서부T&D (006730)

1회성 세금 이슈로 부진하지만 4분기 재차 사상 최대

BUY (유지)

목표주가(12M)	16,500원(하향)
현재주가(11.16)	9,850원

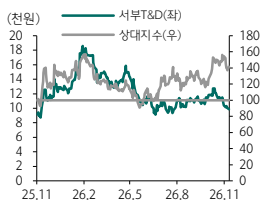
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	665.65
52주 최고/최저(원)	18,580/8,710
시가총액(십억원)	633.1
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	64,276.9
60일 평균 거래량(천주)	399.6
60일 평균 거래대금(십억원)	4.5
외국인지분율(%)	16.92
주요주주 지분율(%)	
엠와이에이치 외 12 인	47.64

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	331.4	383.7
영업이익(십억원)	91.4	109.6
순이익(십억원)	66.4	81.4
EPS(원)	790	1,005
BPS(원)	17,372	18,298

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	180.9	248.3	320.8	345.4
영업이익	48.1	70.3	79.2	102.4
세전이익	57.1	148.4	99.6	118.9
순이익	34.4	79.1	49.4	72.2
EPS	514	1,206	765	1,123
증감율	(74.95)	134.63	(36.57)	46.80
PER	10.54	10.86	12.88	8.77
PBR	0.35	0.79	0.55	0.51
EV/EBITDA	24.88	27.01	21.61	16.85
ROE	3.70	7.68	4.49	6.11
BPS	15,316	16,479	17,862	19,157
DPS	100	100	100	100



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

하나증권 리서치센터

2027년 예상 OP 기준 6배

1회성 세금 이슈로 실적은 부진했지만, 호텔 부문은 4분기에도 OCC 및 ADR의 동반 상승으로 높은 실적 레버리지가 예상되며, 예상 ADR은 23만원 내외로 역대 최고 수준이다. 강한 실적이 원화 강세에 따른 ADR 하락 우려를 상쇄시킬 것이며, 용산과 신정동 부지의 개발 모두 순항하면서 2027년부터 개발 이익이 반영될 것이다. 경쟁사 GS피앤엘의 급락으로 호텔 부문 밸류에이션을 하향하며 목표주가를 16,500원(-8%)으로 하향하지만, 2027년 예상 영업이익 기준 6배에 거래 중인 현 주가는 상당한 저평가로 판단하며, 비중확대를 추천한다.

3Q Review: OP 142억원(-33%)

3분기 매출액/영업이익은 각각 788억원(+13% YoY)/142억원(-33%)으로 컨센서스(267억원)를 크게 하회했다. 가장 큰 차이는 1회성 세금 이슈로, 신정동의 기존 트럭터미널 부지 상태에서는 세금이 없었지만, 도시첨단물류단지로 개발하는 과정에서 건물 철거 등으로 일시적인 나대지 상태가 되면서 종부세 99억원, 재산세 10억원 등 합산 약 109억원의 세금을 부과 받았다. 관련하여 행정 소송을 준비 중이며, 판결까지 통상적으로는 약 1년 정도의 시간이 걸리는 것으로 예상된다. 추후 지켜봐야 하겠으나 만약 승소한다면, 연간 종부세/재산세 증분은 합산 10억원 내외에 불과할 것이다. 이를 제외 시 사상 최대 실적이다. 호텔 부문은 매출액/영업이익 각각 510억원(+14%)/226억원(30%)으로 OPM이 44.4%(+5.5%p)을 기록했으며, OCC 78.1%(+4.4%p), ADR 21.3만원(+12%) 모두 좋았다. 그러나 코렐(식기류 제조 및 판매)이 2분기(OP 32억원) 대비 부진한 영업이익 5억원을 기록했다. 1회성 세금 이슈를 제외하면 관련 차이 만큼 컨센서스를 하회했다.

