



BUY(Maintain)

목표주가: 62,000원

주가(11/03): 38,200원

시가총액: 7,575억원

엔터/레저/미디어 Analyst 임수진

soojin.lim@kiwoom.com

Stock Data

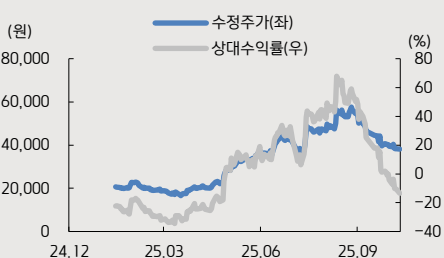
KOSPI(11/03)	4,221.87pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	57,600원	16,590원
최고/최저가 대비 등락	-23.2%	166.7%
주가수익률	절대	상대
1M	-17.8%	-30.9%
6M	89.1%	14.7%
1Y	N/A	N/A

발행주식수	19,831천주
일평균 거래량(3M)	205천주
외국인 지분율	13.0%
배당수익률(25.E)	2.0%
BP(25.E)	44,116원
주요 주주	GS 외 2 인 58.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	NA	464.6	617.5	663.4
영업이익	NA	78.3	126.7	146.9
EBITDA	NA	78.3	126.7	146.9
세전이익	NA	76.9	125.5	145.9
순이익	NA	55.4	90.4	105.0
지배주주지분순이익	NA	37.6	61.5	71.4
EPS(원)	NA	1,899	3,099	3,601
증감률(%YoY)	NA	흑전	63.2	16.2
PER(배)	NA	20.1	12.3	10.6
PBR(배)	NA	0.87	0.81	0.75
EV/EBITDA(배)	NA	21.9	13.5	11.7
영업이익률(%)	NA	16.9	20.5	22.1
ROE(%)	NA	4.4	6.8	7.3
순부채비율(%)	NA	41.9	36.9	31.8

Price Trend



실적 Review

GS피앤엘(499790)

웨스틴 재개장, 시작이 좋은데요?



3분기 영업이익은 컨센서스를 하회했지만 이는 웨스틴의 재개장으로 인한 일회성 비용이 반영된 영향입니다. 반면, 웨스틴의 투숙률(OCC)은 기대보다 빠르게 정상화되고 있어 올해 4분기와 내년 실적 모두 상향 조정이 필요하다 판단되어 긍정적입니다. ADR 추이도 양호해 내년 추가 실적 추정치 상향 조정도 가능성도 높아 GS피앤엘에 대한 저점 매수 기회로 판단됩니다.

>>> 3분기 영업이익 컨센서스 하회했으나 긍정적

3분기 매출액은 1,220억원, 영업이익은 199억원으로 당사 매출액 추정치 1,181억원 상회, 영업이익 235억원을 하회했다. 매출액은 새로 개장한 웨스틴 서울 파르나스가 예상보다 빠르게 OCC 75.6%로 회복되었다. 다만, 영업이익은 당사 예상치 235억원을 하회했는데 이는 1) 당분기 웨스틴 서울 파르나스 인건비가 90억원 수준으로 전년 동기 대비 +60억원 증가하며 당사 예상치를 20억원 상회했고, 2) 재개장하며 소모품비 등 일회성 비용 약 15억원이 추가 발생한 영향이다.

>>> 웨스틴 서울 파르나스, 기대치를 크게 상회한 시작

3분기 영업이익이 시장 기대치를 하회했지만 내용은 긍정적으로 평가한다. 웨스틴 서울 파르나스의 OCC가 75.6%로 기대치를 상회했기 때문이다. ADR도 40만원 초반대로 추정되어 기존 예상 수준인 35만원을 약 +20% 상회한 긍정적인 모습을 보였는데 이는 프로모션을 통해 객단가가 상대적으로 높은 객실의 판매 비중이 일시적으로 높았던 영향으로 판단된다. 이는 그랜드 ADR을 상회하는 수준인데 4분기 다시 비슷한 수준으로 조정될 것으로 예상된다. 긍정적인 부분은 OCC인데 4분기에도 긍정적인 추이가 지속될 전망이다. 10월 APEC 정상회담 등 비즈니스 수요가 확대되는 분위기이며, 외국인 관광객 수 추이도 양호한 흐름을 지속하는 모습이다. 호텔 업장별 매출/영업이익은 그랜드 537억원 / 138억원(YoY +34%), 제주 154억원 / 17억원(YoY -5.6%), 나인트리 257억원 / 55억원(YoY -3.5%)을 기록했다. 업장별 OCC 추이가 기대 이상인데 그랜드 90.6%(YoY +2.5%p), 웨스틴 75.6%, 제주 93.2%(YoY +4%p), 나인트리 89.5%(YoY +1.6%p)이다.

