



Overweight

Top Picks 및 관심종목

GS피앤엘(499790)

BUY | TP 67,000원(하향) | CP 37,350원

서부T&D(006730)

BUY | TP 18,000원(하향) | CP 10,290원

*CP 2026년 7월 1일



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 7월 2일 | 산업분석_Earnings Preview

호텔

또 한번의 호실적에도 황당한 수준의 저평가

인바운드, 2분기 실적, 글로벌 피어 모두 좋지만 주가는 신저가

2026년 5월 누적 외국인 관광객은 872만명(+20%), 5월 누적 한국/일본의 중국 인바운드는 각각 각각 256만명(+24% YoY)/172만명(-56%)으로 한일령의 수혜도 확실하다. 유가 급등에 따른 항공편 취소 우려도 유가의 정상화로 해소되었다. 호텔 산업은 1분기 실적 서프라이즈에 이어 2분기도 OCC와 ADR의 동반 상승으로 높은 실적 레버리지가 예상되며, 글로벌 호텔 체인인 힐튼과 메리어트도 신고가 흐름이 이어지고 있다. 그럼에도 주가는 2026년 예상 P/E 기준 불과 12배, 혹은 영업이익 기준 6~8배 수준에 거래되고 있다. 현재 주가와외의 괴리가 너무 높아 어쩔 수 없이 양 사 모두 목표주가를 하향하나 황당한 수준의 저평가로 비중확대를 강하게 추천한다.

GS피앤엘: 2Q 예상 OP 240억원(+107% YoY)

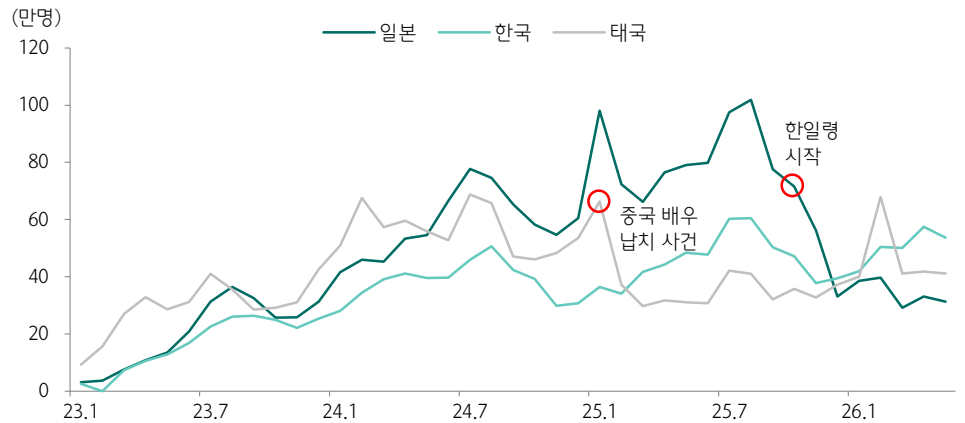
2분기 예상 매출액/영업이익은 각각 1,514억원(+35% YoY)/240억원(+107%)으로 컨센서스(235억원)에 부합할 것이다. ADR은 작년 2분기 평균 원/달러 환율이 1,400원 내외였던 점을 감안할 때 대부분 호텔에서 평균 10% 내외의 상승이 예상된다. 호텔별 OCC는 그랜드가 1~4월까지 이어진 연회장 리뉴얼로 OCC가 소폭 하락하면서 매출도 영향을 미쳤다. 그러나, 웨스틴의 OCC가 이미 85% 내외까지 빠르게 상승한 것으로 추정되며, 1분기 대비로는 10%p 이상 상승한 것이다. ADR도 30만원 중반까지 상승하면서 높은 이익 레버리지가 예상된다. 나인트리도 OCC가 소폭 상승한 88%로 추정되며, 제주는 서관 리뉴얼로 65%(-25%p)로 추정된다. 2분기는 재산세가 반영되는데, 웨스틴 리뉴얼에 따른 자산 가치 상승으로 작년 128억원 대비 증가한 140억원 내외를 가정했다. 2분기 세금 분만 고려해도 3분기는 영업이익은 380억원 이상이 될 것이다. 시장 밸류에이션 하락을 반영해 목표주가를 67,000원(-7%)으로 하향한다.

서부T&D: 2Q 예상 OP 198억원(+77% YoY)

2분기 예상 매출액/영업이익은 각각 758억원(+39% YoY)/198억원(+77%)으로 컨센서스(212억원)에 부합할 것이다. 호텔 부문의 OCC는 약 78%(+6.0%p YoY)로 역대 최대인 작년 4분기(75%)도 뛰어넘는 고성장이 예상된다. ADR도 처음으로 20만원을 넘어 약 21만원(+12%)을 전망한다. 재산세(약 4~50억원)만 고려하더라도 3분기 영업이익은 240억원 이상을 상회할 것이다. 하반기 성수기로 진입함에도 OCC와 ADR이 오히려 보수적으로 전망되어 있는데, 이 기준으로도 현 주가가 목표주가와외의 괴리가 높아 SOTP 기준 호텔 부문 밸류에이션을 하향하며 목표주가를 18,000원(-14%)으로 하향한다.