4분기 호텔 부문은 재차 사상 최대 전망

2026년 9월 누적 외국인 관광객은 1,711만명(+22% YoY)으로 사상 최대를 기록하고 있는 가운데, 동계 국제선은 하계 대비 약 12% 증편한다. 이례적으로 동계 시즌임에도 일본과 중국에서 각각 20%씩 증가하는 것으로, 이미 서울 주요 5성급 호텔의 OCC가 80~85% 내외임을 감안하면 제한된 공급 상황에서 ADR이 지속 상승할 수 밖에 없다. 동사도 마찬가지 흐름을 전망하는데 4분기 추정 OCC는 76~77%, ADR은 23만원 내외로 작년 동기 대비 OCC는 1%p, ADR은 약 15%의 상승을 전망한다. 용산 오피스텔인 코르디아는 분양을 시작했으며, 신정동 부지도 최근 건축허가를 받았는데 2027년 착공, 2032년 완공 목표이다. 2개 부지 합산 약 5,000억원 이상의 개발 이익이 예상된다.

도표 1. 서부 T&D 목표 주가 하향

영업 가치	2,441	십억원
호텔	1,376	2027년 NOPAT에 18X
기타	98	2027년 호텔 외 부문의 NOPAT에 8X
개발	967	2028년 신정동/용산 개발 부문 NOPAT에 8X
순차입금	1,121	십억원
기업 가치	1,321	십억원
발행 주식 수	80,193	천 주
목표 주가	16,500	원
현재 주가	9,850	원
상승 여력	68	%

자료: 서부T&D, 하나증권

도표 2. 서부T&D 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F
매출	187	248	321	345	46	55	70	78	66	88	79	88
호텔	139	171	197	217	34	43	45	49	39	50	51	57
쇼핑	36	37	39	40	9	9	9	10	9	10	9	11
임대 및 기타	12	40	84	88	3	3	16	18	18	28	19	19
영업이익	48	70	79	102	13	11	21	25	18	18	14	29
호텔	33	58	78	88	9	12	17	20	14	17	23	24
기타	15	12	1	14	4	(1)	4	5	4	1	(8)	5
OPM(%)	26	28	25	30	28	21	30	32	27	21	18	33
당기순이익	65	116	80	96	(1)	(4)	34	87	6	6	9	59

