



BUY (유지)

서부T&D (006730)

호실적에 더해 나진상가 건축 허가도 획득

목표주가(12M) 21,000원
현재주가(5.15) 13,300원

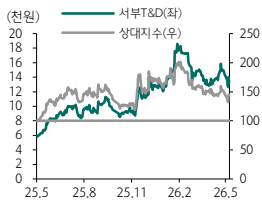
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,129.82
52주 최고/최저(원)	18,580/6,250
시가총액(십억원)	863.5
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	64,926.9
60일 평균 거래량(천주)	775.6
60일 평균 거래대금(십억원)	11.4
외국인지분율(%)	19.30
주요주주 지분율(%)	
엠아이에이치 외 14인	49.75

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	287.5	313.2
영업이익(십억원)	85.6	102.4
순이익(십억원)	55.0	65.8
EPS(원)	685	810
BPS(원)	17,225	17,950

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	180.9	248.3	298.5	323.1
영업이익	48.1	70.3	85.6	94.8
세전이익	57.1	148.4	86.2	94.6
순이익	34.4	79.1	60.1	68.4
EPS	514	1,206	926	1,053
증감율	(74.95)	134.63	(23.22)	13.71
PER	10.54	10.86	14.36	12.63
PBR	0.35	0.79	0.77	0.73
EV/EBITDA	24.88	27.01	23.10	20.66
ROE	3.70	7.68	5.53	5.98
BPS	15,316	16,479	17,286	18,217
DPS	100	100	100	100

2026년 예상 P/E 14배

1분기 한국/일본의 중국 인바운드는 각각 143만명(+27%)/107만명(-55%)으로 이미 한일령의 수혜가 확인되고 있다. 가파른 유행률 종료 상승으로 동남아 등 중장거리 노선이 일본/중국과 같은 단거리 노선으로 대체되고 있는데, 항공사들의 경쟁으로 항공권 가격은 유가 급등 전 수준으로 회귀했다. OCC 상승에 더해 원화까지 1,500원/\$ 내외의 약세가 이어지며 ADR은 2분기부터 10% 내외 상승하는 구조적 호황에 진입하고 있다. 또한, 용산과 신정동의 개발이 가시화 되고 있는데 드디어 나진상가의 건축 허가도 획득했다. 호실적에 더한 높은 개발 모멘텀에도 불구하고 주가는 2026년 예상 P/E 14배 수준이다. 지속적인 비중확대를 추천한다.

1Q Review: OP 177억원(+38%)

1분기 매출액/영업이익은 각각 661억원(+43% YoY)/177억원(+38%)으로 컨센서스(177억원)에 부합했다. 호텔 부문은 OCC 약 62%(+1%p), ADR은 18만원(+8%) 내외로, 연내 분양 예정인 용산 오피스텔의 모델하우스 공사로 2월까지 MICE 부문이 다소 부진했음에도 좋았다. 작년엔 연결로 반영된 코렐은 매출액/영업이익 각각 177억원/15억원(OPM 8%)을 기록했다. 2분기는 한일령의 수혜 등으로 상당히 좋을 것인데, 예상 OCC 76%(+3%p), ADR 약 22만원(+12%)으로 영업이익은 190억원(+70%)까지 상승할 것으로 전망한다.

나진상가 건축 허가 획득으로 가시화되는 개발 이익

용산 나진상가의 복합개발사업에 관한 건축허가를 드디어 획득했다. 지하 8층~지상 27층 규모로 추진되며, 2.2만평 중 오피스텔과 오피스가 각각 약 1만평이다. 하이엔드 오피스텔(88세대) 분양 매출만 약 5,000억원 이상으로 직접 시행 및 개발을 진행하기에 상당히 높은 이익이 예상된다. 4분기 분양 예정으로, 특이사항이 없다면 하반기부터 관련 개발 이익을 전망치에 반영할 것이다. 하반기에는 신정동 부지의 건축허가도 획득할 것으로 기대하는데, 899세대로 최근 부동산 상승 흐름을 감안할 때 분양 매출 1조원은 가분히 상회할 것이다. 개발 합산 영업이익은 약 5,000억원 내외로 추정되며, 향후 3~4년에 걸쳐 반영할 계획이다.



