



BUY(Maintain)

목표주가: 70,000원(상향)

주가(05/08): 54,800원

시가총액: 10,867억원



엔터/레저/미디어 Analyst 임수진

RA 박정현

Stock Data

KOSPI(05/08)	7,498.00pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	64,600원	20,500원
최고/최저가 대비 등락	-15.2%	167.3%
주가수익률	절대	상대
1M	25.5%	-1.7%
6M	34.8%	-28.9%
1Y	167.3%	-8.0%

발행주식수	19,831천주
일평균 거래량(3M)	170천주
외국인 지분율	10.8%
배당수익률(26.E)	0.9%
BP(26.E)	45,271원
주요 주주	GS 외 1인 58.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	NA	481.7	603.8	655.4
영업이익	NA	78.0	118.5	149.1
EBITDA	NA	143.9	226.3	246.2
세전이익	NA	57.5	99.2	132.0
순이익	NA	29.9	79.4	105.6
지배주주지분순이익	NA	19.4	51.3	68.3
EPS(원)	NA	977	2,589	3,445
증감률(%YoY)	NA	흑전	165.0	33.1
PER(배)	NA	43.0	21.2	15.9
PBR(배)	NA	0.97	1.21	1.13
EV/EBITDA(배)	NA	12.9	9.0	8.0
영업이익률(%)	NA	16.2	19.6	22.7
ROE(%)	NA	2.3	5.9	7.4
순부채비율(%)	NA	49.5	38.8	28.4

Price Trend



GS피앤엘(499790)

비수기 증명된 이익 레버리지 효과



GS피앤엘 1분기 영업이익은 242억 원으로 어닝 서프라이즈를 기록했습니다. 비수기임에도 ADR 상승과 웨스틴 서울의 흑자 전환이 실적을 견인했습니다. 인바운드 수요 호조와 원화 약세 수혜가 지속될 전망입니다. 이익 전망치 상향을 반영해 목표주가를 기존 6.7만 원에서 7만 원으로 상향 조정합니다.

>>> 1분기 매출액 및 영업이익 컨센서스 부합 전망

1분기 연결 매출액은 1,304억원(QoQ -14.8%, YoY +38.0%), 영업이익은 242억원(QoQ -23.0%, YoY +59.0%)을 기록하며 시장 컨센서스를 대폭 상회했다. 전통적 비수기임에도 주요 업장의 ADR(평균객실단가) 성장세가 예상치를 웃돌며 이익 성장을 견인했다.

그랜드 인터컨티넨탈은 연회장 리모델링에 따른 매출 공백에도 불구하고 ADR이 전년 대비 하이싱글 수준으로 상승하고 OCC(객실점유율)가 83.0%(+1.9%p YoY)를 기록하며 92억원의 영업이익을 달성했다. 특히 웨스틴 서울은 전략적인 ADR 하향 조정을 통해 OCC를 73.0%까지 끌어올렸으며, 이에 따른 F&B 및 연회 매출 확대로 2억원의 영업이익을 기록하며 흑자 전환에 성공했다. 나인트리 역시 두 자릿수 수준의 ADR 성장을 바탕으로 43억원의 호실적을 기록했다. 제주 사업장은 수영장 리노베이션 영향으로 OCC가 64.6%(-8.6%p YoY)로 하락하며 12억원의 영업손실을 냈으나, ADR은 두 자릿수 성장을 지속하며 외형 체력을 유지한 것으로 해석된다.

>>> 인바운드 수요 견조하며, 대외 리스크 영향은 제한적

계절적 비수기인 1분기에 ADR 성장을 통한 영업레버리지 효과를 증명했다는 점에서 향후 실적 가시성이 한층 높아진 것으로 판단된다. 최근 고유가에 따른 중장거리 노선 수요 위축 우려가 제기되었으나, 인바운드 고객 믹스가 중국과 일본 중심으로 빠르게 재편되며 수요 공백을 성공적으로 메우고 있다. 특히 원화 약세 흐름이 지속됨에 따라 아시아권 단거리 여행객의 유입 강도가 거세지고 있으며, 이는 공급이 제한적인 서울 도심권 호텔의 ADR 추가 상향을 유도하는 동력으로 작용하고 있다.

