



Overweight

Top Picks 및 관심종목

GS피앤엘(499790)

BUY | TP 67,000원 | CP 39,350원

서부T&D(006730)

BUY | TP 18,000원 | CP 10,720원

*CP 2026년 9월 29일



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

하나증권 리서치센터

2026년 9월 30일 | 산업분석_Earnings Preview

호텔

원화 강세에도 확인된 가파른 ADR 상승

2027년 평균 예상 P/E 10배 수준의 극심한 저평가

2026년 8월 누적 외국인 관광객은 1,505만명(+22%)이며, 동 기간 한국/일본의 중국 인바운드는 각각 각각 482만명(+29% YoY)/290만명(-57%)으로 한일령의 수혜도 지속되고 있다. 강력한 인바운드 호황을 바탕으로 가파른 원화강세에도 불구하고 ADR은 10% 내외 상승한 것으로 추정되면서 실적 우려를 해소할 것이다. 높은 수요에도 불구하고 2031년까지 서울의 주요 지역에는 ADR 100만원 내외 혹은 그 이상의 하이엔드 호텔 1,000실 내외를 제외하면 공급이 상당히 제한된 상황으로 지속적인 ADR 상승에 따른 실적 레버리지가 확인될 것이다. 그럼에도 주가는 2027년 평균 예상 P/E 기준 10배 수준에 거래되고 있다. 비중확대를 레저 업종 내 최선호 섹터로 지속 제시한다.

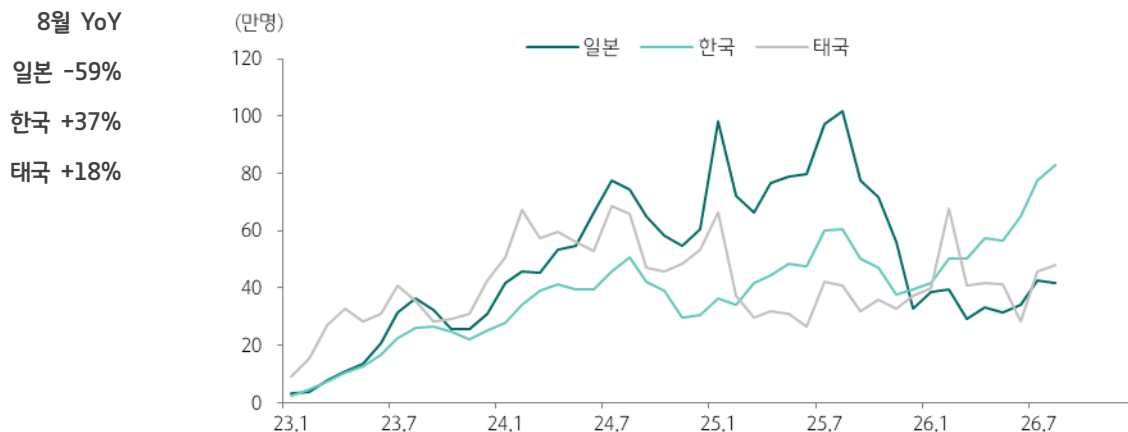
GS피앤엘: 3Q 예상 OP 437억원(+119% YoY)

3분기 예상 매출액/영업이익은 각각 1,632억원(+34% YoY)/437억원(+119%)으로 사상 최대 실적 및 컨센서스(422억원)에 부합할 것이다. OCC는 2분기와 유사한 수준이나, 가파른 원화강세 우려와는 달리 오히려 대부분의 호텔에서 10% 내외의 ADR 상승이 나타나면서 호실적을 전망한다. 4분기에도 환율과 무관하게 5~10% 내외의 ADR 상승을 전망하고 있지만, 제주 파르나스가 동관 리뉴얼로 소폭 적자가 예상되는 점을 참고할 필요가 있다. 2027년에는 웨스틴 및 제주 파르나스의 정상화가 온기로 반영되며, 연간 5~10% 내외의 ADR 상승도 나타나면서 재차 사상 최대 이익을 전망하고 있음에도 2027년 예상 P/E 11배 수준으로 저평가 되어 있어 지속 비중확대를 추천한다.

