GS피앤엘 (499790)

살짝 아쉬운 실적

BUY (유지)

목표주가(12M) 58,000원(하향)
현재주가(11.04) 33,500원

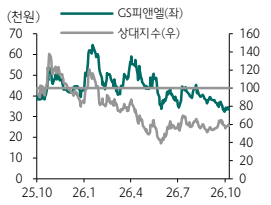
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,683.80
52주 최고/최저(원)	64,600/32,450
시가총액(십억원)	664.3
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	19,830.8
60일 평균 거래량(천주)	45.8
60일 평균 거래대금(십억원)	1.8
외국인지분율(%)	11.50
주요주주 지분율(%)	
GS 외 1 인	58.62
국민연금공단	7.13

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	631.3	693.1
영업이익(십억원)	137.8	158.8
순이익(십억원)	92.5	110.1
EPS(원)	3,099	3,709
BPS(원)	45,799	48,789

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	38.3	481.7	617.4	673.4
영업이익	(0.0)	78.0	134.2	155.3
세전이익	(1.3)	57.5	114.3	136.5
순이익	(0.9)	19.4	60.6	72.4
EPS	(49)	977	3,057	3,652
증감율	N/A	흑전	212.90	19.46
PER	(453.06)	42.99	10.96	9.17
PBR	0.53	0.97	0.73	0.69
EV/EBITDA	265.51	12.92	8.11	6.94
ROE	(0.11)	2.29	6.87	7.72
BPS	42,243	43,168	45,875	48,829
DPS	0	350	700	760



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김채현 chaehyeonkim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

목표주가 하향

한일령의 수혜가 이어지며 인바운드 고성장이 이어지고 있고, 2027년에도 중국/일본 중심의 노선 확대로 비슷한 흐름이 이어질 것이다. 이미 서울 주요 5성급 호텔의 OCC는 80% 대 중반으로 높은 상황이며, 향후 2년간 인바운드가 4~500만명 내외 증가 및 이 중 70%가 서울을 방문 한다고 가정하면 추가적인 공급이 필요할 수 밖에 없다. 그러나, 2031년까지 ADR이 매우 높은 아만, 리츠칼튼, 로즈우드, 만다린 등의 소규모 럭셔리 호텔 중심의 공급이 예정되어 있다. 높은 수요 대비 부족한 공급에도 OCC의 추가 상승 여력마저 제한적이기에 ADR은 구조적으로 상승할 수 밖에 없다. 목표주가 괴리 확대로 목표 P/E를 16배(기존 19배)로 하향하며 목표주가를 58,000원(-13%)으로 하향하나, 2027년 예상 P/E 9배 수준까지 하락한 현 주가는 저평가로 판단한다.

3Q Review: OP 413억원(+107% YoY)

3분기 매출액/영업이익은 각각 1,661억원(+36% YoY)/413억원(+107%)으로 컨센서스(432억원)에 부합했다. 호텔별로 그랜드는 OCC가 90.1%(-0.5%p YoY), ADR은 10% 내외 성장한 40만원 초반을 기록했다. 웨스틴도 OCC가 90.9%(+15.3%p)까지 상승했고, ADR도 30만원 후반까지 회복했다. 그럼에도 각 호텔별 영업이익은 각각 148억원(+7%)/47억원(흑전)으로 예상치를 다소 하회했는데, 인건비가 상승한 영향이다. 제주의 경우 OCC는 88.2%(-5.0%p)으로 부진했지만 ADR이 무려 50% 내외 상승한 40만원 후반 수준을 기록하며 영업이익은 26억원(+54%)을 기록했다. 틱톡 바이럴 등으로 중국향 고단가 룸 판매가 확대된 영향인데, 4분기 계획된 리뉴얼이 지나면 내년에도 좋은 실적을 기대할 수 있을 것이다. 나인트리도 OCC 90.2%(+0.7%p), ADR은 10% 내외 상승하면서 69억원(+26%)을 기록했다.

