

서부T&D (006730)

최대 객실 레버리지 효과 및 자산가치 수익화 가속화

외국인 인바운드 역대 최고치 환경하에서 호텔 객실 공급 부족 ⇒ 1,700개 객실 보유로 고정비 큰 상황하에서 **ADR, OCC 상승으로 레버리지 효과 극대화 되면서 실적개선 가속화**

서울드래곤시티(Seoul Dragon City) 호텔은 그랜드 머큐어 앰배서더 서울 용산(202실), 노보텔 스위트 앰배서더 서울 용산(286실), 노보텔 앰배서더 서울 용산(621실), 이비스 스타일 앰배서더 서울 용산(591실) 등 총 4개의 아코르호텔 그룹 브랜드로 구성되어 있으며, 1,700개 객실로 국내 단일규모 최대 객실을 보유하고 있다.

2025년 한국을 방문한 외국인 관광객 수는 약 1,893.7만 명으로 2019년 실적(1,750.3만 명)을 8.2% 상회하는 역대 최고치 기록을 경신하였다. 이는 인바운드 관광 수요가 양적으로 팬데믹 이전 수준을 완전히 회복했음을 의미하는 것이다.

또한 올해 1월부터 4월까지 누적 방한 외국인 관광객은 677만 명으로 전년 동기 대비 21.4% 증가하였다. 이러한 추세 등을 고려할 때 올해 방한 외국인 관광객 수는 2,100만명 내외로 예상된다.

이러한 환경으로 말미암아 서울드래곤시티 호텔의 객실점유율(OCC)이 해를 거듭할수록 증가하면서 올해의 경우 70% 중후반 수준으로 증가할 것으로 예상된다. 무엇보다 1,700개 객실 수준이기 때문에 레버리지 효과가 가속화 될 수 있을 것이다.

이와 더불어 서울드래곤시티 호텔의 평균 객실 판매단가(ADR)도 해를 거듭할수록 상승하면서 올해의 경우 20만원대 초중반 수준으로 상승할 것으로 예상된다.

이에 따라 올해 1분기 K-IFRS 연결기준 동사 호텔부문 실적의 경우 매출액 387억원(+12.8% YoY), 영업이익 142억원(+62.8% YoY)으로 실적개선이 가속화 되었다.

무엇보다 올해 외국인 인바운드 증가로 호텔 수요가 확대되는 환경하에서 호텔 객실 공급 부족 등으로 인하여 ADR, OCC 등의 상승세가 지속될 것으로 예상된다. 동사의 경우 1,700개 객실 보유로 비교적 고정비 부담이 큰 상황하에서 ADR, OCC 등의 상승으로 레버리지 효과 극대화 되면서 실적개선이 가속화 될 것으로 예상된다.

용산 나진상가 및 신정동 개발사업 가시화로 자산가치 수익화 본격화 되면서 밸류에이션 리레이팅 될 듯

동사 서울 용산 나진상가 12·13동 개발사업의 경우 오는 10월 착공을 목표로 진행 중이다. 이러한 용산 나진상가 12·13동 개발사업은 6026.60㎡ 규모 부지에 연면적 7만3161.33㎡(약 2만2131.30평) 규모 건물을 개발하는 프로젝트로 오피스 약 1만평, 하이엔드 오피스텔 약 1만평, 리테일(판매시설) 약 2000평 등으로 구성된다.

이에 따라 5,000억원 규모 하이엔드 오피스텔의 경우 오는 11월부터 분양할 예정이기 때문에 내년부터 이와 관련된 개발사업 매출이 본격적으로 반영되기 시작할 것이다.

다른 한편으로 신정동 개발 사업의 경우 올해 양천구청의 건축허가 등을 거쳐 내년 4월에 착공을 목표로 진행 중이다. 이러한 신정동 개발사업은 사업부지 10만4000㎡에 연면적 79만 1,000㎡ 규모로 물류단지 기능 외에도 공공임대 88가구를 포함한 980가구 규모의 주거시설과 업무시설, 공공기여시설, 상업 여가시설 등이 함께 조성될 예정이다.

특히 1.4조 규모 아파트의 경우 내년 5~6월부터 분양할 예정이다. 이에 따라 신정동 개발사업의 분양매출이 내년부터 본격적으로 반영되기 시작할 것이다.

이와 같이 용산 나진상가 및 신정동 개발사업 가시화로 자산가치의 수익화가 본격화 되면서 밸류에이션이 리레이팅 될 것이다.

