

(006730)

서부 T&D

건설/부동산 류태환

6121 / taehwan.yu@eugenefn.com

본캐의 귀환: 개발의 시간이 온다

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(신규)
19,000 원(신규)
11,950 원(10/14)

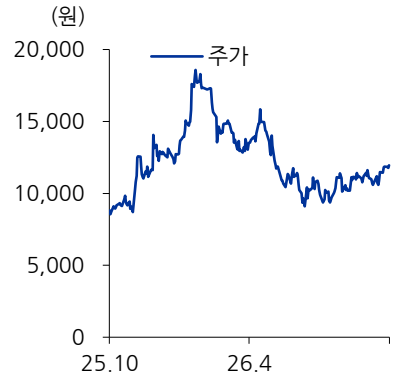
“ **[부동산 개발 DNA]** 서부T&D는 인천 화물터미널 부지를 개발해 복합 쇼핑 몰인 인천 스퀘어원(12.10 Open)을 조성했으며, 용산 국제여객터미널 부지를 활용해 호텔·상업시설이 결합된 서울드래곤시티(17.11 Open)를 개발하여 운영 중. 최근 호텔사업이 실적 성장을 주도해온 가운데, 장기간 지연됐던 보유 부지의 개발사업이 본격화되고 있음. 호텔사업 실적 호조와 더불어 향후 개발사업에서 발생할 분양수익에 주목할 시점.”

“ **[개발사업 ① 용산 나진상가 12·13동]** 지난 10월 1일 총 6,241억원 규모의 신규 시설투자를 공시했으며, 10월 8일 착공을 시작으로 본격적인 개발에 착수. 해당 부지는 오피스, 오피스텔, 판매시설, 운동시설 등이 결합된 복합시설로 개발될 예정이며, 이 중 오피스텔은 분양을 통해 매출과 이익 성장에 기여할 전망. 전용면적 기준 평당 분양가를 1.6억원 수준으로 가정할 경우 약 5,200억원의 분양매출이 발생할 것으로 추정. 다만 분양가 수준을 감안해 초기 분양률은 보수적으로 가정했으며, 분양률 및 공사 진행률에 따라 약 50개월에 걸쳐 매출이 인식될 전망.”

“ **[개발사업 ② 신정동 서부트럭터미널]** 신정동 부지는 물류시설과 쇼핑몰, 공동주택 등이 결합된 복합시설로 조성될 예정. 10월 중 인허가 완료를 목표로 진행 중이며, 2027년 4월 착공을 계획하고 있음. 공동주택은 총 990세대 규모로, 임대주택(98세대)을 제외한 분양 물량은 892세대. 서울 내 입지와 인근 주택의 연식 및 시세를 감안할 경우 약 1.4조원의 분양매출이 발생할 것으로 추정되며, 약 42개월에 걸쳐 매출이 인식될 전망. 양호한 분양 여건과 사업규모를 고려하면, 개발기간 동안 서부T&D의 매출 및 이익 성장에 상당한 기여가 기대됨.”

“ **[3Q26 Preview]** 매출액 881억원(+25.8%yoy), 영업이익 264억원(+24.4%yoy, OPM 30.0%) 전망. 사업부별 매출액은 쇼핑몰 93억원(+4.0%yoy), 호텔 530억원(+18.0%yoy), Corelle 258억원(+70.0%yoy)으로 추정. 방한 외래 관광객 증가와 서울 시내 호텔 공급 제약이 맞물리며 호텔 객실점유율(OCC) 및 평균객실단가(ADR)의 상승세가 지속될 전망. 호텔사업의 이익 성장에 Corelle의 외형 확대가 더해지며 견조한 실적이 지속될 것으로 예상.”

“ **투자의견 Buy, 목표주가 19,000원으로 커버리지 개시.** 목표주가는 SOTP 방식으로 산출했으며, 사업부별 EV/EBITDA Multiple은 쇼핑몰 10.4배, 호텔 15.8배, Corelle 6.2배를 적용(글로벌 Peer 평균). 용산 나진상가와 신정동 개발사업의 예상 분양률과 공정률을 반영해 월별 개발이익을 추정하고, 이를 현재가치로 환산해 기업가치에 가산. 호텔 업황 호조에 따른 이익 성장이 지속되는 가운데, 장기간 보유해 온 개발부지의 사업화가 본격화되며 분양수익 창출이 기대된다는 점이 투자포인트.”