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

하나증권 리서치센터

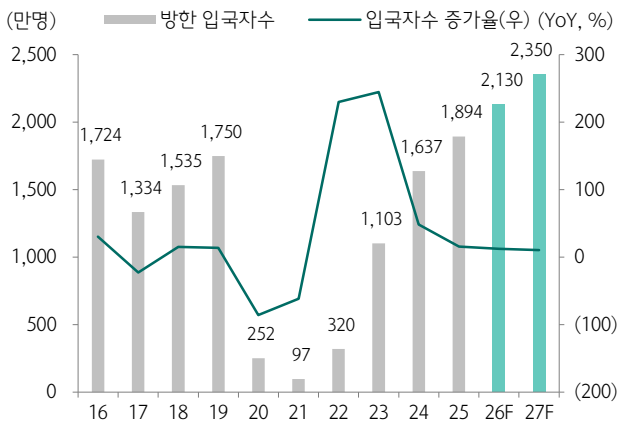
도표 1. 서부T&D 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출	187	248	298	323	46	55	70	78	66	75	75	82
호텔	139	171	189	211	34	43	45	49	39	48	49	53
쇼핑	36	37	38	39	9	9	9	10	9	9	9	10
임대 및 기타	12	40	71	73	3	3	16	18	18	17	17	19
영업이익	48	70	86	95	13	11	21	25	18	19	23	25
호텔	33	58	72	82	9	12	17	20	14	17	19	21
기타	15	12	14	13	4	(1)	4	5	4	2	4	5
OPM(%)	26	28	29	29	28	21	30	32	27	25	31	31
당기순이익	65	116	71	80	(1)	(4)	34	87	6	9	13	43

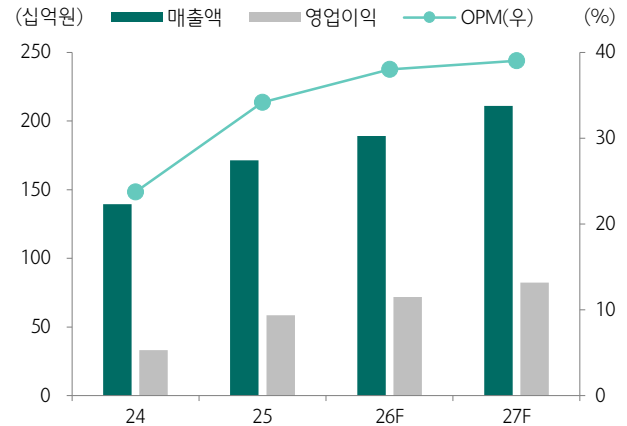
자료: 서부T&D, 하나증권

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



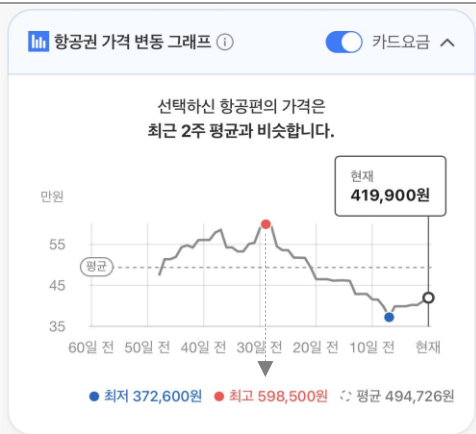
자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 3. 호텔 부문 실적 전망



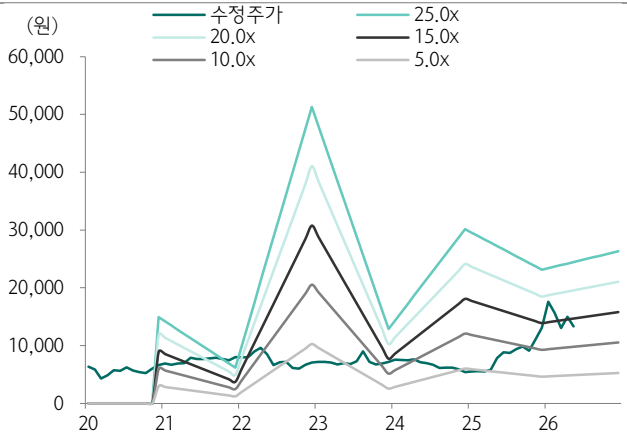
자료: 서부T&D, 하나증권

도표 4. 5월 부처님 오신 날 연휴 기준 인천-도쿄 항공권 가격 추이



자료: 네이버, 하나증권

도표 5. 서부T&D 12MF P/E 밴드 차트



자료: 서부T&D, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	180.9	248.3	298.5	323.1	342.3
매출원가	91.2	120.1	137.3	147.0	151.3
매출총이익	89.7	128.2	161.2	176.1	191.0
판매비	41.7	57.9	75.6	81.2	86.4
영업이익	48.1	70.3	85.6	94.8	104.6
금융손익	(43.5)	(55.2)	(61.5)	(61.7)	(62.1)
종속/관계기업손익	(2.1)	0.0	0.1	0.1	0.1
기타영업외손익	54.6	133.2	62.1	61.5	60.8
세전이익	57.1	148.4	86.2	94.6	103.4
법인세	(7.5)	32.1	15.5	14.2	15.5
계속사업이익	64.7	116.3	70.7	80.4	87.9
중단사업이익	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	64.7	116.2	70.7	80.4	87.9
비배주주지분 손익	30.3	37.1	11.9	13.6	28.0
지배주주순이익	34.4	79.1	60.1	68.4	74.7
지배주주지분포괄이익	141.3	77.4	47.2	53.7	58.7
NOPAT	54.4	55.1	70.2	80.6	88.9
EBITDA	64.5	88.3	102.7	115.9	129.4
성장성(%)					
매출액증가율	6.91	37.26	20.22	8.24	5.94
NOPAT증가율	75.48	1.29	27.40	14.81	10.30
EBITDA증가율	20.11	36.90	16.31	12.85	11.65
영업이익증가율	29.30	46.15	21.76	10.75	10.34
(지배주주)순이익증가율	(75.13)	129.94	(24.02)	13.81	9.21
EPS증가율	(74.95)	134.63	(23.22)	13.71	9.31
수익성(%)					
매출총이익률	49.59	51.63	54.00	54.50	55.80
EBITDA이익률	35.66	35.56	34.41	35.87	37.80
영업이익률	26.59	28.31	28.68	29.34	30.56
계속사업이익률	35.77	46.84	23.69	24.88	25.68

