



BUY(Maintain)

목표주가: 67,000원(상향)

주가(02/04): 55,200원

시가총액: 10,947억원



엔터/레저/미디어 Analyst 임수진
soojin.lim@kiwoom.com

Stock Data

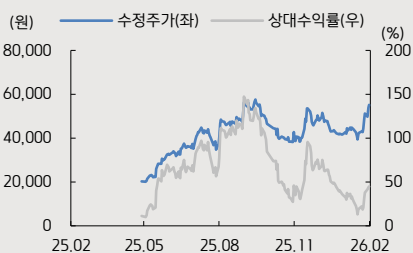
KOSPI(02/04)	5,371.10pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	57,600원	16,590원
최고/최저가 대비 등락	-4.2%	
232.7%		
주가수익률	절대	상대
1M	32.7%	6.5%
6M	47.6%	-13.5%
1Y	168.0%	23.8%

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 2인 58.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	NA	NA	481.5	640.9
영업이익	NA	NA	77.9	125.0
EBITDA	NA	NA	77.9	125.0
세전이익	NA	NA	63.6	110.6
순이익	NA	NA	48.9	88.5
지배주주지분순이익	NA	NA	33.3	60.2
EPS(원)	NA	NA	1,678	3,035
증감률(%YoY)	NA	NA	흑전	80.8
PER(배)	NA	NA	25.0	18.2
PBR(배)	NA	NA	0.96	1.18
EV/EBITDA(배)	NA	NA	23.1	16.5
영업이익률(%)	NA	NA	16.2	19.5
ROE(%)	NA	NA	3.9	6.7
순부채비율(%)	NA	NA	42.6	37.7

Price Trend



GS피앤엘(499790)

구조적 이익률 개선 확인



4분기 GS피앤엘은 그랜드 지점의 활약 덕분에 시장 기대를 뛰어넘는 호실적을 달성했습니다. 이익률이 20%대로 올라서며 기초체력이 한 단계 레벨업됐음을 증명했는데요. 상반기 리뉴얼로 잠시 숨 고르기는 있겠지만, 인바운드 회복세와 함께 갈 방향성은 명확합니다. 견고해진 이익 체력을 반영해 목표주가를 67,000원으로 상향합니다.

>>> 4분기 영업이익 컨센서스 상회

4분기 실적은 매출액 1,531억원, 영업이익 313억원을 기록하며 시장 컨센서스와 당사 추정치를 상회하는 호실적을 달성했다. 전사 이익 개선의 핵심 동력은 그랜드 지점의 탁월한 비용 통제와 객단가(ADR) 상승이다. 그랜드 지점은 연간 지속된 비용 효율화 노력에 힘입어 ADR이 40만원(YoY +HS%) 수준까지 상승했고, 이에 따른 영업 레버리지 효과로 영업이익 145억원(YoY +76억원)을 시현하며 전사 실적을 견인했다. 반면, 9월 리뉴얼을 마친 웨스틴 지점은 영업손실 10억원을 기록하며 흑자 전환이 지연되고 있다. 객실 점유율(OCC) 회복 속도가 당초 기대보다 더디게 나타나고 있다. 이에 따라 웨스틴에 대한 실적 눈높이는 보수적인 접근이 필요하다. 나인트리 지점은 계절적 성수기를 맞아 ADR을 20만원(YoY +10%)으로 인상하는 수익성 위주 전략을 펼쳤으나, 이로 인해 OCC 상승이 제한되며 매출 성장폭은 기대에 미치지 못했다. 한편, 영업외에서는 1990년대 수취한 피트니스 회원권 보증금 관련 잡손실 31억원과 2026년 법인세율 1% 인상에 따른 이연법인세 재평가분 111억원이 반영되었다.