시가총액(십억원)	768
발행주식수(천주)	64,277
52 주 최고	20,450 원
최저	8,490 원
52 주 일간 Beta	-0.31
60 일 평균 거래대금	45 억원
외국인 지분율	16.5%
배당수익률(26E)	0.8%
주주구성	
엠와이에이치(외 15인)	49.9%
자사주(외 1인)	0.9%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	4.5	-11.4	38.2
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	-	-
목표주가	19,000	-	-
영업이익(26E)	92	-	-
영업이익(27E)	141	-	-

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	248	339	502
영업이익	70	92	141
세전손익	148	137	161
당기순이익	116	108	127
EPS(원)	1,219	1,130	1,415
증감률(%)	133.9	-7.3	25.2
PER(배)	10.7	10.6	8.4
ROE(%)	7.7	6.6	7.8
PBR(배)	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	23.3	18.1	13.3

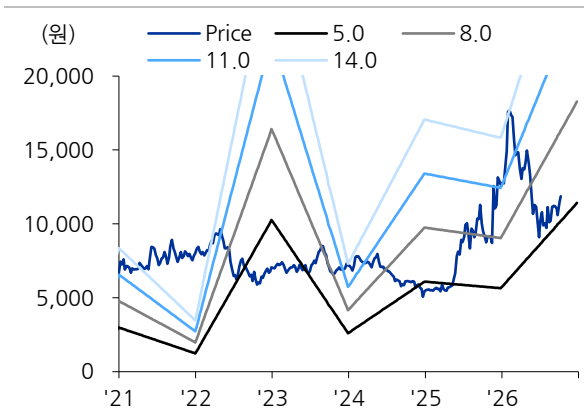
Valuation

목표주가 산정 내역

(단위: 십억원, 배, %)	EBITDA	Multiple		비고
① 영업가치			1,623	
- 쇼핑몰	23.2	10.4	241	글로벌 Peer 평균
- 호텔	88.9	15.8	1,404	글로벌 Peer 평균
- Corelle	16.0	6.2	99	글로벌 Peer 평균
- 임대 및 기타	(11.3)	10.8	(122)	쇼핑몰, 호텔, Corelle 평균
② 분양수익 가치			303	
- 나진상가신정동			303	분양사업 예상 NOPAT의 현재가치
③ 비영업자산가치			580	
- 나진상가 잔여 토지			83	장부가액 × 비분양시설 연면적 비율
- 신정동 잔여 토지			435	장부가액 × 복합시설용지 대지면적 비율
- 스퀘어원 플러스 토지			63	장부가액
④ EV			2,505	① + ② + ③
⑤ 순차입금			(1,137)	
⑥ 비지배주주 지분가치			(135)	신한서부티엔디리츠 비지배주주 지분
⑦ 지배주주 지분가치			1,233	④ + ⑤ + ⑥
⑧ 발행주식수(천주)			64,277	
⑨ 주당 적정가치(원)			19,000	⑦ ÷ ⑧ (백원단위에서 반올림)
현재주가(원)			11,950	2026-10-14 종가 기준
상승여력(%)			59.0	

