IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

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

서부T&D (006730)

세금 이슈일 뿐

매수 (유지)

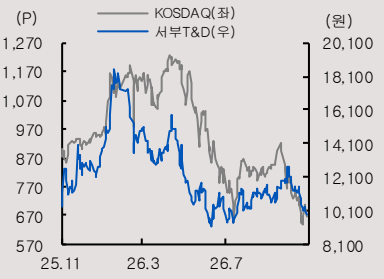
목표주가 (유지)	18,000원
현재가 (11/16)	9,850원

KOSDAQ (11/16)	665.65pt
시가총액	633십억원
발행주식수	64,277천주
액면가	500원
52주 최고가	18,580원
최저가	8,710원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	16.9%
배당수익률 (2026F)	0.9%
주주구성	
엠와이에이치 외 12 인	47.64%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-8%	26%	53%
절대기준	-23%	-26%	13%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	18,000	18,000	-
EPS(26)	467	630	▼
EPS(27)	739	893	▼

서부T&D 주가추이



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.

3분기 기대치 하회: 사업부문은 견조

26년 3분기 영업실적은 당사의 기존 추정치를 하회하였다. 3분기 연결기준 매출액은 788억 원(전년동기대비 +12.5%), 영업이익 142억 원(전년동기대비 -33.3%)을 기록하면서 당사의 추정치인 288억 원을 약 -51% 하회하였다. 당사의 실적 추정치를 하회한 요인을 분석해보면 크게 2가지이다. 1) 신정동 개발부지 관련 재산세 · 종부세 부과가 약 109억 원 발생하였고, 2) 스퀘어몰 영업이익 증가가 제한되었기 때문이다. 특히, 신정동 개발부지 관련 재산세 · 종부세 부과가 가장 크게 영향을 미쳤다.

호텔 사업은 상당히 견조하였다. 외국인 비중은 67.7%까지 상승하면서 인바운드 증가에 따른 효과가 지속적으로 나타나면서 드래곤시티 영업실적은 매출액 430억 원(전년동기대비 +13.8%), 영업이익 136억 원(전년동기대비 +49.4%) 성장하였다. 이익 증가 효과는 극대화되고 있으며, 3분기 연휴에 따른 내국인 투숙률 감소를 감안할 경우 기대치를 상회하는 실적으로 평가한다.

2027년 개발 사업의 펀더멘탈도 장착

신정동 개발부지 관련 종부세 부과는 일시적인 비용으로 해석해야 할 것이다. 개발 전 과정에서 화물물류시설 미운영에 따른 종합합산토지에 따른 부분으로 이는 지속될 가능성은 없다. 또한, 동사의 신정동 개발이 확정된 만큼 세금 징수에 따른 일부 견해차로 발생한 비용으로 판단한다.

이번 실적에서 동 비용이 발생한 점은 아쉬운 부분이지만, 1) 호텔사업부 이익 증가율은 기대치를 상회하고 있고, 2) 향후 개발 사업을 통한 펀더멘탈 개선이 이루어진다는 점을 감안할 때 긍정적으로 해석하는 것이 바람직할 것이다. 동사에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 18,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	181	248	326	354	385
영업이익	48	70	84	100	116
세전이익	57	148	52	76	92
지배주주순이익	34	79	30	47	58
EPS(원)	514	1,206	467	739	895
증가율(%)	-74.9	134.4	-61.3	58.2	21.1
영업이익률(%)	26.5	28.2	25.8	28.2	30.1
순이익률(%)	35.9	46.8	12.3	17.5	19.2
ROE(%)	3.7	7.7	2.8	4.3	5.0
PER	10.5	10.9	21.1	13.3	11.0
PBR	0.4	0.8	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	24.3	26.7	21.1	18.8	16.8