서부T&D: 3Q 예상 OP 263억원(+24% YoY)

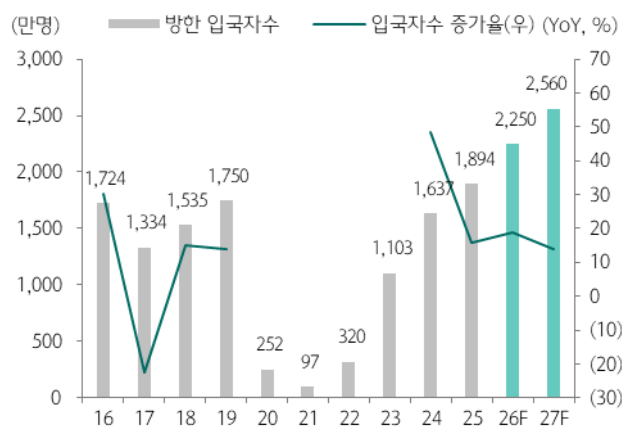
3분기 예상 매출액/영업이익은 각각 842억원(+20% YoY)/263억원(+24%)으로 사상 최대 실적 및 컨센서스(264억원)에 부합할 것이다. 호텔 부문 OCC는 약 79%(+5.3%p YoY), ADR은 역시 원화강세 우려에도 불구하고 역대 최대인 21.3만원(+12%)을 전망한다. 최성수기인 4분기는 역대 최대인 280~290억원 내외의 영업이익을 전망한다. 또한, 연내 신정동 부지 건축 허가와 용산 부지 개발 공사비가 확정될 것이다. 공사비가 공시 되는대로 관련 개발 실적을 반영할 것이며, 신정동 부지의 경우 부동산 가격이 꽤 상승한 상황이다. 세대당 3억원 정도의 분양가 상승을 가정하면 2,500억원 이상의 분양 매출 증분이 나타날 것으로 전망한다. 사상 최대 실적에 더해 가시화된 개발 이익에도 불구하고 2027년 예상 P/E 9배 수준에 거래되고 있어 상당한 저평가로 판단한다.