Company Brief

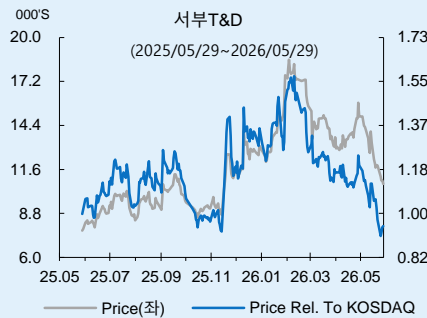
NR

액면가 **500원**
 증가(2026.05.29) **10,670원**

Stock Indicator	
자본금	34십억원
발행주식수	6,493만주
시가총액	693십억원
외국인지분율	19.4%
52주 주가	7,700~18,580원
60일평균거래량	680,463주
60일평균거래대금	9.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-32.7	-31.8	-3.4	38.6
상대수익률	-20.8	-21.9	-21.1	-7.4

Price Trend



FY	2022	2023	2024	2025
매출액(십억원)	135	169	181	248
영업이익(십억원)	19	37	48	70
순이익(십억원)	17	138	34	79
EPS(원)	248	2,052	514	1,206
BPS(원)	11,249	13,958	15,145	16,343
PER(배)	28.6	3.5	10.5	10.9
PBR(배)	0.7	0.5	0.4	0.8
ROE(%)	2.5	18.0	3.7	7.7
배당수익률(%)	0.6	0.6	1.8	0.8
EV/EBITDA(배)	32.6	29.9	28.9	22.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

[RA]

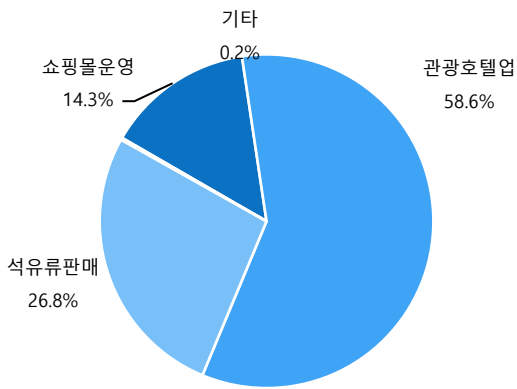
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. 서부T&D 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	자배주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2021	967	-53	361	392	402	679	13.2
2022	1,353	192	305	254	167	248	28.6
2023	1,692	372	1,768	1,474	1,383	2,052	3.5
2024	1,809	481	571	647	344	514	10.5
2025	2,483	703	1,484	1,162	791	1,206	10.9
2026E	3,013	865	680	558	474	730	14.6

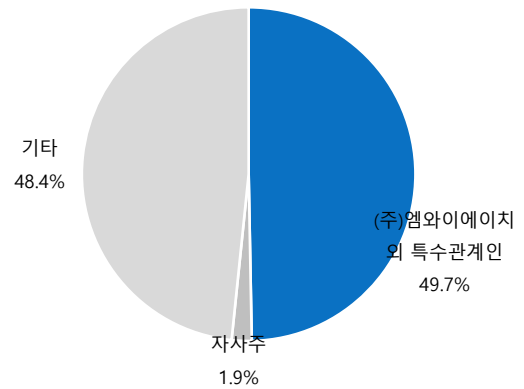
자료: 서부T&D, iM증권 리서치본부

그림1. 서부T&D 매출 구성(2026년 1분기 기준)



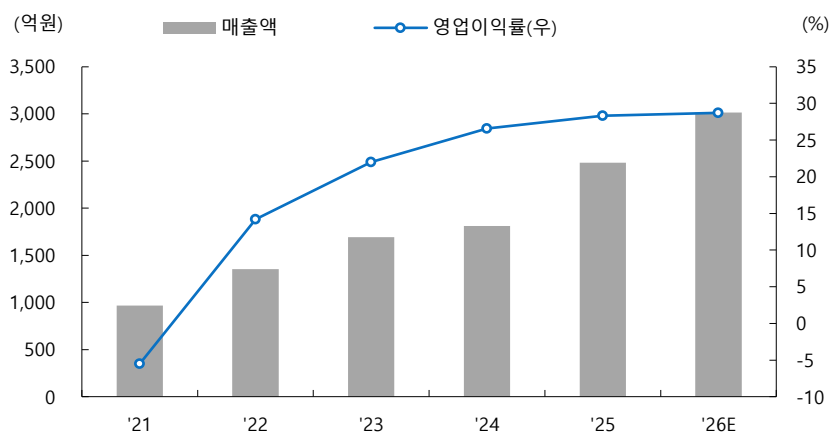
자료: 서부T&D, iM증권 리서치본부

그림2. 서부T&D 주주 분포(2025년 3월 31일 기준)