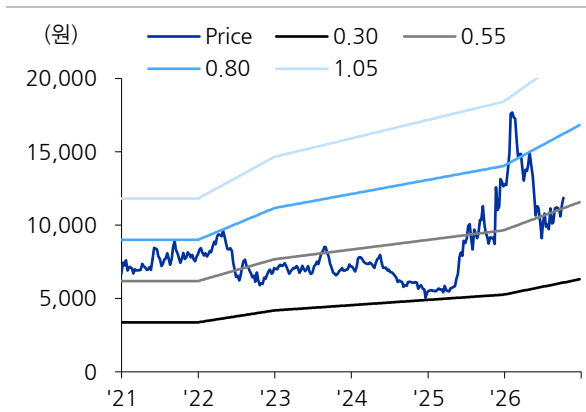
자료: 유진투자증권

12M Fwd PER Band Chart



자료: 유진투자증권

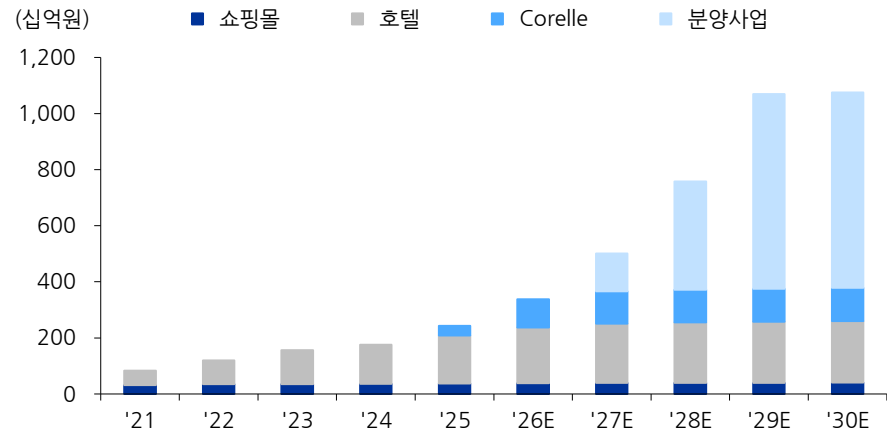
12M Fwd PBR Band Chart



자료: 유진투자증권

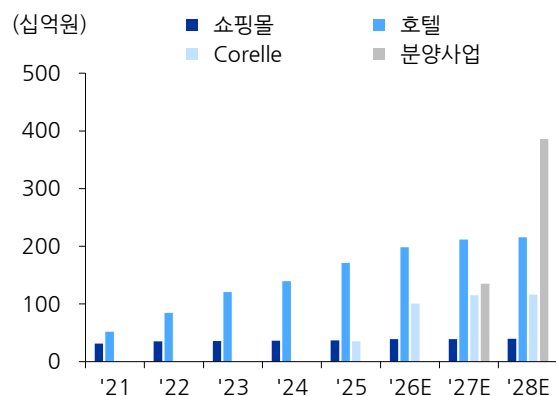
실적 추정

연간 매출액 추이



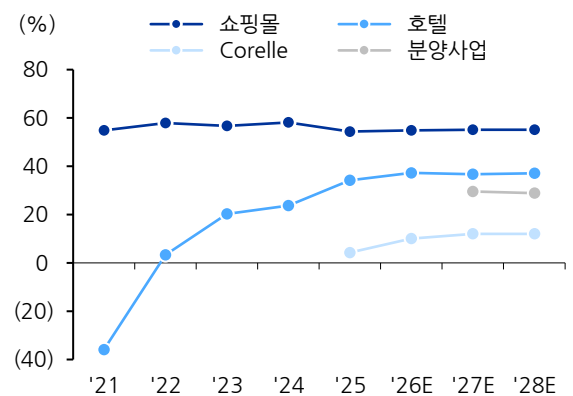
자료: 서부 T&D, 유진투자증권

사업부문별 매출액



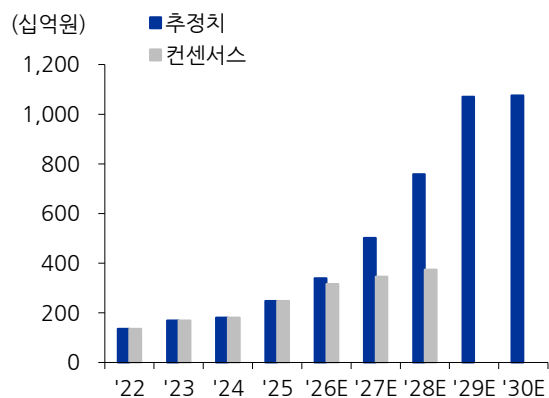
자료: 서부 T&D, 유진투자증권

사업부문별 영업이익률



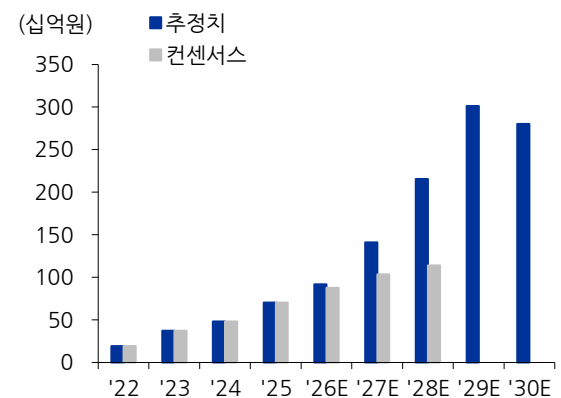
자료: 서부 T&D, 유진투자증권

매출액 컨센서스 vs 추정치



자료: 서부 T&D, 유진투자증권

영업이익 컨센서스 vs 추정치



자료: 서부 T&D, 유진투자증권

서부 T&D 실적추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	44.6	53.0	70.1	80.7	66.1	87.7	88.1	97.4	248.3	339.3	502.1
YoY (%)	7.7	13.0	68.2	58.2	48.3	65.4	25.8	20.7	37.2	36.6	48.0
쇼핑몰	8.9	9.1	9.0	10.0	9.5	9.7	9.3	10.4	37.0	38.9	39.3
YoY (%)	1.0	(1.2)	3.3	3.5	6.0	6.6	4.0	4.0	1.7	5.1	1.0
호텔	34.4	42.7	44.9	49.3	38.7	50.4	53.0	56.2	171.3	198.3	211.5
YoY (%)	16.6	23.4	28.3	22.4	12.8	17.9	18.0	14.0	22.9	15.8	6.7
Corelle	-	-	15.2	19.9	17.7	27.5	25.8	29.8	35.0	100.8	115.1
YoY (%)	-	-	-	-	-	-	70.0	50.0	-	187.8	14.2
분양사업	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	135.0
YoY (%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	13.0	11.3	21.2	24.9	17.8	18.3	26.4	29.3	70.3	91.8	141.2
YoY (%)	20.3	26.1	70.5	56.6	37.3	62.4	24.4	17.7	46.4	30.5	53.8
OPM (%)	29.1	21.2	30.3	30.9	26.9	20.8	30.0	30.1	28.3	27.1	28.1
쇼핑몰	5.2	2.9	4.8	7.1	5.7	4.3	5.1	6.2	20.1	21.3	21.6
OPM (%)	58.3	32.2	53.9	71.6	60.4	44.0	55.0	60.0	54.4	54.9	55.0
호텔	8.7	12.6	17.2	20.0	14.2	17.1	20.1	22.5	58.5	73.9	77.6
OPM (%)	25.4	29.4	38.2	40.6	36.7	33.9	38.0	40.0	34.2	37.3	36.7
Corelle	-	-	0.7	0.8	0.2	3.2	3.1	3.6	1.5	10.1	13.8
OPM (%)	-	-	4.9	3.8	1.3	11.6	12.0	12.0	4.3	10.0	12.0
분양사업	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	39.9
OPM (%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	29.6
EBITDA	17.5	15.8	26.2	28.7	21.5	22.1	30.3	33.2	88.3	107.1	156.7
YoY (%)	17.6	21.6	58.9	43.3	23.0	39.8	15.5	15.6	37.0	21.4	46.3
EBITDA Margin (%)	39.2	29.9	37.5	35.6	32.5	25.3	34.4	34.1	35.5	31.6	31.2
세전이익	(0.7)	(3.6)	42.5	110.2	8.8	7.0	19.4	102.1	148.4	137.4	161.2
순이익	(0.5)	(3.8)	34.0	86.5	6.0	6.2	15.3	80.3	116.2	107.7	126.7
지배주주순이익	(3.2)	(5.9)	32.4	55.9	3.9	6.0	13.6	49.1	79.1	72.7	91.0
YoY (%)	적지	적지	흑전	24.3	흑전	흑전	(57.9)	(12.2)	130.3	(8.2)	25.2

