



한국IR협의회

기업리서치센터 기업분석 | 2026.08.11



코스닥 글로벌 상장법인

코스닥 글로벌 세그먼트

KOSDAQ | 호텔,레스토랑,레저등

서부T&D (006730)

호텔사업 호조에 더해지는 개발 모멘텀

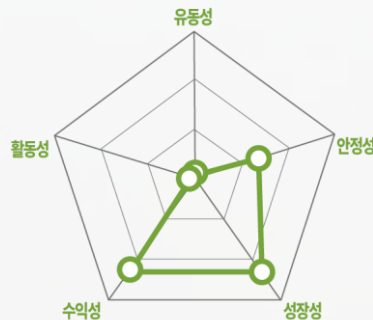
체크포인트

- 외국인 관광객 증가에 따른 호텔 매출 성장과 낮은 변동비 부담, BEP를 상회하는 매출을 바탕으로 영업레버리지 효과가 확대되며 수익성 개선 기대
- 용산 나진상가와 신정동 서부트럭터미널 개발사업 본격화에 따른 분양실적과 준공 이후 비분양 자산의 운영수익을 통한 중장기 실적 성장 기대
- 1) 외국인 관광객 증가에 따른 호텔 매출 증가와 영업레버리지 효과, 2) 코텔브랜드아시아홀딩스 실적 온기 반영으로 2026년 실적 개선 전망

주가 및 주요이벤트

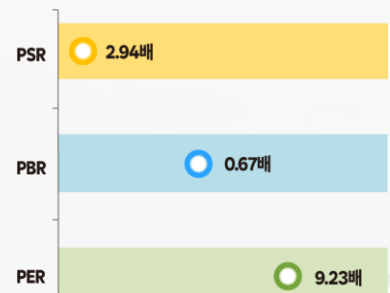


재무지표



주: 2025년 기준, Fnguide WICS 분류 상 경기관련소비재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2025년 기준, PBR은 1Q26 기준, Fnguide WICS 분류상 경기관련소비재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

서부T&D (006730)

Analyst 조영환 yh.cho@kirs.or.kr

RA 김혜인 hyein.kim@kirs.or.kr

KOSDAQ

호텔,레스토랑,레저등

호텔 업황 호조에 따른 매출 상승과 영업레버리지 효과 확대

최근 방한 외국인 관광객 증가에 따라 서울드래곤시티를 운영하는 서부T&D의 호텔 실적은 2025년에 이어 2026년에도 개선세를 이어갈 것으로 예상. 고정비 비중이 높은 호텔업의 특성상 동사 호텔 매출 대비 변동비 비중은 약 20% 수준에 불과하며, 분기 BEP는 약 250억원 수준으로 파악(2026년 예상 호텔 매출액 1,953억원). 이에 따라 호텔 매출 확대에 따른 영업레버리지 효과가 크게 나타나면서 수익성 개선으로 이어질 것으로 기대

개발사업을 통한 중장기 실적 모멘텀 기대

용산 나진상가 12·13동과 신정동 서부트럭터미널 부지를 활용한 대규모 개발사업을 추진하며 중장기 실적 모멘텀 확보. 용산 나진상가는 2026년 10월 착공을 시작으로 약 5,000억원 규모의 오피스텔 분양매출이 예상되며, 신정동 서부트럭터미널은 2027년 착공 이후 공동주택과 오피스텔 분양을 통해 약 1.4조원의 분양매출 발생 예상. 준공 이후에는 오피스, 쇼핑몰, 물류시설 등 비분양 자산의 운영수익까지 더해지며 중장기 실적 성장에 기여할 것으로 기대.

호텔 실적을 중심으로 2026년 실적 개선 전망

2026년 매출액은 3,071억원(+23.7% YoY), 영업이익은 850억원(+20.8% YoY)으로 전년대비 실적 개선이 예상. 이는 1) 외국인 관광객 증가에 따른 견조한 호텔 수요를 바탕으로 OCC(Occupancy Rate, 객실이용률)와 ADR(Average Daily Rate, 객실단가)의 동반 상승이 이어지며 관광호텔업 매출 확대와 이에 따른 영업레버리지 효과가 예상되는 가운데, 2) 2025년 하반기부터 연결 편입된 코렐브랜드아시아호텔링스의 실적이 2026년 온기로 반영될 예정이기 때문이다.

Forecast earnings & Valuation

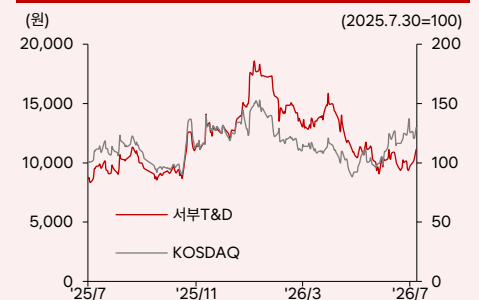
	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억원)	1,353	1,692	1,809	2,483	3,071
YoY(%)	39.9	25.0	7.0	37.2	23.7
영업이익(억원)	192	372	481	703	850
OP 마진(%)	14.2	22.0	26.6	28.3	27.7
지배주주순이익(억원)	167	1,383	344	791	431
EPS(원)	248	2,052	514	1,206	668
YoY(%)	-58.5	728.4	-74.9	134.4	-44.6
PER(배)	28.5	3.5	10.5	10.9	16.7
PSR(배)	3.5	2.9	2.0	3.5	2.3
EV/EBITDA(배)	36.5	25.1	24.9	27.0	21.8
PBR(배)	0.7	0.6	0.4	0.8	0.7
ROE(%)	2.5	18.0	3.7	7.7	4.0
배당수익률(%)	0.8	1.3	1.8	0.8	0.9

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (8/7)	11,130원
52주 최고가	18,580원
52주 최저가	8,550원
KOSDAQ (8/7)	798.81p
자본금	337억원
시가총액	7,154억원
액면가	500원
발행주식수	64백만주
일평균 거래량 (60일)	58만주
일평균 거래액 (60일)	63억원
외국인지분율	16.54%
주요주주	엠와이에이치 외 14 인 49.93%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.2	-37.0	16.9
상대주가	4.2	-14.8	17.9

▶참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성 지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

▶글로벌 세그먼트는 코스닥 시장 내 재무실적과 시장평가, 기업지배구조가 우수한 기업으로 한국거래소에서 선정한 기업



기업 개요

회사연혁

**서부T&D는 부동산 개발 및
쇼핑몰운영, 관광호텔 사업을
영위하는 기업**

서부T&D는 1979년 화물자동차 정류장 운영을 목적으로 설립된 코스닥 상장사이다. 설립 초기에는 서울 양천구 신정동에 위치한 서부트럭터미널 운영사업을 중심으로 안정적인 임대수익을 창출하였으며 1995년 코스닥 시장에 상장하였다. 이후 단순 터미널 운영사업에서 벗어나 2008년 용산관광버스터미널을 흡수합병하며 현재 서울드래곤시티가 위치한 용산역 인접 부지를 확보하였고, 2010년에는 사명을 서부T&D로 변경하며 부동산 개발사업으로 사업 영역을 본격 확대하였다.