2분기에는 그랜드 연회장 운영 재개와 재산세 반영 등 상충 요인이 존재하나, 웨스틴의 정상화 속도와 나인트리의 실적 기여도를 고려할 때 견조한 이익 성장이 지속될 전망이다. 제주 업장의 경우 4분기 전면 개보수에 따른 단기적 적자 확대가 예상되나, 이는 중장기적 자산 가치 제고를 위한 선제적 조치로 해석된다. 가파른 ADR 상승세와 웨스틴의 구조적 흑자 기조 진입에 따른 전사 실적 추정치 상향을 반영하여, 목표주가를 기존 67,000원에서 70,000원으로 상향 조정한다.

>>> Valuation

GS피앤엘 목표주가 산정 Table

구분	내용	비고
2026E 지배주주 순이익	51.3	단위: 십억원
주식수	19.8	단위: 백만주
2026E 지배주주 EPS	2,589	단위: 원
Target P/E (배)	27.0	글로벌 호텔 기업 4사(Marriott, Hilton, InterContinental, Hyatt)의 평균 12개월 Fwd PER 30배에 할인율 -10% 적용
적정주가 (원)	69,899	
목표주가 (원)	70,000	
현재주가 (원)	54,800	
Upside (%)	27.7	

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

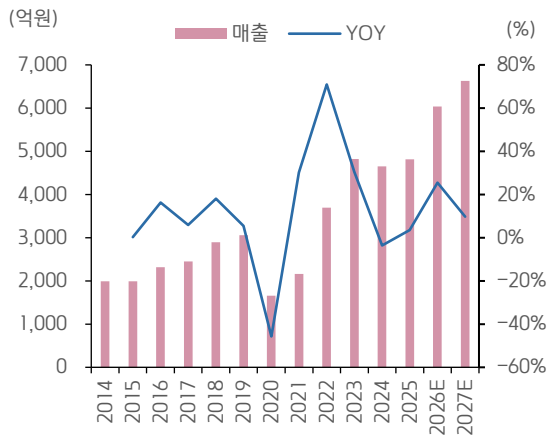
자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

GS 피앤엘 실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액(십억원)	94.5	112.1	121.8	153.1	130.4	151.7	161.4	160.4	481.5	603.8	655.4
QoQ	N/A	18.7%	8.6%	25.7%	-14.8%	16.3%	6.4%	-0.6%	-	-	-
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	38.0%	35.3%	32.4%	4.8%	3.6%	25.4%	8.5%
그랜드	45.2	53.3	53.7	58.4	46.7	51.9	57.9	59.7	211	216	244
웨스턴	1.2	1.2	7.7	33.4	31.7	36.5	39.8	40.9	44	149	160
제주	9.3	12.6	15.4	12.8	9.4	13.6	17.0	7.4	50	47	47
나인트리	19.7	26.0	25.7	27.9	22.3	29.5	26.4	30.9	99	109	120
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	122.1	114.7	115.0	367.8	449.3	468.0
QoQ	N/A	29%	1%	22%	-13%	25%	-6%	0%	-	-	-
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	37%	33%	24%	2%	7%	22%	4%
매출총이익	23.5	20.7	29.1	40.4	32.9	29.6	46.7	45.4	113.7	154.5	187.4
일반관리비	8.3	9.1	9.3	9.1	8.2	9.3	9.2	9.4	35.8	36.1	38.2
영업이익	15.2	11.6	19.8	31.3	24.2	20.4	37.4	36.0	77.9	117.9	149.1
QoQ	N/A	-24%	71%	58%	-23%	-16%	84%	-4%	-	-	-
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	59%	76%	89%	15%	-8%	51%	26%
영업이익률	16%	10%	16%	20%	19%	13%	23%	22%	16%	20%	23%
당기순이익(지배)	5.4	3.9	8.4	14.0	9.4	7.7	16.2	15.5	31.7	51.3	65.7
QoQ	N/A	-28%	117%	67%	-33%	-18%	110%	-4%	-	-	-
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	75%	99%	93%	10%	-21%	62%	28%