4분기 예상 OP는 393억원(+26% YoY)

4분기 매출액/영업이익은 1,620억원(+6% YoY)/393억원(+26%)으로 전망한다. 전술한 제주 파르나스가 동관 리뉴얼 영향으로 부진한 점을 제외하면 대부분 호텔에서 성장할 것이다. 원화강세에도 불구하고 인바운드 고성장으로 OCC와 ADR의 동반 상승이 예상된다. 2027년에도 ADR이 10% 내외 상승할 것으로 전망하며, 이를 감안한 2027년 예상 영업이익은 1,553억원(+16%)이다.

도표 1. GS피앤엘 목표주가 하향

지배주주순이익('27년)	72	십억원
주식 수	19,831	천주
EPS	3,652	원
목표 P/E	16	배
목표 주가	58,000	원
현재 주가	33,500	원
상승 여력	73	%

자료: 하나증권

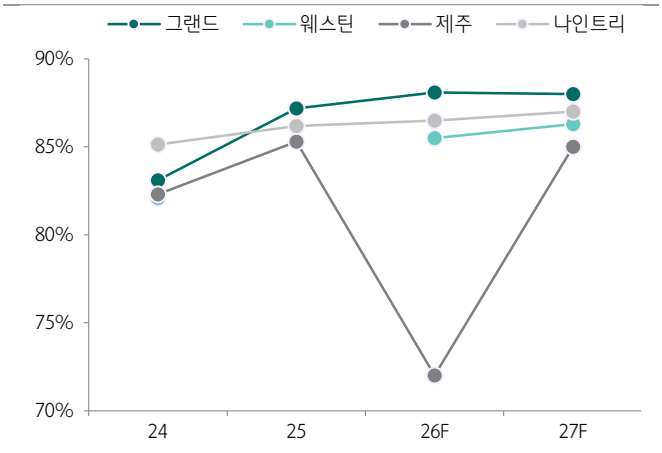
도표 2. GS피앤엘 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F
매출	455	482	617	673	94	112	122	153	130	159	166	162
호텔	388	404	532	584	76	93	102	133	110	138	145	140
그랜드	186	211	222	249	45	53	54	58	47	58	58	59
웨스틴	63	44	150	159	1	1	8	33	32	38	40	41
제주	47	50	50	60	9	13	15	13	9	13	18	10
나인트리	92	99	110	116	20	26	26	28	22	29	29	30
파르나스타워	63	67	73	77	16	16	17	17	17	18	19	19
영업이익	85	78	134	155	15	12	20	31	24	29	41	39
OPM(%)	*19*	*16*	*22*	*23*	*16*	*10*	*16*	*20*	*19*	*18*	*25*	*24*
당기순이익	40	30	90	107	8	6	13	3	14	19	28	28