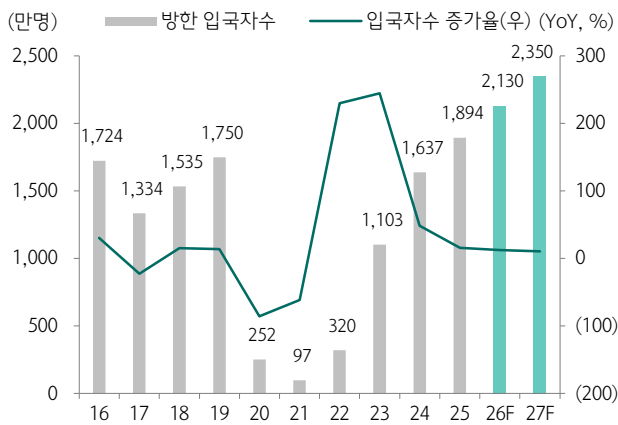
도표 1. 중국인 입국자 수 월별 추이

5월 YoY
 일본 -60%
 한국 +11%
 태국 +33%



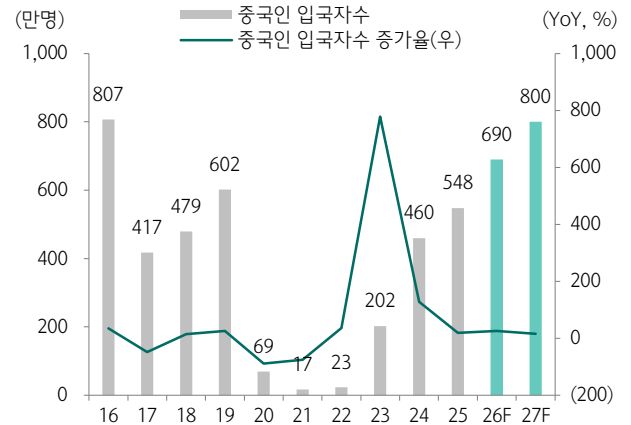
자료: 한국관광공사, Bloomberg, 하나증권

도표 2. 외국인 인바운드 전망치- 정부 목표치 2027년 3,000만명



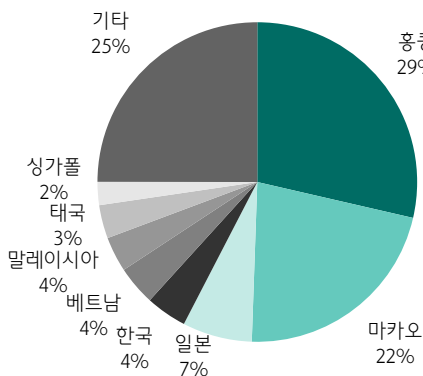
자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 3. 중국 인바운드 추이와 전망



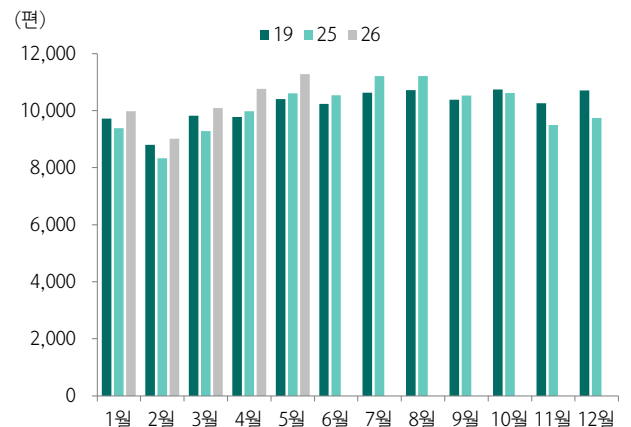
자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 4. 2025년 중국인 아웃바운드 국가별 비중: 일본>한국>베트남



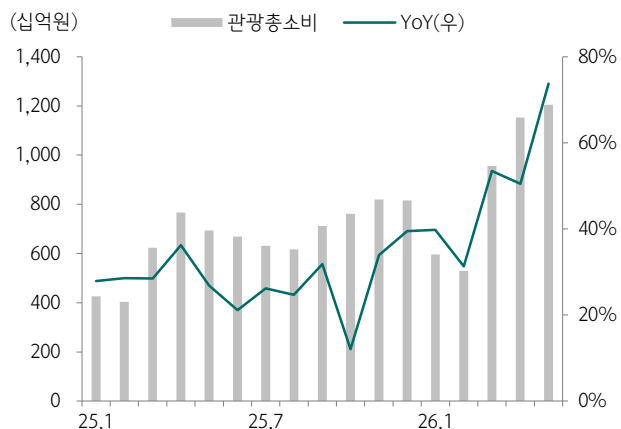
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 월별 한중 운항편수 추이 (5월 +6% YoY)



