2026.11.17

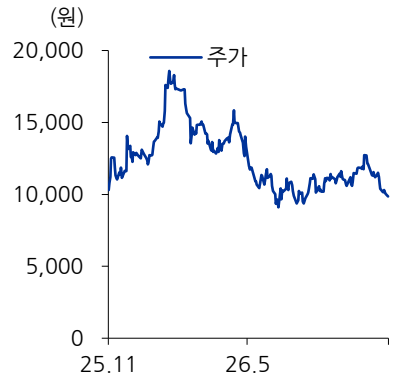
(006730)

서부 T&D

건설/부동산 류태환
6121 / taehwan.ryu@eugenefn.com

일회성 비용보다 분양 매출에 주목할 때

투자의견	BUY(유지)
목표주가	19,000 원(유지)
현재주가	9,850 원(11/16)



- **[3Q26 Review]** 매출액 788억원(+12.5%yoy), 영업이익 142억원(-33.3%yoy, OPM 18.0%)으로 영업이익 기준 당사 추정치 및 컨센서스를 크게 하회. 사업부별 매출액은 쇼핑몰 86억원(-4.5%yoy), 호텔 510억원(+13.6%yoy), Corelle 192억원(+27.0%yoy) 기록. 호텔 부문 매출 비중은 64.7%(+7.2%p qoq)로 상승. 전사 영업이익률은 18.0%로 전분기 대비 2.8%p 하락. 사업부별 영업이익률은 쇼핑몰 51.9%(+7.9%p qoq), 호텔 44.4%(+10.5%p qoq), Corelle 4.3%(-7.3%p qoq)를 기록.

- 호텔 부문의 호실적에도 불구하고 신정동 개발 부지 관련 추가 보유세 약 109억원(종부세 99.1억원, 재산세 9.7억원)이 비용으로 반영되면서 영업이익이 크게 감소. 기존 신정동 건물 철거로 사업부지가 일시적으로 나대지 상태가 되면서 토지 과세 구분이 별도합산에서 종합합산으로 전환된 영향 (종합합산 적용 시 토지분 종부세 공제액은 80억원에서 5억원으로 축소, 최고세율은 0.7%에서 3.0%로 상승). 추가 보유세를 제외할 경우 영업이익은 약 251억원(+18.1%yoy). 향후 과세 처분이 조정될 경우 납부세액의 일부 또는 전부가 환급될 가능성 존재.

- **[외국인 관광객 증가 지속]** 3Q26 방한 외래 관광객은 전년 동기 대비 21.8%, 중국인 관광객은 32.2% 증가. 회사는 3분기 객실점유율이 전년 동기 70%대 초반에서 70%대 후반으로 상승했으며, 외국인 투숙객 비중은 3분기 약 70%, 10월 77% 수준이었다고 설명.

- **[개발사업 진척 사항]** 용산 나진상가 12·13동 개발사업은 10월 착공에 이어 오피스텔 '코르디아' 분양 개시. 신정동 서부트럭터미널 개발사업은 10월 23일 공동주택 990가구(분양 892가구, 임대 98가구)에 대한 주택건설사업계획 승인과 복합시설 건축허가를 받았으며, 2027년 상반기 착공 목표.

- **[4Q26 Preview]** 매출액 918억원(+13.8%yoy), 영업이익 286억원(+14.9%yoy, OPM 31.1%) 전망. 사업부별 매출액은 쇼핑몰 102억원(+2.0%yoy), 호텔 562억원(+14.0%yoy), Corelle 248억원(+25.0%yoy)으로 추정. 방한 외래 관광객 증가와 서울 시내 호텔 공급 제약이 맞물리며 호텔 객실점유율(OCC) 및 평균객실단가(ADR)의 상승세가 지속될 전망.

- **투자의견 Buy, 목표주가 19,000원 유지.** 신정동 부지 관련 추가 보유세가 영업이익에 부담으로 작용했으나, 호텔 업황 호조에 따른 이익 성장과 Corelle(식기류 제조 및 판매) 부문의 외형 확대에 힘입어 견조한 실적 흐름이 이어질 전망. 신정동 공동주택 사업계획승인으로 대규모 분양매출의 가시성이 높아졌음에도, 현재 주가는 이를 충분히 반영하지 못한 것으로 판단. 향후 용산 나진상가 오피스텔의 분양 성과와 신정동 공동주택의 분양가 수준에 따라 2027년 실적 추정치 상향 가능성 존재.