자료: 서부T&D, 하나증권

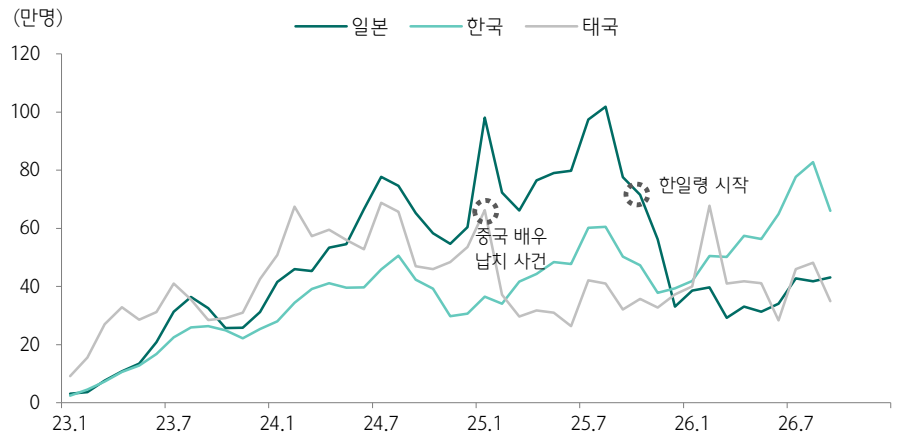
도표 3. 중국인 입국자 수 월별 추이

9월 YoY

일본 -44%

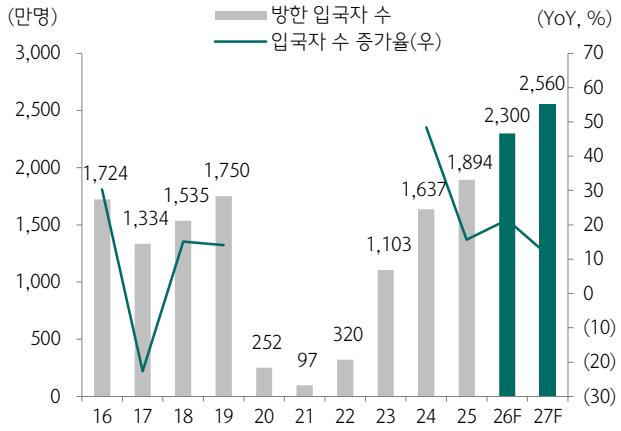
한국 +31%

태국 +9%



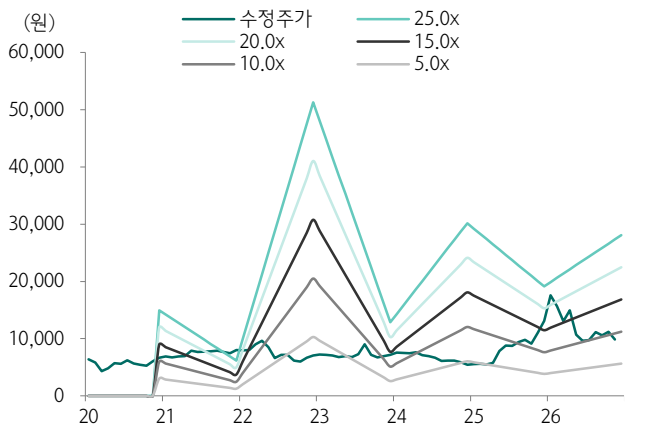
자료: 한국관광공사, Bloomberg, 하나증권

도표 4. 외국인 인바운드 전망치- 정부 목표치 2028년 3,000만명



자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 5. 서부T&D 12MF P/E 밴드 차트



자료: 서부T&D, 하나증권

도표 6. 용산 코르디아 조감도



자료: 서부T&D, 하나증권

도표 7. 신정동 부지 개발 사업 조감도



자료: 서부T&D, 언론, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**180.9**	**248.3**	**320.8**	**345.4**	**365.8**
매출원가	91.2	120.1	152.1	158.9	165.0
매출총이익	89.7	128.2	168.7	186.5	200.8
판관비	41.7	57.9	89.6	84.1	89.2
영업이익	**48.1**	**70.3**	**79.2**	**102.4**	**111.6**
금융손익	(43.5)	(55.2)	(31.9)	(30.1)	(29.0)
종속/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**	**99.6**	**118.9**	**124.0**
법인세	(7.5)	32.1	19.9	22.6	23.6
계속사업이익	64.7	116.3	79.7	96.3	100.4
중단사업이익	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**64.7**	**116.2**	**79.7**	**96.3**	**100.4**
비지배주주지분 순이익	30.3	37.1	(4.9)	6.6	32.0
지배주주순이익	**34.4**	**79.1**	**49.4**	**72.2**	**75.3**
지배주주지분포괄이익	141.3	77.4	53.2	64.3	67.0
NOPAT	54.4	55.1	63.3	82.9	90.4
EBITDA	64.5	88.3	96.3	123.4	136.4
성장성(%)					
매출액증가율	6.91	37.26	29.20	7.67	5.91
NOPAT증가율	75.48	1.29	14.88	30.96	9.05
EBITDA증가율	20.11	36.90	9.06	28.14	10.53
영업이익증가율	29.30	46.15	12.66	29.29	8.98
(지배주주)순익증가율	(75.13)	129.94	(37.55)	46.15	4.29
EPS증가율	(74.95)	134.63	(36.57)	46.80	4.36
수익성(%)					
매출총이익률	49.59	51.63	52.59	54.00	54.89
EBITDA이익률	35.66	35.56	30.02	35.73	37.29
영업이익률	26.59	28.31	24.69	29.65	30.51
계속사업이익률	35.77	46.84	24.84	27.88	27.45