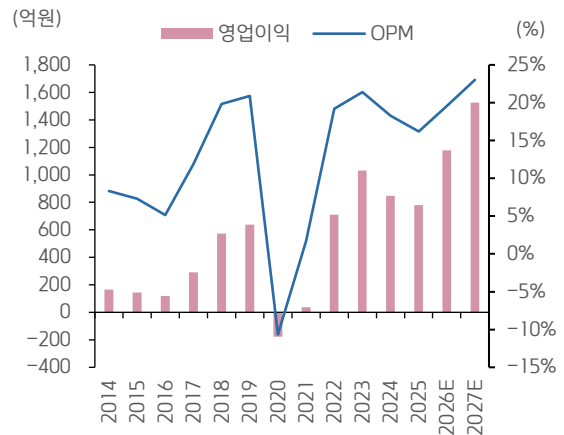
자료: GS 피앤엘, 키움증권 리서치센터

GS피앤엘_연도별 매출 추이 및 전망



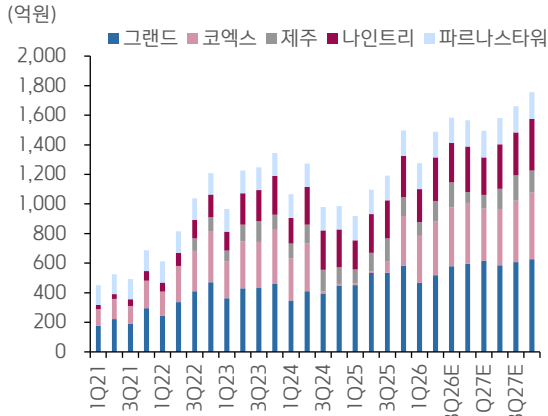
자료: GS피앤엘, GS리테일, 키움증권 리서치센터

GS피앤엘_연도별 영업이익 추이 및 전망



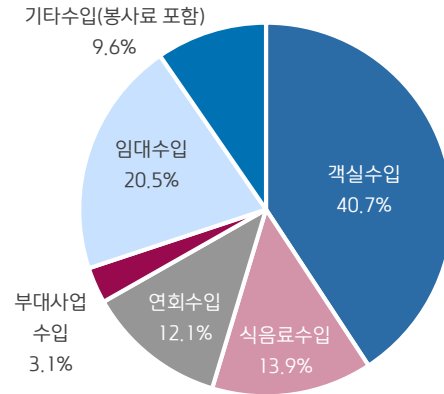
자료: GS피앤엘, GS리테일, 키움증권 리서치센터

GS피앤엘_분기별 호텔별 매출 추이 및 전망



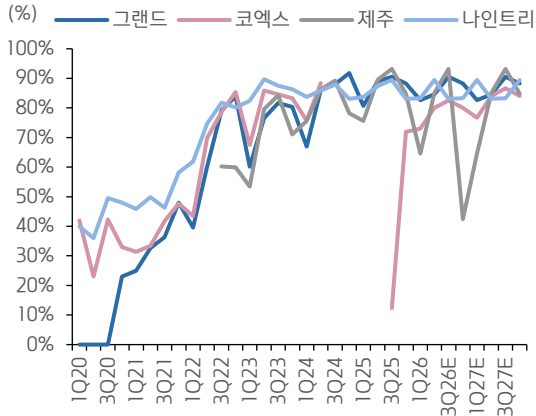
자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