시가총액(십억원)	633
발행주식수(천주)	64,277
52 주 최고	20,450 원
최저	8,850 원
52 주 일간 Beta	-0.25
60 일 평균 거래대금	48 억원
외국인 지분율	16.9%
배당수익률(26E)	1.0%
주주구성	
엠와이에이치(외 13 인)	47.6%
자사주(외 1 인)	0.9%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-22.6	-25.9	13.1
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	19,000	19,000	-
영업이익(26E)	79	92	▼
영업이익(27E)	137	141	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	248	324	479
영업이익	70	79	137
세전손익	148	126	157
당기순이익	116	100	123
EPS(원)	1,219	957	1,359
증감률(%)	133.9	-21.5	42.0
PER(배)	10.7	10.3	7.2
ROE(%)	7.7	5.6	7.6
PBR(배)	0.8	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	23.3	19.1	12.8

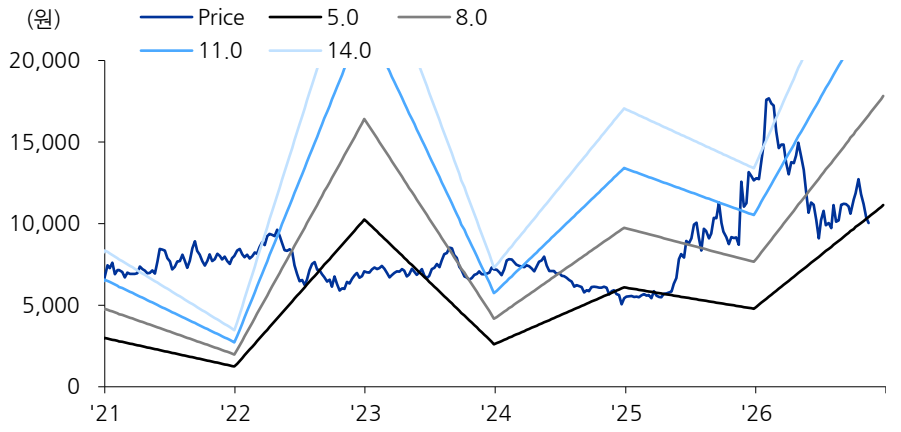
유진투자증권

연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %)	수정전		수정후		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	339	502	324	479	(4.4)	(4.7)
영업이익	92	141	79	137	(14.1)	(3.3)
세전이익	137	161	126	157	(8.0)	(2.9)
지배주주순이익	73	91	62	87	(15.3)	(4.0)