>>> 투자의견 BUY 및 목표주가 62,000원 유지

최근 반도체 수급 풀림 현상과 웨스틴 occ 정상화 지연 우려 등이 반영되며 부진한 주가 흐름을 기록했다. 다만, 우려와 달리 웨스틴은 그랜드 때와 같이 빠르게 안정화되는 모습으로 내년 매출액 및 영업이익을 각각 +3%, +1% 상향했다. 내년 ADR 성장세도 기대치를 상회할 가능성이 높아 추가 실적 추정치 상향 가능성도 높은 상황이다. 현 주가 기준 PER 12.7배 수준으로 Global PEER 평균 PER 28.4배 대비 크게 저평가된 수준이다. 저점 매수 기회로 판단하며 투자의견 매수 및 목표주가 62,000원을 유지한다.

>>> Valuation

GS피앤엘 목표주가 산정 Table

구분	내용	비고
2026E 지배주주 순이익	62.2	단위: 십억원
주식수	19.8	단위: 백만주
2026E 지배주주 EPS	3,137	단위: 원
Target P/E (배)	19.9	글로벌 호텔 기업 4사(Marriott, Hilton, InterContinental, Hyatt)의 평균 12개월 Fwd PER 28.4배에 할인율 -30% 적용
적정주가 (원)	62,367	
목표주가 (원)	62,000	
현재주가 (원)	38,200	
Upside (%)	62.3	

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

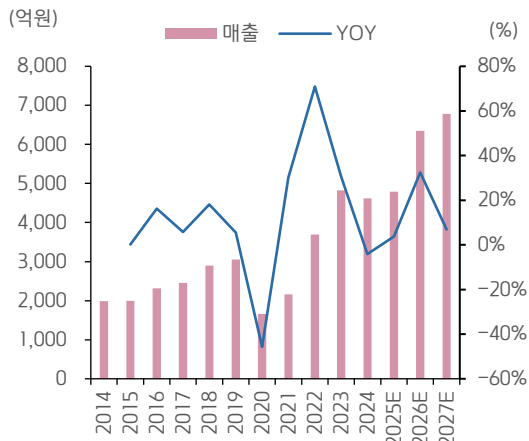
자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

GS 피앤엘 실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액(십억원)	94.5	112.1	122.0	150.7	146.7	155.3	168.5	164.2	462.0	479.3	634.8
QoQ	N/A	18.7%	8.8%	23.5%	-2.6%	5.8%	8.5%	-2.5%	-	-	-
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	55.3%	38.5%	38.1%	9.0%	-4.2%	3.7%	32.4%
그랜드	45.2	53.3	53.7	50.8	56.2	54.8	59.5	55.9	155	203	226
웨스턴	1.2	1.2	7.7	41.8	37.9	39.7	45.4	46.7	63	52	170
제주	9.3	12.6	15.4	10.1	9.9	12.4	15.5	10.1	47	47	48
나인트리	19.7	26.0	25.7	28.2	22.6	28.2	27.8	30.9	96	100	110
파르나스타워	16.4	16.5	16.7	16.7	17.2	17.3	17.2	17.2	63	66	69
기타	2.6	2.6	2.8	3.1	3.0	3.0	3.1	3.4	7	11	12
매출원가	70.9	91.5	92.8	110.0	107.2	124.7	117.9	115.6	341.6	365.2	465.3
QoQ	N/A	29%	1%	19%	-3%	16%	-6%	-2%	-	-	-
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	51%	36%	27%	5%	-3.7%	7%	27%
매출총이익	23.5	20.7	29.2	40.7	39.6	30.6	50.7	48.7	120.5	114.1	169.5
일반관리비	8.3	9.1	9.3	11.0	9.8	10.0	10.1	11.4	22.7	37.8	41.2
영업이익	15.2	11.6	19.9	29.7	29.8	20.6	40.6	37.3	84.8	76.4	128.3
QoQ	N/A	-24%	72%	49%	0%	-31%	97%	-8%	-	-	-
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	96%	78%	104%	26%	-	-10%	68%
영업이익률	16%	10%	16%	20%	20%	13%	24%	23%	18%	16%	20%
당기순이익	8.3	6.0	12.8	20.6	20.2	13.1	28.5	26.0	40.0	47.7	87.7
QoQ	N/A	-28%	113%	61%	-2%	-35%	118%	-9%	-	-	-
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	142%	118%	123%	26%	-41%	19%	84%