도표 1. 중국인 입국자 수 월별 추이



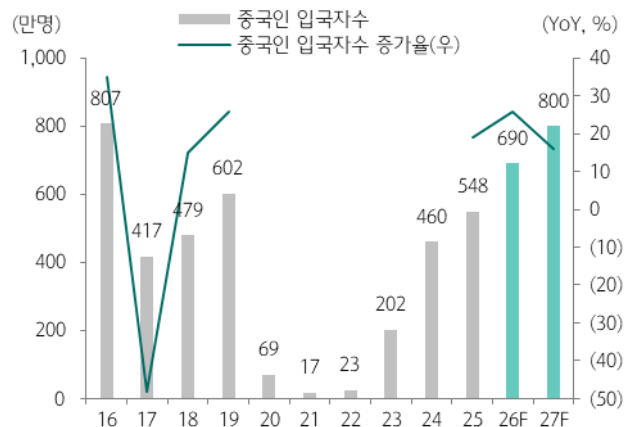
자료: 한국관광공사, Bloomberg, 하나증권

도표 2. 외국인 인바운드 전망치- 정부 목표치 2028년 3,000만명



자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 3. 중국 인바운드 추이와 전망



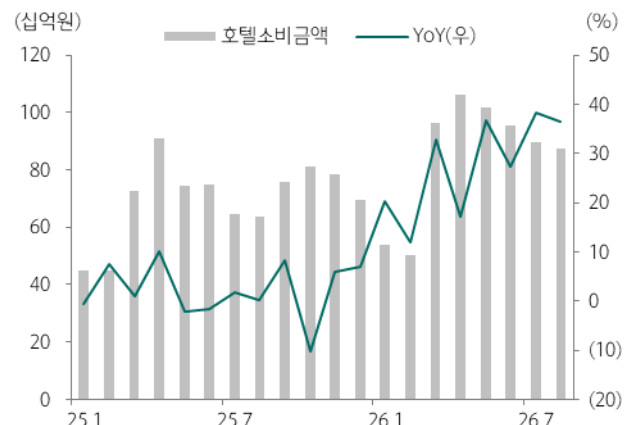
자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 4. 인바운드 월별 추이(8월 225만명, +23% YoY)



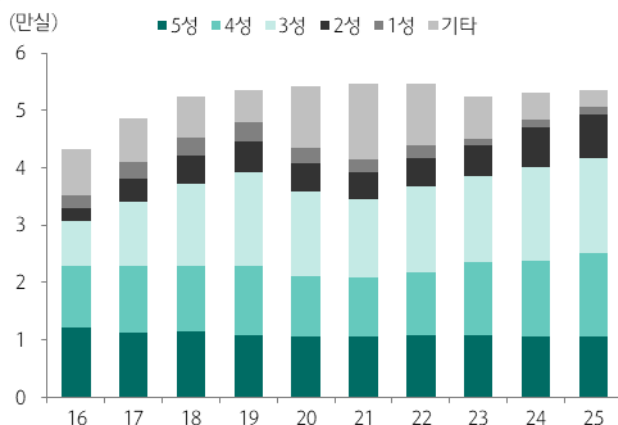
자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 5. 서울 외래관광객 호텔소비금액 추이(8월 872억원, +37% YoY)



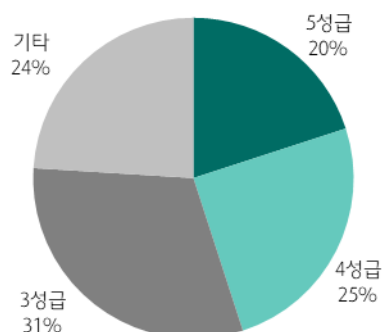
자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 6. 서울 호텔 객실 수 추이



자료: 문화체육관광부, 하나증권

도표 7. 서울 호텔 성급별 비중 (2025)



자료: 문화체육관광부, 하나증권

도표 8. 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 앰배서더 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 엠밸러리	196실
총 14개 호텔	5,504실

호텔명	객실수
JW 메리어트 동대문 스퀘어 서울	170실
포 시즌즈 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 9. 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 객실 수	250	180	128	75	200

자료: 언론, 하나증권

도표 10. GS피앤엘 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F
매출	455	482	614	671	94	112	122	153	130	159	163	162
호텔	388	404	531	584	76	93	102	133	110	138	143	141
그랜드	186	211	222	249	45	53	54	58	47	58	58	60
웨스틴	63	44	152	161	1	1	8	33	32	38	40	42
제주	47	50	49	58	9	13	15	13	9	13	17	10
나인트리	92	99	108	116	20	26	26	28	22	29	28	29
파르나스타워	63	67	71	74	16	16	17	17	17	18	18	18
영업이익	85	78	138	155	15	12	20	31	24	29	44	41
OPM(%)	19	16	23	23	16	10	16	20	19	18	27	26
당기순이익	40	30	95	109	8	6	13	3	14	19	31	31