이후 보유 부지를 고부가가치 상업용 자산으로 개발하는 자체 개발사업을 본격 추진하였다. 2012년에는 인천 화물터미널 부지를 복합쇼핑몰인 스퀘어원으로 개발하며 안정적인 임대 및 운영수익원을 확보하였고, 2016년에는 신정동 부지가 국토교통부 도시첨단물류복합단지 시범사업 대상지로 선정되며 대규모 복합개발을 위한 기반을 마련하였다. 이어 2017년에는 용산 부지에 서울드래곤시티를 개장하며 호텔사업을 핵심 사업부문으로 확대하는 등 보유 부지의 자산가치를 지속적으로 제고해왔다.

대규모 개발사업 이후에는 자산 유동화를 통해 재무구조 개선을 진행하였다. 신한리츠운용과 리츠 업무협약을 체결한 이후 2020년 신한서부티엔디리츠를 설립하고 2020년 스퀘어원과 2021년 서울드래곤시티 그랜드머큐어 호텔을 각각 리츠에 편입하며 개발 자금을 회수하는 한편, 책임임대차(Master Lease) 계약을 통해 운영수익을 확보하는 구조를 구축하였다.

현재는 신규 부동산 개발사업을 통해 성장 기반을 확대하고 있다. 2026년 10월에는 용산 나진상가 12,13동 개발사업이 착공될 예정이며, 2027년에는 서부트럭터미널 부지를 활용한 도시첨단물류복합단지 개발사업도 순차적으로 착공되면서 향후 추가적인 분양 매출과 시설 운영수익이 기대된다.

서부T&D 연혁

1979~2010	2011~2019	2020~
1979.07.12 (주)서부트럭터미널을 설립 1995.09.29 코스닥증권시장에 상장 2008.12.09 용산관광버스터미널(주) 흡수합병 2010.06.15 임시주주총회에서 (주)서부트럭터미널에서 (주)서부티엔디(Seobu T&D Co., Ltd)로 상호를 변경	2012.10.05 국내 최초의 복합 쇼핑센터 'SQUARE' 개장 2016.07.11 서부트럭터미널 도시첨단물류복합단지 시범단지로 선정 2017.10.01 대한민국 최초의 호텔몰렉스 서울드래곤시티 (Seoul Dragon City) 개장 2018.11.30 서부트럭터미널 도시첨단물류복합단지 개발 인허가 접수 신청 2019.12.16 신한리츠운용 주식회사와 리츠업무협약을 체결	2020.01.02 (주)신한서부티엔디위탁관리부동산투자회사 주요종속회사 설립 2020.11.27 (주)신한서부티엔디위탁관리부동산투자회사와 인천 'SQUARE' 토자-건물 매매(현물출자 포함) 완료 및 책임임대차 개시 2021.12.02 (주)신한서부티엔디제1호위탁관리부동산투자회사와 용산 '그랜드머큐어호텔' 토지 및 건물 매매 완료, 책임임대차 개시 2021.12.10 (주)신한서부티엔디위탁관리부동산투자회사 유가증권시장 상장 2022.12.31 GKL 카지노 서울드래곤시티점 개장 2023.08.31 서부트럭터미널 도시첨단물류복합단지 개발 계획 승인 2025.11.04 서부트럭터미널 도시첨단물류단지 기공식 2025.12.13 코렐브랜드아시아홀딩스가 발행한 상환전환우선주(RCPS) 1000만주(100억원)를 인수 2026.05.15 용산 나진상가 임대 개발사업에 대한 건축허가 승인

자료: 서부T&D, 한국IR협의회 기업리서치센터

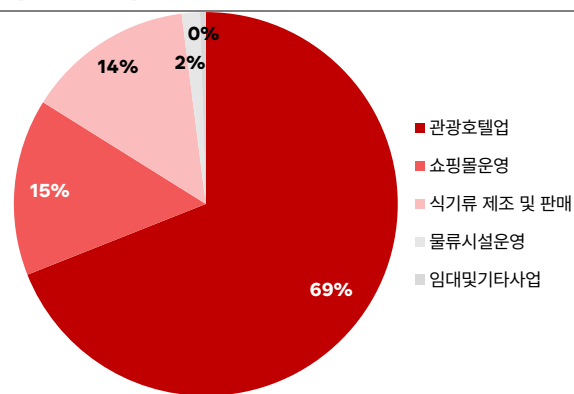
주요사업

관광호텔업과 쇼핑몰운영이 전체 영업이익의 대부분을 차지

2025년 기준 서부T&D의 사업부문별 매출 비중은 관광호텔업 69%, 쇼핑몰운영 15%, 식기류 제조/판매사업 14%, 물류시설운영 2%, 임대/기타사업 0.5%로 구성되어 있으며, 관광호텔업(72%)과 쇼핑몰운영(25%)이 영업이익의 대부분을 차지하고 있다(적자 사업부 제외 기준).

자회사로는 리츠회사인 신한서부티엔디리츠(지분율 47.3%), 식기류 제조/판매기업인 코렐브랜드아시아홀딩스(지분율 66.7%), 시설용역업을 영위하는 서부에스디씨(지분율 100%)가 있다. 2025년 기준 매출액은 신한서부티엔디리츠 312억원, 코렐브랜드아시아홀딩스 350억원(3Q25~4Q25 실적), 서부에스디씨 9억원 수준이다.

서부T&D 사업부문 매출비중(2025년 기준)



자료: 서부T&D, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 최초 호텔복합단지 서울드래곤시티를 중심으로 4개 호텔 브랜드 및 카지노 시설 운영

관광호텔업(매출비중 69%)

관광호텔업은 서울 용산구에 위치한 국내 최초 호텔복합단지(Hotelplex)인 서울드래곤시티를 중심으로 영위하고 있다. 2008년 용산관광버스터미널 흡수합병을 통해 확보한 용산 부지를 개발하여 2017년 개장한 서울드래곤시티는 총 1,700객실 규모의 대형 호텔타운으로 글로벌 호텔 체인 아코르(Accor) 그룹의 브랜드를 도입해 이코노미부터 럭셔리까지 다양한 숙박 서비스를 제공하고 있다.

이비스 스타일 앰배서더, 노보텔 앰배서더, 노보텔 스위트 앰배서더, 그랜드 머큐어 앰배서더 등 4개 호텔 브랜드를 비롯해 대규모 연회장과 컨벤션 시설, 식음료 시설, 피트니스 및 수영장 등 다양한 부대시설을 운영하고 있다. 2022년 12월 말 서울드래곤시티 내 GKL 세븐럭 카지노가 오픈하였으며 2025년 기준 국적별 객실 예약 비중은 국내 38%, 유럽 11%, 미국 10%, 중국 10%, 일본 9% 등으로 다양한 국가의 고객층을 확보하고 있다.