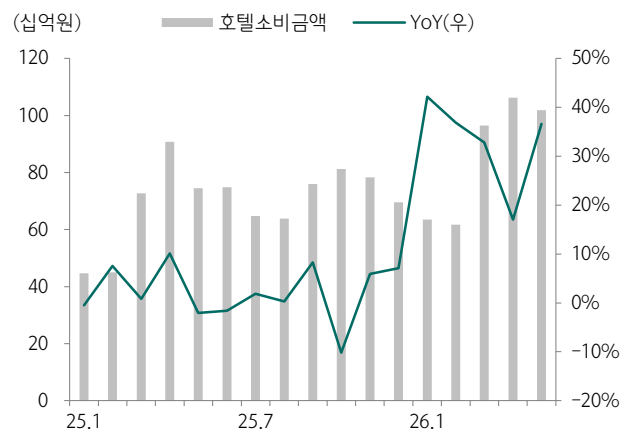
자료: 한국공항공사, 하나증권

도표 6. 서울 외래관광객 관광소비금액 추이



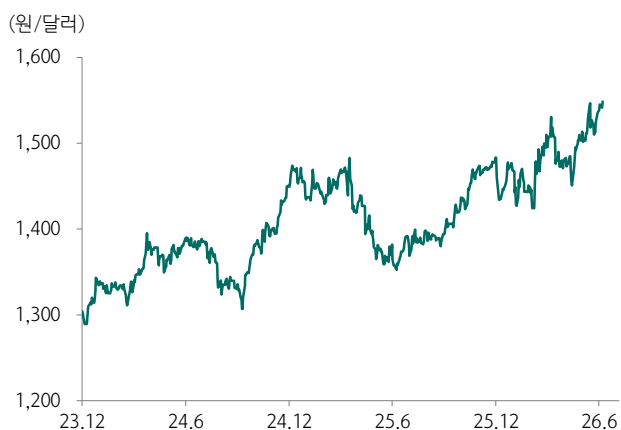
자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 7. 서울 외래관광객 호텔소비금액 추이



자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 8. 원/달러 환율 추이



자료: Quantwise, 하나증권

도표 9. 글로벌 호텔 주가 추이



자료: Quantwise, 하나증권

도표 10. GS피앤엘 목표주가 하향

지배주주순이익('27년)	70	십억원
주식 수	19,831	천주
EPS	3,530	원
목표 P/E	19	배
목표 주가	67,000	원
현재 주가	37,350	원
상승 여력	79	%

자료: GS피앤엘, 하나증권

도표 11. GS피앤엘 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출	455	482	609	667	94	112	122	153	130	151	164	163
호텔	388	404	527	581	76	93	102	133	110	131	144	143
그랜드	186	211	219	247	45	53	54	58	47	53	58	61
웨스틴	63	44	154	163	1	1	8	33	32	39	41	42
제주	47	50	47	54	9	13	15	13	9	11	16	10
나인트리	92	99	108	117	20	26	26	28	22	29	28	29
파르나스타워	63	67	69	73	16	16	17	17	17	17	18	17
영업이익	85	78	124	143	15	12	20	31	24	24	38	38
OPM(%)	19	16	20	21	16	10	16	20	19	16	23	23
당기순이익	40	30	87	104	8	6	13	3	14	16	28	29

자료: GS피앤엘, 하나증권

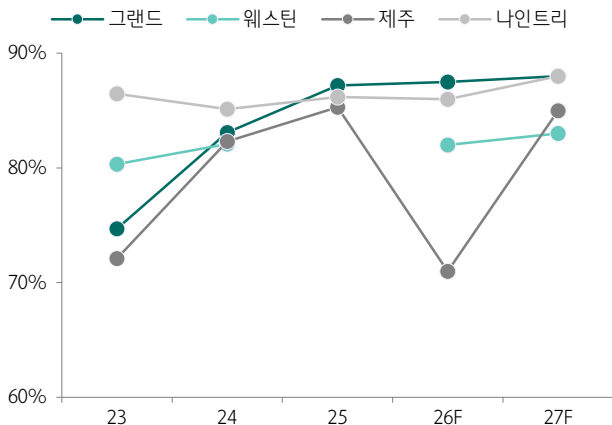
도표 12. GS P&L 영업설비 현황

(단위: 십억원)

