

서부 T&D (006730/KQ)

호텔은 만실, 숨어있던 디벨로퍼 본능 꿈틀

미래산업/미드스몰캡. 나승두 / nsdoo@sks.co.kr / 3773-8891

- Signal:** 호텔 만실에 가까운 OCC, ADR 상승 여력 상대적으로 높아
Key: 올해부터 본격화되는 부지 개발, 분양 이익 기대감 높아지는 시점
Step: 현재 기업가치 호텔만으로 설명 가능, 밸류에이션 매력 더 높아질 것

매수(유지)

목표주가: 20,000 원(상향)
 현재주가: 13,830 원
 상승여력: 44.6%

STOCK DATA

주가(26/04/21)	13,830 원
KOSDAQ	1,179.03 pt
52 주 최고가	18,580 원
60 일 평균 거래대금	163 억원

COMPANY DATA

발행주식수	6,493 만주
시가총액	9,018 억원
주요주주	
엠와이에이치(외 14)	49.75%
자사주	1.93%
외국인 지분율	20.88%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	억원	2,850	3,220	3,677
영업이익	억원	816	1,154	1,331
순이익(지배주주)	억원	347	455	464
EPS	원	534	700	714
PER	배	26.0	19.8	19.5
PBR	배	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	24.7	18.1	20.8
ROE	%	3.2	4.1	4.0
배당성향	%	18.4	14.0	13.7

OCC와 ADR 동반 성장

호텔 사업 부문의 업황 회복과 함께 실적 성장세가 도드라지게 나타나는 중이다. 코로나19 엔데믹으로 접어들면서 방한 외국인이 점진적으로 늘어났고, 이에 맞춰 용산 드래곤시티 객실 OCC와 ADR도 점진적으로 회복하였다. 현재는 평일 및 주말의 편차가 살짝 있지만, 사실상 만실(滿室)에 가까운 객실 예약률을 기록 중이다. 호텔이라는 산업이 갖고 있는 특성상 단기간 빠르게 객실 수를 늘리기는 어렵기 때문에 OCC와 ADR이 함께 성장하는 구간은 지나갔다고 볼 수도 있지만, ADR의 상승은 이익 레버리지 효과를 극대화한다는 점에서 긍정적이다. 특히 용산 드래곤시티는 지리적 이점, 호텔 성급, 시설 품질 등을 감안 시 상대적으로 가성비 높은 숙박 시설로 알려져 있다. 다시 말해 ADR의 상승폭이 상대적으로 크게 나타날 수 있다는 점에서 여전히 투자 매력도는 높다. 외국인들의 높아진 대한민국 방문 선호도만큼 꾸준한 수요가 뒷받침될 것으로 판단된다.

부동산 디벨로퍼, 분양 이익 가시권 진입

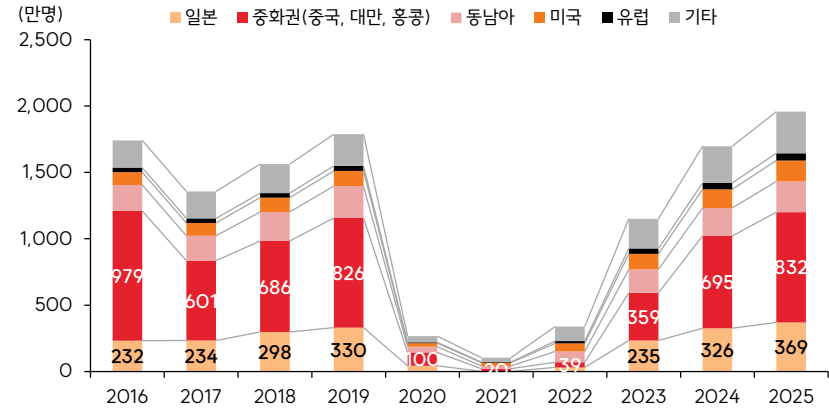
앞으로는 서부T&D의 부동산 디벨로퍼로서 진면목이 들어날 것으로 예상된다. 용산 나진상가 부지 개발 프로젝트 및 양천구 신정동 서부트러터미널 부지 첨단 물류복합단지 개발이 본격화됨에 따라 자산가치 및 분양이익이 크게 부각될 전망이다. 오는 10월 착공을 목표로 하는 용산 나진상가 부지는 업무 시설 및 하이엔드 오피스텔이 들어설 예정이며, 연말부터 일부 분양이 시작될 것으로 보인다. 서부트러터미널 부지는 도심형 풀필먼트와 상업/업무 시설, 주거시설 등으로 구성될 전망이다. 주목해야 할 점은 개발 프로젝트별 발생하는 분양 이익이다. 과거 상업 시설 및 주거 시설 분양을 했던 기업들은 분양 이익이 본격화되는 시점에 맞춰 주가가 반응하는 모습을 보였다. 서부T&D의 현재 기업 가치는 호텔업 성장만으로도 충분히 설명 가능한 수준이다.