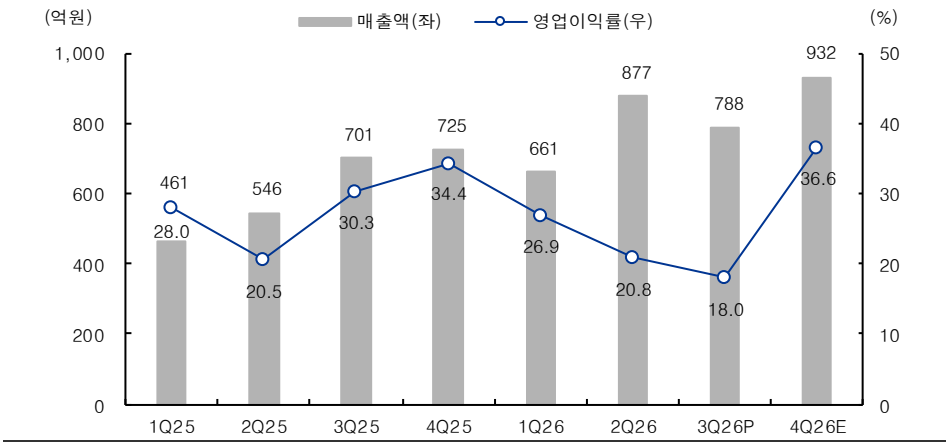
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 서부티엔디 실적 테이블 (단위: 억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	461.3	546.1	700.5	725.0	660.9	876.8	788.2	932.0	2,433.0	3,257.8	3,544.4
YoY	11.5	16.4	50.3	37.9	43.3	60.5	12.5	28.5	29.8	33.9	8.8
_쇼핑몰운영	89.1	91.2	89.6	99.8	94.5	97.3	85.6	103.4	369.8	380.9	397.7
_드래곤시티 호텔	343.5	427.4	448.8	493.0	387.5	504.1	509.8	612.8	1,712.7	2,014.2	2,240.8
_기타	28.6	27.5	162.1	132.2	178.9	275.4	192.8	215.7	350.4	862.8	905.9
매출원가	232.7	267.0	343.3	307.9	328.8	427.3	364.0	369.4	1,150.8	1,489.4	1,583.8
YoY, %	5.2	3.9	42.2	22.3	41.3	60.0	6.0	20.0	18.5	29.4	6.3
매출총이익	228.6	279.1	357.3	417.2	332.1	449.5	424.2	562.5	1,282.2	1,768.4	1,960.5
YoY, %	18.7	31.4	59.1	52.2	45.3	61.0	18.7	34.8	41.9	37.9	10.9
매출총이익률, %	49.6	51.1	51.0	57.5	50.3	51.3	53.8	60.4	52.7	54.3	55.3
판매 및 일반관리비	99.4	167.0	144.8	167.6	154.2	266.8	282.4	221.4	578.8	924.9	957.6
YoY, %	17.2	35.5	44.1	45.5	55.2	59.7	95.0	32.1	36.6	59.8	3.5
영업이익	129.2	112.1	212.4	249.6	177.9	182.7	141.8	341.1	703.4	843.5	1,002.9
YoY, %	20.0	25.6	71.2	57.1	37.6	63.0	-33.3	36.7	46.6	19.9	18.9
영업이익률, %	28.0	20.5	30.3	34.4	26.9	20.8	18.0	36.6	28.9	25.9	28.3

