

Company Update

Analyst 남성현
 (02) 6915-5672
 rockrole@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지)	56,000원
현재가 (1/7)	42,000원

KOSPI (1/7)	4,551.06pt
시가총액	833십억원
발행주식수	19,831천주
액면가	1,000원
52주 최고가	57,600원
최저가	16,590원
60일 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	12.2%
배당수익률 (2025F)	0.4%

주주구성	
GS 외 2 인	58.62%
국민연금공단	6.06%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-21%	-29%	1%
절대기준	-13%	6%	84%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	56,000	56,000	-
EPS(25)	1,577	1,537	▲
EPS(26)	2,891	2,781	▲



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

GS피앤엘 (499790)

실적 확인 끝! 이제는 매수 시점

4분기 영업이익은 역대 최고 수준 예상

GS피앤엘 4분기 영업실적은 역대 최대 수준을 기록할 것으로 추정한다. 4분기 연결 기준 매출액은 1,514억 원, 영업이익 283억 원을 달성할 전망이다. 긍정적 실적을 예상하는 이유는 1) 방한 외국인 수요 확대에 따라 주요 사이트 영업실적이 빠르게 개선될 것으로 보이고, 2) 4분기 방한 중국인 수요가 확대되면서 부진했던 나인트리 ADR이 빠르게 증가할 가능성이 높으며, 3) 웨스틴 서울 파르나스 정상 운영에 따른 적자폭 감소, 4) 제주도 관광시장 개선에 따른 효과로 제주 파르나스 영업실적 개선이 기대되기 때문이다.

나인트리 실적 성장 본격화

4분기 실적에서 주목해야 하는 부분은 나인트리 ADR 상승폭이다. 상반기 경쟁호텔(4성급) 대비 낮은 증가율을 기록했지만, 빠르게 회복하면서 이익 성장에 기여할 가능성이 높다. 현재 나인트리 ADR은 경쟁업체 대비 약 10% 낮은 것으로 추정된다. 동 추세가 유지될 경우 이익 성장률은 기존 추정치를 상회하면서 펀더멘탈이 강화될 것으로 예상된다.

2026년 영업 정상화 구간

2026년 영업실적은 역대 최대 수준에 달할 것으로 전망한다. 이는 웨스틴 서울 파르나스 본격적인 영업 재개와 나인트리 ADR 상승, 제주 파르나스 턴어라운드에 기인할 것으로 판단한다. 당사에서는 2026년 매출액을 6,515억 원(전년대비 +35.7%), 영업이익 1,176억 원(전년대비 +56.7%)을 기록할 전망이다. 당사는 코엑스 호텔을 리뉴얼 하면서 웨스틴 브랜드를 도입하였다. 외국인 수요 모객 증가와 하이엔드 브랜드 이미지를 더하기 위한 전략으로 국내 관광시장 추세를 감안할 경우 긍정적으로 해석한다. 동사에 대한 투자의견 매수, 목표주가 56,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	0	38	480	651	669
영업이익	0	0	75	118	126
세전이익	0	-1	60	107	124
지배주주순이익	0	-1	31	57	66
EPS(원)	0	-49	1,577	2,891	3,348
증가율(%)	0.0	0.0	-3,346.8	83.3	15.8
영업이익률(%)	0	0.0	15.6	18.1	18.8
순이익률(%)	0	-2.6	9.8	12.7	14.3
ROE(%)	0.0	-0.1	3.7	6.4	7.0
PER	0.0	-457.0	26.6	14.8	12.8
PBR	0.0	0.5	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	0.0	260.9	12.4	8.1	6.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

