



BUY(Maintain)

목표주가: 70,000원(유지)

주가(08/04): 40,250원

시가총액: 7,982억원



엔터/레저/미디어 Analyst 임수진

RA 박정현

Stock Data

KOSPI(08/04)	6,358.95pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	64,600원	33,700원
최고/최저가 대비 등락	-37.7%	19.4%
주가수익률	절대	상대
1M	7.3%	36.5%
6M	-27.1%	-38.4%
1Y	7.6%	-46.7%

발행주식수	19,831천주
일평균 거래량(3M)	141천주
외국인 지분율	11.0%
배당수익률(26.E)	1.5%
BP(26.E)	45,725원
주요 주주	GS 외 1인 58.6%

투자자료

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	NA	481.7	618.2	681.2
영업이익	NA	78.0	135.8	167.1
EBITDA	NA	143.9	243.7	264.2
세전이익	NA	57.5	116.6	150.1
순이익	NA	29.9	93.3	120.1
지배주주지분순이익	NA	19.4	60.3	77.7
EPS(원)	NA	977	3,042	3,918
증감률(%YoY)	NA	흑전	211.5	28.8
PER(배)	NA	43.0	13.2	10.3
PBR(배)	NA	0.97	0.88	0.82
EV/EBITDA(배)	NA	12.9	7.1	6.3
영업이익률(%)	NA	16.2	22.0	24.5
ROE(%)	NA	2.3	6.8	8.3
순부채비율(%)	NA	49.5	37.4	25.9

Price Trend



실적 Review

GS피앤엘(499790)

레버리지 효과 증명, 하반기 눈높이 상향



2분기 영업이익은 294억원으로 컨센서스를 크게 상회했습니다. 일회성 재산세 138억원을 제외하면 분기 430억원대의 이익 체력을 확인했고, 그랜드 OPM이 16.5%까지 올라서며 고정비 레버리지가 숫자로 증명됐습니다. ADR 고성장세는 7월까지 이어지고 있어 하반기 영업이익은 현 컨센서스 대비 11~15% 상향이 예상됩니다. 2027년 예상 PER 10배 수준의 밸류에이션 매력을 감안해 업종 내 최선호주 의견을 유지합니다.

>>> 2Q26 Review: 구조적 영업 레버리지 증명

2분기 연결 매출액은 1,590억원(QoQ +21.9%, YoY +41.7%), 영업이익은 294억원(QoQ +21.5%, YoY +153.9%)을 기록하며 시장 컨센서스를 큰 폭으로 상회했다. 2분기에 집중 반영되는 재산세가 138억원으로 당초 추정치 150억원을 하회했으며, 이를 제외한 조정 영업이익은 432억원으로 성수기 진입 이전에 이미 400억원대 분기 이익 체력을 확인했다. [그랜드] OCC가 92%로 기대치를 상회했고, 영업 채널 다변화를 통한 고단가 고객 발굴로 ADR이 더블디жит 성장했다. 인건비 효율화가 더해지며 OPM은 전년 동기 12.9%에서 16.5%로 +3.6%p 개선되었다. [웨스틴] MICE 세일즈가 병행되며 OCC 92%에 도달했고, ADR은 30만원 중반대를 기록한 것으로 추정된다. [제주] ADR이 30만원 중후반으로 더블디жит 성장한 가운데 외국인 비중이 20~30% 확대되었다. [나인트리] ADR 20만원대(YoY +10%)로 안정적인 성장세를 유지했다. 방한 외래객 수가 YoY +20% 증가하며 물량이 채워진 상태에서 가격이 동반 상승한 구간으로, 고정비 비중이 높은 호텔 산업 특성상 풀캐파 도달 이후의 ADR 상승분은 대부분 이익으로 직결된다. 이는 2분기에 국한된 특수가 아니며 하반기에도 효과가 지속될 전망이다.