사업부문	구분	소재지	토지	건물	객실수
호텔/임대 오피스	그랜드 서울 파르나스 (파르나스타워 포함)	서울 강남구 삼성동	775	421	550
	웨스틴 서울 파르나스	서울 강남구 삼성동	-	57	564
	파르나스호텔 제주	제주 서귀포시 색달동	-	-	307
비즈니스 호텔	나인트리호텔 명동	서울 중구 명동	-	-	144
	나인트리 호텔 명동 II	서울 중구 초동	-	-	408
	나인트리 호텔 인사동	서울 종로구 관훈동	-	-	301
	나인트리호텔 동대문	서울 중구 을지로	-	-	219
	나인트리 호텔 서울 판교	성남시 수정구 시흥동	-	-	315
	나인트리 로카우스 호텔 서울 용산	서울 용산구 한강로3가	-	-	274

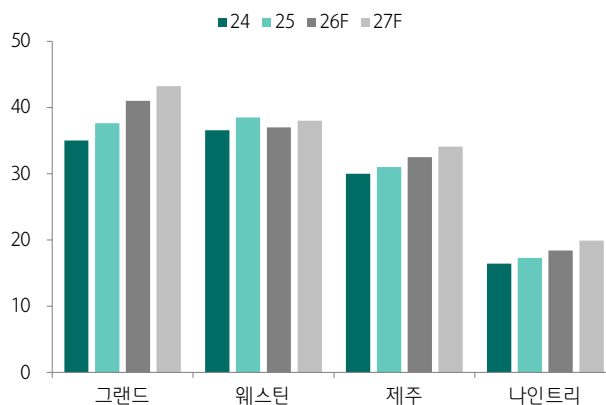
주 1: 토지와 건물은 장부가액 기준
 자료: 파르나스호텔, 하나증권

도표 13. 호텔별 OCC 추이



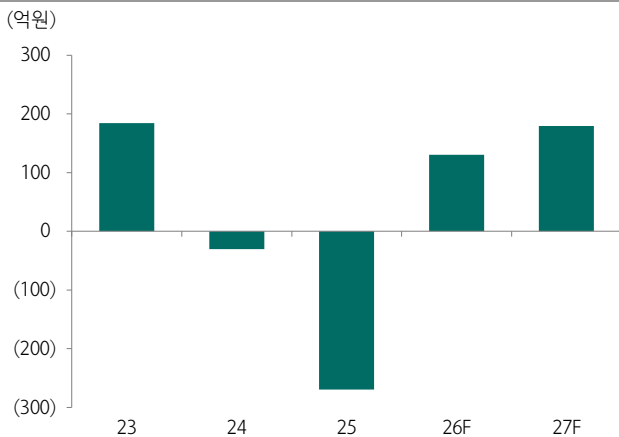
자료: GS피앤엘, 하나증권

도표 14. 예상 ADR 추이



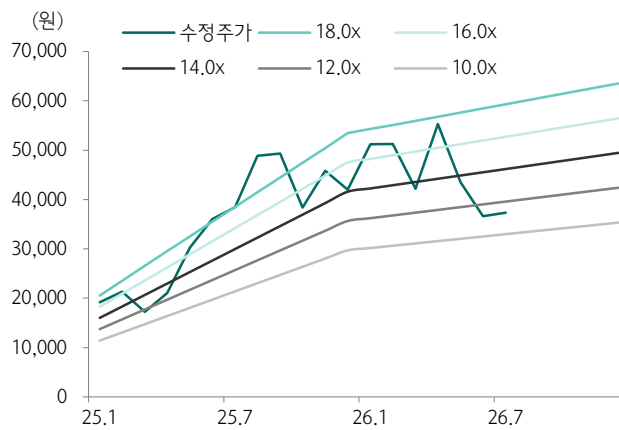
자료: GS피앤엘, 하나증권

도표 15. 웨스턴 연도별 영업이익의 추이 및 전망



자료: GS피앤엘, 하나증권

도표 16. GS피앤엘 12MF P/E 밴드 차트



자료: GS피앤엘, 하나증권

도표 17. 서부T&D 목표주가 하향

영업가치	2,577	십억원
호텔	1,520	2027년 NOPAT에 23X
기타	90	2026년 호텔 외 부문의 NOPAT에 8X
개발	967	2028년 신정동/용산 개발 부문 NOPAT에 8X
순차입금	1,142	십억원
기업가치	1,435	십억원
발행 주식 수	80,193	천 주
목표주가	18,000	원
현재주가	10,290	원
상승여력	75	%