GS피앤엘_2025년 매출 부문별 비중



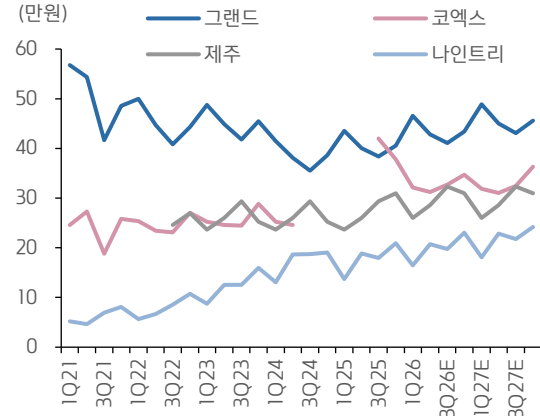
자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

GS피앤엘_분기별 OCC 추이 및 전망



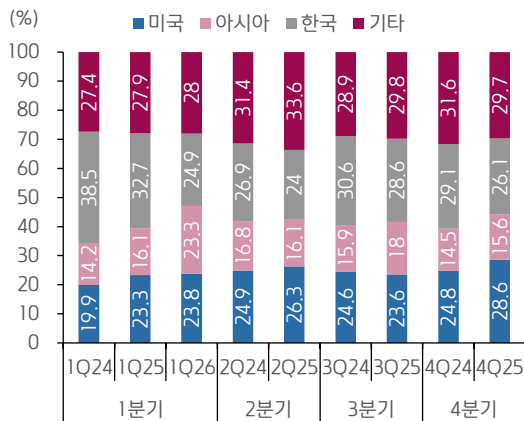
자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

GS피앤엘_분기별 ADR 추이 및 전망



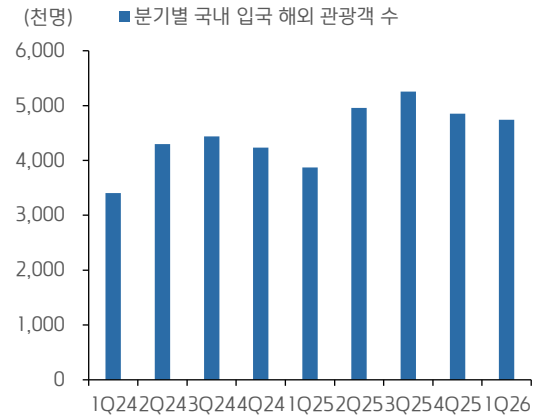
자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

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	603.8	655.4	720.9
매출원가	NA	367.8	449.3	468.0	510.2
매출총이익	NA	113.9	154.5	187.4	210.8
판관비	NA	35.8	36.1	38.2	41.3
영업이익	NA	78.0	118.5	149.1	169.5
EBITDA	NA	143.9	226.3	246.2	259.9
영업외손익	NA	-20.5	-19.3	-17.1	-16.0
이자수익	NA	0.7	0.4	0.7	1.1
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	-3.9	-3.8	-3.9
법인세차감전이익	NA	57.5	99.2	132.0	153.5
법인세비용	NA	27.6	19.8	26.4	30.7
계속사업손익	NA	29.9	79.4	105.6	122.8
당기순이익	NA	29.9	79.4	105.6	122.8
지배주주순이익	NA	19.4	51.3	68.3	79.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	1,157.7	25.3	8.5	10.0
영업이익 증감율	NA	NA	51.9	25.8	13.7
EBITDA 증감율	NA	2,721.6	57.3	8.8	5.6
지배주주순이익 증감율	NA	-2,255.6	164.4	33.1	16.3
EPS 증감율	NA	흑전	165.0	33.1	16.3
매출총이익율(%)	NA	23.6	25.6	28.6	29.2
영업이익률(%)	NA	16.2	19.6	22.7	23.5
EBITDA Margin(%)	NA	29.9	37.5	37.6	36.1
지배주주순이익률(%)	NA	4.0	8.5	10.4	11.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	NA	119.6	185.2	198.9	212.3
당기순이익	NA	29.9	79.4	105.6	122.8
비현금항목의 가감	NA	118.9	151.3	144.9	141.4
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	43.4	47.8	51.1
영업활동자산부채증감	NA	0.3	-10.2	-11.9	-9.0
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	-9.9
기타	NA	-6.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타현금흐름	NA	-29.5	-35.3	-39.7	-42.9
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	76.6	80.3	103.7
기초현금 및 현금성자산	NA	8.3	5.9	82.4	162.7
기말현금 및 현금성자산	NA	5.9	82.4	162.7	266.4