>>> 업황은 확인됐고, 남은 것은 밸류에이션 정상화

동사 주가는 업황 호조에 반도체 중심의 수급 쏠림에서 소외되며 밸류에이션 디레이팅이 진행된 상태다. 유류할증료 인상에 따른 중장거리 노선 수요 위축 우려가 제기되었으나, 신규 고객 채널 확보와 환율 효과가 맞물리며 미국 고객 비중이 오히려 상승하고 있어 해당 우려는 과도한 것으로 판단된다. ADR 고성장세 역시 동사에 국한된 현상이 아니라 경쟁사에서 공통적으로 확인되는 산업 전반의 사이클이며, 7월까지도 견조한 추이가 이어지고 있다. 이에 하반기 영업이익은 현 컨센서스 대비 11~15% 상향이 예상되며, 제주는 리노베이션 공백이 소멸되는 3분기 본격적인 성장이 가시화될 전망이다. 2027년은 인바운드 성장을 보수적으로 가정하더라도 리노베이션 종료 효과만으로 매출액 +10%, 영업이익 1,671억원(YoY +23%) 달성이 가능하다. 추정치 상향에 따른 목표주가 상향 여지가 존재하나 섹터 멀티플 디레이팅을 감안해 목표주가를 유지하며, 2027년 예상 PER 10배 수준의 밸류에이션을 근거로 업종 내 최선호주 의견을 유지한다.

>>> Valuation

GS피앤엘 목표주가 산정 Table

구분	내용	비고
2027E 지배주주 순이익	77.7	단위: 십억원
주식수	19.8	단위: 백만주
2027E 지배주주 EPS	3,918	단위: 원
Target P/E (배)	18.0	글로벌 호텔 기업 4사(Mariott, Hilton, InterContinental, Hyatt)의 평균 12개월 Fwd PER 34배에 할인율 -30% 적용
적정주가 (원)	70,516	
목표주가 (원)	70,000	
현재주가 (원)	40,250	
Upside (%)	73.9	

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

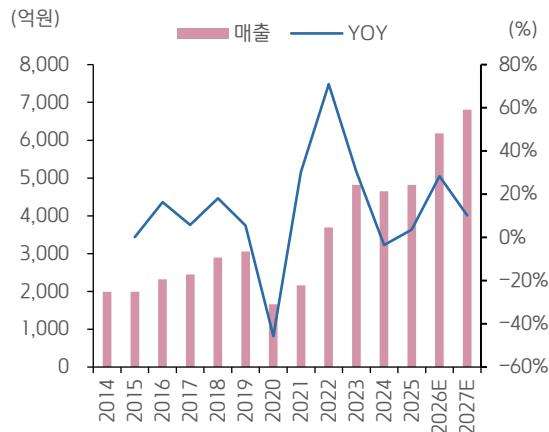
GS 피앤엘 실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액(십억원)	94.5	112.1	121.8	153.1	130.3	159.0	166.8	162.1	481.5	618.2	681.2
QoQ	N/A	18.7%	8.6%	25.7%	-14.9%	22.0%	4.9%	-2.8%	-	-	-
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	37.9%	41.7%	36.9%	5.9%	3.6%	28.4%	10.2%
그랜드	45.2	53.3	53.7	58.4	46.7	57.6	58.5	60.3	211	223	247
웨스턴	1.2	1.2	7.7	33.4	31.7	38.2	40.9	42.5	44	153	162
제주	9.3	12.6	15.4	12.8	9.4	11.9	17.0	5.9	50	44	63
나인트리	19.7	26.0	25.7	27.9	22.3	28.9	29.0	30.9	99	111	122
파르나스타워	16.4	16.5	16.7	17.2	17.4	18.0	18.4	18.9	67	73	75
기타	2.6	2.5	2.7	3.4	2.8	2.9	3.0	3.7	11	12	13
매출원가	70.9	91.5	92.7	112.7	97.1	120.3	114.0	114.1	367.8	445.6	474.2
QoQ	N/A	29%	1%	22%	-14%	24%	-5%	0%	-	-	-
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	37%	32%	23%	1%	7%	21%	6%
매출총이익	23.5	20.7	29.1	40.4	33.2	38.7	52.7	48.0	113.7	172.6	207.0
일반관리비	8.3	9.1	9.3	9.1	9.1	9.3	9.2	9.3	35.8	36.8	39.9
영업이익	15.2	11.6	19.8	31.3	24.1	29.4	43.5	38.8	77.9	135.8	167.1
QoQ	N/A	-24%	71%	58%	-23%	22%	48%	-11%	-	-	-
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	58%	154%	120%	24%	-8%	74%	23%
영업이익률	16%	10%	16%	20%	18%	18%	26%	24%	16%	22%	25%
당기순이익(지배)	5.4	3.9	8.4	14.0	9.5	9.7	19.3	16.9	31.7	55.5	74.7
QoQ	N/A	-28%	117%	67%	-32%	3%	99%	-12%	-	-	-
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	76%	151%	129%	20%	-21%	75%	35%