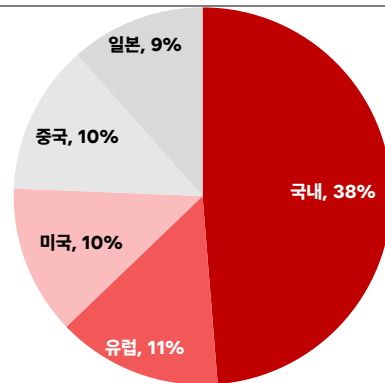
2021년에는 그랜드 머큐어 호텔 자산을 종속회사 신한서부티엔디제1호에 편입하며 자산을 유동화하였으며, 동시에 마스터리스 계약을 체결해 운영은 서부T&D 별도법인이 담당하고 있다. 그랜드 머큐어를 제외한 나머지 호텔은 서부T&D 별도법인이 직접 소유 및 운영하고 있으며, 이와 함께 신한서부티엔디리츠가 보유한 신라스테이 마포와 신라스테이 광화문(광화문 G타워) 등을 통해 추가적인 임대수익도 창출하고 있다.

서울드래곤시티 브랜드

 HIGH-END HOTEL WITH AUTHENTIC KOREAN ATMOSPHERE	 MODERN UPSCALE LIFESTYLE HOTEL	 MODERN & EASY CITY HOTEL	 HAPPY MOOD URBAN HOTEL
한국 고유의 숨결을 느낄 수 있는 하이엔드 호텔 그랜드머큐어앰배서더호텔엔레지던스서울용산은 한국 고유의 전통미가 조화된 하이엔드 호텔입니다. 한강뷰와 시티뷰를 감상할 수 있는 객실을 보유하고 있으며 최대 3개의 침실과 풀 키친(Full kitchen)을 완비하고 있습니다. 최상급 시설 및 최고급 서비스로 다른 곳에서 경험하지 못한 특별한 환경을 느끼실 수 있습니다.	모던 업스케일 라이프스타일 호텔 노보텔스위트앰배서더서울용산은 업스케일 레지던스로 차별화된 라이프스타일을 경험할 수 있는 호텔입니다. 모던하면서도 세련된 객실과 피트니스센터, 수영장, 사우나 등 전용 편의시설을 통해 투숙기간 동안 균형 잡힌 삶을 다채롭게 할 수 있습니다.	모던 엔트리 시티 호텔 노보텔앰배서더서울용산은 서울의 중심에서 글로벌 스탠다드 서비스를 경험할 수 있는 대표적인 시티 호텔입니다. 넉넉한 공간을 갖춘 현대적 감성의 객실은 비즈니스 고객 및 레저 고객 모두에게 어우러진 투숙을 제안합니다.	해피 무드 어반 호텔 이비스스타일앰배서더서울용산은 글로벌 메트로폴리스 서울의 다양한 매력을 생생하게 표현한 캐주얼 호텔입니다. 47가지 개인 테마의 인테리어로 꾸민 객실은 남다른 개성을 자랑합니다. 이비스스타일만의 스위트 베드(Sweetbed)는 차원이 다른 편안함과 달콤한 휴식을 제공하며 합리적인 가격은 여행의 즐거움을 더해줍니다.

자료: 서부T&D, 한국IR협의회 기업리서치센터

서울드래곤시티 국제별 객실 예약 비중



자료: 서부T&D, 한국IR협의회 기업리서치센터

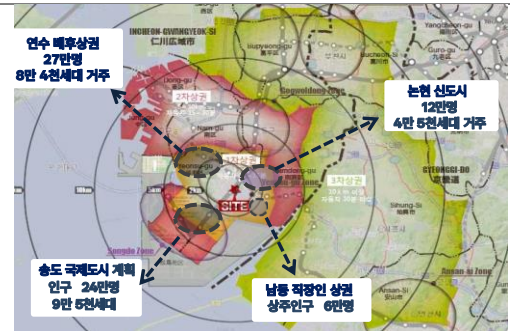
복합쇼핑몰 인천 스퀘어원을 통한 안정적인 판매수수료 및 임대수익 확보

쇼핑몰운영(매출비중 15%)

쇼핑몰운영업은 인천광역시 연수구 동춘동에 위치한 복합쇼핑몰 스퀘어원(SQUARE 1)을 통해 영위하고 있다. 2012년 인천 화물터미널 부지를 개발하여 개장한 스퀘어원은 패션, 식음료, 대형마트, 영화관, 서점 등 다양한 상업시설을 갖춘 복합쇼핑몰로 인천지하철 1호선 동춘역과 인접한 입지를 기반으로 안정적인 집객력을 확보하고 있다.

2020년에는 스퀘어원 자산을 자회사인 신한서부티엔디리츠에 편입하며 자산을 유동화하였으며, 동시에 마스터리스 계약을 체결하여 지상층은 서부T&D 별도법인이 입점 브랜드를 직접 관리하며 판매수수료와 임대수익을 인식하고, 지하 1층 홀플러스는 자회사 리츠가 직접 임대차 계약을 체결하는 구조이다. 다만 홀플러스 인천연수점은 2026년 6월 영업을 종료하였으며, 향후 서부T&D가 지하 1층을 직접 책임임차하여 MD 개편을 추진할 계획이다. 전체 매출 중 약 85%는 패션, 식음료 등 입점 브랜드의 매출과 연동되는 판매수수료로 구성되며, 나머지 약 15%는 병원, 은행, 편의점 등 일부 시설에서 발생하는 고정 임대료로 구성되어 있는 것으로 파악된다.

서부T&D 인천 스퀘어원 관련 상세



소재지	인천시 연수구 동춘동 926 인천 국제업무단지 송도지구 입구에 위치	- 연수신도시, 송도국제도시, 논현신도시, 남동공단 등 50만 배후 인구를 가진 입지 - 글로벌 SPA업체 및 MD별 Market Leader업체 입점			
대지면적	48,905㎡ (14,794평, 일반상업지역)				
Site 현황	8, 10 차선 대로의 가각에 위치 전면부 아파트밀집지역				
용도	판매시설, 문화 및 집회시설, 운동시설				
연면적	169,074㎡ (51,144평)				
건축규모	지하 3층 / 지상 5층				

자료: 서부T&D, 한국R협의회 기업리서치센터

스퀘어원 년도별 손익 (단위: 억원, 개)

항 목	2023년	2024년	2025년	2026년 1분기
매출액	293	296	300	77
영업이익	168	173	171	47
업체수	195	196	196	201

인천 스퀘어원 MD 현황

인천스퀘어원MD 현황(2025년12월31일기준)

홈플러스 임대차계약 종료 시 서부티엔디의 운영전략

서부티엔디 임차/ 운영	4F	CGV, 기업은행, 서가엔국, 음식점등	스퀘어원의MD 전략재정립, 쇼핑물경쟁력강화
	3F	올리브영, 토이플러스, 애슬리퀀즈등	엔터테인먼트, F&B 비중을 늘리고객 체류시간 확대
	2F	유니클로, ABC마트, NIKE, 아디다스등	지하접근성을 높이는 시설을 보강하여 쇼핑편의성 제고
	1F	ZARA, H&M , 에잇세컨즈, 영풍문고등	
홈플러스 임차	B1	Home Plus	고객만족을 높이는 운영전략을 통해 인천스퀘어원매출, 영업이익의 동반상승 및 자산가치 제고 기대

자료: 신한서부티엔디리츠, 한국R협의회 기업리서치센터

코렐브랜드아시아홀딩스 지분

인수로 아시아 식기류

제조 유통사업에 신규 진출

식기류 제조 및 판매(매출비중 14%)

서부T&D는 2025년 3분기 코렐브랜드아시아홀딩스의 지분 66.7%를 확보하며 식기류 제조/판매사업에 신규 진출하였다(2H25 매출액 350억원, 영업이익 15억원 수준). 코렐브랜드아시아홀딩스는 미국 코렐브랜드와 제조/공급 및 상표권 라이선스 계약을 체결하여 아시아 지역의 독점적인 브랜드 사용권과 유통권을 확보하였으며, 한국, 싱가포르, 홍콩, 말레이시아, 인도, 중국 등의 중속법인을 통해 아시아/태평양 지역의 식기류 제조/판매사업을 영위하고 있다. 또한 말레이시아 생산법인을 통해 일부 제품을 직접 제조하는 동시에 각 지역 판매법인을 통해 완제품을 유통하는 사업 구조를 구축하고 있다.