자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	NA	45.7	117.9	197.3	300.0
현금 및 현금성자산	NA	5.9	82.4	162.7	266.4
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	2,484.9	2,539.1	2,613.5
유동부채	NA	228.6	214.1	201.1	191.2
매입채무 및 기타채무	NA	163.2	148.7	135.8	125.9
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	1,072.5
지배지분	NA	854.9	897.8	957.6	1,028.6
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	62.3	123.7	196.2
비지배지분	NA	403.7	431.7	469.0	512.4
자본총계	NA	1,258.6	1,329.5	1,426.7	1,541.0

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	NA	977	2,589	3,445	4,006
BPS	NA	43,108	45,271	48,290	51,870
CFPS	NA	7,503	11,630	12,633	13,321
DPS	NA	350	520	690	350
주가배수(배)					
PER	NA	43.0	21.2	15.9	13.7
PER(최고)	NA	60.7	25.9		
PER(최저)	NA	16.9	14.9		
PBR	NA	0.97	1.21	1.13	1.06
PBR(최고)	NA	1.38	1.48		
PBR(최저)	NA	0.38	0.85		
PSR	NA	1.73	1.80	1.66	1.51
PCFR	NA	5.6	4.7	4.3	4.1
EV/EBITDA	NA	12.9	9.0	8.0	7.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	NA	23.1	8.7	6.6	5.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	NA	0.8	0.9	1.3	0.6
ROA	NA	1.3	3.2	4.2	4.8
ROE	NA	2.3	5.9	7.4	8.0
ROIC	NA	3.5	5.9	7.5	8.6
매출채권회전율	NA	21.5	27.6	31.5	36.5
재고자산회전율	NA	183.7	368.6		
부채비율	NA	95.3	86.9	78.0	69.6
순차입금비율	NA	49.5	38.8	28.4	17.6
이자보상배율, 현금	NA	4.7	7.5	10.7	12.8
총차입금	NA	641.3	611.3	581.3	551.3
순차입금	NA	622.5	515.9	405.6	271.9
EBITDA	NA	143.9	226.3	246.2	259.9
FCF	NA	-107.5	130.4	132.5	154.9

Compliance Notice

- 당사는 05월 08일 현재 'GS피앤엘' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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

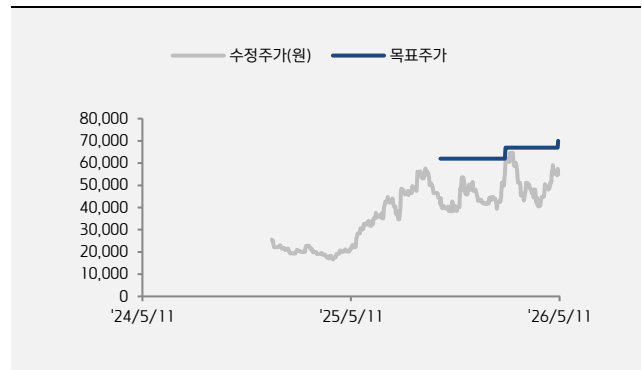
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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(%)	
				목표 가격 대상 시점 대비	평균 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	-23.08 -3.58
	2026-05-11	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 (2025/04/01~2026/03/31)

매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%