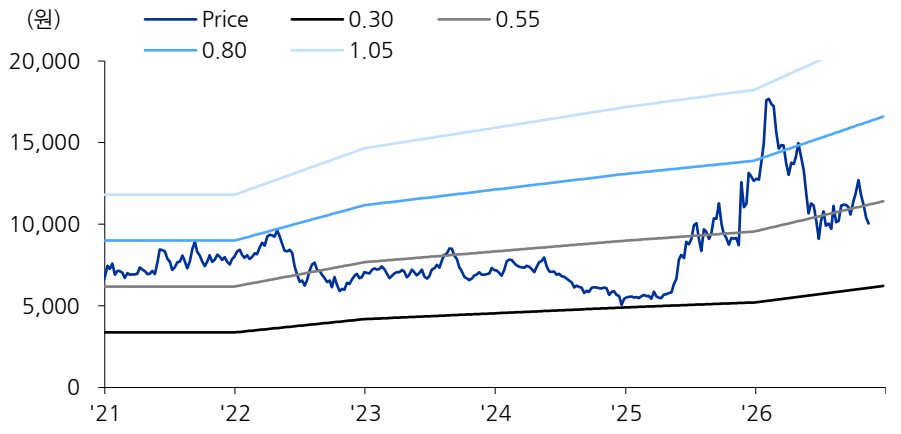
자료: 유진투자증권

12M Fwd PER Band Chart



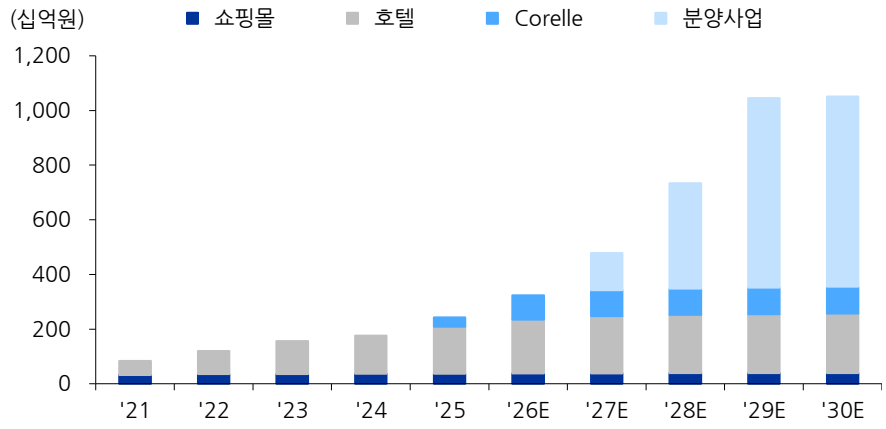
자료: 유진투자증권

12M Fwd PBR Band Chart



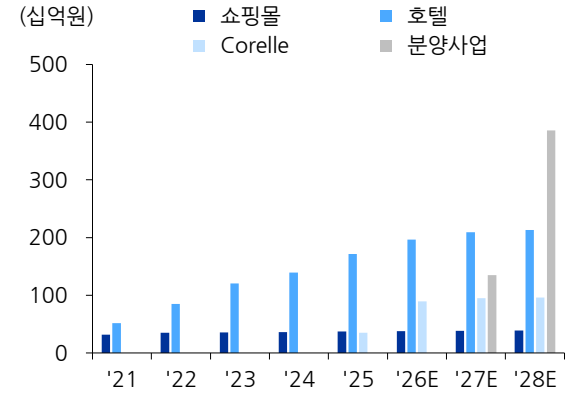
자료: 유진투자증권

연간 실적 추이 및 전망



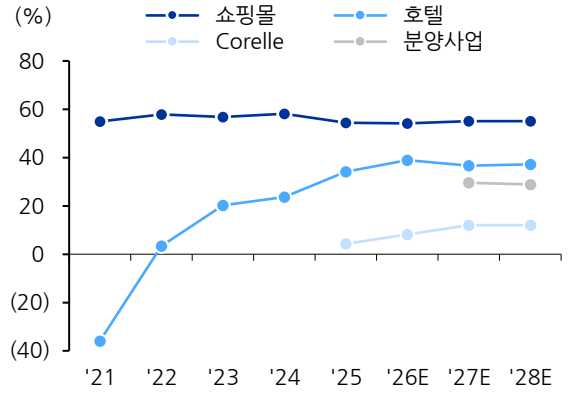
자료: 서부 T&D, 유진투자증권

사업부문별 매출액



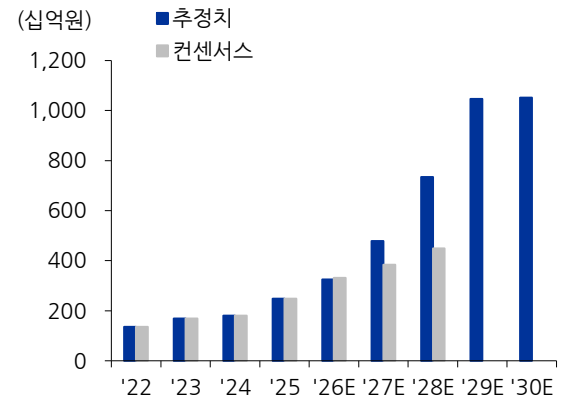
자료: 서부 T&D, 유진투자증권

사업부문별 영업이익률



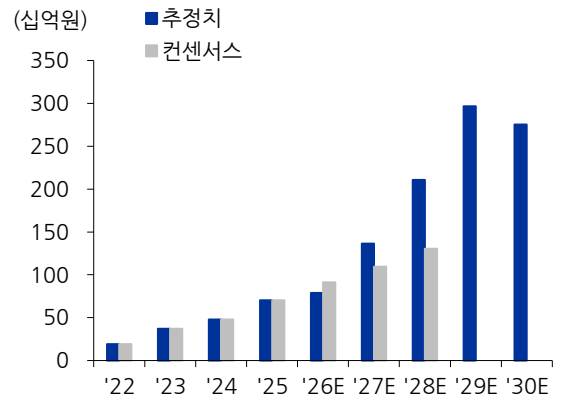
자료: 서부 T&D, 유진투자증권

매출액 컨센서스 vs 추정치



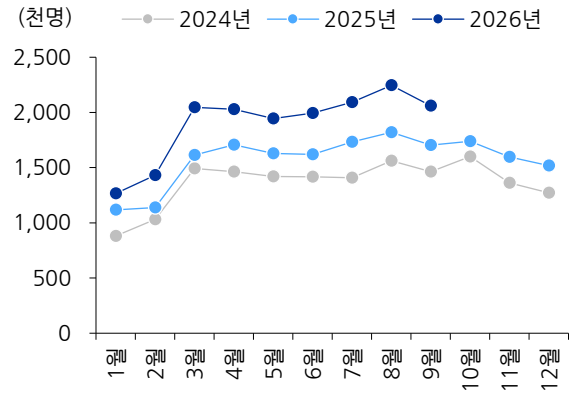
자료: 서부 T&D, 유진투자증권

영업이익 컨센서스 vs 추정치



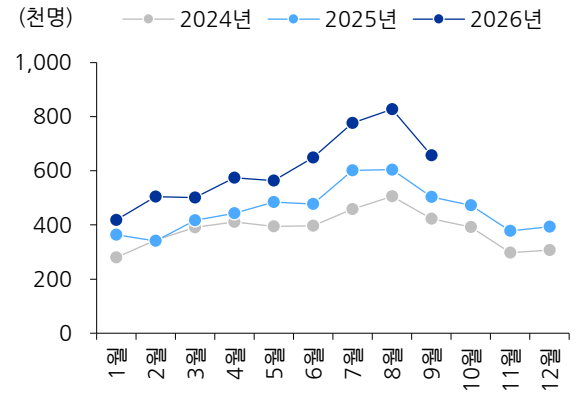
자료: 서부 T&D, 유진투자증권

방한 외래 관광객 추이



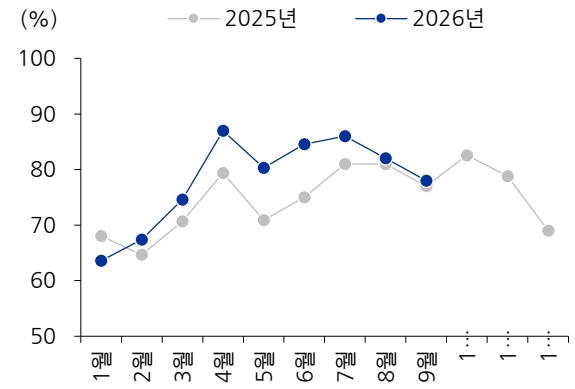
자료: 한국관광공사, 유진투자증권

방한 중국인 관광객 추이



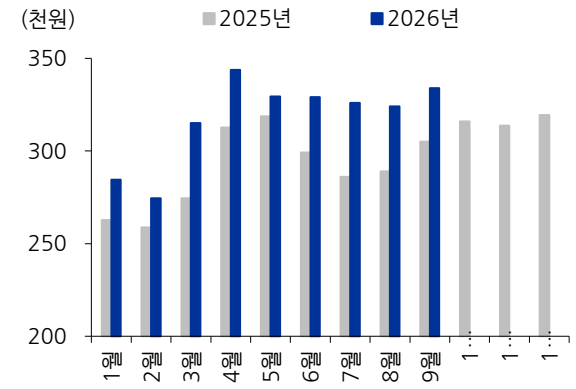
자료: 한국관광공사, 유진투자증권

용산 그랜드머큐어 OCC 추이



자료: 신한서부티엔디리츠, 유진투자증권

용산 그랜드머큐어 ADR 추이



자료: 신한서부티엔디리츠, 유진투자증권

서부 T&D 실적추정

(단위: 십억원)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	**66.1**	**87.7**	**78.8**	**91.8**	**75.2**	**108.7**	**145.6**	**149.0**	**248.3**	**324.4**	**478.6**