자료: 서부T&D, 하나증권

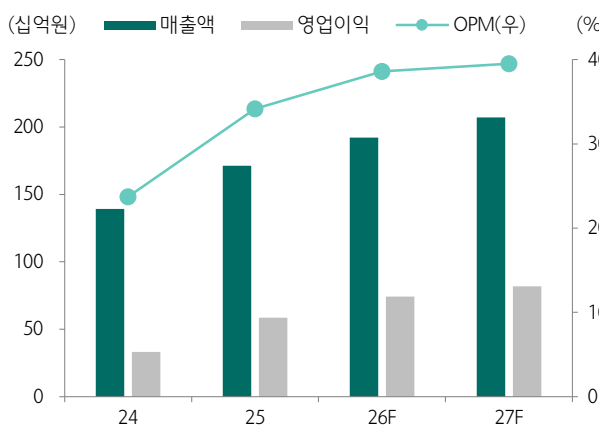
도표 18. 서부T&D 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출	187	248	301	319	46	55	70	78	66	76	77	83
호텔	139	171	192	207	34	43	45	49	39	49	50	54
쇼핑	36	37	38	39	9	9	9	10	9	9	10	10
임대 및 기타	12	40	71	73	3	3	16	18	18	17	17	19
영업이익	48	70	87	96	13	11	21	25	18	20	24	26
호텔	33	58	74	82	9	12	17	20	14	17	21	22
기타	15	12	13	14	4	(1)	4	5	4	3	3	3
OPM(%)	26	28	29	30	28	21	30	32	27	26	31	31
당기순이익	65	116	64	73	(1)	(4)	34	87	6	10	13	35

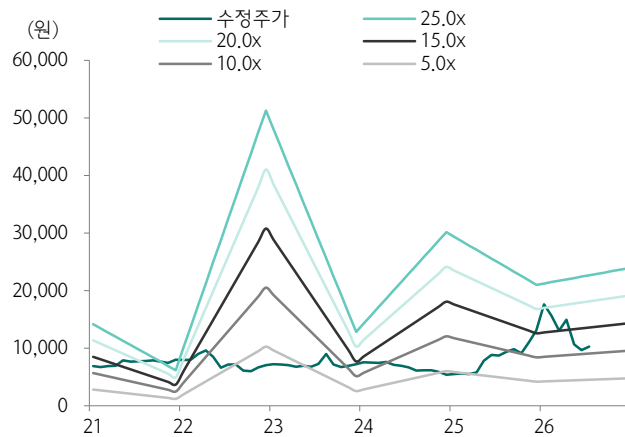
자료: 서부T&D, 하나증권

도표 19. 호텔 부문 실적 전망



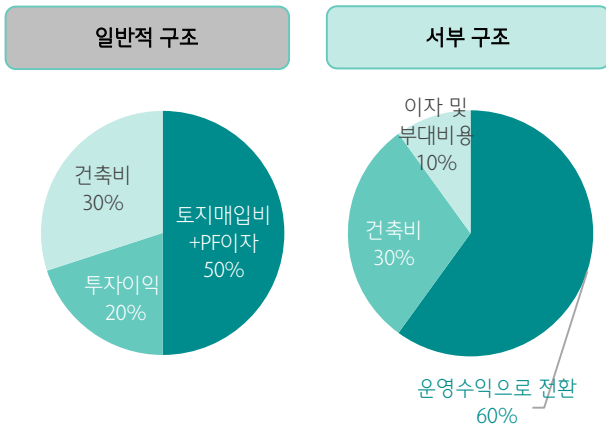
자료: 서부T&D, 하나증권

도표 20. 서부T&D 12MF P/E 밴드 차트



자료: 서부T&D, 하나증권

도표 21. 서부T&D 사업 구조



자료: 서부T&D, 하나증권

도표 22. 서부T&D 보유 부동산 현황

사업명	SQUARE 1 MALL Complex	용산 Seoul Dragon City HOTEL Complex	도시첨단물류복합단지
소재지	인천시 연수구 동춘동 926	서울시 용산구 한강로3가 40-969	서울시 양천구 신정동 1315
소유면적	48,905㎡ (14,794평) (리츠 소유)	15,163㎡(4,587평) (리츠 소유 1,111평 포함)	92,395㎡(27,949평)
연면적	169,074㎡ (51,144평) (리츠 소유)	184,611㎡ (55,844평) (리츠 소유 13,726평 포함)	789,873㎡ (238,936평) 예정
주용도	쇼핑몰/영화관/대형마트	호텔 1,700객실/카지노/컨벤션/피트니스클럽/레스토랑 등	물류창고/아파트/복합쇼핑몰/문화집회/오피스텔 등
Grand Open	2012년 10월	2017년 11월	2030년 예정
토지 장부가 (24년말 기준)	리츠공정가액 211,642백만원	유형자산 396,703백만원 투자부동산 57,580백만원	투자부동산 591,816백만원 유형자산 23,867백만원