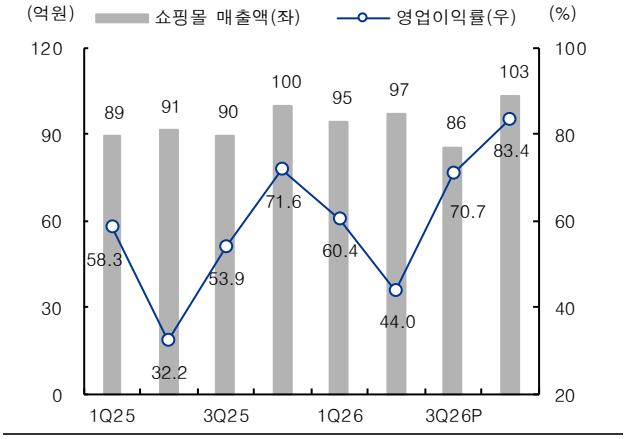
자료: 서부티엔디, IBK투자증권

그림 1. 서부티엔디 분기별 영업실적 추이



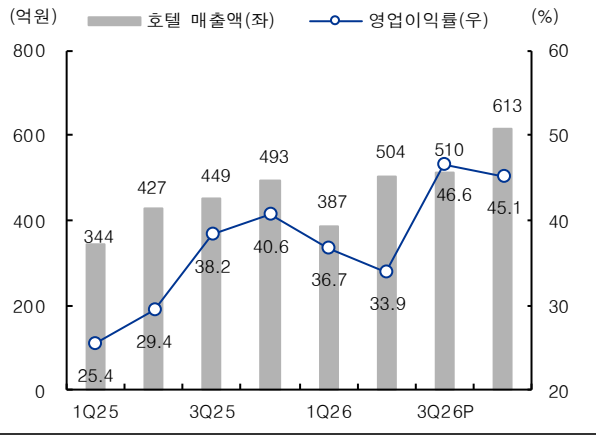
자료: 서부티엔디, IBK투자증권

그림 2. 스퀘어원 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 서부티엔디, IBK투자증권

그림 3. 드래곤시티 호텔 매출액 및 영업이익률 추이



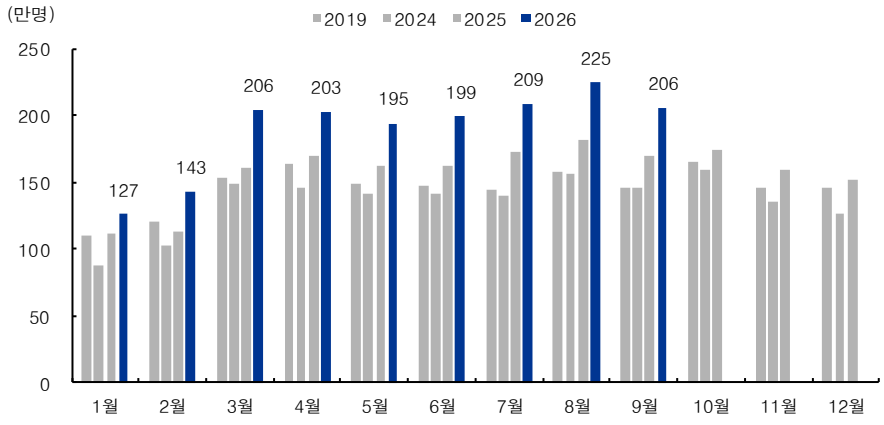
자료: 서부티엔디, IBK투자증권

표 2. 신정동 개발사업 개요

항목	내용
사업명	서부트럭터미널 도시 첨단물류단지 개발사업
위치	서울시 양천구 신정동 1315번지 일대 전체 대지면적 104,244.7m^2
총 규모	연면적 약 791,902.60m^2 지하 7층~지상 25층
지원시설용지	지하 5층~지상 25층, 10개 동 공동주택 990가구와 업무·근린생활시설
복합시설용지	지하 7층~지상 15층, 2개 동 물류창고, 화물차 차고지, 판매시설, 교육연구시설, 오피스텔, 체육시설
핵심 포인트	서울시 미개발 상업용지 중 최대 규모로, 배후단지 260만 명 이상 확보, 서울 서부권~부천권을 잇는 물류·상업 거점, 신설 목동선 역세권 편입

자료: 서부티엔디, 언론 보도, IBK투자증권

그림 4. 월별 외국인 인바운드 추이



자료: 한국관광데이터랩, IBK투자증권

서부T&D (006730)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	181	248	326	354	385
증가율(%)	7.0	37.2	31.2	8.8	8.6
매출원가	91	120	149	158	171
매출총이익	90	128	177	196	214
매출총이익률 (%)	49.7	51.6	54.3	55.4	55.6
판관비	42	58	92	96	98
판관비율(%)	23.2	23.4	28.2	27.1	25.5
영업이익	48	70	84	100	116
증가율(%)	29.1	46.4	19.9	18.9	15.8
영업이익률(%)	26.5	28.2	25.8	28.2	30.1
순금융손익	-43	-55	-31	-24	-25
이자손익	-49	-56	-26	-24	-25
기타	6	1	-5	0	0
기타영업외손익	55	133	-2	0	0
종속/관계기업손익	-2	0	0	0	0
세전이익	57	148	52	76	92
법인세	-8	32	11	15	18
법인세율	-14.0	21.6	21.2	19.7	19.6
계속사업이익	65	116	40	62	74
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	65	116	40	62	74
증가율(%)	-56.2	79.7	-65.2	52.2	20.2
당기순이익률 (%)	35.9	46.8	12.3	17.5	19.2
지배주주당기순이익	34	79	30	47	58
기타포괄이익	118	0	3	0	0
총포괄이익	182	116	43	62	74
EBITDA	64	88	99	114	130
증가율(%)	20.1	37.0	12.4	15.3	13.3
EBITDA마진율(%)	35.4	35.5	30.4	32.2	33.8