주요 브랜드는 세계 최초의 3중 압축 유리 식기 브랜드인 코렐을 비롯해 내열유리 주방용품 브랜드 파이렉스와 직화용 내열유리 냄비 브랜드 비전 등으로 구성되어 있다. 최근에는 멀티쿠커 브랜드인 인스턴트 팻 등 소형 주방가전 제품까지 판매하며 제품 포트폴리오를 확대하고 있다.

기타사업(매출비중 2%)

기타사업은 물류시설운영업과 임대/기타사업으로 구성되어 있다. 물류시설운영업은 서울 양천구 신정동 서부트럭터미널 부지를 기반으로 화물터미널과 물류시설 운영사업을 영위하고 있으며, 현재는 도시첨단물류복합단지 개발사업을 추진하면서 복합개발사업으로 전환을 진행하고 있다. 임대/기타사업은 원효상가 등 보유 부동산의 임대사업과 본사 공통 관리업무를 수행하고 있다.

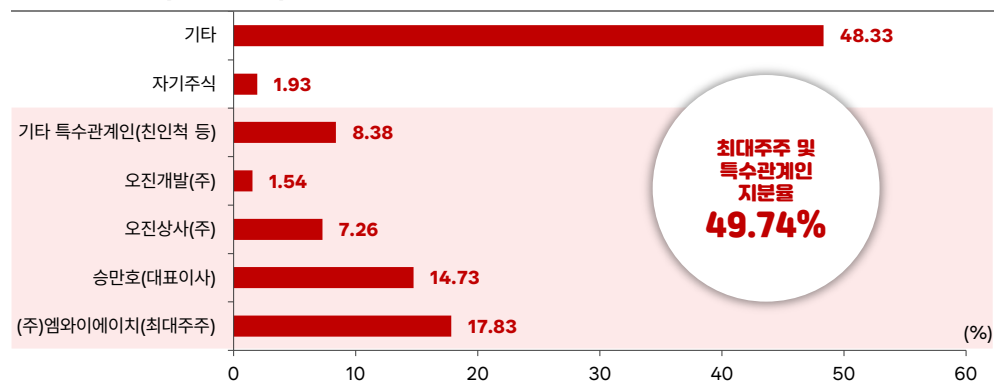
3 주주구성

**최대주주(엠와이에이치) 및
특수관계인의 합산 지분율은
49.74%로 안정적인 지배력 확보**

2026년 1분기 말 기준 동사의 최대주주는 엠와이에이치로 17.83%의 지분을 보유하고 있으며, 승만호 회장(14.73%), 오진상사(7.26%), 승만호 회장의 친인척(5.52%), 오진개발(1.54%) 등을 포함한 최대주주와 특수관계인의 합산 지분율은 49.74%로 안정적인 지배력을 확보하고 있다. 최대주주인 엠와이에이치는 승만호 회장이 대표이사를 맡고 있으며 지분 49.14%를 보유하고 있어, 승만호 회장 -> 엠와이에이치 -> 서부T&D로 이어지는 지배구조를 형성하고 있다.

승만호 회장 일가는 직접 보유 지분과 엠와이에이치, 오진상사, 오진개발 등 특수관계법인을 통해 동사에 대한 지배력을 유지하고 있다. 이 중 승만호 회장의 장남인 승우진 사내이사는 서부T&D 사내이사과 함께 엠와이에이치 감사, 오진상사와 오진개발 사내이사 등을 겸직하며 주요 특수관계법인의 경영에 참여하고 있다.

한편 2026년 7월 말 기준 최대주주 엠와이에이치가 보유한 서부T&D 주식 1,155.1만주 가운데 618.9만주가 금융기관 등에 담보로 제공되어 있으며, 이는 엠와이에이치 보유주식의 약 53.6%, 서부T&D 전체 발행주식의 약 9.6%에 해당한다.

서부T&D 주주현황(1Q26말 기준)



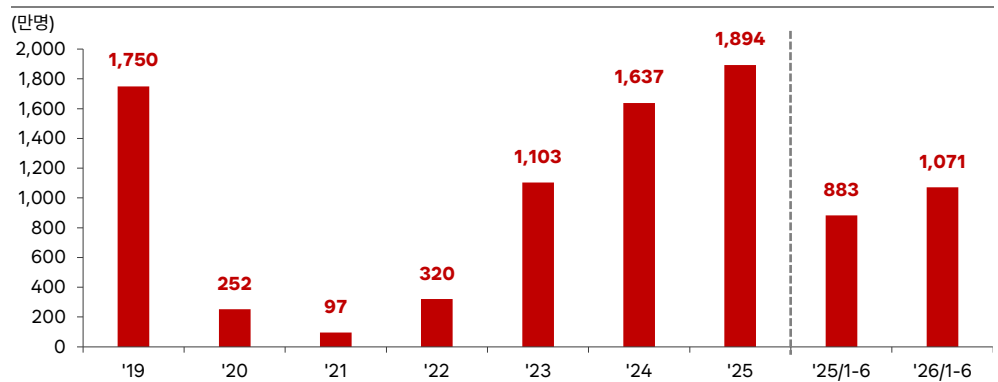
산업 현황

방한 외국인 사상 최대치 경신하며 호텔 수요 확대

2025년 외국인 입국자 수
1,894만명으로 15.7% 늘어나며
사상 최대치 경신

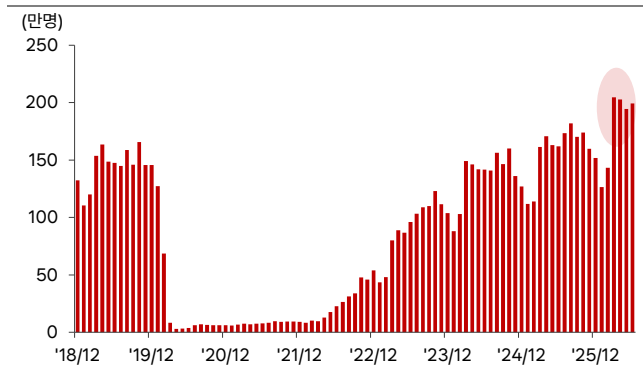
엔데믹 이후 방한 외국인 관광객이 빠르게 증가하며 국내 관광산업의 성장세가 이어지고 있다. 외국인 입국자 수는 2024년 1,637만명으로 전년대비 48.4% 증가한 데 이어 2025년에는 1,894만명으로 15.7% 늘어나며 사상 최대치를 경신했다. 2026년 상반기에도 전년동기대비 21.3% 증가한 1,071만명을 기록하며 상반기 기준 처음으로 1,000만명을 넘어섰다.