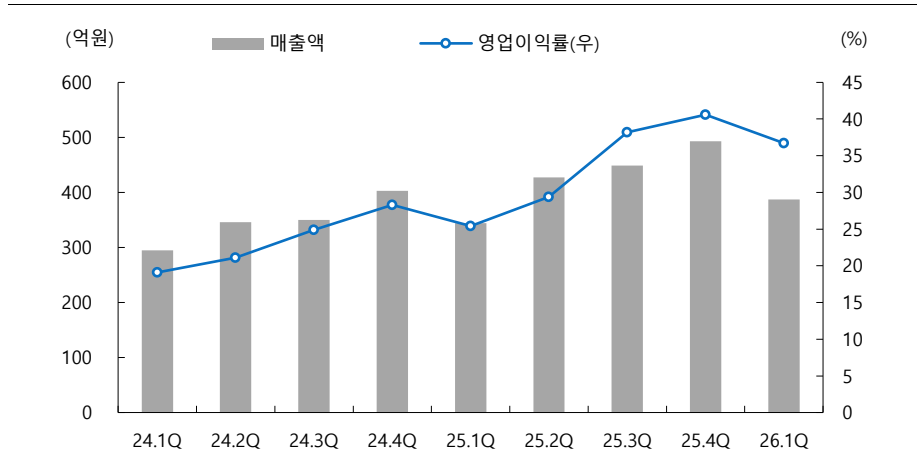
자료: 서부T&D, iM증권 리서치본부

그림3. 서부T&D 실적 추이



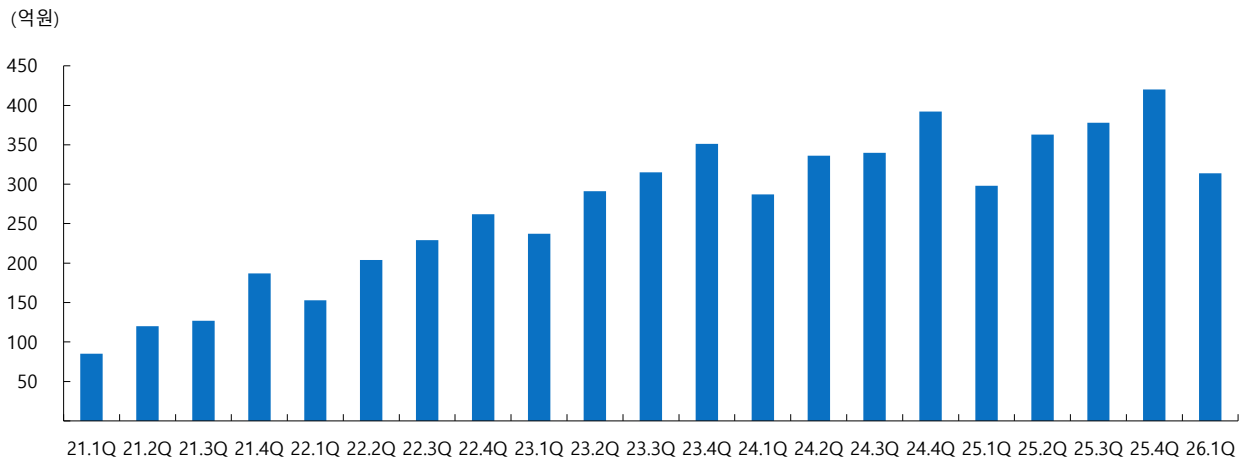
자료: 서부T&D, iM증권 리서치본부

그림4. 서부T&D 호텔부문 분기별 실적 추이



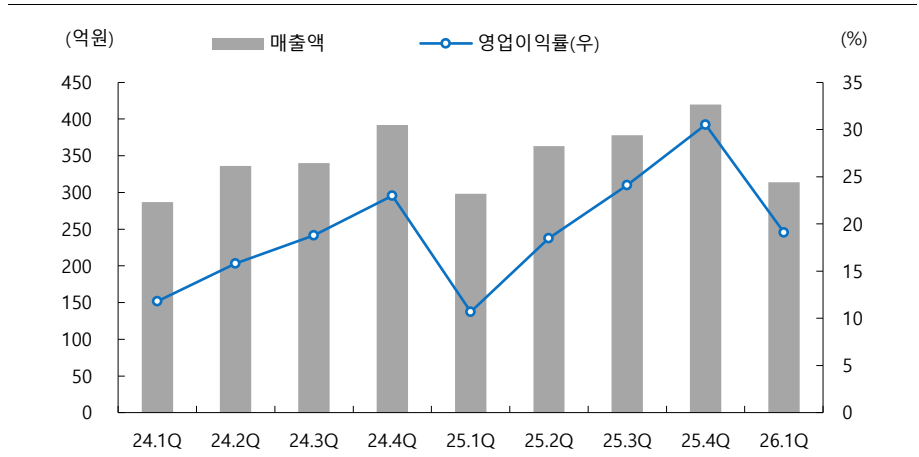
자료: 서부T&D, iM증권 리서치본부

그림5. 서울드래곤시티 호텔 분기별 매출액 추이



자료: 서부T&D, iM증권 리서치본부

그림6. 서울드래곤시티 호텔 분기별 실적 추이



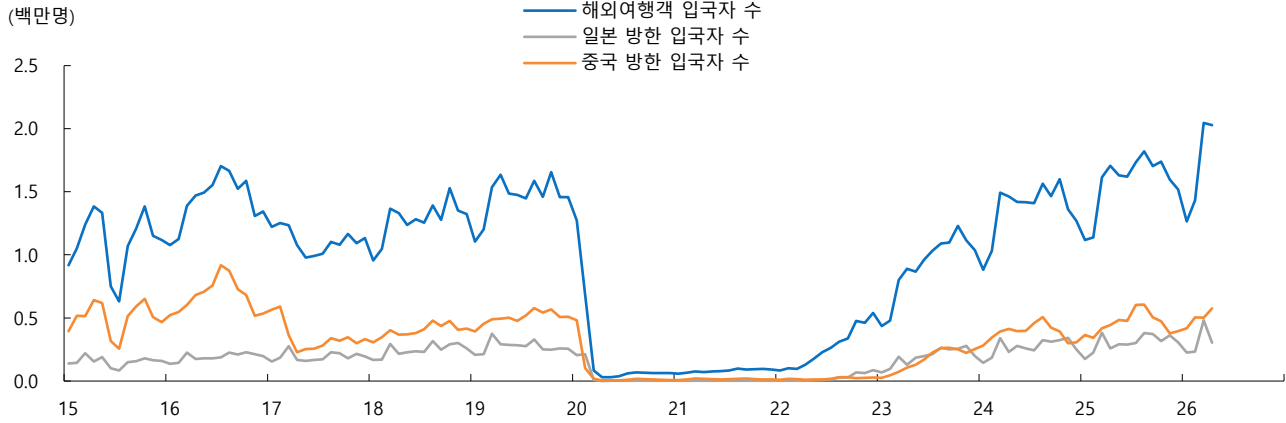
자료: 서부T&D, iM증권 리서치본부

표2. 서울드래곤시티 2022~2025년 국가별 객실예약 비중 추이(단위: %)

항목	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2022	2023	2024	2025
한국	47.3	33.2	40.8	35.3	42.5	32.9	41.9	35.2	41.9	80.3	52.1	38.9	37.9
중국	11.2	13.9	13.0	12.0	11.7	10.6	9.5	9.7	11.6	0.5	5.2	12.6	10.3
일본	8.0	7.4	6.6	9.8	9.8	9.6	8.8	9.3	10.6	1.7	5.7	7.9	9.3
기타 아시아	13.0	18.6	12.9	17.5	12.3	14.5	12.0	16.9	11.5	3.9	14.9	15.6	14.0
미국	6.1	9.4	9.1	8.1	8.3	13.4	7.5	8.9	8.1	3.5	5.7	8.3	9.5
유럽	10.2	12.8	13.4	11.9	10.4	13.6	9.9	11.1	10.1	7.8	12.4	12.1	11.3
기타	4.2	4.7	4.2	5.5	4.8	5.4	10.4	8.9	3.0	2.3	4.0	4.6	7.5