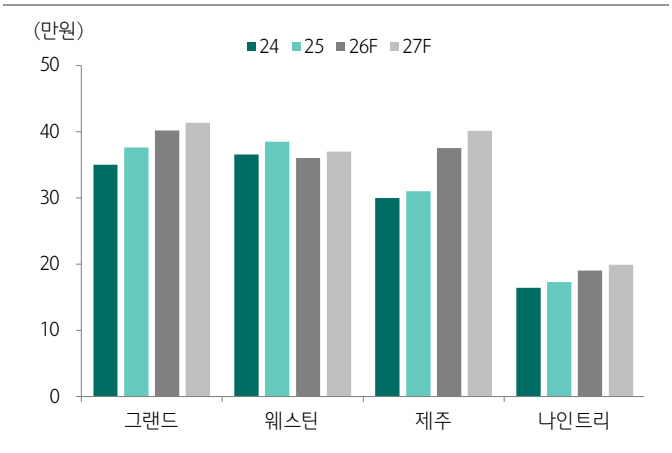
자료: GS피앤엘, 하나증권

도표 3. 호텔별 OCC 추이 및 전망



자료: GS피앤엘, 하나증권

도표 4. 호텔별 ADR 추이 및 전망

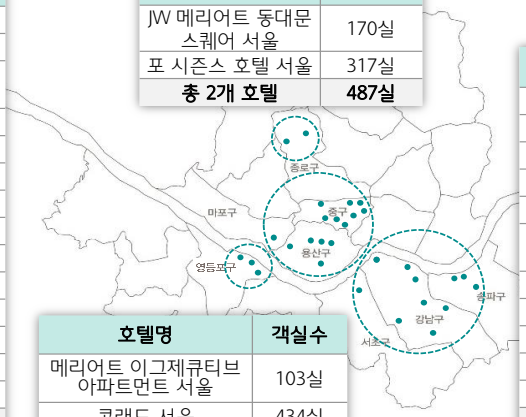


자료: GS피앤엘, 하나증권

도표 5. 국내 주요 5성급 호텔 목록

호텔명	객실수
그랜드 하얏트 서울	615실
몬드리안 서울 이태원	295실
그랜드 머큐어 앰배서더 호텔 앤 레지던스 서울 용산	202실
노보텔 스위트 앰배서더 서울 용산	286실
노보텔 앰버서더 서울 용산	621실
노보텔 앰배서더 서울 동대문	523실
앰배서더 서울 풀만	269실
더 플라자	306실
롯데호텔 서울	1,015실
르메르디앙 서울 명동	200실
반얀트리 클럽 앤 스파 서울	50실
서울신라호텔	464실
웨스틴 조선 서울	462실
호텔 나루 서울 엠갤러리	196실
총 14개 호텔	**5,504실**

호텔명	객실수
JW 메리어트 동대문 스퀘어 서울	170실
포 시즌스 호텔 서울	317실
총 2개 호텔	**487실**



호텔명	객실수
메리어트 이그제큐티브 아파트먼트 서울	103실
콘래드 서울	434실
페어몬트 앰배서더 서울	308실
총 3개 호텔	**845실**

호텔명	객실수
그랜드 인터컨티넨탈	550실
노보텔 앰배서더 서울 강남	332실
안다즈 서울 강남	241실
조선 팰리스 서울 강남	254실
파크 하얏트 서울	185실
오크우드 프리미어 코엑스 센터	280실
웨스틴 서울 파르나스	564실
롯데호텔 월드	477실
소피텔 앰배서더 서울	563실
시그니엘 서울	235실
JW 메리어트 호텔 서울	379실
총 11개 호텔	**4,060실**

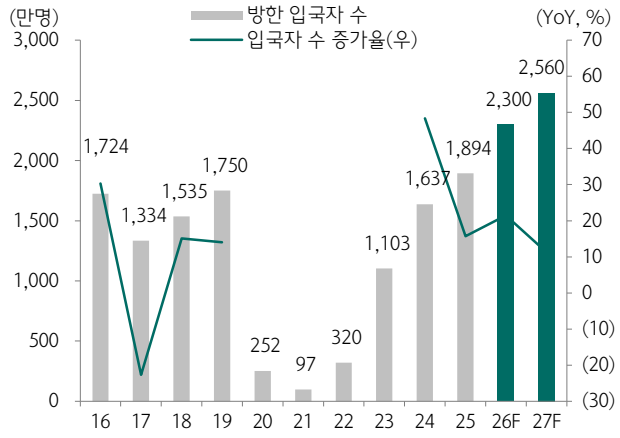
자료: 언론, 하나증권

도표 6. 서울 주요 신규 호텔 공급 예정 (~2031년)

호텔명	로즈우드	에데나	만다린 오리엔탈	아만	리츠칼튼
조감도 (예정)					
시기	2027	2029	2030	2031	2031
위치	용산	장충동	서울역	청담	서울역
예상 객실수	250	180	128	75	200