자료: 서부 T&D, 유진투자증권

부동산 개발 DNA

서부 T&D는 호텔과 쇼핑몰 운영을 주력 사업으로 영위하고 있으나, 단순 운영사와 달리 직접 개발한 부동산을 기반으로 운영수익을 창출한다는 점에서 차별화된다. 과거 물류·터미널 부지를 상업시설로 전환하고, 개발 완료 이후에는 장기 운영을 통해 안정적인 현금흐름을 확보하는 사업모형을 구축해왔다.

대표적인 개발 사례는 인천 스퀘어원과 용산 서울드래곤시티다. 인천 화물터미널 부지를 복합 쇼핑몰로 개발해 2012년 10월 개장했으며, 용산에서는 기존 터미널 부지를 활용해 호텔·상업시설이 결합된 서울드래곤시티를 조성하고 2017년 11월 운영을 시작했다. 이를 통해 부지 개발부터 운영, 자산 유동화에 이르는 사업 역량을 축적해왔다.

이러한 개발 역량은 장기간 보유해 온 부지의 사업화로 이어지고 있다. 주요 개발 대상은 ① 용산 나진상가 12·13동, ② 신정동 서부트럭터미널 등이다. 개발사업을 통한 분양이익 창출과 준공 이후 임대운영수익 확보가 가능하며, 향후 리츠를 활용한 자산 유동화로 추가적인 가치 실현도 기대할 수 있다.

서부 T&D 개발 완료 프로젝트

구 분	SQUARE 1 MALL Complex	용산 Seoul Dragon City Hotel Complex
		
소재지	인천시 연수구 동춘동 926	서울시 용산구 한강로 3가 40-969
대지면적	48,905㎡ (14,794 평) (리츠 소유)	15,163㎡ (4,587 평) (리츠 소유 1,111 평 포함)
연면적	169,074㎡ (51,144 평) (리츠 소유)	184,611㎡ (55,844 평) (리츠 소유 13,726 평 포함)
주용도	쇼핑몰 / 영화관 / 대형마트	호텔 1,700 객실 / 카지노 / 컨벤션 등
Grand Open	2012.10	2017.11
토지 장부가 (‘25년말 기준)	리츠공정가액 216,850 백만원	유형자산 389,274 백만원 투자부동산 59,574 백만원

자료: 서부 T&D, 유진투자증권

개발사업 ① 용산 나진상가 12·13 동

용산 나진상가 12·13 동은 용산전자상가 일대에 위치한 자산으로, 용산국제업무지구(YIBD)와 인접한 핵심 입지에 자리하고 있다. 용산 일대가 개별 필지 개발을 넘어 권역 단위의 개발 국면에 진입하고 있는 만큼, 나진상가 12·13 동 역시 주변 개발에 따른 자산가치 상승이 기대된다.

지난 10 월 1 일 서부 T&D 는 총 6,241 억원 규모의 신규 시설투자를 공시했다. 5,500 억원 규모의 본 PF 조달과 함께 10 월 8 일 본격적인 공사에 착수했으며, 해당 부지는 오피스, 오피스텔, 판매시설, 운동시설 등이 결합된 복합시설로 개발된다.

이 중 분양 대상인 오피스텔의 분양가를 전용면적 기준 평당 1.6 억원으로 가정할 경우 약 5,200 억원의 분양매출이 예상되며, 분양률과 공정률에 따라 50 개월에 걸쳐 인식될 전망이다. 다만 높은 분양가에 따른 수요 부담으로 초기 분양 성과에는 불확실성이 존재한다. 오피스를 비롯한 비분양 자산은 준공 이후 임대운 영수익을 창출하거나 자산 유동화를 통해 투자자금을 회수할 것으로 기대된다.