투자의견 매수, 목표주가 20,000 원으로 상향

투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 기존 13,000 원에서 20,000 원으로 +54% 상향 조정한다. 기존 목표주가 산출에 활용하였던 BPS를 2026년 기준으로 변경하였고, 1.2배의 PBR Multiple을 적용했다. 2016년 이후 Historical PBR의 평균은 0.9배 수준이지만, 최고는 2.0배였다. 추가 상승 여력은 매우 충분하다. 내년부터 본격화될 분양 이익은 아직 추정 실적에 반영되지 않았다. 구체화되는 시기에 맞춰 분양 이익이 반영되기 시작하면 밸류에이션 매력은 2배 이상 커질 것으로 추정된다.

2025년 외국인 입국자 수
연간 2,971만명 사상 최고치
THAAD 이후 중화권 회복 뚜렷

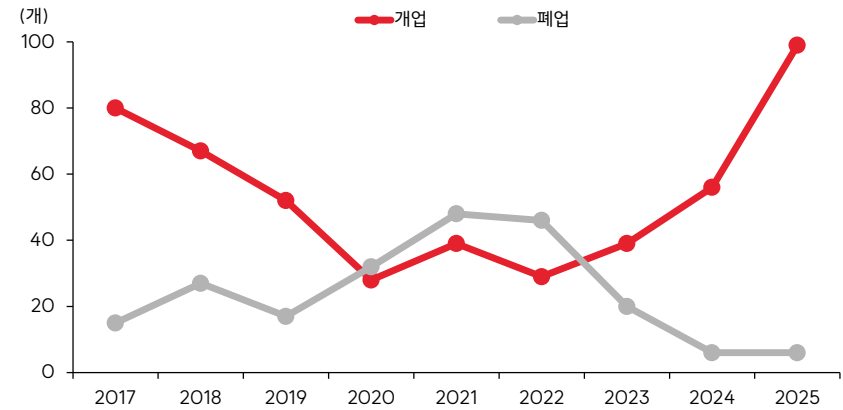
국적별 연간 외국인 입국자 수 추이



자료: 법무부, SK 증권

코로나 19 팬데믹 당시
호텔 개업 줄고 폐업 늘면서
숙박시설 여전히 부족한 상황

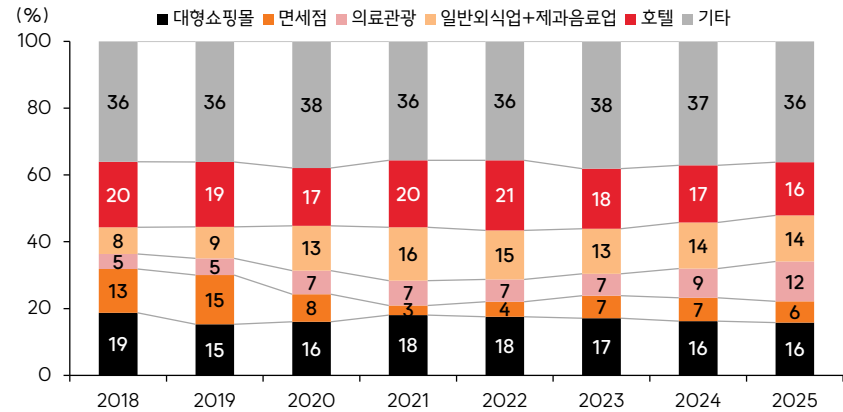
서울시 호텔 개/폐업 현황 추이



자료: 한국관광공사, 한국호텔업협회, SK 증권 / 주: 관광+일반호텔, 숙박업 등록 기준

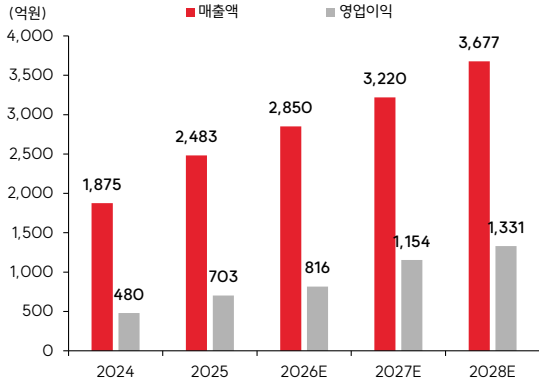
외국인 분야별 지출액
해마다 절대적 금액은 늘지만
비중은 뚜렷한 차이 발생