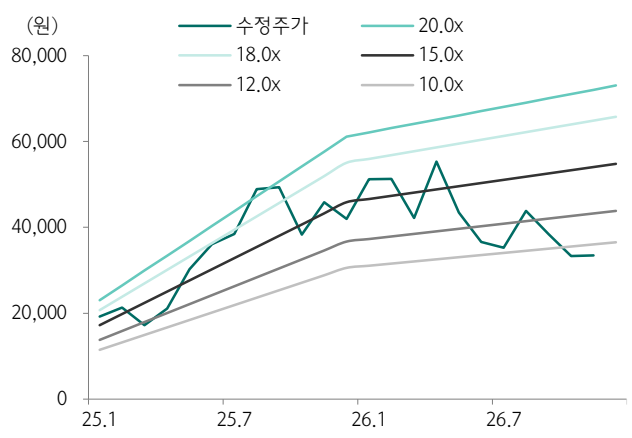
자료: 언론, 하나증권

도표 7. 외국인 인바운드 전망치- 정부 목표치 2027년 3,000만명



자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 8. GS피앤엘 12MF P/E 밴드 차트



자료: GS피앤엘, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**38.3**	**481.7**	**617.4**	**673.4**	**711.2**
매출원가	32.9	367.8	446.1	479.5	503.5
매출총이익	5.4	113.9	171.3	193.9	207.7
판관비	5.4	35.8	37.1	38.6	40.2
영업이익	**(0.0)**	**78.0**	**134.2**	**155.3**	**167.5**
금융손익	(1.4)	(16.2)	(19.9)	(18.9)	(17.9)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	(4.2)	0.0	0.1	0.2
세전이익	**(1.3)**	**57.5**	**114.3**	**136.5**	**149.8**
법인세	(0.2)	27.6	24.6	29.4	32.2
계속사업이익	(1.1)	29.9	89.7	107.2	117.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(1.1)**	**29.9**	**89.7**	**107.2**	**117.6**
비지배주주지분 순이익	(0.2)	10.6	29.1	34.8	38.2
지배주주순이익	**(0.9)**	**19.4**	**60.6**	**72.4**	**79.5**
지배주주지분포괄이익	(0.5)	18.3	57.9	69.2	75.9
NOPAT	(0.0)	40.6	105.3	121.9	131.5
EBITDA	5.1	143.9	195.2	213.1	222.4
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	1,157.70	28.17	9.07	5.61
NOPAT증가율	N/A	N/A	159.36	15.76	7.88
EBITDA증가율	N/A	2,721.57	35.65	9.17	4.36
영업이익증가율	N/A	N/A	72.05	15.72	7.86
(지배주주)순익증가율	N/A	흑전	212.37	19.47	9.81
EPS증가율	N/A	흑전	212.90	19.46	9.72
수익성(%)					
매출총이익률	14.10	23.65	27.75	28.79	29.20
EBITDA이익률	13.32	29.87	31.62	31.65	31.27
영업이익률	0.00	16.19	21.74	23.06	23.55
계속사업이익률	(2.87)	6.21	14.53	15.92	16.54

대차대조표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**33.7**	**45.7**	**160.6**	**186.6**	**255.1**
금융자산	8.3	18.9	129.7	153.0	219.6
현금성자산	8.3	5.9	113.1	134.8	200.4
매출채권	20.0	19.3	21.2	23.2	24.5
재고자산	2.0	3.3	4.2	4.6	4.8
기타유동자산	3.4	4.2	5.5	5.8	6.2
비유동자산	**2,235.8**	**2,412.8**	**2,373.8**	**2,346.9**	**2,322.6**
투자자산	7.4	7.3	9.4	10.2	10.8
금융자산	0.0	0.2	0.3	0.3	0.3
유형자산	1,269.1	1,454.9	1,415.1	1,388.4	1,364.6
무형자산	**12.6**	**17.7**	**16.6**	**15.5**	**14.4**
기타비유동자산	**946.7**	**932.9**	**932.7**	**932.8**	**932.8**
자산총계	**2,269.6**	**2,458.5**	**2,534.4**	**2,533.5**	**2,577.8**
유동부채	**227.2**	**228.6**	**233.9**	**231.9**	**240.2**
금융부채	65.4	41.0	41.7	31.9	33.4
매입채무	5.6	8.9	9.4	10.2	10.8
기타유동부채	156.2	178.7	182.8	189.8	196.0
비유동부채	**805.6**	**971.3**	**965.6**	**880.0**	**820.0**
금융부채	**443.8**	**600.4**	**580.4**	**480.4**	**405.4**
기타비유동부채	361.8	370.9	385.2	399.6	414.6
부채총계	**1,032.8**	**1,199.9**	**1,199.6**	**1,111.9**	**1,060.1**
지배주주지분	**836.5**	**854.9**	**908.5**	**967.1**	**1,031.5**
자본금	**19.8**	**19.8**	**19.8**	**19.8**	**19.8**
자본잉여금	818.4	818.4	818.4	818.4	818.4
자본조정	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
기타포괄이익누계액	0.2	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	(0.7)	17.9	71.6	130.1	194.6
비지배주주지분	**400.2**	**403.7**	**426.3**	**454.5**	**486.1**
자본총계	**1,236.7**	**1,258.6**	**1,334.8**	**1,421.6**	**1,517.6**
순금융부채	500.9	622.5	492.3	359.3	219.2