연도별 외국인 입국자 추이



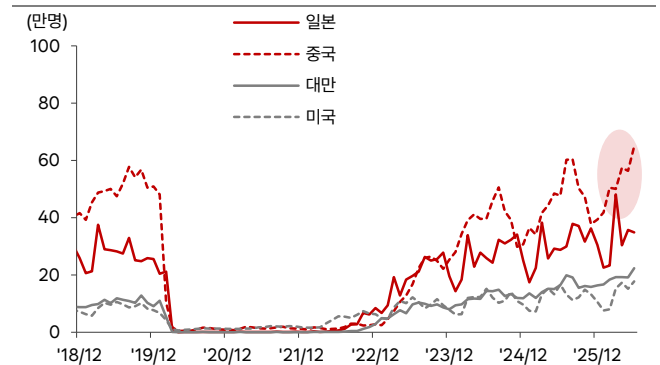
자료: 법무부, 한국IR협의회 기업리서치센터

월별 외국인 입국자 추이



자료: 법무부, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 국적별 외국인 입국자 추이



자료: 법무부, 한국IR협의회 기업리서치센터

K-컬처 관심 확대와 대외 여건
변화로 외국인 관광객 수 및
관광소비 증가

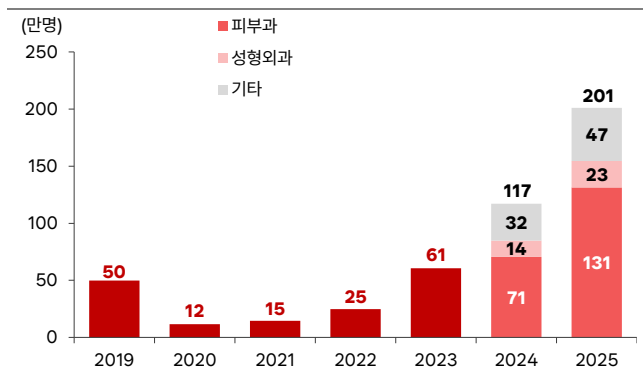
외국인 관광객 증가는 K-팝과 드라마를 비롯해 음식/뷰티/패션 등 K-컬처 전반에 대한 글로벌 관심 확대와 개별 자유 여행 중심의 여행 트렌드 변화가 복합적으로 작용한 결과로 판단된다. 모바일 지도와 번역 애플리케이션, 온라인 예약 플랫폼의 발전으로 해외여행의 정보 접근성과 편의성이 높아지면서 여행객들은 정형화된 단체관광보다 개인의 취향에 맞춘 자유여행을 선호하고 있다. 이에 따라 방한 관광 역시 K-팝 공연과 촬영지 방문, 뷰티/의료 서비스 이용 등 체험형 관광 중심으로 다변화되고 있으며 과거 상대적으로 비중이 높았던 중국인 단체관광 수요에서도 개별 여행객의 비중이 점차 확대되고 있다.

엔데믹 이후 중국/일본/대만 등 근거리 국가의 여행 수요가 빠르게 회복된 점도 방한객 증가의 요인 중 하나이다. 특히 중국은 국제선 운항 정상화와 단체관광객 대상 무비자 입국 확대에 힘입어 방한 수요가 회복되고 있으며 중일 외교 갈등에 따른 중국 내 일본 여행 자체 움직임으로 일본을 향하던 관광 수요 일부가 한국으로 유입되는 반사수혜도 나타나고 있다. 이와 함께 방한객 국적이 미주/유럽 등으로 다변화되고 있으며 원화 약세에 따른 국내 숙박/외식/쇼핑 서비스의 가격 경쟁력 상승도 이들 지역 관광객의 방문과 소비 확대에 긍정적으로 작용하고 있다.

최근 방한 관광시장은 방문객 수 증가와 함께 관광 목적 및 소비 영역도 빠르게 다변화되고 있다. 대표적인 사례가 의료관광이다. 국내 외국인 환자 수는 2023년 61만명에서 2024년 117만명으로 증가한 데 이어 2025년에는 201만명을 기록하며 처음으로 200만명을 넘어섰다. 2025년 기준 피부과 환자는 131.3만명으로 전체의 62.9%를 차지하였으며 성형외과 환자 23.3만명을 포함한 피부과와 성형외과 환자 합산 비중은 76.9%에 달한다. 피부과와 성형외과를 방문한 외국인 환자는 약 155만명으로 전년대비 80% 이상 증가한 것으로 파악된다. 지역별로는 서울이 전체 외국인 환자의 87.2%를 유치하며 의료관광 수요가 서울에 집중되는 흐름이 나타나고 있다.

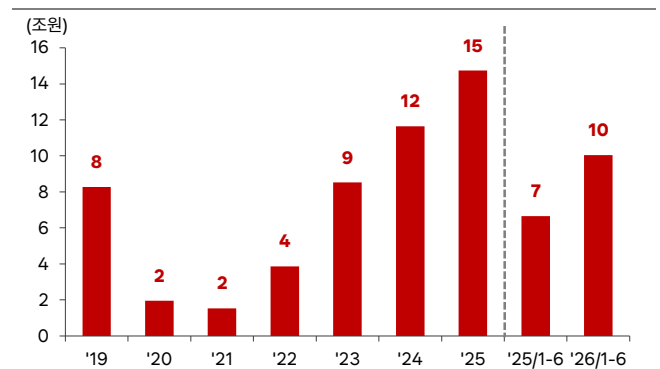
관광객 증가와 관광 목적 다변화는 국내 관광소비 확대로도 이어지고 있다. 외국인 관광소비는 2025년 약 15조원으로 전년대비 26.6% 증가하였으며, 2026년 상반기에는 외국인 신용카드 관광지출액이 처음으로 10조원을 넘어섰다. 이는 전년동기대비 50.8% 증가한 수준으로 방한객 증가율을 크게 상회하는 수치다. 이를 감안하면 관광객 수 증가와 함께 1인당 소비 규모 및 고부가가치 관광 수요도 동시에 확대되고 있는 것으로 판단된다.

국내 외국인 환자 추이



자료: 보건복지부, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 외국인 관광지출액 추이



자료: 한국관광공사, 한국IR협의회 기업리서치센터

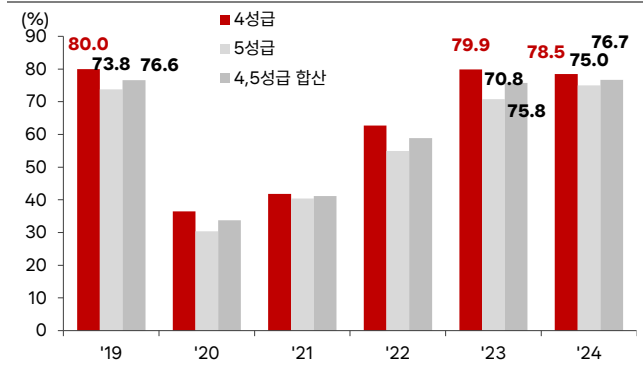
타이트한 호텔 객실 수급으로 인해 객실단가 상승 및 호텔업체 실적 개선

외국인 관광객 확대는 서울 호텔의 객실 수요 증가로 연결되고 있다. 한국호텔업협회에 따르면 2024년 서울 4/5성급 호텔의 합산 OCC(객실이용률)은 76.7%로 전년대비 0.9%p 상승하였으며 5성급 호텔의 OCC는 75.0%로 4.2%p 상승하였다. OCC가 통상적으로 75~80% 수준이면 사실상 만실에 근접한 수준으로 평가된다는 점을 감안하면 서울 호텔의 객실 수급은 상당히 타이트한 상황으로 판단된다. 이러한 수급 환경을 바탕으로 호텔 업체들의 가격전가력이 강화되면서 2024년 서울 4/5성급 호텔의 합산 ADR(객실단가)은 26.5만원으로 전년대비 19.3% 증가하였다.