외국인 분야별 지출액 비중 추이



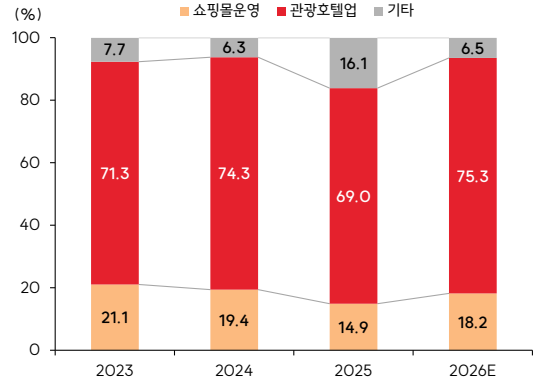
자료: 한국관광공사, SK 증권 / 주: 신용카드 지출액 기준

서부 T&D 실적 추이 및 전망



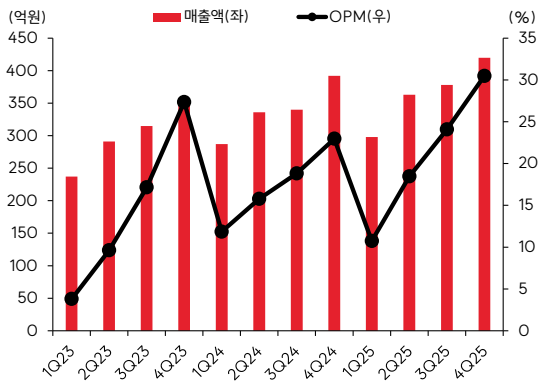
자료: 서부 T&D, SK 증권 추정

주요 사업 부문별 매출 비중 추이 및 전망



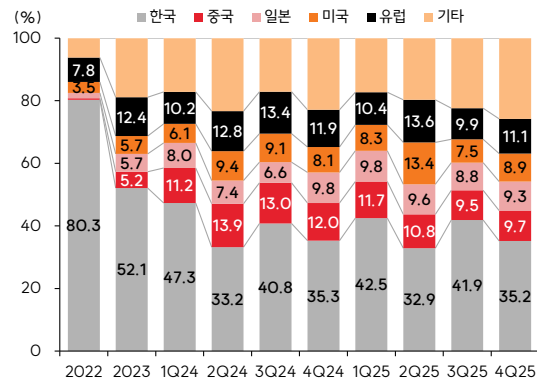
자료: 서부 T&D, SK 증권 추정

드래곤시티 분기별 실적 추이



자료: 서부 T&D, SK 증권

드래곤시티 국가별 객실 예약 비중 추이



자료: 서부 T&D, SK 증권

신정동 도시첨단물류복합단지 개발 - 2031년



자료: 서울시, SK 증권

나진상가 12동+13동 부지 개발 - 2030년



자료: 서울시, 용산구, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,481	5,878	9,317	12,597	9,541
현금및현금성자산	971	1,019	3,703	6,380	2,560
매출채권 및 기타채권	114	167	188	210	240
재고자산	13	3,103	3,506	3,911	4,466
비유동자산	27,464	26,674	26,659	26,655	26,646
장기금융자산	509	146	175	233	263
유형자산	9,585	9,152	9,094	9,029	8,988
무형자산	2	157	158	161	162
자산총계	28,945	32,551	35,976	39,252	36,187
유동부채	4,936	12,623	14,074	15,223	17,381
단기금융부채	2,596	11,117	12,395	13,436	15,343
매입채무 및 기타채무	1,631	584	652	695	793
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	11,600	6,059	7,588	9,111	10,965
장기금융부채	8,791	2,629	4,430	5,543	6,891
장기매입채무 및 기타채무	156	470	734	770	814
장기충당부채	14	11	13	15	17
부채총계	16,536	18,682	21,661	24,334	28,346
지배주주지분	9,984	10,611	10,894	11,285	11,685
자본금	337	337	337	337	337
자본잉여금	705	705	705	705	705
기타자본구성요소	-126	-139	-139	-139	-139
자기주식	-113	-88	-88	-88	-88
이익잉여금	6,559	7,238	7,521	7,912	8,312
비지배주주지분	2,424	3,258	3,420	3,633	3,851
자본총계	12,409	13,869	14,315	14,919	15,536
부채외자본총계	28,945	32,551	35,976	39,252	43,882

현금흐름표

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	629	1,061	874	1,322	1,538
당기순이익(손실)	647	1,162	509	667	681
비현금성항목등	24	-251	494	665	810
유형자산감가상각비	164	179	173	167	162