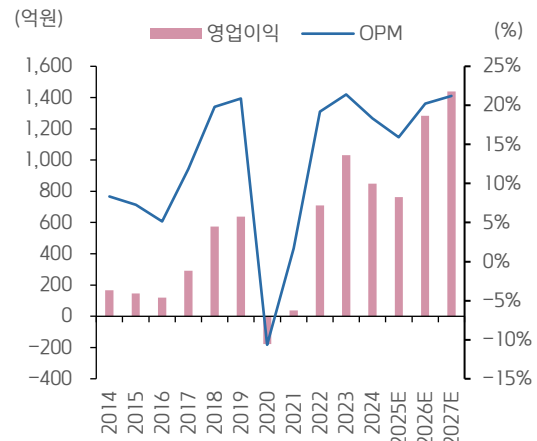
자료: GS 피앤엘, 키움증권 리서치센터

GS피앤엘_연도별 매출 추이 및 전망



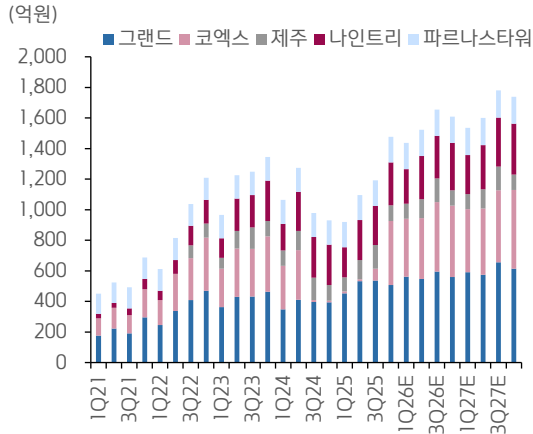
자료: GS피앤엘, GS리테일, 키움증권 리서치센터

GS피앤엘_연도별 영업이익 추이 및 전망



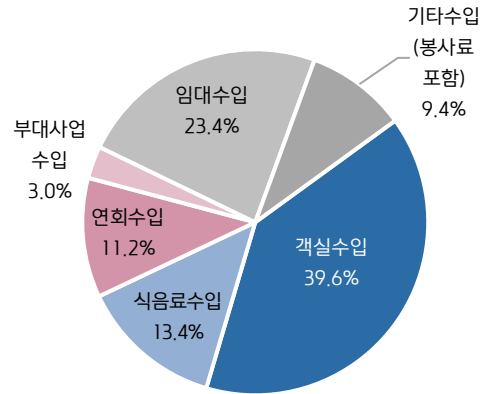
자료: GS피앤엘, GS리테일, 키움증권 리서치센터

GS피앤엘_분기별 호텔별 매출 추이 및 전망



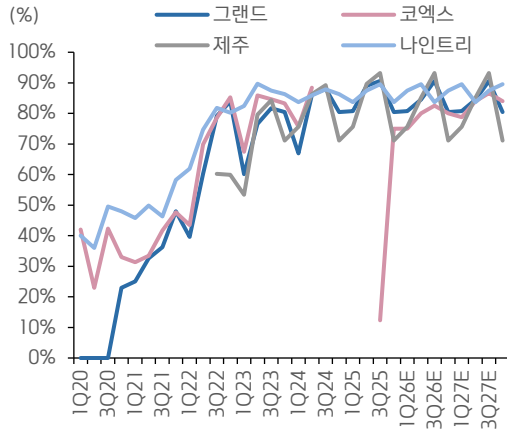
자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

GS피앤엘_매출 부문별 비중



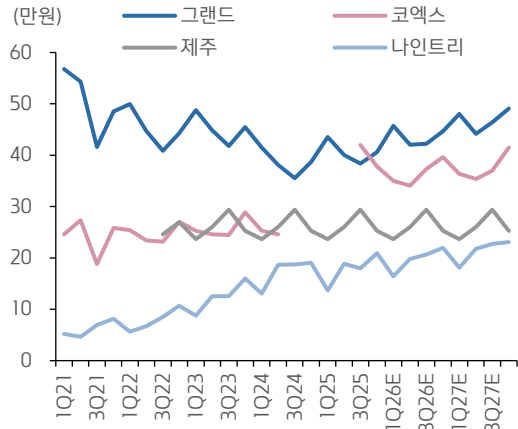
자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