YoY (%)	*43.3*	*60.5*	*12.5*	*13.8*	*13.8*	*24.0*	*84.8*	*62.3*	*37.2*	*30.6*	*47.5*
쇼핑몰	9.5	9.7	8.6	10.2	9.5	9.8	8.7	10.3	37.0	37.9	38.3
YoY (%)	*6.0*	*6.6*	*(4.5)*	*2.0*	*1.0*	*1.0*	*1.0*	*1.0*	*1.7*	*2.5*	*1.0*
호텔	38.7	50.4	51.0	56.2	44.6	52.9	53.5	58.4	171.3	196.3	209.5
YoY (%)	*12.8*	*17.9*	*13.6*	*14.0*	*15.0*	*5.0*	*5.0*	*4.0*	*22.9*	*14.6*	*6.7*
Corelle	17.7	27.5	19.2	24.8	20.6	28.6	20.8	25.1	35.0	89.3	95.0
YoY (%)	*-*	*-*	*27.0*	*25.0*	*16.0*	*4.0*	*8.0*	*1.0*	*-*	*155.0*	*6.4*
분양사업	-	-	-	-	0.5	17.3	62.6	54.6	-	-	135.0
YoY (%)	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*
영업이익	**17.8**	**18.3**	**14.2**	**28.6**	**21.8**	**25.7**	**43.4**	**45.7**	**70.3**	**78.8**	**136.6**
YoY (%)	*37.6*	*63.0*	*(33.3)*	*14.9*	*22.7*	*40.4*	*206.1*	*59.9*	*46.4*	*12.1*	*73.3*
OPM (%)	*26.9*	*20.8*	*18.0*	*31.1*	*29.0*	*23.6*	*29.8*	*30.7*	*28.3*	*24.3*	*28.5*
쇼핑몰	5.7	4.3	4.4	6.1	5.7	4.4	4.8	6.2	20.1	20.5	21.1
OPM (%)	*60.4*	*44.0*	*51.9*	*60.0*	*60.0*	*45.0*	*55.0*	*60.0*	*54.4*	*54.1*	*55.0*