자료: 서부T&D, 하나증권

도표 23. 개발 진행 부지 현황

사업명	도시첨단물류복합단지	나진상가 12,13동 부지
소재지	서울시 양천구 신정동 1315	서울시 용산구 한강로3가 2-8외3필지
소유면적	101,169.28㎡(30,603 평)	6,026.60㎡(1,823평)
연면적	791,902.60㎡ (239,550.54 평) 예정	73,161.33㎡(22,131.30평) 예정
주용도	공동주택(아파트)/복합쇼핑몰/문화집회 물류창고/오피스텔 등	하이엔드 오피스텔/오피스 판매시설/운동시설
Grand Open	2031년 예정	2030년 예정
토지 장부가 (25년말 기준)	투자부동산 639,668백만원	투자부동산 147,651백만원

자료: 서부T&D, 하나증권

도표 24. 나진상가 일대 개발 현황



자료: 서울특별시, 하나증권

추정 재무제표(GS피앤엘)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	38.3	481.7	609.1	666.7	697.8
매출원가	32.9	367.8	447.7	485.3	504.5
매출총이익	5.4	113.9	161.4	181.4	193.3
판매비	5.4	35.8	37.1	38.6	40.2
영업이익	(0.0)	78.0	124.3	142.7	153.1
금융손익	(1.4)	(16.2)	(17.3)	(15.3)	(14.5)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	(4.2)	1.9	2.1	2.2
세전이익	(1.3)	57.5	108.9	129.5	140.9
법인세	(0.2)	27.6	21.8	25.9	28.2
계속사업이익	(1.1)	29.9	87.1	103.6	112.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(1.1)	29.9	87.1	103.6	112.7
비배주주지분 손익	(0.2)	10.6	28.3	33.6	36.6
지배주주순이익	(0.9)	19.4	58.9	70.0	76.2
지배주주지분포괄이익	(0.5)	18.3	56.2	66.9	72.8
NOPAT	(0.0)	40.6	99.4	114.2	122.5
EBITDA	5.1	143.9	185.3	200.5	208.0
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	1,157.70	26.45	9.46	4.66
NOPAT증가율	N/A	N/A	144.83	14.89	7.27
EBITDA증가율	N/A	2,721.57	28.77	8.20	3.74
영업이익증가율	N/A	N/A	59.36	14.80	7.29
(지배주주)순이익증가율	N/A	흑전	203.61	18.85	8.86
EPS증가율	N/A	흑전	203.89	18.90	8.78
수익성(%)					
매출총이익률	14.10	23.65	26.50	27.21	27.70
EBITDA이익률	13.32	29.87	30.42	30.07	29.81
영업이익률	0.00	16.19	20.41	21.40	21.94
계속사업이익률	(2.87)	6.21	14.30	15.54	16.15

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(49)	977	2,969	3,530	3,840
BPS	42,243	43,168	45,788	48,620	51,702
CFPS	291	7,503	9,441	10,214	10,600
EBITDAPS	263	7,257	9,345	10,110	10,488
SPS	1,997	24,290	30,716	33,618	35,187
DPS	0	350	700	760	820
주가지표(배)					
PER	(453.06)	42.99	12.33	10.37	9.53
PBR	0.53	0.97	0.80	0.75	0.71
PCFR	76.29	5.60	3.88	3.58	3.45
EV/EBITDA	265.51	12.92	9.61	8.38	7.57
PSR	11.12	1.73	1.19	1.09	1.04
재무비율(%)					
ROE	(0.11)	2.29	6.68	7.49	7.66
ROA	(0.04)	0.82	2.36	2.77	2.99
ROIC	(0.00)	2.62	6.18	7.27	7.97
부채비율	83.51	95.34	90.04	78.57	70.34
순부채비율	40.50	49.46	37.13	25.80	15.26
이자보상배율(배)	(0.03)	4.72	6.90	8.92	10.07