자료: GS 피앤엘, 키움증권 리서치센터

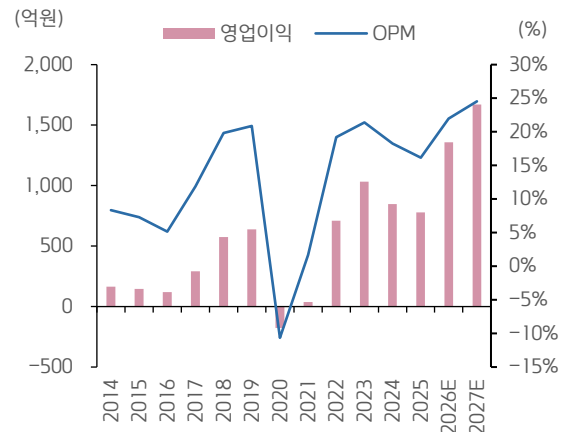
주: 2Q26 매출 원가 및 일반관리비는 키움증권 추정치

GS피앤엘_연도별 매출 추이 및 전망



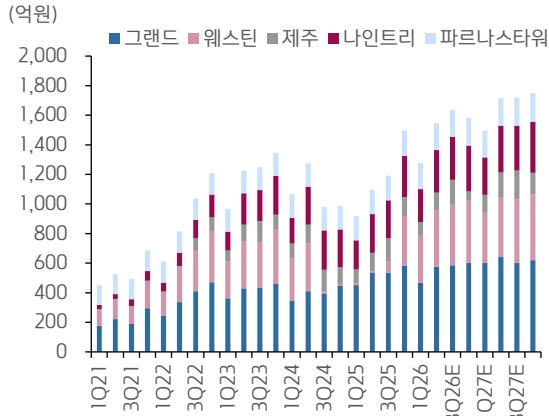
자료: GS피앤엘, GS리테일, 키움증권 리서치센터

GS피앤엘_연도별 영업이익 추이 및 전망



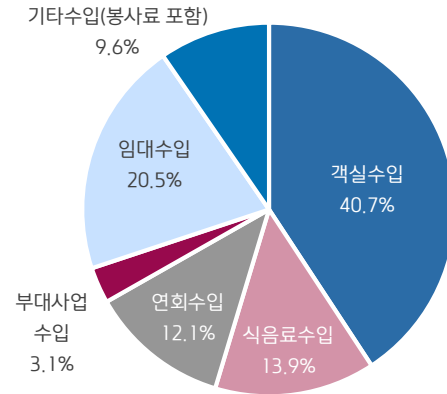
자료: GS피앤엘, GS리테일, 키움증권 리서치센터

GS피앤엘_분기별 호텔별 매출 추이 및 전망



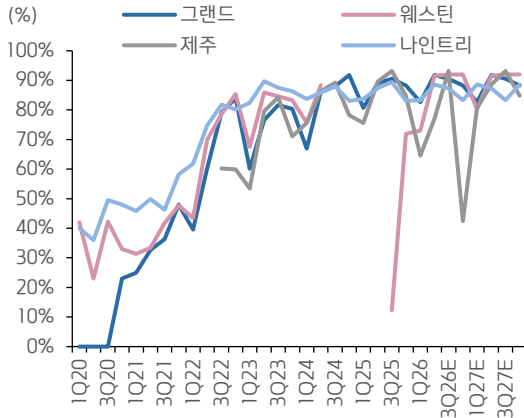
자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