용산 전자상가 일대 개발 현황



자료: 서부 T&D, 유진투자증권

용산 나진상가 12, 13 동 사업개요

구 분		내 용	
사업명		나진상가 12, 13 동 개발 프로젝트	
대지위치		서울시 용산구 한강로 3가 2-8, 2-22	
지역/지구		도시지역, 일반상업지역, 지구단위계획(특별계획구역 5)	
용도		오피스, 오피스텔, 판매시설, 운동시설	
대지면적	총 대지면적	5,989.0 m ²	1,811.7 평
	기부채납면적	196.6 m ²	59.5 평
	사업부지면적	5,792.4 m ²	1,752.2 평
건축면적		3,472.7 m ²	1,050.5 평
연면적	지상	46,554.3 m ²	14,082.7 평
	지하	28,286.4 m ²	8,556.6 평
	합계	74,840.7 m ²	22,639.3 평
건폐율		59.95%	법정 60%
용적률		799.92%	법정 800%
규모		지하 8층 ~ 지상 27층	



자료: 서부 T&D, 유진투자증권

개발사업 ② 신정동 서부트럭터미널

신정동 서부트럭터미널은 서울 양천구 신정동에 위치한 자산으로, 서부 T&D 가 장기간 보유하며 개발을 추진해왔다. 2016 년 6 월 국토교통부 도시첨단물류단지 시범단지로 선정된 이후 오랜 기간 인허가 절차를 진행했으며, 2026 년 10 월 최종 인허가, 2027 년 4 월 공동주택 착공을 목표로 하고 있다.

해당 부지는 복합시설용지 20,030 평과 지원시설용지 9,456 평으로 구분되며, 물류시설, 쇼핑몰, 공동주택 등이 결합된 복합시설로 개발될 예정이다. 공동주택은 총 990 세대 규모로, 임대주택(98 세대)을 제외한 분양 물량은 892 세대다.

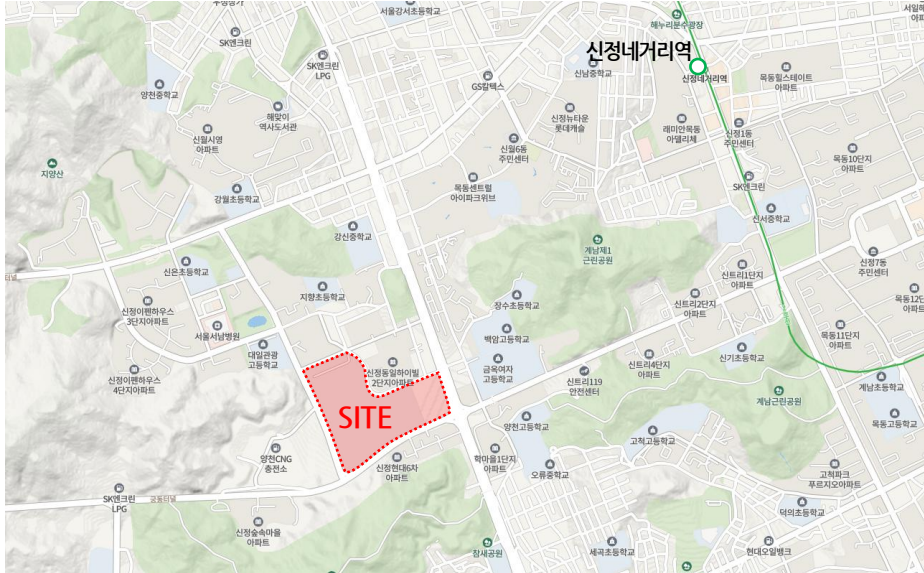
서울 내 입지와 인근 주택의 연식 및 시세를 감안할 경우 약 1.4 조원의 분양매출이 예상되며, 분양률과 공정률에 따라 약 42 개월에 걸쳐 매출이 인식될 전망이다. 양호한 분양 여건과 사업규모를 고려하면, 개발기간 동안 서부 T&D 의 매출 및 이익 성장에 상당한 기여가 기대된다.

신정동 서부트럭터미널 사업개요

구 분		복합시설용지		지원시설용지	
사업명		서부트럭터미널 도시첨단물류단지 개발사업			
대지위치		서울시 양천구 신정동 서부트럭터미널 도시첨단물류단지			
지역/지구		일반상업지역, 지구단위계획구역			
용도		창고시설, 판매시설, 문화 및 집회시설, 운동시설, 교육연구시설, 업무시설(오피스텔 185 실)		공동주택(임대 98 세대, 분양 892 세대), 업무시설, 운동시설, 근린생활시설	
대지면적		66,215.8㎡	20,030.3 평	31,260.1㎡	9,456.2 평
건축면적		39,726.0㎡	12,017.1 평	14,339.8㎡	4,337.8 평
연면적	지상	288,494.8㎡	87,269.7 평	123,852.6㎡	37,465.4 평
	지하	275,678.7㎡	83,392.8 평	103,139.2㎡	31,199.6 평
	합계	564,173.5㎡	170,662.5 평	226,991.8㎡	68,665.0 평
건폐율		59.99%	법정 60%	45.9%	법정 60%
용적률		336.9%	법정 340%	395.7%	법정 430%
규모		지하 7 층 ~ 지상 15 층		지하 5 층 ~ 지상 25 층	