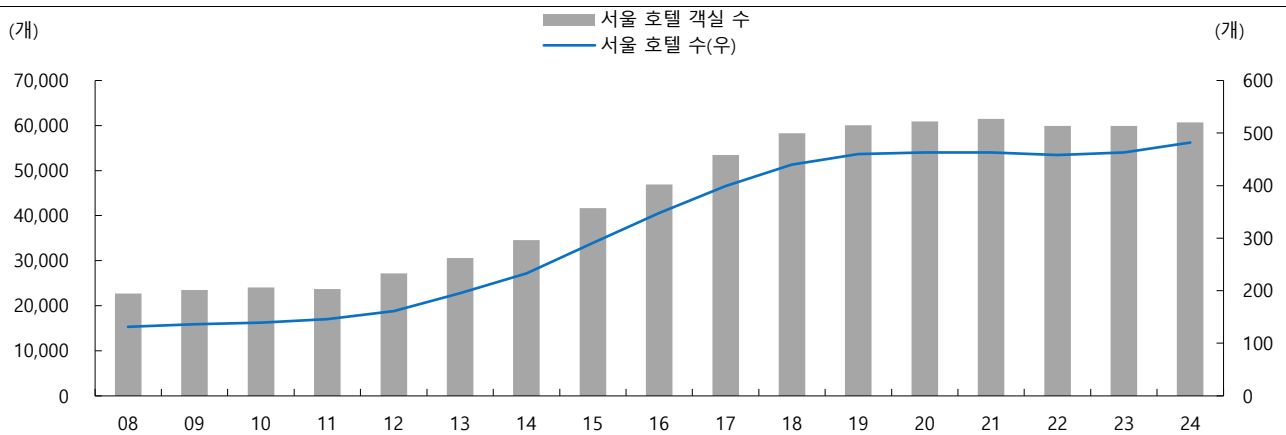
자료: 서부T&D, iM증권 리서치본부

그림7. 해외여행객 전체 입국자 수 및 일본/중국 입국자 수 추이



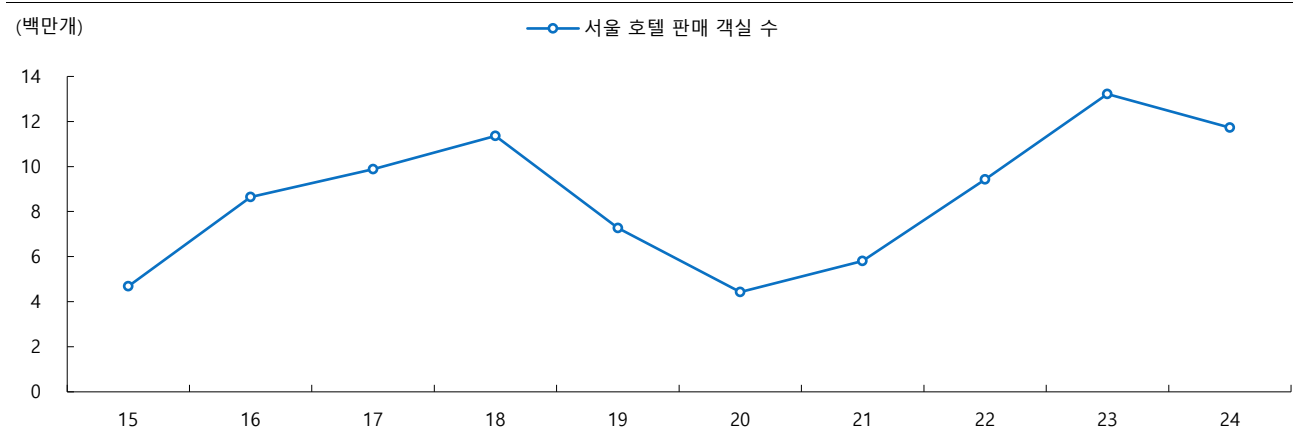
자료: 관광지식정보시스템, iM증권 리서치본부

그림8. 서울 호텔 및 객실 수 추이



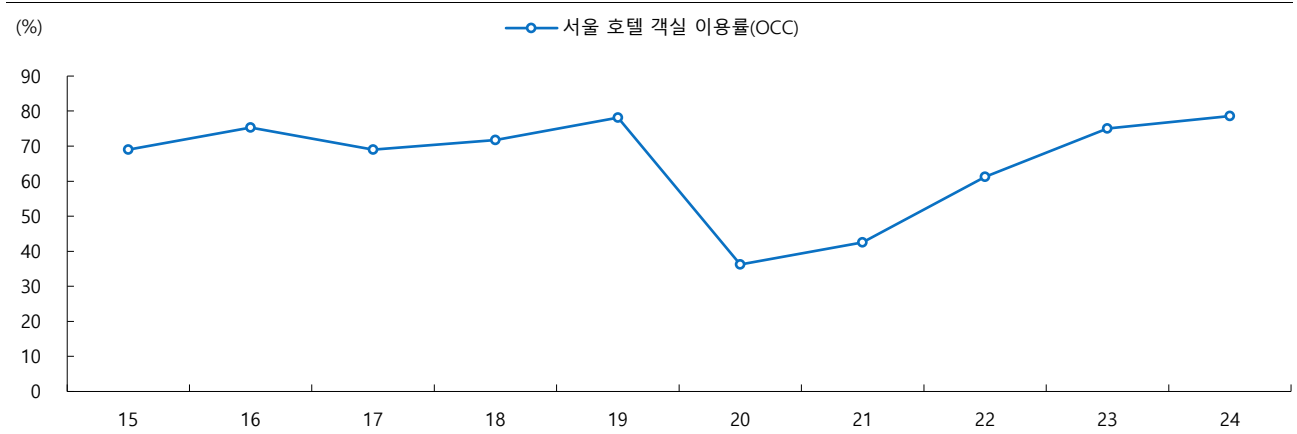
자료: 서울특별시, iM증권 리서치본부

그림9. 서울 호텔 판매 객실 수 추이



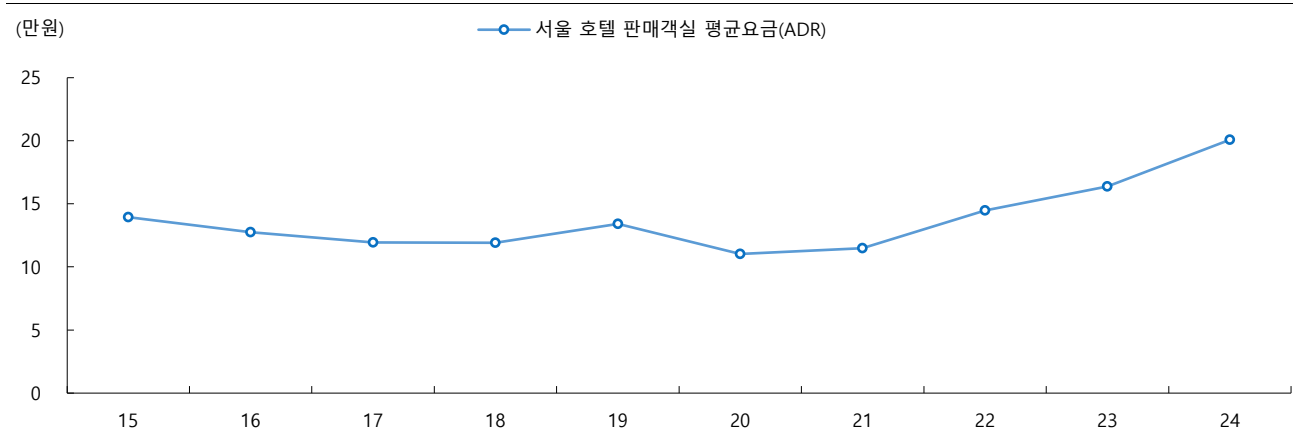
자료: 한국호텔업협회, iM증권 리서치본부

그림10. 서울 호텔 객실 이용률(OCC) 추이



자료: 한국호텔업협회, iM증권 리서치본부

그림11. 서울 호텔 판매객실 평균요금(ADR) 추이



자료: 한국호텔업협회, iM증권 리서치본부

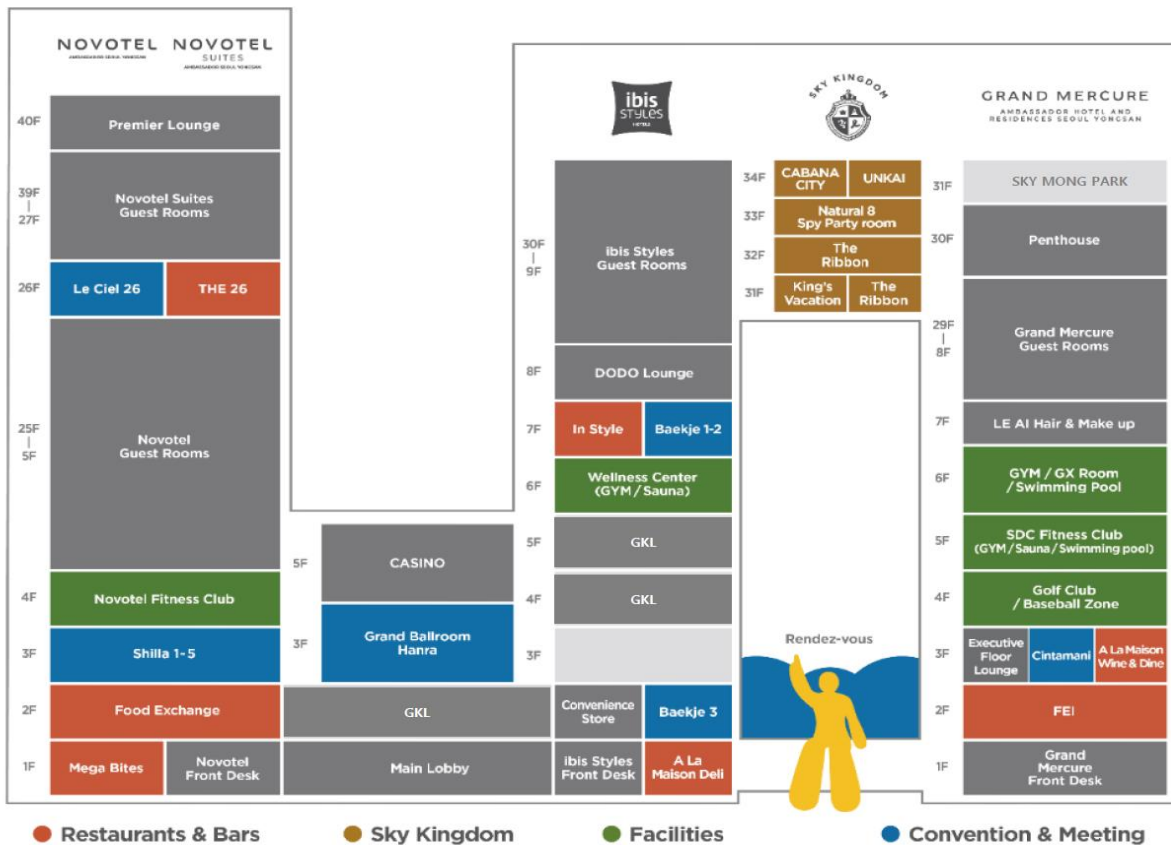
그림12. 서울드래곤시티 호텔



소재지	서울특별시 용산구 청파로20길 95
대지면적	15,163㎡ (상업지구<도시계획시설>)
Site 현황	용산역 국제업무지구(예정)와 접한 부지
용도	<ul style="list-style-type: none"> 호텔 Complex 2023년 1월 GKL 카지노 개장
연면적	184,611㎡ (55,844평)
객실 수	ibis Styles, Novotel, Novotel Suites, Grand Mercure 총 1,700객실

자료: 서부T&D, iM증권 리서치본부

그림13. 서울드래곤시티 호텔



자료: 서부T&D, iM증권 리서치본부

그림14. 서부T&D 보유 부동산 개발 진행 부지

사업 명	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)
연 면적	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	2026년 5월 15일 건축허가 2026년 10월 착공예정 2030년 완공예정
토지 장부가 (’25년말 기준)	투자부동산 639,668백만원	투자부동산 147,651백만원