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**148.1**	**587.8**	**673.2**	**696.5**	**733.2**
금융자산	133.8	172.0	235.4	231.6	245.8
현금성자산	97.1	101.9	161.9	152.5	161.9
매출채권	9.6	13.8	17.8	19.2	20.3
재고자산	1.3	310.3	325.8	350.8	371.5
기타유동자산	3.4	91.7	94.2	94.9	95.6
비유동자산	**2,746.4**	**2,667.4**	**2,653.8**	**2,734.0**	**2,810.3**
투자자산	50.4	13.9	17.4	18.6	19.6
금융자산	50.1	13.4	16.9	18.0	19.0
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**	**1,722.7**
자산총계	**2,894.5**	**3,255.1**	**3,327.0**	**3,430.5**	**3,543.5**
유동부채	**493.6**	**1,262.3**	**1,294.5**	**1,308.5**	**1,320.2**
금융부채	259.6	1,111.7	1,112.1	1,112.2	1,112.3
매입채무	2.9	10.0	13.0	14.0	14.8
기타유동부채	231.1	140.6	169.4	182.3	193.1
비유동부채	**1,160.0**	**605.9**	**584.6**	**596.6**	**616.4**
금융부채	**879.1**	**262.9**	**262.9**	**262.9**	**262.9**
기타비유동부채	280.9	343.0	321.7	333.7	353.5
부채총계	**1,653.6**	**1,868.2**	**1,879.2**	**1,905.2**	**1,936.6**
지배주주지분	**998.5**	**1,061.1**	**1,139.4**	**1,222.6**	**1,284.7**
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	802.0	885.3	947.3
비지배주주지분	**242.4**	**325.8**	**308.5**	**302.7**	**322.3**
자본총계	**1,240.9**	**1,386.9**	**1,447.9**	**1,525.3**	**1,607.0**
순금융부채	1,004.9	1,202.7	1,139.6	1,143.6	1,129.5

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	514	1,206	765	1,123	1,172
BPS	15,316	16,479	17,862	19,157	20,122
CFPS	1,004	1,387	2,734	3,094	3,229
EBITDAPS	966	1,346	1,491	1,920	2,122
SPS	2,709	3,784	4,968	5,374	5,692
DPS	100	100	100	100	100
주가지표(배)					
PER	10.54	10.86	12.88	8.77	8.40
PBR	0.35	0.79	0.55	0.51	0.49
PCFR	5.40	9.44	3.60	3.18	3.05
EV/EBITDA	24.88	27.01	21.61	16.85	15.29
PSR	2.00	3.46	1.98	1.83	1.73
재무비율(%)					
ROE	3.70	7.68	4.49	6.11	6.01
ROA	1.31	2.57	1.50	2.14	2.16
ROIC	7.77	5.95	5.74	7.30	7.38
부채비율	133.26	134.70	129.79	124.90	120.51
순부채비율	80.99	86.71	78.71	74.97	70.29
이자보상배율(배)	0.88	1.18	1.22	1.57	1.71

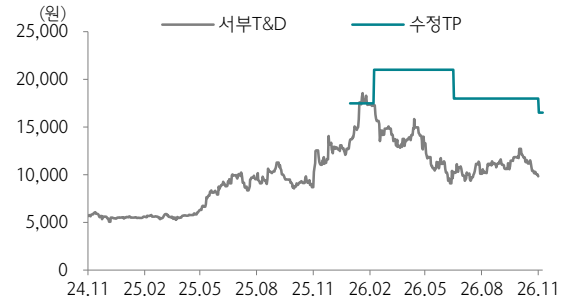
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**62.9**	**106.1**	**146.3**	**175.4**	**193.0**
당기순이익	64.7	116.2	79.7	96.3	100.4
조정	2.3	(25.6)	76.9	80.0	83.6
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)	59.8	59.0	58.9
영업활동 자산부채 변동	(4.1)	15.5	(10.3)	(0.9)	9.0
투자활동 현금흐름	**3.2**	**(279.8)**	**(14.1)**	**(113.1)**	**(111.8)**
투자자산감소(증가)	253.0	413.7	(16.0)	(13.6)	(13.4)
자본증가(감소)	(3.1)	(3.2)	0.0	(100.0)	(100.0)
기타	(246.7)	(690.3)	1.9	0.5	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)**	**(78.3)**	**(9.4)**	**9.5**
Unlevered CFO	67.0	91.1	176.5	198.9	207.6
Free Cash Flow	59.8	103.0	146.3	75.4	93.0

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

서부T&D



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.11.17	BUY	16,500		
26.7.2	BUY	18,000	-39.70%	-29.33%
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 11월 17일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2026년 11월 17일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	97.29%	2.71%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 11월 14일