이와 같은 객실 수급 개선과 객실단가 상승은 주요 호텔업체들의 실적 개선으로 이어지고 있다. 실제 서울을 중심으로 주요 호텔을 운영하는 호텔롯데(롯데)/이마트(조선)/호텔신라(신라)의 호텔사업부문 실적을 살펴보면, 2025년 3개사의

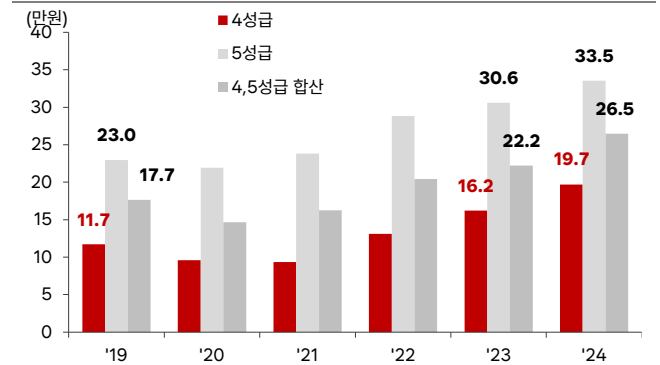
합산 매출액은 약 3조원으로 전년대비 6.7% 증가하였으며, ADR 상승에 따른 영업레버리지 효과가 더해지면서 합산 영업이익은 약 2,346억원으로 전년대비 41.1% 증가하였다.

서울 4,5성급 호텔 OCC(객실이용률) 추이



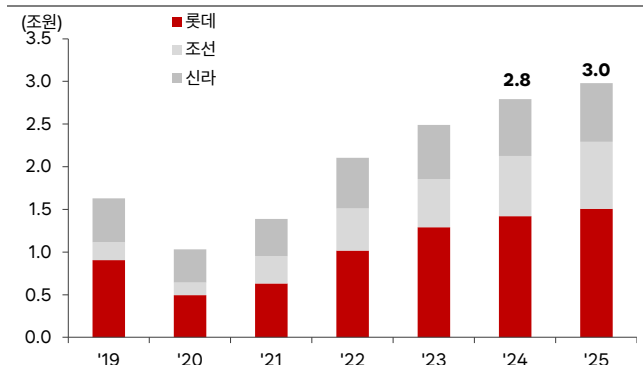
주: OCC = 판매객실수 / 판매가능객실수
자료: 호텔업협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

서울 4,5성급 호텔 ADR(객실단가) 추이



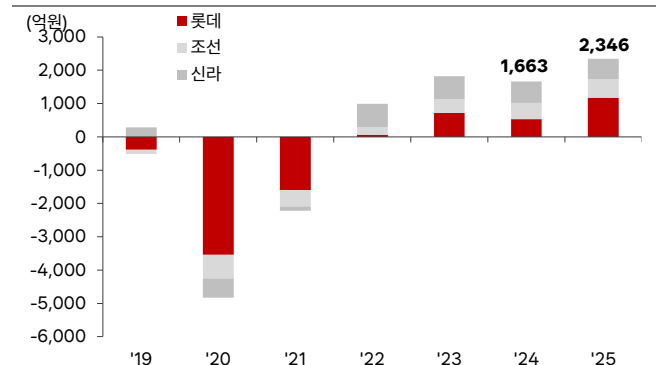
주: ADR = 객실 매출액 / 판매객실수
자료: 호텔업협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 주요 호텔 합산매출액 추이



주: 롯데호텔은 호텔롯데의 호텔부문 / 조선호텔은 이마트의 호텔사업부문 / 신라호텔은 호텔신라의 호텔부문
자료: Hotel Data Vault, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 주요 호텔 영업이익 추이



주: 롯데호텔은 호텔롯데의 호텔부문 / 조선호텔은 이마트의 호텔사업부문 / 신라호텔은 호텔신라의 호텔부문
자료: Hotel Data Vault, 한국IR협회의 기업리서치센터

서울 내 신규 호텔 공급 정체로

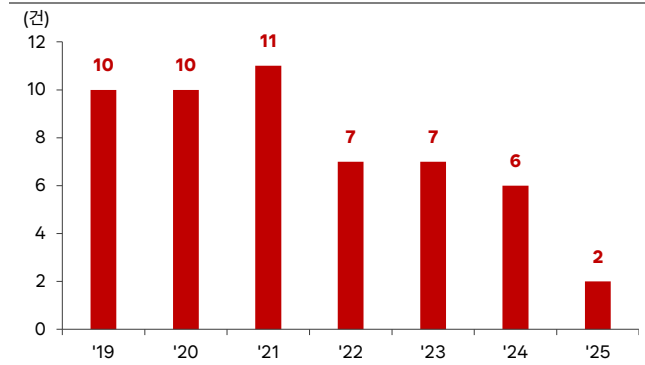
호텔 공급 부족 지속될 전망

호텔 수요가 빠르게 증가하는 것과 달리 서울 내 신규 호텔 공급은 제한적인 상황이다. 호텔은 대규모 초기 투자비가 필요하며 인허가와 착공 이후 실제 개장까지 상당한 기간이 소요된다. 최근에는 금리 상승에 따른 자금조달 부담과 건축비 및 인건비 상승이 함께 나타나면서 신규 호텔 개발의 사업성이 낮아지고 있다. 서울 내 높은 토지가격과 호텔 운영 전문인력 확보 부담도 신규 진입을 제약하는 요인으로 작용하고 있다.

한국호텔업협회에 따르면 서울 관광호텔 인허가 건수는 2023년 7건에서 2024년 6건으로 감소한 데 이어 2025년에는 2건에 그쳤다. 이는 최근 10년 내 가장 낮은 수준이다. 서울 관광호텔 객실 수 역시 2025년 말 기준 약 5.4만실로 2019년과 유사한 수준에 머물며 공급 확대가 사실상 정체된 모습이다. 반면 외국인 관광객 증가와 내국인 호텔 수요는 지속적으로 확대되고 있어 서울 호텔의 객실 수급은 점차 타이트해질 가능성이 높다. 신규 인허가 이후 실제 객실 공급까지 수년이 소요된다는 점을 감안하면 단기간 내 서울 호텔의 공급 부족이 해소되기는 어려울 전망이다.