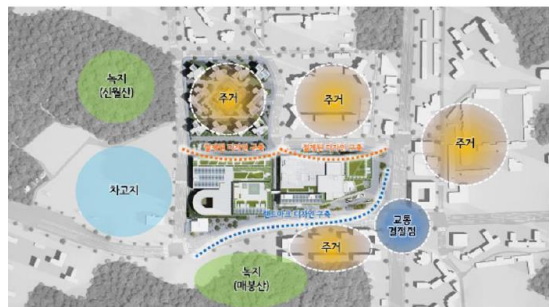
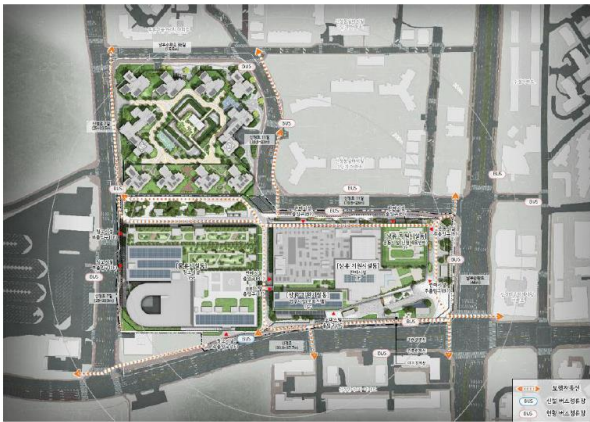
자료: 서부T&D, iM증권 리서치본부

그림15. 용산 나진상가 12·13동에 들어설 업무단지와 오피스텔의 가상도



자료: 서울특별시, iM증권 리서치본부

그림16. 서부T&D 신정동 사이트



소재지	서울시 양천구 신정동 1315
전체대지면적	104,244.7m ² (31,534평)
현재용도	상업지구(도시계획시설)자동차정류장 / 화물터미널
계획연면적	약 791,902.60m ² (239,550.54평)
추진계획	<ul style="list-style-type: none"> • 16년 6월 국토교통부 도시첨단물류단지 시범단지선정 • 23년 08월 물류단지계획(안) 승인 (서울시) • 26년 건축허가 예정 • 27년 도시첨단물류단지 착공예정
시설 계획	공동주택(아파트)/복합쇼핑몰/문화집회 물류창고/오피스텔 등

Note : 개발 계획 및 추진계획은 인허가 과정에서 변경될 수 있음.

- 서울시내 미개발중인 상업용지 중 최대규모
- 서울 서부권과 부천권을 연결하는 입지로 260만명 이상의 배후단지 확보
- 서울과 경인지역을 통과하는 물류 / 상업시설의 거점 지역
- 향후 서울시내의 반일택배 시대를 선도하는 최첨단 물류단지
- 고양시 소재 스타필드에 맞먹는 규모의 상업시설
- 신설되는 목동선으로 역세권 편입