GS피앤엘_분기별 OCC 추이 및 전망



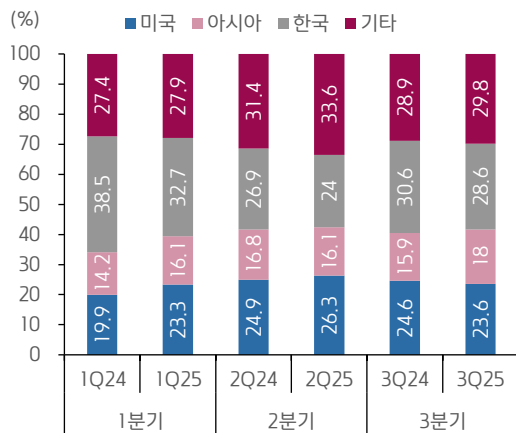
자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

GS피앤엘_분기별 ADR 추이 및 전망



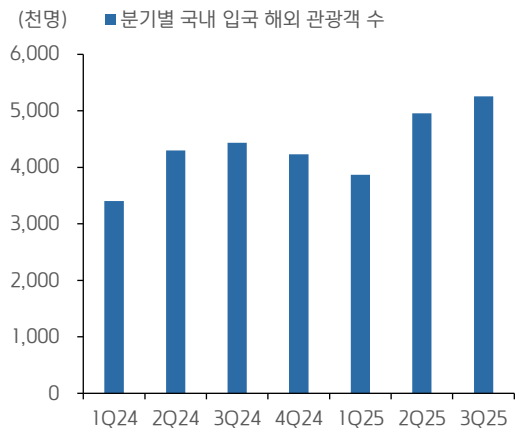
자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

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	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	NA	NA	479.3	634.8	678.6
매출원가	NA	NA	365.2	465.3	491.8
매출총이익	NA	NA	114.1	169.5	186.8
판관비	NA	NA	37.8	41.2	42.9
영업이익	NA	NA	76.4	128.3	143.9
EBITDA	NA	NA	76.4	128.3	143.9
영업외손익	NA	NA	-14.3	-14.4	-14.5
이자수익	NA	NA	0.2	0.4	0.5
이자비용	NA	NA	14.6	14.9	15.1
외환관련이익	NA	NA	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	NA	NA	0.0	0.0	0.0
중속 및 관계기업손익	NA	NA	0.0	0.0	0.0
기타	NA	NA	0.1	0.1	0.1
법인세차감전이익	NA	NA	62.1	113.9	129.4
법인세비용	NA	NA	14.3	26.2	29.8
계속사업순손익	NA	NA	47.8	87.7	99.6
당기순이익	NA	NA	47.8	87.7	99.6
지배주주순이익	NA	NA	32.5	59.6	67.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	NA	1,151.4	32.4	6.9
영업이익 증감율	NA	NA	NA	67.9	12.2
EBITDA 증감율	NA	NA	1,398.0	67.9	12.2
지배주주순이익 증감율	NA	NA	-3,711.1	83.4	13.6
EPS 증감율	NA	NA	흑전	83.5	13.6
매출총이익율(%)	NA	NA	23.8	26.7	27.5
영업이익률(%)	NA	NA	15.9	20.2	21.2
EBITDA Margin(%)	NA	NA	15.9	20.2	21.2
지배주주순이익률(%)	NA	NA	6.8	9.4	10.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	NA	NA	40.8	88.5	100.4
당기순이익	NA	NA	47.8	87.7	99.6
비현금항목의 가감	NA	NA	28.8	40.9	44.5
유형자산감가상각비	NA	NA	0.0	0.0	0.0
무형자산감가상각비	NA	NA	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	NA	NA	0.0	0.0	0.0
기타	NA	NA	28.8	40.9	44.5
영업활동자산부채증감	NA	NA	-7.2	0.6	0.7
매출채권및기타채권의감소	NA	NA	-7.7	0.0	0.0
재고자산의감소	NA	NA	-0.1	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	NA	NA	0.6	0.6	0.7
기타	NA	NA	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	NA	NA	-28.6	-40.7	-44.4
투자활동 현금흐름	NA	NA	-81.9	-51.9	-61.9
유형자산의 취득	NA	NA	-90.0	-60.0	-70.0
유형자산의 처분	NA	NA	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	NA	NA	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	NA	NA	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	NA	NA	0.0	0.0	0.0
기타	NA	NA	8.1	8.1	8.1
재무활동 현금흐름	NA	NA	100.1	10.1	10.1
차입금의 증가(감소)	NA	NA	100.0	10.0	10.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	NA	NA	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	NA	NA	0.0	0.0	0.0
배당금지급	NA	NA	0.0	0.0	0.0
기타	NA	NA	0.1	0.1	0.1
기타현금흐름	NA	NA	-7.6	-7.6	-7.6
현금 및 현금성자산의 순증가	NA	NA	58.8	41.6	46.4
기초현금 및 현금성자산	NA	NA	8.3	67.2	108.8
기말현금 및 현금성자산	NA	NA	67.2	108.8	155.2