호텔	14.2	17.1	22.6	22.5	15.6	17.5	20.3	23.4	58.5	76.4	76.8
OPM (%)	*36.7*	*33.9*	*44.4*	*40.0*	*35.0*	*33.0*	*38.0*	*40.0*	*34.2*	*38.9*	*36.7*
Corelle	0.2	3.2	0.8	3.0	2.5	3.4	2.5	3.0	1.5	7.2	11.4
OPM (%)	*1.3*	*11.6*	*4.3*	*12.0*	*12.0*	*12.0*	*12.0*	*12.0*	*4.3*	*8.1*	*12.0*
분양사업	-	-	-	-	0.1	5.1	18.6	16.1	0.0	0.0	39.9
OPM (%)	*-*	*-*	*-*	*-*	*20.0*	*29.4*	*29.7*	*29.5*	*0.0*	*0.0*	*29.6*
EBITDA	**21.5**	**22.1**	**17.8**	**32.2**	**25.5**	**29.3**	**47.0**	**49.3**	**88.3**	**93.7**	**151.1**
YoY (%)	*23.0*	*39.8*	*(32.1)*	*12.3*	*18.4*	*32.2*	*164.1*	*53.1*	*37.0*	*6.1*	*61.3*
EBITDA Margin (%)	*32.5*	*25.3*	*22.6*	*35.1*	*33.9*	*26.9*	*32.3*	*33.1*	*35.5*	*28.9*	*31.6*
세전이익	8.8	7.0	9.2	101.4	14.5	18.2	35.8	88.0	148.4	126.4	156.5
순이익	6.0	6.2	8.6	79.7	11.4	14.3	28.2	69.2	116.2	100.4	123.0
지배주주순이익	**3.9**	**6.0**	**3.0**	**48.5**	**9.3**	**14.2**	**26.5**	**37.3**	**79.1**	**61.5**	**87.4**
YoY (%)	*흑전*	*흑전*	*(90.6)*	*(13.2)*	*137.8*	*135.9*	*769.9*	*(23.1)*	*130.3*	*(22.3)*	*42.0*