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	514	1,206	926	1,053	1,151
BPS	15,316	16,479	17,286	18,217	19,041
CFPS	1,004	1,387	2,515	2,700	2,897
EBITDAPS	966	1,346	1,581	1,785	1,992
SPS	2,709	3,784	4,597	4,976	5,273
DPS	100	100	100	100	100
주가지표(배)					
PER	10.54	10.86	14.36	12.63	11.56
PBR	0.35	0.79	0.77	0.73	0.70
PCFR	5.40	9.44	5.29	4.93	4.59
EV/EBITDA	24.88	27.01	23.10	20.66	18.62
PSR	2.00	3.46	2.89	2.67	2.52
재무비율(%)					
ROE	3.70	7.68	5.53	5.98	6.22
ROA	1.31	2.57	1.83	2.04	2.17
ROIC	7.77	5.95	6.33	7.05	7.21
부채비율	133.26	134.70	129.95	126.37	122.78
순부채비율	80.99	86.71	80.25	78.38	74.86
이자보상배율(배)	0.88	1.18	1.31	1.46	1.61

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	148.1	587.8	656.0	663.7	687.7
금융자산	133.8	172.0	220.3	198.9	200.2
현금성자산	97.1	101.9	146.7	119.3	115.8
매출채권	9.6	13.8	16.6	17.9	19.0
재고자산	1.3	310.3	325.8	352.7	373.7
기타유동자산	3.4	91.7	93.3	94.2	94.8
비유동자산	2,746.4	2,667.4	2,652.7	2,732.9	2,809.1
투자자산	50.4	13.9	16.3	17.5	18.5
금융자산	50.1	13.4	15.8	17.0	17.9
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	1,722.7	1,722.6
자산총계	2,894.5	3,255.1	3,308.7	3,396.6	3,496.8
유동부채	493.6	1,262.3	1,285.3	1,299.6	1,310.9
금융부채	259.6	1,111.7	1,112.0	1,112.1	1,112.2
매입채무	2.9	10.0	12.1	13.1	13.9
기타유동부채	231.1	140.6	161.2	174.4	184.8
비유동부채	1,160.0	605.9	584.5	596.5	616.4
금융부채	879.1	262.9	262.9	262.9	262.9
기타비유동부채	280.9	343.0	321.6	333.6	353.5
부채총계	1,653.6	1,868.2	1,869.8	1,896.1	1,927.2
지배주주지분	998.5	1,061.1	1,113.6	1,174.0	1,227.5
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	776.2	836.7	890.2
비지배주주지분	242.4	325.8	325.3	326.5	342.1
자본총계	1,240.9	1,386.9	1,438.9	1,500.5	1,569.6
순금융부채	1,004.9	1,202.7	1,154.7	1,176.2	1,175.0

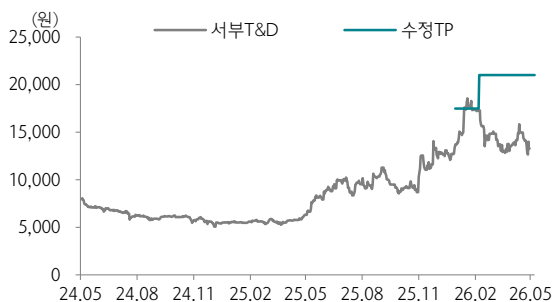
현금흐름표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	62.9	106.1	129.9	158.6	181.1
당기순이익	64.7	116.2	70.7	80.4	87.9
조정	2.3	(25.6)	77.1	80.7	84.7
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)	60.0	59.7	60.0
영업활동 자산부채 변동	(4.1)	15.5	(17.9)	(2.5)	8.5
투자활동 현금흐름	3.2	(279.8)	(13.2)	(114.2)	(112.9)
투자자산감소(증가)	253.0	413.7	(14.9)	(13.6)	(13.4)
자본증가(감소)	(3.1)	(3.2)	0.0	(100.0)	(100.0)
기타	(246.7)	(690.3)	1.7	(0.6)	0.5
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)	(93.3)	(27.4)	(3.5)
Unlevered CFO	67.0	91.1	163.3	175.3	188.1
Free Cash Flow	59.8	103.0	129.9	58.6	81.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

서부T&D



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

Compliance Notice

- 당사는 2026년 5월 18일 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 5월 18일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 신뢰 할 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 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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	97.26%	2.74%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 05월 15일