
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
				평균 대상 시점	최고 주가 대비
GS피앤엘	2025-10-14	BUY(Initiate)	62,000원	6개월 -34.81	-21.21
(499790)	2025-11-20	BUY(Maintain)	62,000원	6개월 -28.90	-10.97
	2026-02-05	BUY(Maintain)	67,000원	6개월 -23.86	-3.58
	2026-04-20	BUY(Maintain)	67,000원	6개월 -22.97	-3.58
	2026-05-11	BUY(Maintain)	70,000원	6개월 -37.06	-22.14
	2026-07-08	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%