>>> 구조적 이익률 개선 확인, 목표주가 67,000원으로 상향

최근 2주간 동사의 주가는 40% 급등하였는데 이는 우호적인 환율 효과에 따른 내국인 소비 심리 개선과 외국인 인바운드 트래픽의 구조적 성장이 맞물린 결과다. 투자 포인트는 4분기 실적에서 확인된 이익률의 퀀텀 점프다. 3분기 누적 14% 수준에 머물렀던 영업이익률이 4분기 20%로 급증한 것은, 웨스틴 리뉴얼 종료에 따른 기저효과와 전사적 비용 구조 개선이 숫자로 증명된 것이다. 이는 2026년 연간 이익 체력 강화에 대한 가시성을 높이는 긍정적 시그널로 해석된다. 다만, 단기적인 실적 모멘텀 둔화 가능성은 리스크 요인이다. 그랜드 지점 매출의 약 20%를 기여하는 연회장이 2026년 1월부터 4월까지 전면 리뉴얼에 돌입함에 따라 상반기 실적 추정치 하향이 불가피하다. 재무 전략 측면에서는 파르나스 차입금 3,200억원에 대한 상환 우선순위가 유지됨에 따라 당분간 배당 성향의 급격한 확대는 어려울 전망이다. 금번 DPS 350원 결정은 주주가치 제고 의지를 확인 시켜준 수준으로 평가한다. 글로벌 호텔 산업의 타이트한 공급 상황과 동사의 이익 체력 증대를 반영해 밸류에이션 프리미엄 부여가 타당하다고 판단하며, 목표주가를 기존 62,000원에서 67,000원으로 상향한다.

>>> Valuation

GS피앤엘 목표주가 산정 Table

구분	내용	비고
2026E 지배주주 순이익	88.5	단위: 십억원
주식수	19.8	단위: 백만주
2026E 지배주주 EPS	3,035	단위: 원
Target P/E (배)	22.0	글로벌 호텔 기업 4사(Marriott, Hilton, InterContinental, Hyatt)의 평균 12개월 Fwd PER 31.4배에 할인율 -30% 적용
적정주가 (원)	66,767	
목표주가 (원)	67,000	
현재주가 (원)	55,200	
Upside (%)	21.3	

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

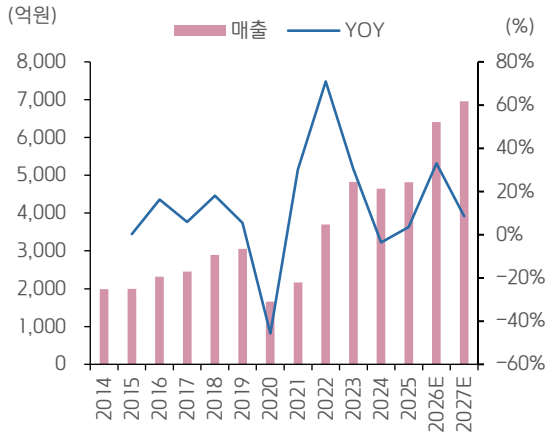
자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

GS 피앤엘 실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액(십억원)	94.5	112.1	122.0	153.1	137.6	157.8	169.2	176.3	464.8	481.5	640.9
QoQ	N/A	18.7%	8.8%	25.7%	-10.1%	14.7%	7.2%	4.2%	-	-	-
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	45.6%	40.8%	38.9%	15.1%	-3.6%	3.6%	33.1%
그랜드	45.2	53.3	53.7	58.4	40.7	50.9	59.5	61.4	160	211	213
웨스턴	1.2	1.2	7.7	33.4	40.5	42.5	46.3	47.7	63	44	177
제주	9.3	12.6	15.4	12.8	13.6	16.1	15.5	14.8	48	50	60
나인트리	19.7	26.0	25.7	27.9	22.6	28.2	27.6	30.9	95	99	109
파르나스타워	16.4	16.5	16.7	17.2	17.2	17.3	17.3	17.7	63	67	69
기타	2.6	2.6	2.8	3.4	3.0	2.9	3.0	3.7	7	11	13
매출원가	70.9	91.5	92.8	112.7	101.3	127.1	118.8	124.5	343.7	367.8	471.7
QoQ	N/A	29%	1%	22%	-10%	25%	-7%	5%	-	-	-
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	43%	39%	28%	10%	-3.2%	7%	28%
매출총이익	23.5	20.7	29.2	40.4	36.3	30.7	50.4	51.8	121.2	113.7	169.1
일반관리비	8.3	9.1	9.3	9.1	10.0	10.6	10.9	12.6	22.9	35.8	44.1
영업이익	15.2	11.6	19.9	31.3	26.3	20.1	39.4	39.2	84.8	77.9	125.0
QoQ	N/A	-24%	72%	58%	-16%	-24%	96%	-1%	-	-	-
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	73%	74%	99%	25%	-8%	61%	
영업이익률	16%	10%	16%	20%	19%	13%	23%	22%	18%	16%	20%
당기순이익	8.3	6.0	12.8	21.7	17.5	12.7	27.6	27.4	40.0	48.9	85.2
QoQ	N/A	-28%	113%	70%	-20%	-27%	117%	-1%	-	-	-
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	110%	111%	116%	26%	-41%	22%	74%