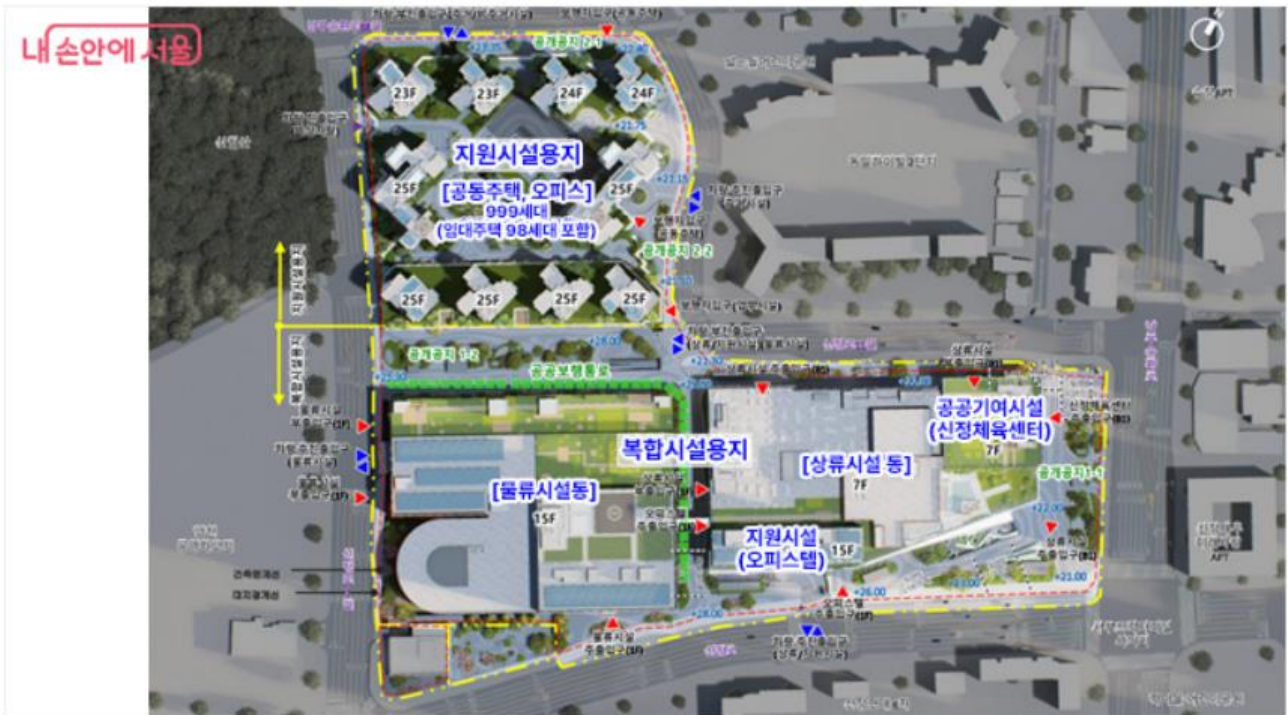
자료: 서부T&D, iM증권 리서치본부

그림17. 서부트럭터미널 도시첨단물류단지 조감도



자료: 서울특별시, iM증권 리서치본부

그림18. 서부트러컴터미널 도시첨단물류단지 배치도



자료: 서울특별시, iM증권 리서치본부

그림19. 서부T&D 보유 부동산 개발 예정 부지

사업 명	SQUARE 1 PULS
소재지	인천시 연수구 동춘동 926-8외 3필지
대지면적	19,365.30㎡ (5,858평)
연 면적	-
주 용도	데이터센터, 노유자시설 등 검토 예정
토지 취득월	2019년 11월
토지 장부가 (‘25년말 기준)	투자부동산 24,305백만원 유형자산 38,273백만원

자료: 서부T&D, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

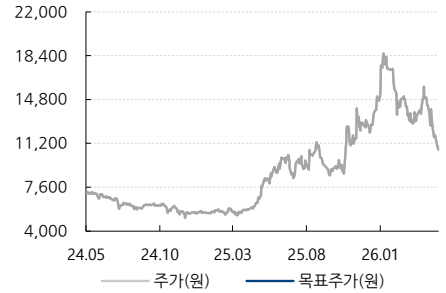
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023	2024	2025	(십억원, %)	2022	2023	2024	2025
유동자산	143	138	148	588	매출액	135	169	181	248
현금 및 현금성자산	40	42	97	102	증가율(%)	39.9	25.0	7.0	37.2
단기금융자산	90	82	37	67	매출원가	82	92	91	120
매출채권	8	9	10	14	매출총이익	53	77	90	128
재고자산	1	1	1	310	판매비와관리비	34	40	42	58
비유동자산	1,923	2,210	2,746	2,667	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	831	792	959	921	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	0	0	0	16	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,066	2,348	2,894	3,255	영업이익	19	37	48	70
유동부채	789	417	494	1,262	증가율(%)	흑전	94.0	29.1	46.4
매입채무	4	3	3	10	영업이익률(%)	14.2	22.0	26.6	28.3
단기차입금	94	173	173	177	이자수익	3	5	5	4
유동성장기부채	564	111	87	935	이자비용	36	45	54	60
비유동부채	460	934	1,160	606	지분법이익(손실)	0	0	-2	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	1	-2	-2	38
장기차입금	171	589	879	226	세전계속사업이익	30	177	57	148
부채총계	1,249	1,351	1,654	1,868	법인세비용	5	29	-8	32
자배주주지분	679	859	998	1,061	세전계속이익률(%)	22.5	104.5	31.6	59.7
자본금	30	31	34	34	당기순이익	-	-	-	-
자본잉여금	112	112	47	47	순이익률(%)	-	-	-	-
이익잉여금	440	574	656	724	자배주주귀속 순이익	17	138	34	79
기타보통항목	108	158	266	259	기타포괄이익	0	49	118	0
비자배주주지분	137	138	242	326	총포괄이익	25	197	182	116
자본총계	817	997	1,241	1,387	자배주주귀속총포괄이익	17	188	141	77

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023	2024	2025		2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	39	49	63	106	주당지표(원)				
당기순이익	-	-	-	-	EPS	248	2,052	514	1,206
유형자산감가상각비	16	16	16	18	BPS	11,249	13,958	15,145	16,343
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	561	2,614	788	1,523
지분법관련손실(이익)	0	0	-2	0	DPS	45	45	100	100
투자활동 현금흐름	16	-57	3	-280	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	7	11	3	18	PER	28.6	3.5	10.5	10.9
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	0.7	0.5	0.4	0.8
금융상품의 증감	0	0	-2	0	PCR	13.8	2.8	6.9	8.6
재무활동 현금흐름	-55	11	-11	177	EV/EBITDA	32.6	29.9	28.9	22.9
단기금융부채의증감	31	551	107	214	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	22	37	46	200	ROE	2.5	18.0	3.7	7.7
자본의증감	0	-5	0	-5	EBITDA이익률	26.4	31.7	35.6	35.6
배당금지급	-10	-12	-10	-19	부채비율	152.9	135.4	133.3	134.7
현금및현금성자산의증감	-1	3	55	4	순부채비율	85.6	75.0	81.0	84.3
기초현금및현금성자산	40	40	42	97	매출채권회전율(x)	19.4	19.8	19.5	21.3
기말현금및현금성자산	40	42	97	102	재고자산회전율(x)	177.1	169.3	152.2	1.6

자료 : 서부T&D, iM증권 리서치본부

서부T&D 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-05-28	NR			



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-