자료: GS피앤엘, 하나증권

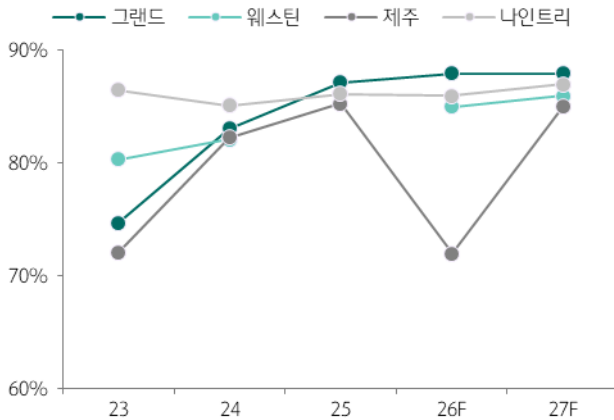
도표 11. GS피앤엘 영업설비 현황

(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

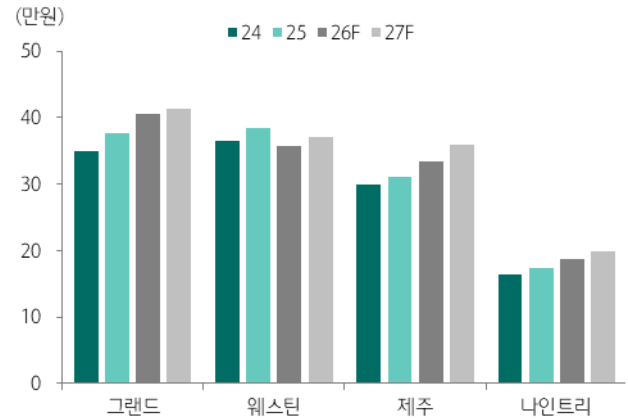
주 1: 토지와 건물은 장부가액 기준
 자료: 파르나스호텔, 하나증권

도표 12. 호텔별 OCC 추이



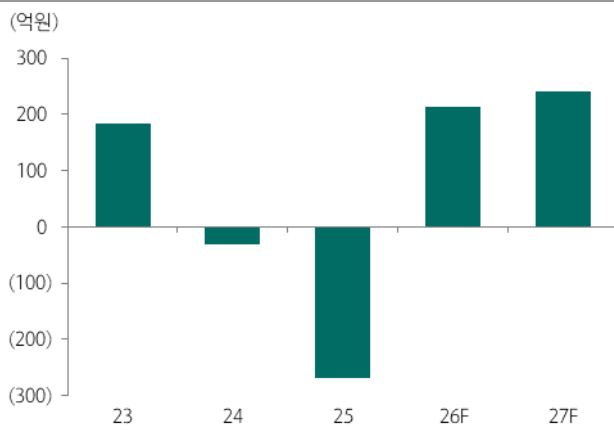
자료: GS피앤엘, 하나증권

도표 13. 예상 ADR 추이



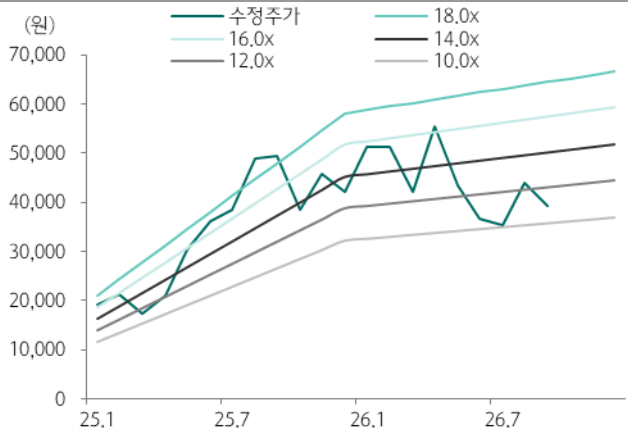
자료: GS피앤엘, 하나증권

도표 14. 웨스틴 연도별 영업이익 추이 및 전망



자료: GS피앤엘, 하나증권

도표 15. GS피앤엘 12MF P/E 밴드 차트



자료: GS피앤엘, 하나증권

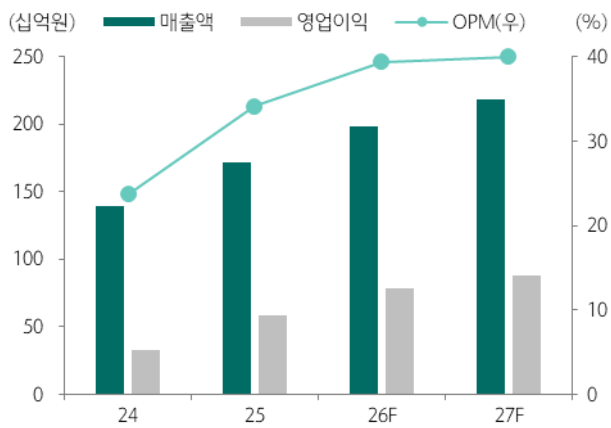
도표 16. 서부T&D 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F
매출	187	248	326	351	46	55	70	78	66	88	84	88
호텔	139	171	198	219	34	43	45	49	39	50	52	57
쇼핑	36	37	39	40	9	9	9	10	9	10	10	11
임대 및 기타	12	40	88	93	3	3	16	18	18	28	23	20