자료: 서부 T&D, 유진투자증권

신정동 서부트럭터미널 위치도 및 조감도

구 분	내 용
위치도	
조감도	

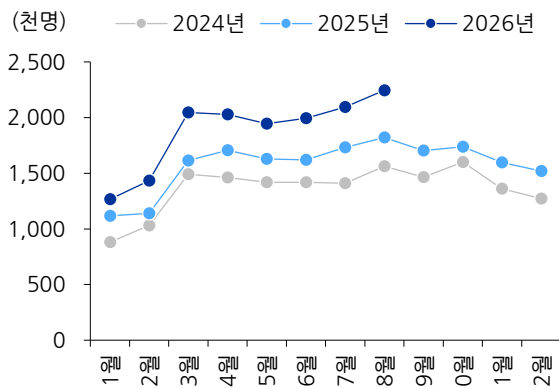
자료: 서부 T&D, 신한서부티엔디리츠, 유진투자증권

호텔 실적 호조 지속

국내 호텔 업황은 외래 관광객 증가에 힘입어 견조한 성장세를 보이고 있다. 2026년 8월 방한 외래객은 224.5만명(+23.3% YoY)으로 월간 기준 역대 최고치를 기록했으며, 1~8월 누적 방한객도 1,505만명(+21.6% YoY)에 달했다. 특히 중국인 관광객은 같은 기간 481.6만명(+29.0% YoY)을 기록했다. 외래 관광 수요 증가와 서울 주요 호텔의 제한적인 신규 공급이 맞물리면서 OCC(객실점유율)와 ADR(평균객실단가)의 동반 상승이 이어지고 있다.

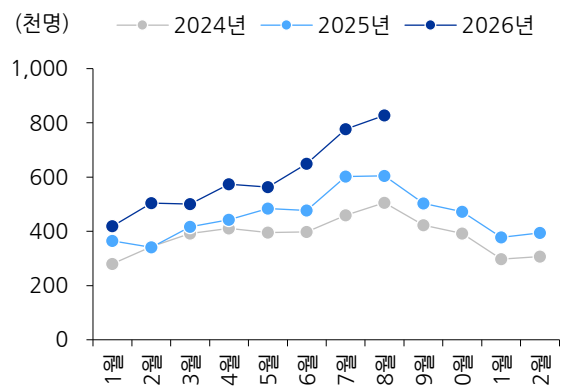
서부 T&D의 서울드래곤시티 역시 OCC와 ADR 상승에 따른 영업레버리지 효과가 실적으로 확인되고 있다. 2Q26 호텔 매출액은 504억원(+17.9% YoY), 영업이익은 171억원(+39% YoY)을 기록했다. OCC는 약 79%, ADR은 약 21만원을 기록했으며, 매출 증가율을 상회하는 영업이익 성장으로 수익성 개선을 입증했다. 방한 관광객 증가세와 호텔 공급 여건을 고려할 때 호텔 부문의 실적 개선은 당분간 이어질 전망이다.

방한 외래 관광객 추이



자료: 한국관광공사, 유진투자증권

방한 중국인 관광객 추이



자료: 한국관광공사, 유진투자증권

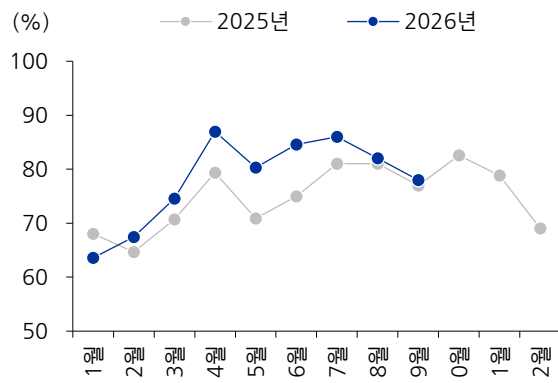
호텔 업황 호조는 신한서부티엔디리츠를 통해서도 동사에 수혜로 이어질 전망이다. 리츠에 편입된 호텔 자산은 최소보장임대료(MRG)와 매출연동임대료를 결합한 계약 구조로, 호텔 매출 증가에 따라 임대수익이 확대될 수 있다. 특히 용산 그랜드머큐어뿐 아니라 외부 호텔 운영사가 임차한 자산에서도 매출 성장에 따른 임대수익 증가가 기대된다. 이에 따라 리츠의 배당여력이 확대되면서 주요 주주인 서부 T&D의 배당수익 증가와 보유 지분가치 재평가에도 기여할 전망이다.