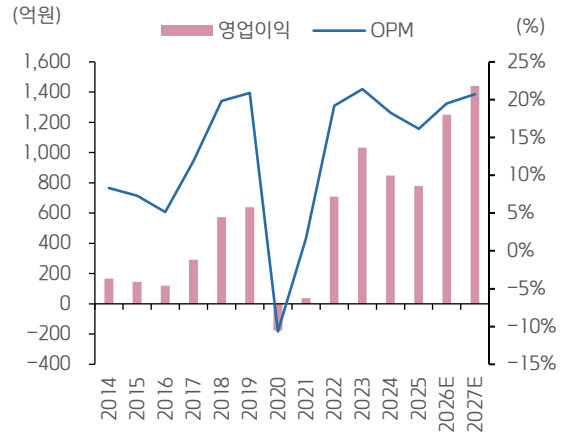
자료: GS 피앤엘, 키움증권 리서치센터

GS피앤엘_연도별 매출 추이 및 전망



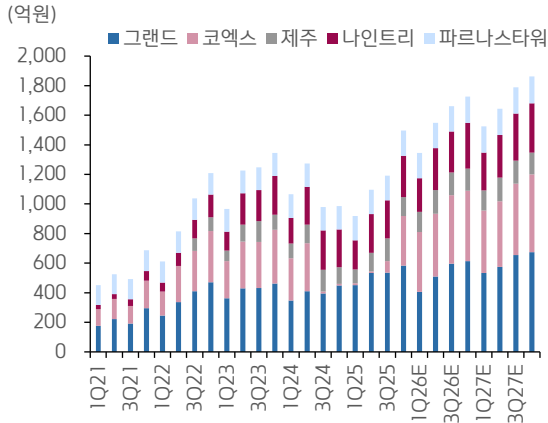
자료: GS피앤엘, GS리테일, 키움증권 리서치센터

GS피앤엘_연도별 영업이익 추이 및 전망



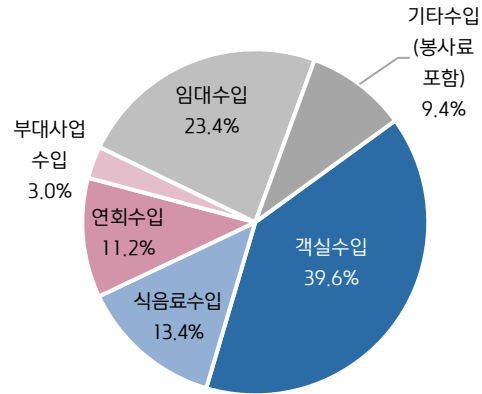
자료: GS피앤엘, GS리테일, 키움증권 리서치센터

GS피앤엘_분기별 호텔별 매출 추이 및 전망



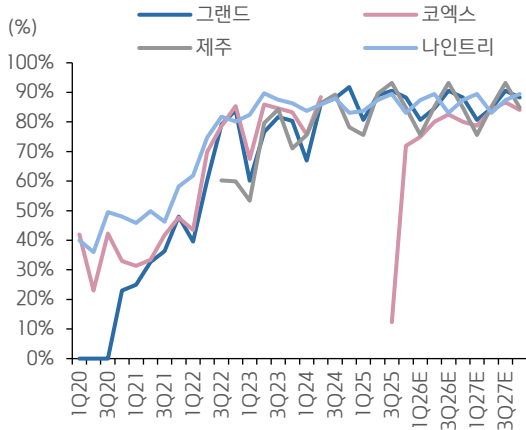
자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