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(49)	977	3,057	3,652	4,007
BPS	42,243	43,168	45,875	48,829	52,077
CFPS	291	7,503	9,845	10,752	11,224
EBITDAPS	263	7,257	9,844	10,746	11,213
SPS	1,997	24,290	31,133	33,959	35,865
DPS	0	350	700	760	820
주가지표(배)					
PER	(453.06)	42.99	10.96	9.17	8.36
PBR	0.53	0.97	0.73	0.69	0.64
PCFR	76.29	5.60	3.40	3.12	2.98
EV/EBITDA	265.51	12.92	8.11	6.94	6.16
PSR	11.12	1.73	1.08	0.99	0.93
재무비율(%)					
ROE	(0.11)	2.29	6.87	7.72	7.95
ROA	(0.04)	0.82	2.43	2.86	3.11
ROIC	(0.00)	2.62	6.55	7.77	8.55
부채비율	83.51	95.34	89.87	78.22	69.86
순부채비율	40.50	49.46	36.88	25.27	14.44
이자보상배율(배)	(0.03)	4.72	6.39	7.77	8.82

현금흐름표

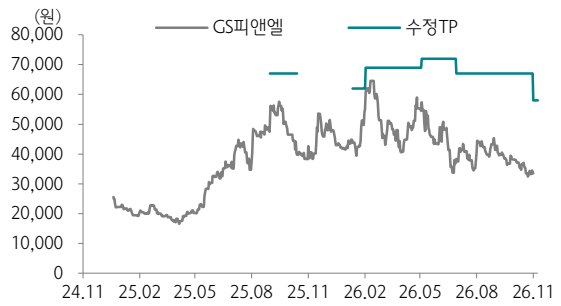
(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**(4.6)**	**119.6**	**174.4**	**192.2**	**199.5**
당기순이익	(1.1)	29.9	89.7	107.2	117.6
조정	5.5	89.4	68.3	64.6	61.3
감가상각비	5.1	65.9	61.0	57.8	54.9
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.4	23.5	7.3	6.8	6.4
영업활동 자산부채 변동	(9.0)	0.3	16.4	20.4	20.6
투자활동 현금흐름	**(13.2)**	**(241.6)**	**(31.6)**	**(38.3)**	**(37.5)**
투자자산감소(증가)	393.1	393.4	(8.6)	(7.4)	(7.1)
자본증가(감소)	(13.7)	(227.5)	(20.0)	(30.0)	(30.0)
기타	(392.6)	(407.5)	(3.0)	(0.9)	(0.4)
재무활동 현금흐름	**1,344.8**	**123.4**	**(34.1)**	**(131.2)**	**(95.7)**
금융부채증가(감소)	509.2	132.1	(19.3)	(109.8)	(73.5)
자본증가(감소)	838.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.6)	(8.7)	(7.9)	(7.6)	(7.2)
배당지급	0.0	0.0	(6.9)	(13.8)	(15.0)
현금의 증감	**1,327.0**	**1.4**	**(1,215.3)**	**21.7**	**65.7**
Unlevered CFO	5.6	148.8	195.2	213.2	222.6
Free Cash Flow	(18.3)	(107.9)	154.4	162.2	169.5

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

GS피앤엘



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.11.5	BUY	58,000		
26.7.2	BUY	67,000	-41.77%	-32.39%
26.5.7	BUY	72,000	-37.67%	-23.89%
26.2.5	BUY	69,000	-26.96%	-6.38%
26.1.15	BUY	62,000	-26.22%	-10.97%
26.1.13	담당자 변경		-	-
25.9.3	BUY	67,000	-30.95%	-14.03%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 11월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2026년 11월 5일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.74%	2.26%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 11월 01일