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	33.7	45.7	158.1	180.8	243.9
금융자산	8.3	18.9	127.3	147.2	208.7
현금성자산	8.3	5.9	110.9	129.2	189.9
매출채권	20.0	19.3	21.2	23.2	24.3
재고자산	2.0	3.3	4.1	4.5	4.7
기타유동자산	3.4	4.2	5.5	5.9	6.2
비유동자산	2,235.8	2,412.8	2,373.7	2,346.8	2,322.4
투자자산	7.4	7.3	9.2	10.1	10.6
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	932.8	932.8	932.8
자산총계	2,269.6	2,458.5	2,531.8	2,527.6	2,566.3
유동부채	227.2	228.6	233.9	232.1	239.8
금융부채	65.4	41.0	41.7	32.0	33.2
매입채무	5.6	8.9	9.4	10.2	10.7
기타유동부채	156.2	178.7	182.8	189.9	195.9
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	1,112.1	1,059.8
지배주주지분	836.5	854.9	906.9	963.0	1,024.1
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	69.8	126.0	187.1
비지배주주지분	400.2	403.7	425.4	452.5	482.5
자본총계	1,236.7	1,258.6	1,332.3	1,415.5	1,506.6
순금융부채	500.9	622.5	494.7	365.2	229.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	(4.6)	119.6	171.1	187.4	193.3
당기순이익	(1.1)	29.9	87.1	103.6	112.7
조정	5.5	89.4	67.4	63.3	60.2
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	6.4	5.5	5.3
영업활동 자산부채변동	(9.0)	0.3	16.6	20.5	20.4
투자활동 현금흐름	(13.2)	(241.6)	(31.5)	(38.5)	(37.4)
투자자산감소(증가)	393.1	393.4	(8.5)	(7.4)	(7.0)
자본증가(감소)	(13.7)	(227.5)	(20.0)	(30.0)	(30.0)
기타	(392.6)	(407.5)	(3.0)	(1.1)	(0.4)
재무활동 현금흐름	1,344.8	123.4	(33.0)	(129.6)	(94.5)
금융부채증가(감소)	509.2	132.1	(19.3)	(109.7)	(73.8)
자본증가(감소)	838.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.6)	(8.7)	(6.8)	(6.1)	(5.7)
배당지급	0.0	0.0	(6.9)	(13.8)	(15.0)
현금의 증감	1,327.0	1.4	(1,217.4)	18.2	60.7
Unlevered CFO	5.6	148.8	187.2	202.6	210.2
Free Cash Flow	(18.3)	(107.9)	151.1	157.4	163.3

추정 재무제표(서부T&D)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	180.9	248.3	301.5	319.3	340.4
매출원가	91.2	120.1	137.8	141.8	148.4
매출총이익	89.7	128.2	163.7	177.5	192.0
판매비	41.7	57.9	76.3	81.9	87.1
영업이익	48.1	70.3	87.4	95.6	104.8
금융손익	(43.5)	(55.2)	(61.5)	(61.7)	(62.1)
중속/관계기업손익	(2.1)	0.0	0.1	0.1	0.1
기타영업외손익	54.6	133.2	52.3	51.8	51.3
세전이익	57.1	148.4	78.3	85.7	94.1
법인세	(7.5)	32.1	14.1	12.9	14.1
계속사업이익	64.7	116.3	64.2	72.9	80.0
중단사업이익	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	64.7	116.2	64.2	72.9	80.0
비배주주지분 손익	30.3	37.1	10.8	12.3	25.5
지배주주순이익	34.4	79.1	54.6	61.9	68.0
지배주주지분포괄이익	141.3	77.4	42.9	48.6	53.4
NOPAT	54.4	55.1	71.7	81.3	89.1
EBITDA	64.5	88.3	104.5	116.6	129.6
성장성(%)					
매출액증가율	6.91	37.26	21.43	5.90	6.61
NOPAT증가율	75.48	1.29	30.13	13.39	9.59
EBITDA증가율	20.11	36.90	18.35	11.58	11.15
영업이익증가율	29.30	46.15	24.32	9.38	9.62
(지배주주)순이익증가율	(75.13)	129.94	(30.97)	13.37	9.85
EPS증가율	(74.95)	134.63	(30.35)	13.57	9.75
수익성(%)					
매출총이익률	49.59	51.63	54.30	55.59	56.40
EBITDA이익률	35.66	35.56	34.66	36.52	38.07
영업이익률	26.59	28.31	28.99	29.94	30.79
계속사업이익률	35.77	46.84	21.29	22.83	23.50

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	514	1,206	840	954	1,047
BPS	15,316	16,479	17,202	18,037	18,777
CFPS	1,004	1,387	2,395	2,565	2,757
EBITDAPS	966	1,346	1,610	1,796	1,996
SPS	2,709	3,784	4,643	4,918	5,243
DPS	100	100	100	100	100
주가지표(배)					
PER	10.54	10.86	11.49	10.12	9.22
PBR	0.35	0.79	0.56	0.54	0.51
PCFR	5.40	9.44	4.03	3.76	3.50
EV/EBITDA	24.88	27.01	20.68	18.75	17.02
PSR	2.00	3.46	2.08	1.96	1.84
재무비율(%)					
ROE	3.70	7.68	5.03	5.46	5.73
ROA	1.31	2.57	1.66	1.85	1.98
ROIC	7.77	5.95	6.47	7.12	7.25
부채비율	133.26	134.70	130.63	127.38	124.56
순부채비율	80.99	86.71	81.01	79.71	76.93
이자보상배율(배)	0.88	1.18	1.34	1.47	1.61