자료: 서부 T&D, 유진투자증권

서부T&D(006730.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	2,894	3,255	3,300	3,591	3,992
유동자산	148	588	583	668	773
현금성자산	134	172	166	184	186
매출채권	11	17	16	40	72
재고자산	1	310	312	354	423
비유동자산	2,746	2,667	2,717	2,922	3,220
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	1,852	2,062	2,327
유동부채	494	1,262	1,217	1,314	1,332
매입채무	220	128	125	142	160
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	1,448	1,529	1,665
지배지분	998	1,061	1,116	1,197	1,334
자본금	34	34	34	34	34
자본잉여금	71	71	71	71	71
이익잉여금	656	724	774	855	992
기타	238	233	237	237	237
비지배지분	242	326	332	332	332
자본총계	1,241	1,387	1,448	1,529	1,665
총차입금	1,139	1,375	1,352	1,532	1,767
순차입금	1,005	1,203	1,186	1,348	1,580

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	181	248	324	479	735
증가율(%)	7.0	37.2	30.6	47.5	53.5
매출원가	91	120	157	262	439
매출총이익	90	128	167	216	296
판매 및 일반관리비	42	58	89	80	85
기타영업손익	4	39	53	(10)	6
영업이익	48	70	79	137	211
증가율(%)	29.1	46.4	12.1	73.3	54.4
EBITDA	64	88	95	155	231
증가율(%)	20.1	37.0	7.8	62.5	49.0
영업외손익	9	78	48	20	18
이자수익	5	4	5	4	5
이자비용	54	60	32	35	37
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	58	134	75	50	50
세전순이익	57	148	126	157	229
증가율(%)	(67.7)	159.7	(14.8)	23.9	46.0
법인세비용	(8)	32	26	34	49
당기순이익	65	116	100	123	180
증가율(%)	(56.2)	79.7	(13.6)	22.5	46.0
지배주주지분	34	79	62	87	143
증가율(%)	(75.2)	130.3	(22.3)	42.0	64.0
비지배지분	30	37	39	36	36
EPS(원)	521	1,219	957	1,359	2,228
증가율(%)	(74.6)	133.9	(21.5)	42.0	64.0
수정EPS(원)	521	1,219	957	1,359	2,228
증가율(%)	(74.6)	133.9	(21.5)	42.0	64.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	63	106	29	68	91
당기순이익	65	116	100	123	180
자산상각비	16	18	16	18	20
기타비현금성손익	(14)	(43)	(6)	(23)	(24)
운전자본증감	(4)	15	(80)	(50)	(84)
매출채권감소(증가)	(1)	11	(1)	(24)	(32)
재고자산감소(증가)	(0)	7	(0)	(42)	(69)
매입채무증가(감소)	2	7	0	17	17
기타	(5)	(9)	(79)	(1)	(1)
투자현금	3	(280)	21	(226)	(320)
단기투자자산감소	53	12	9	(2)	(3)
장기투자증권감소	(40)	24	1	(0)	(0)
설비투자	4	5	8	75	115
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	3	16	0
기초현금	42	97	102	105	121
기말현금	97	102	105	121	121
Gross Cash flow	67	91	111	118	176
Gross Investment	54	276	68	273	401
Free Cash Flow	13	(185)	43	(155)	(226)

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	521	1,219	957	1,359	2,228
BPS	15,145	16,343	17,363	18,623	20,751
DPS	100	100	100	100	100
밸류에이션(배,%)					
PER	10.4	10.7	10.3	7.2	4.4
PBR	0.4	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/ EBITDA	21.1	23.3	19.1	12.8	9.6
배당수익율	1.8	0.8	1.0	1.0	1.0
PCR	5.3	9.3	5.7	5.4	3.6
수익성(%)					
영업이익율	26.6	28.3	24.3	28.5	28.7
EBITDA이익율	35.6	35.6	29.3	32.3	31.4
순이익율	35.7	46.8	31.0	25.7	24.5
ROE	3.7	7.7	5.6	7.6	11.3
ROIC	1.7	2.3	2.4	3.9	5.4
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	81.0	86.7	81.9	88.2	94.9
유동비율	30.0	46.6	47.9	50.9	58.0
이자보상배율	0.9	1.2	2.5	4.0	5.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
매출채권회전율	16.6	17.7	19.6	16.9	13.1
재고자산회전율	152.2	1.6	1.0	1.4	1.9
매입채무회전율	1.1	1.4	2.6	3.6	4.9

자료: 유진투자증권

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 당사에게 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)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2026-10-15	Buy	19,000	1년	-41.1	-33.1
2026-11-17	Buy	19,000	1년		

서부T&D(006730.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 류태환