GS피앤엘_2025년 매출 부문별 비중



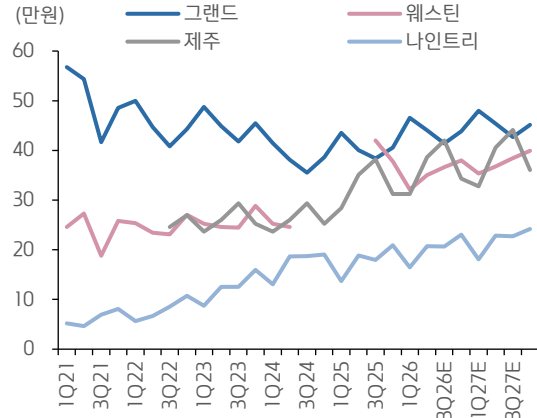
자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

GS피앤엘_분기별 OCC 추이 및 전망



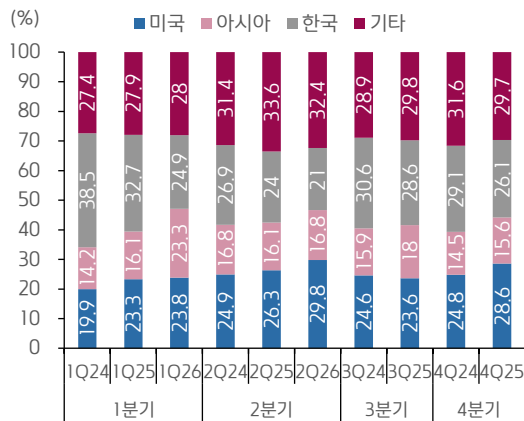
자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

GS피앤엘_분기별 ADR 추이 및 전망



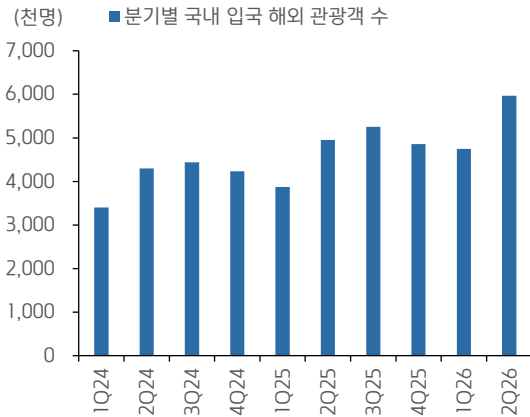
자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

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	618.2	681.2	749.3
매출원가	NA	367.8	445.6	474.2	516.9
매출총이익	NA	113.9	172.6	207.0	232.5
판관비	NA	35.8	36.8	39.9	43.1
영업이익	NA	78.0	135.8	167.1	189.4
EBITDA	NA	143.9	243.7	264.2	279.7
영업외손익	NA	-20.5	-19.2	-17.0	-15.8
이자수익	NA	0.7	0.4	0.8	1.3
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	-3.8	-3.9
법인세차감전이익	NA	57.5	116.6	150.1	173.6
법인세비용	NA	27.6	23.3	30.0	34.7
계속사업순손익	NA	29.9	93.3	120.1	138.9
당기순이익	NA	29.9	93.3	120.1	138.9
지배주주순이익	NA	19.4	60.3	77.7	89.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	1,157.7	28.3	10.2	10.0
영업이익 증감율	NA	NA	74.1	23.0	13.3
EBITDA 증감율	NA	2,721.6	69.4	8.4	5.9
지배주주순이익 증감율	NA	-2,255.6	210.8	28.9	15.6
EPS 증감율	NA	흑전	211.5	28.8	15.6
매출총이익율(%)	NA	23.6	27.9	30.4	31.0
영업이익률(%)	NA	16.2	22.0	24.5	25.3
EBITDA Margin(%)	NA	29.9	39.4	38.8	37.3
지배주주순이익률(%)	NA	4.0	9.8	11.4	12.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	NA	119.6	199.1	213.4	228.9
당기순이익	NA	29.9	93.3	120.1	138.9
비현금항목의 가감	NA	118.9	154.7	148.4	145.2
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	46.8	51.3	54.9
영업활동자산부채증감	NA	0.3	-10.2	-11.9	-8.5
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	-9.4
기타	NA	-6.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타현금흐름	NA	-29.5	-38.7	-43.2	-46.7
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	90.5	94.8	120.3
기초현금 및 현금성자산	NA	8.3	5.9	96.3	191.1
기말현금 및 현금성자산	NA	5.9	96.3	191.1	311.4