자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	NA	NA	92.8	131.8	172.7
현금 및 현금성자산	NA	NA	59.6	98.6	139.5
단기금융자산	NA	NA	0.0	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	NA	NA	30.1	30.1	30.1
재고자산	NA	NA	2.0	2.1	2.1
기타유동자산	NA	NA	1.1	1.0	1.0
비유동자산	NA	NA	2,325.8	2,385.8	2,455.8
투자자산	NA	NA	7.4	7.4	7.4
유형자산	NA	NA	1,359.1	1,419.1	1,489.1
무형자산	NA	NA	12.6	12.6	12.6
기타비유동자산	NA	NA	946.7	946.7	946.7
자산총계	NA	NA	2,418.6	2,517.6	2,628.6
유동부채	NA	NA	227.8	228.4	229.1
매입채무 및 기타채무	NA	NA	140.0	140.6	141.3
단기금융부채	NA	NA	65.4	65.4	65.4
기타유동부채	NA	NA	22.4	22.4	22.4
비유동부채	NA	NA	905.6	915.6	925.6
장기금융부채	NA	NA	543.8	553.8	563.8
기타비유동부채	NA	NA	361.8	361.8	361.8
부채총계	NA	NA	1,133.4	1,144.0	1,154.7
지배지분	NA	NA	869.7	930.0	998.4
자본금	NA	NA	19.8	19.8	19.8
자본잉여금	NA	NA	818.4	818.4	818.4
기타자본	NA	NA	-1.2	-1.2	-1.2
기타포괄손익누계액	NA	NA	0.9	1.5	2.2
이익잉여금	NA	NA	31.8	91.5	159.2
비지배지분	NA	NA	415.5	443.6	475.4
자본총계	NA	NA	1,285.2	1,373.6	1,473.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	NA	NA	1,638	3,007	3,416
BPS	NA	NA	43,856	46,897	50,346
CFPS	NA	NA	3,864	6,483	7,267
DPS	NA	NA	660	1,200	1,370
주가배수(배)					
PER	NA	NA	23.3	12.7	11.2
PER(최고)	NA	NA	36.2		
PER(최저)	NA	NA	10.1		
PBR	NA	NA	0.87	0.81	0.76
PBR(최고)	NA	NA	1.35		
PBR(최저)	NA	NA	0.38		
PSR	NA	NA	1.58	1.19	1.12
PCFR	NA	NA	9.9	5.9	5.3
EV/EBITDA	NA	NA	22.6	13.4	12.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	NA	NA	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	NA	NA	1.7	3.1	3.6
ROA	NA	NA	2.0	3.6	3.9
ROE	NA	NA	3.8	6.6	7.0
ROIC	NA	NA	3.9	6.2	6.7
매출채권회전율	NA	NA	18.3	21.1	22.6
재고자산회전율	NA	NA	239.6	310.8	328.9
부채비율	NA	NA	88.2	83.3	78.3
순차입금비율	NA	NA	42.8	37.9	33.2
이자보상배율, 현금	NA	NA	5.2	8.6	9.5
총차입금	NA	NA	609.2	619.2	629.2
순차입금	NA	NA	549.6	520.6	489.7
EBITDA	NA	NA	76.4	128.3	143.9
FCF	NA	NA	-38.4	39.4	41.4

Compliance Notice

- 당사는 11월 03일 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

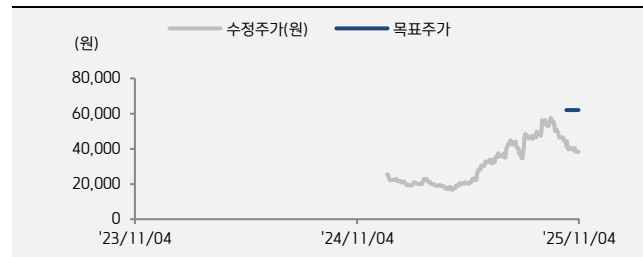
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표	과리율(%)	
				가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
GS피앤엘 (499790)	2025-10-14	BUY(Initiate)	62,000원	6개월	-35.88	-28.71
	2025-11-04	BUY(Maintain)	62,000원	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 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%