영업이익	48	70	91	106	13	11	21	25	18	18	26	29
호텔	33	58	78	87	9	12	17	20	14	17	22	24
기타	15	12	13	19	4	(1)	4	5	4	1	4	4
OPM(%)	26	28	28	30	28	21	30	32	27	21	31	33
당기순이익	65	116	85	93	(1)	(4)	34	87	6	6	14	58

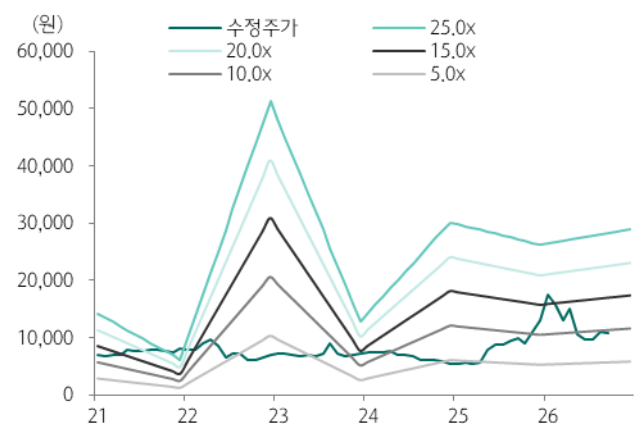
자료: 서부T&D, 하나증권

도표 17. 호텔 부문 실적 전망



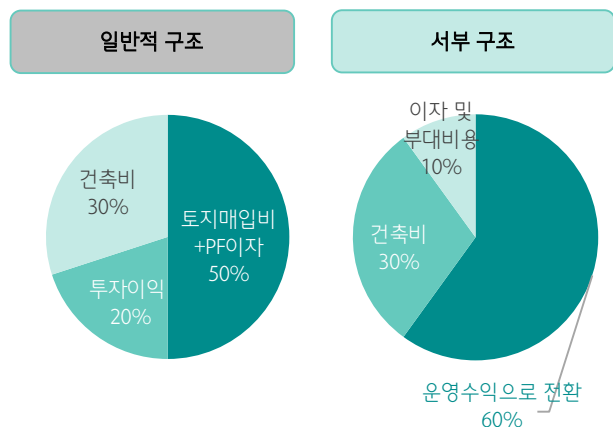
자료: 서부T&D, 하나증권

도표 18. 서부T&D 12MF P/E 밴드 차트



자료: 서부T&D, 하나증권

도표 19. 서부T&D 사업 구조



자료: 서부T&D, 하나증권

도표 20. 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
주 용도	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 21. 개발 진행 부지 현황

사업명	도시첨단물류복합단지	나진상가 12.13동 부지
소재지	서울시 양천구 신정동 1315	서울시 용산구 한강로3가 2-8와3필지
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
주 용도	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 22. 나진상가 일대 개발 현황