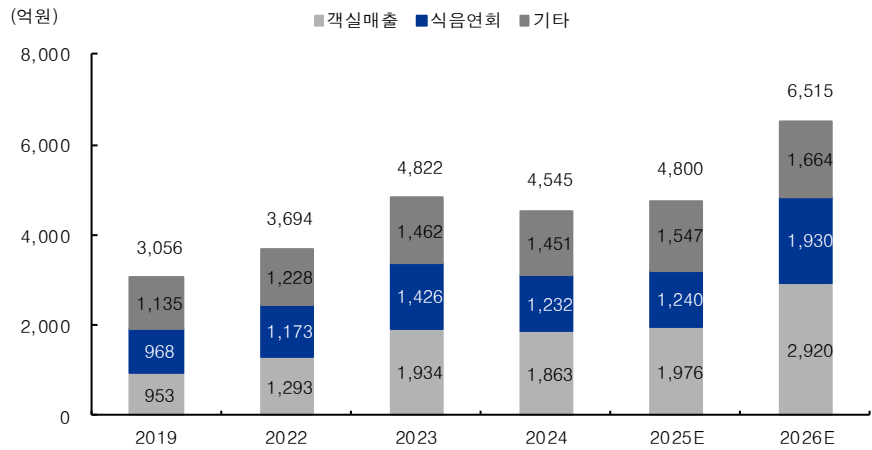
표 1. GS피앤엘 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
매출액	945	1,121	1,220	1,514	1,421	1,658	1,751	1,685	4,800	6,515
_ 객실매출	343	460	511	662	614	758	788	760	1,976	2,920
_ 연회 및 식음	228	271	293	448	414	489	526	501	1,240	1,930
_ 임대매출	234	241	238	239	246	253	249	251	952	999
_ 기타	139	150	179	164	146	158	188	173	596	664
매출원가	709	915	928	1,106	1,015	1,287	1,292	1,230	3,658	4,823
매출총이익	235	207	292	408	406	371	460	455	1,143	1,691
매출총이익률, %	24.9	18.4	24.0	27.0	28.6	22.4	26.3	27.0	23.8	26.0
판매 및 일반관리비	83	91	93	125	124	130	131	131	393	516
영업이익	152	116	199	283	282	241	329	324	750	1,176
영업이익률, %	16.1	10.3	16.3	18.7	19.9	14.5	18.8	19.2	15.6	18.0

자료: GS피앤엘, IBK투자증권

그림 1. 파르나스호텔 분류별 매출액 추이 및 전망



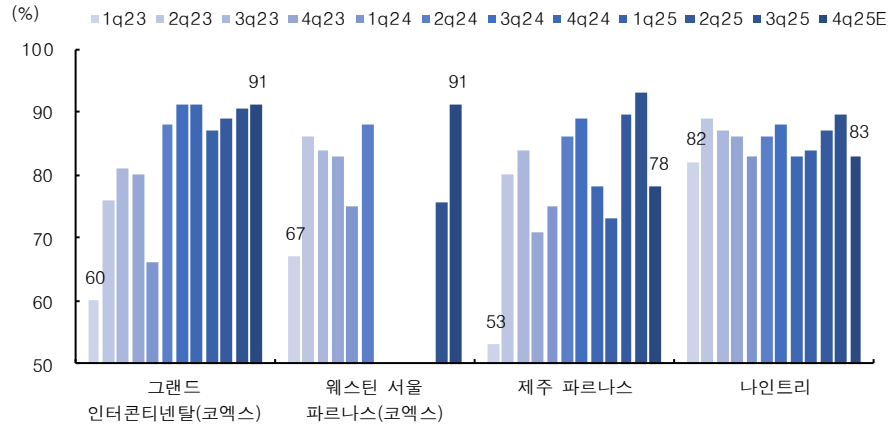
자료: GS피앤엘, IBK투자증권

표 2. GS피앤엘 보유 호텔 현황

구분	이름	지역	객실수	개관
5성급 (★★★★★)	그랜드 인터컨티넨탈 서울 파르나스	서울 강남구 삼성동	550실	88년 08월
	웨스틴 서울 파르나스	서울 강남구 삼성동	564실	25년 09월
	파르나스 호텔 제주	제주 서귀포시 색달동	307실	22년 07월
4성급 (★★★★)	나인트리 바이 파르나스 서울 명동 II	서울 중구 초동	408실	17년 03월
	나인트리 바이 파르나스 서울 인사동	서울 종로구 관훈동	301실	19년 10월
	나인트리 바이 파르나스 서울 판교	성남시 수정구 시흥동	315실	21년 06월
	나인트리 프리미어 로카우스(위탁운영)	서울 용산구 한강로3가	274실	23년 04월
3성급 (★★★)	나인트리 바이 파르나스 서울 명동 I	서울 중구 명동	144실	12년 12월
	나인트리 바이 파르나스 서울 동대문	서울 중구 을지로	219실	20년 01월
레지던스	레스케이프 양양 바이 파르나스	경기도 양양군(낙산)	393실	27년 예정
합계 (레스케이프 양양 제외)			3,082실	