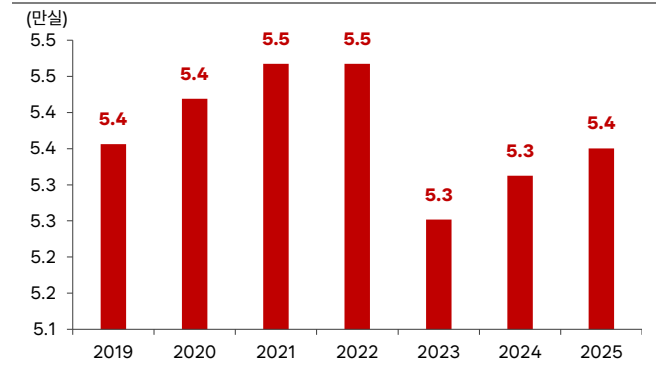
이에 따라 국내 호텔시장은 서울을 중심으로 외국인 관광객 증가에 따른 수요 확대와 제한적인 신규 공급이 맞물리며 높은 OCC와 ADR이 지속되는 우호적인 업황이 이어질 것으로 예상되며 서울 주요 호텔의 실적에 긍정적으로 작용할 것으로 판단된다.

서울 호텔 인허가 건수 추이



자료: 언론자료, 호텔업협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

서울 호텔 객실 수 추이



자료: 문화체육관광부, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

1 호텔 업황 호조에 따른 매출 상승과 영업레버리지 효과 확대

고정비 중심의 비용구조로

매출 확대에 따른

높은 영업레버리지 효과 기대

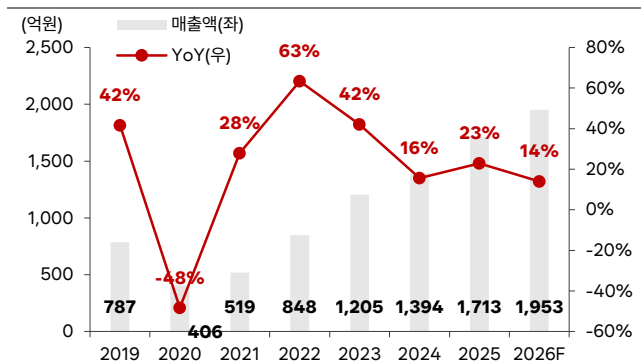
최근 방한 외국인 관광객이 빠르게 증가하는 가운데 특히 서울을 중심으로 호텔 객실 수요가 확대되면서 서울드래곤시티를 운영하는 서부T&D의 관광호텔업 실적도 개선되고 있다. 동사의 관광호텔업 매출액은 객실 수요 확대와 객실단가 상승에 힘입어 2025년 1,713억원으로 전년 대비 22.9% 증가하였으며, 매출 확대에 따른 영업레버리지 효과가 더 해지면서 영업이익은 585억원으로 전년 대비 76.7% 증가하였다. 2026년에도 서울을 중심으로 외국인 관광객 증가에 따른 호텔 수요 호조가 이어질 것으로 예상되는 가운데 2026년 관광호텔업 매출액은 1,953억원(+14.0% YoY), 영업이익은 691억원(+18.1% YoY)으로 실적 개선세가 지속될 것으로 전망된다.

호텔업은 인건비와 감가상각비 등 고정비 비중이 높은 반면 객실 판매 증가에 따른 추가 변동비는 객실 정비비와 어메니티 비용 등으로 제한적이다. 동사 호텔 매출대비 변동비 비중은 약 20% 수준이며, 분기 BEP(손익분기점)는 약 250억원 수준으로 파악된다. 이에 따라 손익분기점을 상회하는 추가 매출은 상당 부분 영업이익으로 연결되는 구조로, 향후 객실 수요 확대와 ADR 상승이 지속될 경우 영업레버리지 효과는 더욱 확대될 것으로 기대된다.

동사는 서울드래곤시티를 통해 총 1,700객실을 운영하고 있으며, 이는 서울 시내 최대 규모의 호텔 중 하나이다. 대규모 객실을 기반으로 인바운드 관광객 증가와 MICE, 단체관광 등 대규모 숙박 수요를 효과적으로 흡수할 수 있는 구조를 갖추고 있다. 특히 객실 수가 많은 만큼 OCC가 소폭 상승하더라도 추가 판매 객실 수가 크게 증가해 매출 확대 효과가 크게 나타날 수 있으며, 이에 따른 영업레버리지 효과도 상대적으로 크게 나타날 수 있다.

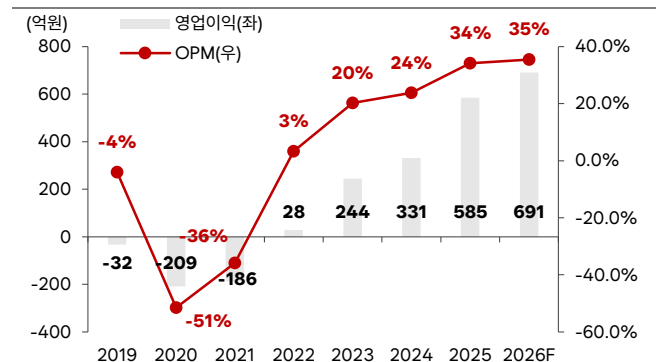
이와 함께 서울드래곤시티는 이비스 스타일, 노보텔, 노보텔 스위트, 그랜드 머큐어 등 4개의 호텔 브랜드를 운영하며 이코노미부터 럭셔리 서비스드 레지던스까지 다양한 객실 포트폴리오를 구축하고 있다. 이를 통해 단일 브랜드 호텔 대비 고객 특성과 수요에 맞춰 객실을 운영하고 가격 전략을 차별화할 수 있다는 점도 동사의 경쟁력으로 작용하고 있다.

서부T&D 관광호텔업 부문 매출액 추이 및 전망



자료: 서부T&D, 한국IR협회의 기업리서치센터

서부T&D 관광호텔업 부문 영업이익 추이 및 전망



자료: 서부T&D, 한국IR협회의 기업리서치센터

개발사업을 통한 중장기 실적 성장 기대

서부T&D는 용산 나진상가 12,13동 개발사업과 신정동 서부트럭터미널 도시첨단물류복합단지 개발사업을 추진하며 중장기 성장동력을 확보 중이다.

총 사업비 1조원 수준으로

**2026년 10월 착공, 2031년 완공
목표**

용산 나진상가 12,13동

2020년 4월 나진산업으로부터 약 948억원에 부지를 취득하여 개발을 추진하고 있다. 총 사업비는 약 1조원 수준으로 추정되며, 부지면적은 1,823평, 예정 연면적은 22,131평 규모이다. 2025년 말 기준 토지 장부가액은 약 1,477억원으로 취득가 대비 약 55.8% 상승하였다.

2026년 5월 15일 건축허가를 취득하였으며, 2026년 10월 착공과 2031년 완공을 목표로 하고 있다. 해당 부지에는 하이엔드 오피스텔(88세대)과 프라임 오피스, 판매시설, 운동시설 등이 들어설 예정이다. 오피스텔은 공사진행률 기준 약 5,000억원 규모의 분양매출(분양률 100% 가정)이 예상되며, 공사비는 약 3,000~4,000억원 수준으로 계획되어 있다. 프라임 오피스와 판매시설은 비분양 자산으로 준공 이후 직접 운영하거나 자회사 신한서부티엔디리츠를 통한 자산 유동화 및 마스터리스 계약을 추진할 계획이다.