신한서부티엔디리츠 임대차 주요조건

구 분	임차인	임대료 / MRG	MRG 초과 Rev.PAR 수준
신한서부티엔디리츠 (인천 스퀘어원)	서부티엔디	약 151 억원(年)	-
	홈플러스	연임대료 약 28 억원 선납임대료 약 30 억원(年)	-
신한서부티엔디리츠제 1 호리츠 (용산 그랜드머큐어)	서부티엔디	매출액의 40% / 분기 약 27 억원	356,500 원
신한서부티엔디리츠제 2 호리츠 (나인트리 동대문)	파르나호텔	매출액의 38% / 분기 약 5.5 억원	72,427 원
신한서부티엔디리츠제 3 호리츠 (광화문 G 타워)	호텔신라, 주택도시보증공사 등	매출액의 42% / 분기 약 13 억원 (신라스테이 광화문)	102,132 원
신한호텔마포리츠 (신라스테이 마포)	호텔신라	매출액의 40% / 분기 약 12.5 억원	95,030 원

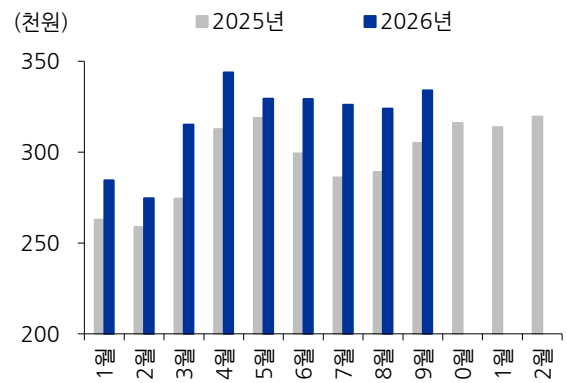
자료: 신한서부티엔디리츠, 유진투자증권

용산 그랜드머큐어 OCC 추이



자료: 신한서부티엔디리츠, 유진투자증권

용산 그랜드머큐어 ADR 추이



자료: 신한서부티엔디리츠, 유진투자증권

스폰서 리츠를 통한 자산 유동화

서부 T&D 는 신한서부티엔디리츠의 스폰서이자 최대주주로, 부동산 개발부터 운영, 자산 유동화에 이르는 사업구조를 갖추고 있다. 보유 부동산을 리츠에 매각해 투자자금을 회수하면서도 임차운영을 통해 기존 사업을 지속하는 방식으로, 자산 유동화와 운영사업의 연속성을 동시에 확보할 수 있다.

스폰서 리츠는 향후 대규모 개발사업의 주요 Exit 수단으로 활용될 전망이다. 용산 나진상가와 신정동 서부트럭터미널은 분양을 통한 개발이익뿐 아니라 오피스, 물류시설, 쇼핑몰 등 수익형 부동산을 포함하고 있다. 준공 이후 비분양 자산을 리츠에 편입할 경우 투자자금을 회수해 후속 개발사업에 재투자할 수 있으며, 직접 보유에 따른 자본 부담도 완화할 수 있다. 다만 실제 편입 여부와 시점은 임대수익 안정화 및 리츠의 자금조달 여건에 따라 결정될 전망이다.

한편 지난 4 월 리츠 보유 자산인 나인트리 동대문 호텔의 매각이 완료되면서 2026 년 12 월 결산(13 기)에 따른 특별배당이 예정되어 있다. 주요 주주인 서부 T&D 역시 특별배당을 통해 추가적인 배당수익을 확보할 전망이다.

서부티엔디리츠 포트폴리오

구 분	자산명	주요 임차인	비 고
신한서부티엔디리츠 (母子리츠)	인천 스퀘어원	서부티엔디	[스폰서 자산]  
신한서부티엔디제 1 호리츠 (子리츠)	그랜드메뉴어 호텔	서부티엔디	
신한서부티엔디제 2 호리츠 (子리츠)	나인트리 호텔 동대문	파르나스호텔	
신한광화문지타워리츠 (지분투자)	광화문 G 타워	호텔신라, 주택도시보증공사 등	[외부 호텔자산]   
신한호텔마포리츠 (지분투자)	신라스테이 마포	호텔신라	

자료: 신한서부티엔디리츠, 유진투자증권

신한서부티엔디리츠 중장기 로드맵



자료: 신한서부티엔디리츠, 유진투자증권

신한서부티엔디리츠 투자계획

스폰서 개발 우량자산 리츠 편입 검토

서부티엔디는 신정동 도시첨단물류복합단지(이하 신정동), 용산 나진상가(이하 나진상가) 개발사업을 추진하고 있습니다.

신한서부티엔디리츠는 복합물류센터, 쇼핑몰(신정동) 및 오피스, 리테일(나진상가)의 점진적 편입 검토를 추진하겠습니다.