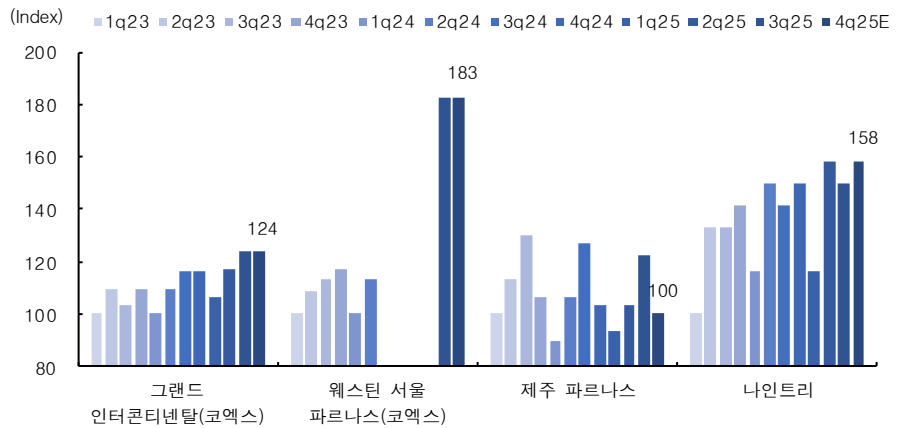
자료: GS피앤엘, IBK투자증권

그림 2. 파르나스호텔 OCC 추이



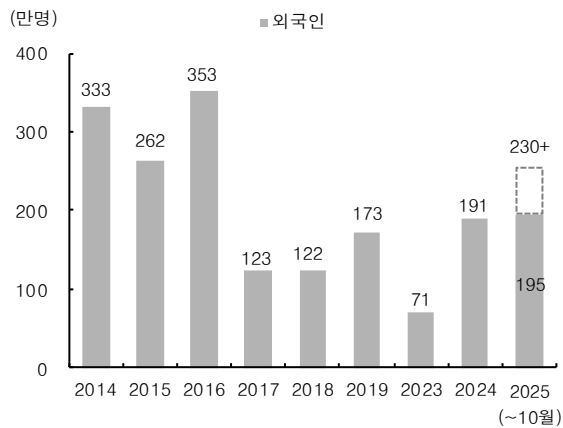
자료: 업계자료, IBK투자증권

그림 3. 파르나스호텔 ADR 추이 (1Q23=100)