자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	NA	45.7	131.8	225.6	345.0
현금 및 현금성자산	NA	5.9	96.3	191.1	311.3
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	1.3	1.5
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	2,498.7	2,567.5	2,658.4
유동부채	NA	228.6	214.1	201.1	191.7
매입채무 및 기타채무	NA	163.2	148.7	135.8	126.4
단기금융부채	NA	41.0	41.0	41.0	41.0
기타유동부채	NA	24.4	24.4	24.3	24.3
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	1,073.0
자본지분	NA	854.9	906.8	976.0	1,057.4
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	71.3	142.1	225.0
비지배지분	NA	403.7	436.7	479.1	528.1
자본총계	NA	1,258.6	1,343.4	1,455.1	1,585.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	NA	977	3,042	3,918	4,530
BPS	NA	43,108	45,725	49,216	53,320
CFPS	NA	7,503	12,504	13,541	14,323
DPS	NA	350	610	780	850
주가배수(배)					
PER	NA	43.0	13.2	10.3	8.9
PER(최고)	NA	60.7	22.0		
PER(최저)	NA	16.9	10.6		
PBR	NA	0.97	0.88	0.82	0.75
PBR(최고)	NA	1.38	1.47		
PBR(최저)	NA	0.38	0.71		
PSR	NA	1.73	1.29	1.17	1.07
PCFR	NA	5.6	3.2	3.0	2.8
EV/EBITDA	NA	12.9	7.1	6.3	5.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	NA	23.1	7.4	5.8	5.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	NA	0.8	1.5	1.9	0.9
ROA	NA	1.3	3.8	4.7	5.3
ROE	NA	2.3	6.8	8.3	8.8
ROIC	NA	3.5	6.7	8.4	9.6
매출채권회전율	NA	21.5	28.3	32.8	38.0
재고자산회전율	NA	183.7	377.3		
부채비율	NA	95.3	86.0	76.5	67.7
순차입금비용	NA	49.5	37.4	25.9	14.3
이자보상배율, 현금	NA	4.7	8.6	12.0	14.3
총차입금	NA	641.3	611.3	581.3	551.3
순차입금	NA	622.5	502.0	377.2	227.0
EBITDA	NA	143.9	243.7	264.2	279.7
FCF	NA	-107.5	144.3	146.9	171.4

Compliance Notice

- 당사는 08월 04일 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

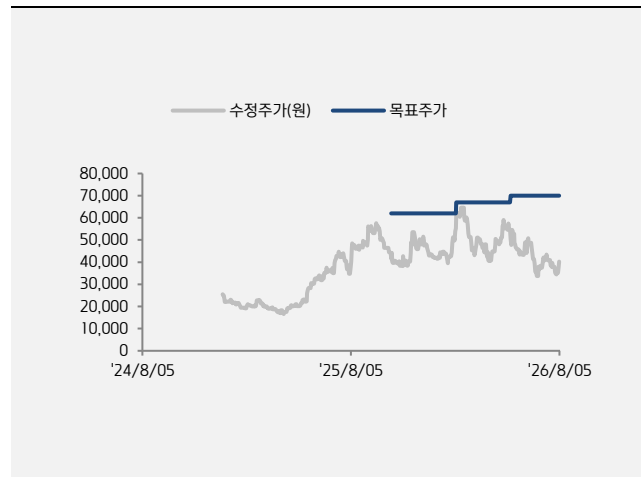
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%) 평균 주가 대비	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	-39.42	-22.14
	2026-08-05	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%