자료: 서울특별시, 하나증권

추정 재무제표(GS피앤엘)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	38.3	481.7	614.1	671.4	709.2
매출원가	32.9	367.8	438.5	478.0	503.5
매출총이익	5.4	113.9	175.6	193.4	205.7
판매비	5.4	35.8	37.1	38.6	40.2
영업이익	(0.0)	78.0	138.5	154.7	165.5
금융손익	(1.4)	(16.2)	(20.3)	(19.3)	(18.3)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	(4.2)	0.2	0.3	0.4
세전이익	(1.3)	57.5	118.5	135.8	147.7
법인세	(0.2)	27.6	23.7	27.2	29.5
계속사업이익	(1.1)	29.9	94.8	108.6	118.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(1.1)	29.9	94.8	108.6	118.1
비배주주지분 손이익	(0.2)	10.6	30.7	35.2	38.3
지배주주순이익	(0.9)	19.4	64.0	73.4	79.8
지배주주지분포괄이익	(0.5)	18.3	61.2	70.1	76.3
NOPAT	(0.0)	40.6	110.8	123.8	132.4
EBITDA	5.1	143.9	199.5	212.5	220.4
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	1,157.70	27.49	9.33	5.63
NOPAT증가율	N/A	N/A	172.91	11.73	6.95
EBITDA증가율	N/A	2,721.57	38.64	6.52	3.72
영업이익증가율	N/A	N/A	77.56	11.70	6.98
(지배주주)순이익증가율	N/A	흑전	229.90	14.69	8.72
EPS증가율	N/A	흑전	230.40	14.65	8.75
수익성(%)					
매출총이익률	14.10	23.65	28.59	28.81	29.00
EBITDA이익률	13.32	29.87	32.49	31.65	31.08
영업이익률	0.00	16.19	22.55	23.04	23.34
계속사업이익률	(2.87)	6.21	15.44	16.18	16.65

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(49)	977	3,228	3,701	4,025
BPS	42,243	43,168	46,047	49,050	52,316
CFPS	291	7,503	10,072	10,732	11,133
EBITDAPS	263	7,257	10,062	10,716	11,112
SPS	1,997	24,290	30,967	33,855	35,762
DPS	0	350	700	760	820
주가지표(배)					
PER	(453.06)	42.99	12.19	10.63	9.78
PBR	0.53	0.97	0.85	0.80	0.75
PCFR	76.29	5.60	3.91	3.67	3.53
EV/EBITDA	265.51	12.92	8.50	7.48	6.72
PSR	11.12	1.73	1.27	1.16	1.10
재무비율(%)					
ROE	(0.11)	2.29	7.25	7.79	7.95
ROA	(0.04)	0.82	2.56	2.89	3.11
ROIC	(0.00)	2.62	6.89	7.89	8.61
부채비율	83.51	95.34	89.53	77.87	69.55
순부채비율	40.50	49.46	36.36	24.70	13.91
이자보상배율(배)	(0.03)	4.72	6.60	7.74	8.71

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	33.7	45.7	165.7	193.3	262.3
금융자산	8.3	18.9	134.9	159.6	226.8
현금성자산	8.3	5.9	118.3	141.5	207.6
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	5.4	5.9	6.2
비유동자산	2,235.8	2,412.8	2,373.8	2,346.9	2,322.6
투자자산	7.4	7.3	9.3	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	932.8	932.8	932.8
자산총계	2,269.6	2,458.5	2,539.5	2,540.2	2,584.9
유동부채	227.2	228.6	233.9	232.0	240.3
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	189.9	196.1
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	1,060.3
지배주주지분	836.5	854.9	912.0	971.5	1,036.3
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	75.0	134.5	199.3
비지배주주지분	400.2	403.7	427.9	456.6	488.3
자본총계	1,236.7	1,258.6	1,339.9	1,428.1	1,524.6
순금융부채	500.9	622.5	487.2	352.7	212.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	(4.6)	119.6	179.7	193.9	200.3
당기순이익	(1.1)	29.9	94.8	108.6	118.1
조정	5.5	89.4	68.4	64.9	61.6
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	7.4	7.1	6.7
영업활동 자산부채변동	(9.0)	0.3	16.5	20.4	20.6
투자활동 현금흐름	(13.2)	(241.6)	(31.7)	(38.5)	(37.7)
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)	(3.1)	(1.1)	(0.6)
재무활동 현금흐름	1,344.8	123.4	(34.1)	(131.1)	(95.7)
금융부채증가(감소)	509.2	132.1	(19.3)	(109.7)	(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	(1,210.0)	23.2	66.3
Unlevered CFO	5.6	148.8	199.7	212.8	220.8
Free Cash Flow	(18.3)	(107.9)	159.7	163.9	170.3