무형자산상각비	1	1	2	3	3
기타	-141	-431	319	496	645
운전자본감소(증가)	-41	155	-63	85	163
매출채권및기타채권의감소(증가)	-7	107	-22	-22	-30
재고자산의감소(증가)	-2	72	-403	-404	-555
매입채무및기타채무의증가(감소)	19	67	68	42	99
기타	-1	-8	-131	-191	-231
법인세납부	-0	-4	-65	-95	-115
투자활동현금흐름	32	-2,798	-169	-105	-129
금융자산의감소(증가)	522	113	-291	-165	-164
유형자산의감소(증가)	-31	118	-116	-102	-120
무형자산의감소(증가)	-0	-5	-3	-5	-5
기타	-459	-3,024	241	168	160
재무활동현금흐름	-114	1,773	2,480	1,464	2,470
단기금융부채의증가(감소)	-805	-31	1,278	1,041	1,907
장기금융부채의증가(감소)	1,267	2,066	1,801	1,113	1,348
자본의증가(감소)	-653	0	0	0	0
배당금지급	-102	-189	-64	-64	-64
기타	179	-73	-535	-627	-721
현금의 증가(감소)	549	49	2,683	2,678	3,880
기초현금	422	971	1,019	3,703	6,380
기말현금	971	1,019	3,703	6,380	10,260
FCF	598	1,180	758	1,220	1,418

자료 : 서부T&D SK증권 추정

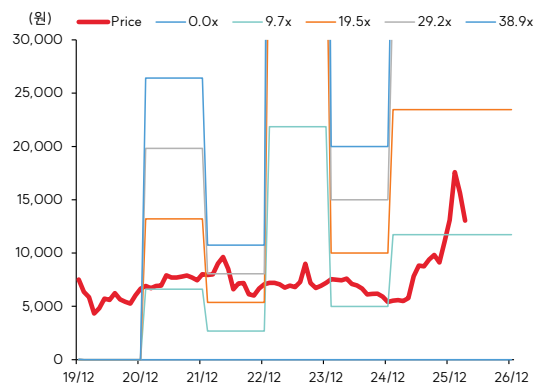
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,809	2,483	2,850	3,220	3,677
매출원가	912	1,201	1,298	1,396	1,594
매출총이익	898	1,282	1,552	1,824	2,083
매출총이익률(%)	49.6	51.6	54.4	56.6	56.6
판매비와 관리비	417	579	736	670	752
영업이익	481	703	816	1,154	1,331
영업이익률(%)	26.6	28.3	28.6	35.8	36.2
비영업손익	91	780	-242	-391	-535
순금융손익	-494	-555	-497	-553	-653
외환관련손익	1	-6	-5	-6	-7
관계기업등 투자손익	-21	0	0	0	0
세전계속사업이익	571	1,484	574	763	796
세전계속사업이익률(%)	31.6	59.7	20.2	23.7	21.7
계속사업법인세	-75	321	65	95	115
계속사업이익	647	1,163	509	667	681
중단사업이익	-0	-1	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	647	1,162	509	667	681
순이익률(%)	35.7	46.8	17.9	20.7	18.5
지배주주	344	791	347	455	464
지배주주귀속 순이익률(%)	19.0	31.9	12.2	14.1	12.6
비지배주주	303	371	162	213	217
총포괄이익	1,823	1,159	509	667	681
지배주주	1,413	774	340	446	454
비지배주주	409	385	169	222	226
EBITDA	645	883	991	1,324	1,496