GS피앤엘_매출 부문별 비중



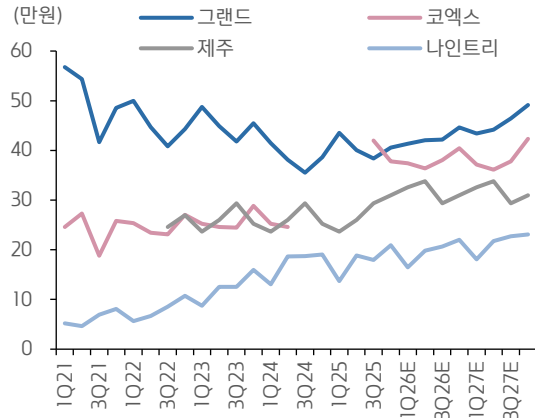
자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

GS피앤엘_분기별 OCC 추이 및 전망



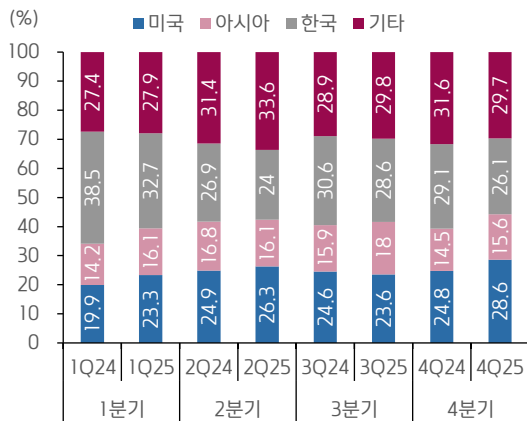
자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

GS피앤엘_분기별 ADR 추이 및 전망



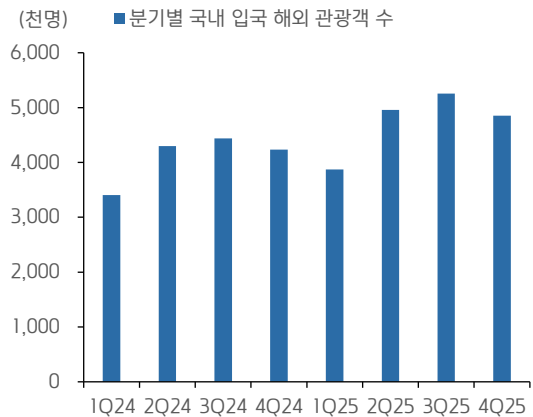
자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