추정 재무제표(서부T&D)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	180.9	248.3	325.6	351.1	372.3
매출원가	91.2	120.1	153.4	158.0	163.8
매출총이익	89.7	128.2	172.2	193.1	208.5
판매비	41.7	57.9	81.1	86.9	92.2
영업이익	48.1	70.3	91.2	106.2	116.3
금융손익	(43.5)	(55.2)	(37.9)	(38.1)	(38.3)
중속/관계기업손익	(2.1)	0.0	0.1	0.1	0.1
기타영업외손익	54.6	133.2	52.3	46.5	41.3
세전이익	57.1	148.4	105.7	114.6	119.3
법인세	(7.5)	32.1	21.1	21.8	22.7
계속사업이익	64.7	116.3	84.5	92.8	96.7
중단사업이익	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	64.7	116.2	84.5	92.8	96.7
비배주주지분 손이익	30.3	37.1	10.1	11.0	30.8
지배주주순이익	34.4	79.1	67.6	74.3	77.3
지배주주지분포괄이익	141.3	77.4	56.4	62.0	64.5
NOPAT	54.4	55.1	73.0	86.0	94.2
EBITDA	64.5	88.3	108.3	127.2	141.0
성장성(%)					
매출액증가율	6.91	37.26	31.13	7.83	6.04
NOPAT증가율	75.48	1.29	32.49	17.81	9.53
EBITDA증가율	20.11	36.90	22.65	17.45	10.85
영업이익증가율	29.30	46.15	29.73	16.45	9.51
(지배주주)순이익증가율	(75.13)	129.94	(14.54)	9.91	4.04
EPS증가율	(74.95)	134.63	(13.18)	10.41	4.07
수익성(%)					
매출총이익률	49.59	51.63	52.89	55.00	56.00
EBITDA이익률	35.66	35.56	33.26	36.23	37.87
영업이익률	26.59	28.31	28.01	30.25	31.24
계속사업이익률	35.77	46.84	25.95	26.43	25.97

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	514	1,206	1,047	1,156	1,203
BPS	15,316	16,479	17,705	18,879	19,804
CFPS	1,004	1,387	2,826	3,026	3,157
EBITDAPS	966	1,346	1,677	1,979	2,194
SPS	2,709	3,784	5,043	5,462	5,792
DPS	100	100	100	100	100
주가지표(배)					
PER	10.54	10.86	10.24	9.27	8.91
PBR	0.35	0.79	0.61	0.57	0.54
PCFR	5.40	9.44	3.79	3.54	3.40
EV/EBITDA	24.88	27.01	19.81	16.92	15.32
PSR	2.00	3.46	2.13	1.96	1.85
재무비율(%)					
ROE	3.70	7.68	6.17	6.36	6.26
ROA	1.31	2.57	2.05	2.19	2.22
ROIC	7.77	5.95	6.61	7.58	7.70
부채비율	133.26	134.70	129.50	124.95	120.89
순부채비율	80.99	86.71	78.02	74.74	70.45
이자보상배율(배)	0.88	1.18	1.40	1.63	1.78