주요투자지표

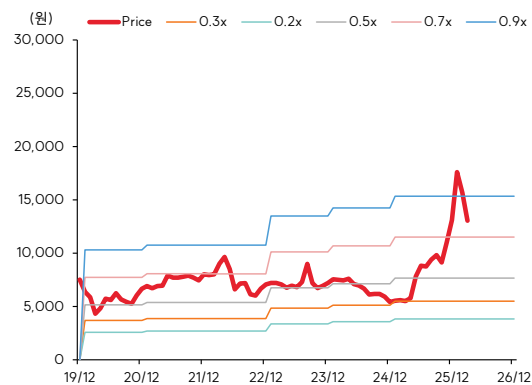
12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	7.0	37.2	14.8	13.0	14.2
영업이익	29.1	46.4	16.0	41.4	15.3
세전계속사업이익	-67.7	159.7	-61.3	32.8	4.4
EBITDA	20.1	37.0	12.2	33.6	13.0
EPS	-74.6	134.0	-56.2	31.1	2.0
수익성 (%)					
ROA	2.5	3.8	1.5	1.8	1.8
ROE	3.7	7.7	3.2	4.1	4.0
EBITDA마진	35.6	35.6	34.8	41.1	40.7
안정성 (%)					
유동비율	30.0	46.6	66.2	82.8	54.9
부채비율	133.3	134.7	151.3	163.1	182.5
순차입금/자기자본	81.0	86.7	84.7	76.7	118.1
EBITDA/이자비용(배)	1.2	1.5	1.9	2.1	2.1
배당성향	18.8	8.0	18.4	14.0	13.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	521	1,220	534	700	714
BPS	15,316	16,479	16,915	17,517	18,133
CFPS	771	1,496	803	961	968
주당 현금배당금	100	100	100	100	100
Valuation지표 (배)					
PER	10.4	10.7	26.0	19.8	19.5
PBR	0.4	0.8	0.8	0.8	0.8
PCR	7.0	8.8	17.3	14.4	14.3
EV/EBITDA	24.9	27.0	24.7	18.1	20.8
배당수익률	1.8	0.8	0.7	0.7	0.7

서부 T&D PER 밴드 차트



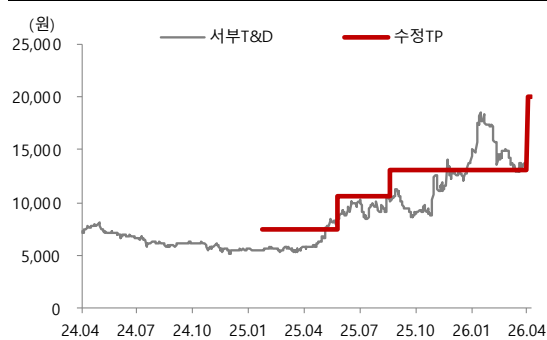
자료: Quantwise, SK 증권

서부 T&D PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.04.22	매수	20,000원	6개월		
2025.09.10	매수	13,000원	6개월	-2.43%	42.92%
2025.06.16	매수	10,600원	6개월	-10.97%	0.47%
2025.02.12	매수	7,500원	6개월	-18.80%	11.33%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 04월 22일 기준)	매수	93.87%	중립	6.13%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------