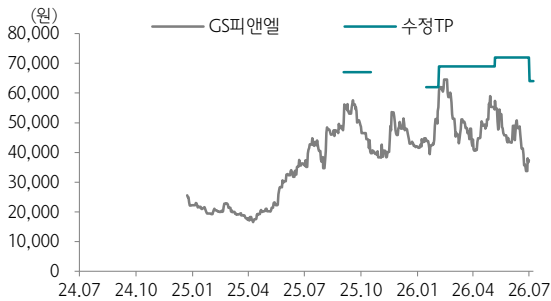
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	148.1	587.8	650.6	647.1	666.2
금융자산	133.8	172.0	214.5	190.2	184.6
현금성자산	97.1	101.9	141.0	112.3	101.6
매출채권	9.6	13.8	16.7	17.7	18.9
재고자산	1.3	310.3	325.8	345.1	367.9
기타유동자산	3.4	91.7	93.6	94.1	94.8
비유동자산	2,746.4	2,667.4	2,652.9	2,732.7	2,809.0
투자자산	50.4	13.9	16.5	17.4	18.4
금융자산	50.1	13.4	15.9	16.8	17.8
유형자산	958.5	915.2	898.1	977.1	1,052.4
무형자산	0.2	15.7	15.6	15.6	15.6
기타비유동자산	1,737.3	1,722.6	1,722.7	1,722.6	1,722.6
자산총계	2,894.5	3,255.1	3,303.4	3,379.8	3,475.2
유동부채	493.6	1,262.3	1,286.6	1,296.9	1,309.2
금융부채	259.6	1,111.7	1,112.0	1,112.1	1,112.2
매입채무	2.9	10.0	12.2	12.9	13.8
기타유동부채	231.1	140.6	162.4	171.9	183.2
비유동부채	1,160.0	605.9	584.5	596.4	618.5
금융부채	879.1	262.9	262.9	262.9	262.9
기타비유동부채	280.9	343.0	321.6	333.5	355.6
부채총계	1,653.6	1,868.2	1,871.1	1,893.4	1,927.6
지배주주지분	998.5	1,061.1	1,108.2	1,162.3	1,210.4
자본금	33.7	33.7	33.7	33.7	33.7
자본잉여금	70.5	70.5	70.5	70.5	70.5
자본조정	(12.6)	(13.9)	(13.9)	(13.9)	(13.9)
기타포괄이익누계액	250.9	247.0	247.0	247.0	247.0
이익잉여금	655.9	723.8	770.8	825.0	873.1
비지배주주지분	242.4	325.8	324.2	324.1	337.2
자본총계	1,240.9	1,386.9	1,432.4	1,486.4	1,547.6
순금융부채	1,004.9	1,202.7	1,160.4	1,184.9	1,190.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	62.9	106.1	124.5	155.3	174.7
당기순이익	64.7	116.2	64.2	72.9	80.0
조정	2.3	(25.6)	77.2	80.8	84.9
감가상각비	16.4	18.0	17.1	21.0	24.7
외환거래손익	(0.1)	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.4)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(13.6)	(43.8)	60.1	59.8	60.2
영업활동 자산부채변동	(4.1)	15.5	(16.9)	1.6	9.8
투자활동 현금흐름	3.2	(279.8)	(13.4)	(112.3)	(113.7)
투자자산감소(증가)	253.0	413.7	(15.0)	(13.3)	(13.5)
자본증가(감소)	(3.1)	(3.2)	0.0	(100.0)	(100.0)
기타	(246.7)	(690.3)	1.6	1.0	(0.2)
재무활동 현금흐름	139.5	168.7	(71.2)	(71.4)	(71.4)
금융부채증가(감소)	246.5	235.9	0.3	0.1	0.1
자본증가(감소)	(65.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(38.8)	(60.8)	(65.1)	(65.1)	(65.1)
배당지급	(2.9)	(6.4)	(6.4)	(6.4)	(6.4)
현금의 증감	205.6	(5.0)	(99.1)	(28.8)	(10.7)
Unlevered CFO	67.0	91.1	155.5	166.5	179.0
Free Cash Flow	59.8	103.0	124.5	55.3	74.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

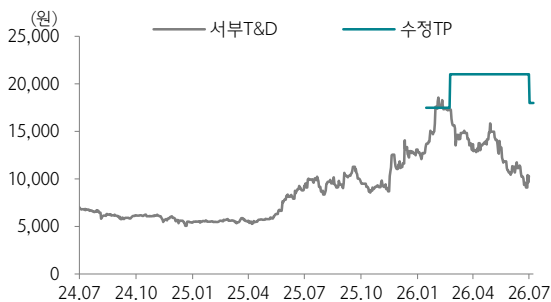
GS피앤엘



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.2	BUY	64,000		
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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

서부T&D



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.2	BUY	18,000		
26.2.23	BUY	21,000	-38.24%	-17.62%
26.1.15	BUY	17,500	-6.44%	6.17%
26.1.13	담당자 변경	-	-	-
25.9.3	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 7월 2일 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2026년 7월 2일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 하시기를 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.27%	2.73%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 06월 29일