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	481.5	640.9	695.5
매출원가	NA	NA	367.8	471.7	504.4
매출총이익	NA	NA	113.7	169.1	191.1
판관비	NA	NA	35.8	44.1	46.9
영업이익	NA	NA	77.9	125.0	144.2
EBITDA	NA	NA	77.9	125.0	144.2
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
종속 및 관계기업손익	NA	NA	0.0	0.0	0.0
기타	NA	NA	0.1	0.1	0.1
법인세차감전이익	NA	NA	63.6	110.6	129.8
법인세비용	NA	NA	14.6	22.1	26.0
계속사업순손익	NA	NA	48.9	88.5	103.8
당기순이익	NA	NA	48.9	88.5	103.8
지배주주순이익	NA	NA	33.3	60.2	70.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	NA	1,157.2	33.1	8.5
영업이익 증감율	NA	NA	NA	60.5	15.4
EBITDA 증감율	NA	NA	1,427.5	60.5	15.4
지배주주순이익 증감율	NA	NA	-3,800.0	80.8	17.3
EPS 증감율	NA	NA	흑전	80.8	17.3
매출총이익율(%)	NA	NA	23.6	26.4	27.5
영업이익률(%)	NA	NA	16.2	19.5	20.7
EBITDA Margin(%)	NA	NA	16.2	19.5	20.7
지배주주순이익률(%)	NA	NA	6.9	9.4	10.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	NA	NA	41.9	89.3	104.6
당기순이익	NA	NA	48.9	88.5	103.8
비현금항목의 가감	NA	NA	29.2	36.8	40.7
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	29.2	36.8	40.7
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	-29.0	-36.6	-40.6
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	52.4	39.8	45.1
기초현금 및 현금성자산	NA	NA	8.3	60.8	100.5
기말현금 및 현금성자산	NA	NA	60.8	100.5	145.7

자료: GS피앤엘, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	NA	NA	93.9	133.7	178.8
현금 및 현금성자산	NA	NA	60.8	100.5	145.7
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	1.0	1.0	0.9
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	2,419.7	2,519.5	2,634.7
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	870.5	931.3	1,002.6
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	32.6	92.8	163.4
비지배지분	NA	NA	415.9	444.2	477.4
자본총계	NA	NA	1,286.4	1,375.5	1,480.0

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	NA	NA	1,678	3,035	3,559
BPS	NA	NA	43,896	46,964	50,558
CFPS	NA	NA	3,940	6,318	7,286
DPS	NA	NA	350	610	710
주가배수(배)					
PER	NA	NA	25.0	18.2	15.5
PER(최고)	NA	NA	35.3		
PER(최저)	NA	NA	9.8		
PBR	NA	NA	0.96	1.18	1.09
PBR(최고)	NA	NA	1.35		
PBR(최저)	NA	NA	0.38		
PSR	NA	NA	1.73	1.71	1.57
PCFR	NA	NA	10.7	8.7	7.6
EV/EBITDA	NA	NA	23.1	16.5	14.3
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	NA	NA	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% ,보통주, 현금)	NA	NA	0.8	1.1	1.3
ROA	NA	NA	2.1	3.6	4.0
ROE	NA	NA	3.9	6.7	7.3
ROIC	NA	NA	3.9	6.2	6.9
매출채권회전율	NA	NA	18.4	21.3	23.1
재고자산회전율	NA	NA	240.7	313.8	337.1
부채비율	NA	NA	88.1	83.2	78.0
순차입금비율	NA	NA	42.6	37.7	32.7
이자보상배율, 현금	NA	NA	5.3	8.4	9.6
총차입금	NA	NA	609.2	619.2	629.2
순차입금	NA	NA	548.4	518.7	483.5
EBITDA	NA	NA	77.9	125.0	144.2
FCF	NA	NA	-37.2	40.6	46.0

Compliance Notice

- 당사는 02월 04일 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

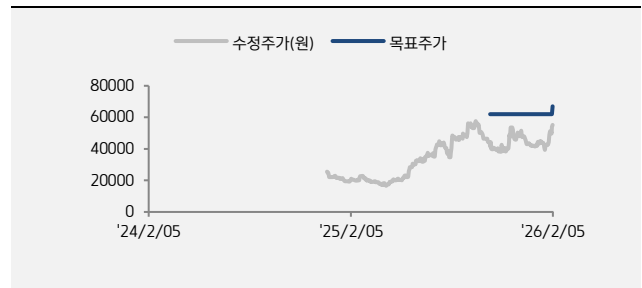
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	평균 주가 대비	최고 주가 대비
GS피앤엘	2025-10-14	BUY(Initiate)	62,000원	6개월	-35.88	-28.71
(499790)	2025-11-04	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-34.81	-21.21
	2025-11-20	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-28.90	-10.97
	2026-02-05	BUY(Maintain)	67,000원	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 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.69%	3.61%	0.00%