신정동 도시첨단물류단지

물류·유통·상업 기능을 동시에 제공하는
서울 시내 최첨단 복합단지

복합물류센터, 쇼핑몰, 아파트 개발 예정
착공: 2027년 01월 (아파트) / 3분기 (복합물류센터, 쇼핑몰) 예정



용산 나진상가 (12·13동)

국제업무지구와 연계된
신산업 중심지

오피스, 하이엔드 오피스텔, 리테일 개발 예정
착공: 2026년 10월 (예정)

자료: 신한서부티엔디리츠, 유진투자증권

서부T&D(006730.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	2,894	3,255	3,319	3,611	4,015
유동자산	148	588	602	688	795
현금성자산	134	172	164	188	196
매출채권	11	17	17	42	74
재고자산	1	310	331	367	434
비유동자산	2,746	2,667	2,717	2,923	3,219
투자자산	1,788	1,737	1,792	1,939	2,140
유형자산	958	915	908	965	1,060
기타	0	16	17	18	19
부채총계	1,654	1,868	1,860	2,067	2,331
유동부채	494	1,262	1,224	1,320	1,336
매입채무	220	128	133	148	164
유동성이자부채	260	1,112	1,069	1,149	1,149
기타	14	22	22	23	23
비유동부채	1,160	606	635	748	996
비유동이자부채	879	263	283	383	618
기타	281	343	353	365	378
자본총계	1,241	1,387	1,459	1,543	1,684
지배지분	998	1,061	1,127	1,212	1,352
자본금	34	34	34	34	34
자본잉여금	71	71	71	71	71
이익잉여금	656	724	785	870	1,010
기타	238	233	237	237	237
비지배지분	242	326	332	332	332
자본총계	1,241	1,387	1,459	1,543	1,684
총차입금	1,139	1,375	1,352	1,532	1,767
순차입금	1,005	1,203	1,188	1,344	1,571

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	63	106	28	75	96
당기순이익	65	116	108	127	183
자산상각비	16	18	16	18	20
기타비현금성손익	(14)	(43)	(2)	(23)	(24)
운전자본증감	(4)	15	(92)	(47)	(83)
매출채권감소(증가)	(1)	11	(2)	(24)	(32)
재고자산감소(증가)	(0)	7	(19)	(37)	(66)
매입채무증가(감소)	2	7	8	15	16
기타	(5)	(9)	(79)	(1)	(1)
투자현금	3	(280)	21	(227)	(319)
단기투자자산감소	53	12	9	(2)	(3)
장기투자증권감소	(40)	24	1	(0)	(0)
설비투자	4	5	9	75	114
유형자산처분	0	15	1	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
재무현금	(11)	177	(50)	174	229
차입금증가	46	204	(20)	180	235
자본증가	(10)	(23)	(6)	(6)	(6)
배당금지급	10	19	6	6	6
현금 증감	55	5	2	21	6
기초현금	42	97	102	104	126
기말현금	97	102	104	126	131
Gross Cash flow	67	91	122	121	179
Gross Investment	54	276	80	271	400
Free Cash Flow	13	(185)	42	(150)	(220)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	181	248	339	502	758
증가율(%)	7.0	37.2	36.6	48.0	51.0
매출원가	91	120	170	279	456
매출총이익	90	128	169	224	303
판매 및 일반관리비	42	58	77	82	87
기타영업손익	4	39	34	6	6
영업이익	48	70	92	141	216
증가율(%)	29.1	46.4	30.5	53.9	52.6
EBITDA	64	88	108	159	235
증가율(%)	20.1	37.0	22.5	47.3	47.6
영업외손익	9	78	46	20	18
이자수익	5	4	4	4	5
이자비용	54	60	32	35	37
지분법손익	0	0	(0)	0	0
기타영업외손익	58	134	74	50	50
세전순이익	57	148	137	161	233
증가율(%)	(67.7)	159.7	(7.4)	17.4	44.7
법인세비용	(8)	32	30	34	50
당기순이익	65	116	108	127	183
증가율(%)	(56.2)	79.7	(7.3)	17.7	44.7
지배주주지분	34	79	73	91	147
증가율(%)	(75.2)	130.3	(8.2)	25.2	61.4
비지배지분	30	37	35	36	36
EPS(원)	521	1,219	1,130	1,415	2,285
증가율(%)	(74.6)	133.9	(7.3)	25.2	61.4
수정EPS(원)	521	1,219	1,130	1,415	2,285
증가율(%)	(74.6)	133.9	(7.3)	25.2	61.4

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	521	1,219	1,130	1,415	2,285
BPS	15,145	16,343	17,537	18,852	21,037
DPS	100	100	100	100	100
밸류에이션(배, %)					
PER	10.4	10.7	10.6	8.4	5.2
PBR	0.4	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/ EBITDA	21.1	23.3	18.1	13.3	9.9
배당수익율	1.8	0.8	0.8	0.8	0.8
PCR	5.3	9.3	6.3	6.3	4.3
수익성(%)					
영업이익율	26.6	28.3	27.1	28.1	28.4
EBITDA이익율	35.6	35.6	31.9	31.7	31.0
순이익율	35.7	46.8	31.7	25.2	24.2
ROE	3.7	7.7	6.6	7.8	11.5
ROIC	1.7	2.3	2.8	4.0	5.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	81.0	86.7	81.4	87.1	93.3
유동비율	30.0	46.6	49.2	52.1	59.6
이자보상배율	0.9	1.2	2.9	4.1	5.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
매출채권회전율	16.6	17.7	19.9	17.0	13.2
재고자산회전율	152.2	1.6	1.1	1.4	1.9
매입채무회전율	1.1	1.4	2.6	3.6	4.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.09.30 기준)