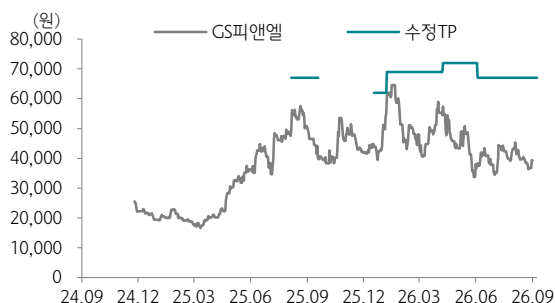
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	148.1	587.8	679.8	700.1	733.8
금융자산	133.8	172.0	241.6	234.2	244.8
현금성자산	97.1	101.9	168.1	154.9	160.8
매출채권	9.6	13.8	18.1	19.5	20.7
채고자산	1.3	310.3	325.8	351.3	372.5
기타유동자산	3.4	91.7	94.3	95.1	95.8
비유동자산	2,746.4	2,667.4	2,654.0	2,734.3	2,810.6
투자자산	50.4	13.9	17.7	18.9	20.0
금융자산	50.1	13.4	17.1	18.3	19.3
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	1,722.6	1,722.7	1,722.6
자산총계	2,894.5	3,255.1	3,333.9	3,434.4	3,544.4
유동부채	493.6	1,262.3	1,296.5	1,310.9	1,323.0
금융부채	259.6	1,111.7	1,112.1	1,112.3	1,112.4
매입채무	2.9	10.0	13.2	14.2	15.1
기타유동부채	231.1	140.6	171.2	184.4	195.5
비유동부채	1,160.0	605.9	584.7	596.7	616.8
금융부채	879.1	262.9	262.9	262.9	262.9
기타비유동부채	280.9	343.0	321.8	333.8	353.9
부채총계	1,653.6	1,868.2	1,881.2	1,907.6	1,939.8
지배주주지분	998.5	1,061.1	1,129.3	1,204.6	1,264.1
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	791.9	867.3	926.8
비지배주주지분	242.4	325.8	323.4	322.1	340.5
자본총계	1,240.9	1,386.9	1,452.7	1,526.7	1,604.6
순금융부채	1,004.9	1,202.7	1,133.4	1,141.0	1,130.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	62.9	106.1	152.6	171.7	189.5
당기순이익	64.7	116.2	84.5	92.8	96.7
조정	2.3	(25.6)	76.8	79.9	83.5
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)	59.7	58.9	58.8
영업활동 자산부채변동	(4.1)	15.5	(8.7)	(1.0)	9.3
투자활동 현금흐름	3.2	(279.8)	(14.3)	(113.1)	(111.9)
투자자산감소(증가)	253.0	413.7	(16.2)	(13.7)	(13.5)
자본증가(감소)	(3.1)	(3.2)	0.0	(100.0)	(100.0)
기타	(246.7)	(690.3)	1.9	0.6	1.6
재무활동 현금흐름	139.5	168.7	(71.1)	(71.4)	(71.4)
금융부채증가(감소)	246.5	235.9	0.4	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)	(72.0)	(13.1)	5.9
Unlevered CFO	67.0	91.1	182.5	194.5	202.9
Free Cash Flow	59.8	103.0	152.6	71.7	89.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

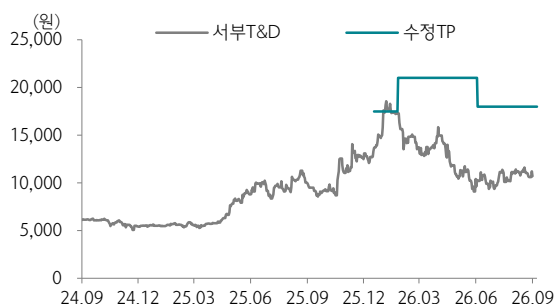
GS피앤엘



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.2	BUY	67,000		
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 9월 30일 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 9월 30일 현재 해당회사의 유가증권에 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 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 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.18%	1.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 09월 27일