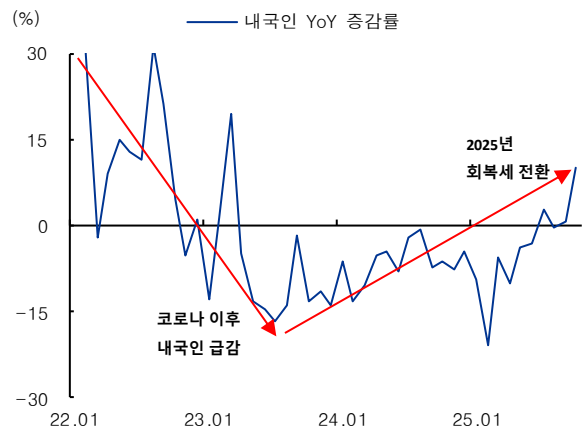
자료: 업계자료, IBK투자증권

그림 4. 제주도 외국인 관광객 추이



자료: 제주관광빅데이터, IBK투자증권

그림 5. 제주도 내국인 관광객 YoY 증감률 추이



자료: 제주관광빅데이터, IBK투자증권

GS피앤엘 (499790)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	0	38	480	651	669
증가율(%)	na	na	1,152.5	35.7	2.8
매출원가	0	33	366	482	482
매출총이익	0	5	114	169	187
매출총이익률 (%)	0	13.2	23.8	26.0	28.0
판매비	0	5	39	52	61
판매비율(%)	0	13.2	8.1	8.0	9.1
영업이익	0	0	75	118	126
증가율(%)	na	na	na	56.7	7.2
영업이익률(%)	0	0.0	15.6	18.1	18.8
순금융손익	0	-1	-15	-10	-2
이자손익	0	-1	-14	-10	-2
기타	0	0	-1	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	0	-1	60	107	124
법인세	0	0	14	24	28
법인세율	na	0.0	23.3	22.4	22.6
계속사업이익	0	-1	47	83	96
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	-1	47	83	96
증가율(%)	na	na	-4,192.0	79.0	15.8
당기순이익률 (%)	0	-2.6	9.8	12.7	14.3
지배주주당기순이익	0	-1	31	57	66
기타포괄이익	0	1	-1	0	0
총포괄이익	0	0	46	83	96
EBITDA	0	5	143	196	222
증가율(%)	na	na	2,736.5	37.0	13.1
EBITDA마진율(%)	0	13.2	29.8	30.1	33.2

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	0	-49	1,577	2,891	3,348
BPS	0	42,183	43,740	46,481	49,529
DPS	0	0	150	300	350
밸류에이션(배)					
PER	0.0	-457.0	26.6	14.8	12.8
PBR	0.0	0.5	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	0.0	260.9	12.4	8.1	6.6
성장성지표(%)					
매출증가율	0.0	0.0	1,152.5	35.7	2.8
EPS증가율	0.0	0.0	-3,346.8	83.3	15.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.4	0.7	0.8
ROE	0.0	-0.1	3.7	6.4	7.0
ROA	0.0	-0.1	2.0	3.3	3.6
ROIC	0.0	-0.1	3.9	6.9	8.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	0.0	83.5	93.4	93.6	87.5
순차입금 비율(%)	na	38.6	41.7	22.9	10.1
이자보상배율(배)	0.0	0.0	5.0	7.2	7.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	0.0	18.9	20.0	19.2
재고자산회전율	0.0	0.0	143.6	130.7	125.9
총자산회전율	0.0	0.0	0.2	0.3	0.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	0	34	125	347	510
현금및현금성자산	0	8	64	280	441
유가증권	0	0	15	17	17
매출채권	0	20	31	34	35
재고자산	0	2	5	5	5
비유동자산	0	2,236	2,343	2,280	2,204
유형자산	0	1,269	1,406	1,368	1,315
무형자산	0	13	14	13	12
투자자산	0	7	7	7	7
자산총계	0	2,270	2,467	2,627	2,714
유동부채	0	227	224	292	279
매입채무및기타채무	0	6	9	10	11
단기차입금	0	12	13	9	6
유동성장기부채	0	30	0	0	0
비유동부채	0	806	968	978	988
사채	0	0	100	100	100
장기차입금	0	140	210	210	210
부채총계	0	1,033	1,191	1,270	1,267
지배주주지분	0	837	867	922	982
자본금	0	20	20	20	20
자본잉여금	0	818	818	818	818
자본조정등	0	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	0	-1	31	85	145
비지배주주지분	0	400	409	435	465
자본총계	0	1,237	1,276	1,356	1,447
비이자부채	0	547	580	663	663
총차입금	0	486	611	607	604
순차입금	0	478	532	311	146

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	0	-5	123	160	192
당기순이익	0	-1	47	83	96
비현금성 비용 및 수익	0	7	95	89	98
유형자산감가상각비	0	5	67	78	95
무형자산상각비	0	0	1	1	1
운전자본변동	0	-9	7	-2	-1
매출채권의 감소	0	0	-6	-3	-1
재고자산의 감소	0	0	-3	-1	0
매입채무등의 증가	0	0	2	1	0
기타 영업현금흐름	0	-2	-26	-10	-1
투자활동 현금흐름	0	-13	-202	-19	-20
유형자산의 증가(CAPEX)	0	-14	-190	-40	-42
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	-13	0	0
기타	0	1	1	21	22
재무활동 현금흐름	0	15	135	74	-10
차입금의 증가(감소)	0	15	42	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	0	0	93	74	-10
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	0	-3	56	215	162
기초현금	0	11	8	64	280
기말현금	0	8	64	280	441

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