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	148	588	542	540	559
현금및현금성자산	97	102	135	98	82
유가증권	37	67	58	59	61
매출채권	10	14	14	15	17
재고자산	1	310	326	358	389
비유동자산	2,746	2,667	2,716	2,761	2,804
유형자산	958	915	908	894	880
무형자산	0	16	16	16	16
투자자산	50	14	12	13	14
자산총계	2,894	3,255	3,258	3,301	3,363
유동부채	494	1,262	1,193	1,166	1,145
매입채무및기타채무	3	10	7	8	9
단기차입금	173	177	177	177	177
유동성장기부채	47	905	871	871	871
비유동부채	1,160	606	641	656	671
사채	0	35	37	37	37
장기차입금	879	226	233	233	233
부채총계	1,654	1,868	1,834	1,822	1,816
지배주주지분	998	1,061	1,085	1,126	1,177
자본금	34	34	34	34	34
자본잉여금	71	71	71	71	71
자본조정등	-13	-14	-9	-9	-9
기타포괄이익누계액	251	247	247	247	247
이익잉여금	656	724	743	784	835
비지배주주지분	242	326	340	354	370
자본총계	1,241	1,387	1,424	1,480	1,547
비이자부채	555	523	514	502	496
총차입금	1,099	1,345	1,320	1,320	1,320
순차입금	965	1,176	1,127	1,162	1,176

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	514	1,206	467	739	895
BPS	15,145	16,343	16,876	17,516	18,311
DPS	100	100	100	100	100
밸류에이션(배)					
PER	10.5	10.9	21.1	13.3	11.0
PBR	0.4	0.8	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	24.3	26.7	21.1	18.8	16.8
성장성지표(%)					
매출증가율	7.0	37.2	31.2	8.8	8.6
EPS증가율	-74.9	134.4	-61.3	58.2	21.1
수익성지표(%)					
배당수익률	1.8	0.8	0.9	0.9	0.9
ROE	3.7	7.7	2.8	4.3	5.0
ROA	2.5	3.8	1.2	1.9	2.2
ROIC	9.4	13.0	3.7	5.4	6.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	133.3	134.7	128.7	123.1	117.4
순차입금 비율(%)	77.8	84.8	79.1	78.5	76.0
이자보상배율(배)	0.9	1.2	2.8	3.4	4.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	19.5	21.3	23.4	24.0	23.9
재고자산회전율	152.2	1.6	1.0	1.0	1.0
총자산회전율	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	63	106	63	43	56
당기순이익	65	116	40	62	74
비현금성 비용 및 수익	2	-25	52	38	38
유형자산감가상각비	16	18	15	14	13
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-4	15	-15	-32	-31
매출채권등의 감소	0	-1	-1	-1	-1
재고자산의 감소	0	7	-15	-32	-31
매입채무등의 증가	0	2	-3	1	1
기타 영업현금흐름	0	0	-14	-25	-25
투자활동 현금흐름	3	-280	20	-61	-59
유형자산의 증가(CAPEX)	-3	-3	-6	0	0
유형자산의 감소	0	15	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-54	-227	-62	-58	-56
기타	60	-65	88	-3	-3
재무활동 현금흐름	-11	177	-55	-19	-13
차입금의 증가(감소)	107	210	-32	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-118	-33	-23	-19	-13
기타 및 조정	0	2	5	0	0
현금의 증가	55	5	33	-37	-16
기초현금	42	97	102	135	98
기말현금	97	102	135	98	82

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 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 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

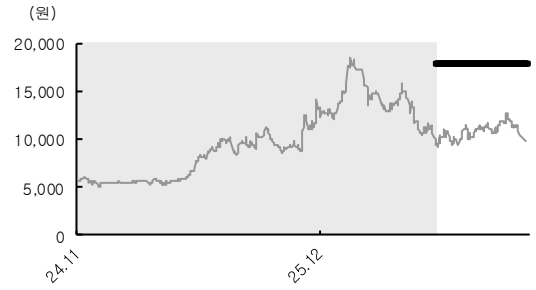
투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(■) Not Rated / 담당자 변경

서부T&D



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.06.24	매수	18,000	-39.98	-29.33
2026.11.16	매수	18,000		