용산 전자상가 구역별 위치도(나진상가 12,13동)



자료: 언론자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

총 사업비 4조원, 총 공사비

1.8-1.9조원 수준으로

2027년 착공, 2032년 완공 목표

신정동 서부트럭터미널 도시첨단물류복합단지

1979년 설립 초기부터 보유해 온 핵심 유휴부지 개발을 추진하고 있으며, 본격적인 개발을 위해 2025년 4분기 부지 내 주유소와 화물주차장 운영을 종료하였고, 2025년 10월에는 지자체로부터 인근 토지를 추가 취득하였다. 총 사업비 4조원, 총 공사비 1.8~1.9조원 수준으로 계획되어 있으며 개발 부지 규모는 30,603평, 예정 연면적은 239,551평에 달하며, 2025년 말 기준 장부가액은 약 6,397억원이다.

해당 부지에는 공동주택, 오피스텔, 복합쇼핑몰, 문화집회시설, 첨단 복합물류센터(풀필먼트/콜드체인 창고) 등이 들어설 예정이며 2027년 착공, 2032년 완공을 목표로 하고 있다. 공동주택과 오피스텔은 공사진행률 기준 약 1.4조원 규모의 분양매출(분양률 100% 가정)이 예상되며 복합쇼핑몰과 물류시설은 비분양 자산으로 준공 이후 직접 운영하거나 자회사 신한서부티엔디리츠를 통한 자산 유동화 및 마스터리스 계약을 추진할 계획이다(물류시설을 통해 연간 200억

원, 복합쇼핑몰을 통해 연간 600억원 수준의 운영매출 목표).

서부트럭터미널 도시첨단물류단지 배치도



자료: 언론자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

서부T&D 보유부지 개발진행 현황

사업명	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)
연면적	791,902.60㎡(239,550.54 평) 예정	73,161.33㎡(22,131.30평) 예정
주용도	공동주택(아파트)/복합쇼핑몰/문화집회 물류창고/오피스텔 등	하이엔드 오피스텔/오피스 판매시설/운동시설
Grand Open	2032년 예정	2026년 5월 15일 건축허가 2026년 10월 착공예정 2031년 완공예정
토지장부가 (‘25년말 기준)	투자부동산 639,668백만원	투자부동산 147,651백만원

자료: 서부T&D, 한국IR협회의 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

2025년 실적 리뷰

외국인 관광객 증가에 따른 호텔
매출 확대와 영업레버리지 효과가
실적 개선에 주요

서부T&D의 2025년 매출액은 2,483억원(+37.2% YoY), 영업이익은 703억원(+46.4% YoY)을 기록하며 큰 폭의 실적 개선을 시현하였다. 특히 관광호텔업은 매출액 1,713억원(+22.9% YoY), 영업이익 585억원(+76.7% YoY)을 기록하며 전사 실적 개선을 견인하였는데, 이는 외국인 관광객 증가에 따른 서울드래곤시티의 객실 수요 호조로 ADR이 상승하며 매출이 확대된 가운데 영업레버리지 효과로 관광호텔업 영업이익률이 34.2%(+10.4%p YoY)까지 상승한 데 기인한다.

한편 2025년 3분기 코렐브랜드아시아홀딩스 인수에 따른 효과로 매출액 350억원과 영업이익 15억원이 추가로 반영되며 전사 실적 개선에 기여하였다.

지배주주순이익은 791억원(+130.3% YoY)으로 전년대비 큰 폭의 증가세를 기록하였다. 이는 투자자산 평가 범위 확대에 따라 투자자산평가이익이 939억원으로 전년(537억원) 대비 75.0% 증가한 영향과 대우건설과의 소송 합의에 따른 채무면제이익 362억원이 추가로 반영된 영향 등으로 영업외이익이 전년대비 크게 증가(+689억원)했기 때문이다.

1Q26 실적 리뷰 및 2026년 실적 전망

1Q26 실적 리뷰

외국인 관광객 증가에 따른 호텔
매출 확대와 영업레버리지 효과가
실적 개선에 주요

서부T&D의 2026년 1분기 매출액은 661억원(+48.3% YoY), 영업이익은 178억원(+37.3% YoY)을 기록하며 큰 폭의 실적 성장을 시현하였다. 특히 관광호텔업은 매출액 387억원(+12.8% YoY), 영업이익 142억원(+62.7% YoY)을 기록하며 전사 실적 개선을 견인하였는데, 이는 외국인 관광객 증가에 따른 서울드래곤시티의 객실 수요 호조로 ADR이 상승하며 매출이 확대된 가운데 영업레버리지 효과로 관광호텔업 영업이익률이 36.7%(+11.2%p YoY)까지 상승한 데 기인한다.

한편 코렐브랜드아시아홀딩스 인수에 따른 효과로 매출액 177억원과 영업이익 2억원이 추가로 반영되며 전사 실적 개선에 기여하였다.

2026년 실적 전망

1) 외국인 관광객 증가에 따른
건조한 호텔 수요,
2) 식기류 사업 실적 온기 반영에
따른 큰 폭 실적 개선 예상

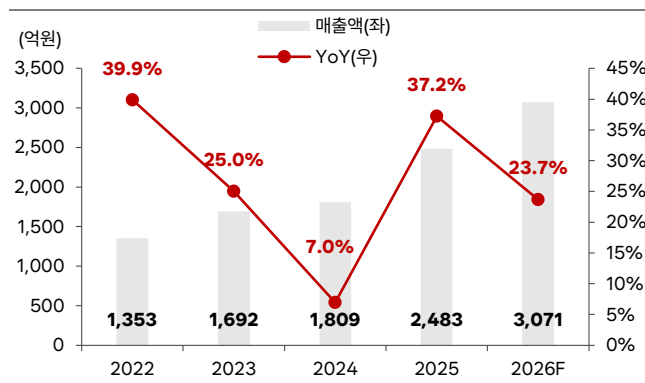
2026년 매출액은 3,071억원(+23.7% YoY), 영업이익은 850억원(+20.8% YoY)으로 전년대비 실적이 개선될 것으로 예상된다. 이는 1) 외국인 관광객 증가에 따른 건조한 호텔 수요를 바탕으로 OCC와 ADR의 동반 상승이 이어지며 관광호텔업 매출 확대와 이에 따른 영업레버리지 효과가 예상되는 가운데, 2) 2025년 하반기부터 연결 편입된 코렐브랜드아시아홀딩스의 실적이 2026년 온기로 반영될 예정이기 때문이다(2026년 예상 매출액 710억원, 영업이익 30억원).

실제 외국인 입국자는 2026년 상반기 전년동기대비 21.3% 증가하며 사상 처음으로 1,000만명을 돌파하는 등 가파

른 증가세를 이어가고 있다. 이에 따라 서울 용산에 위치한 서울드래곤시티의 객실 수요 역시 견조한 흐름을 보이면서 OCC는 70%를 상회하는 수준을 유지하고 있는 것으로 파악되며, 1Q26 ADR은 전년동기대비 10% 이상 상승한 것으로 추정된다. 호텔업은 고정비 비중이 높은 구조인 만큼 OCC와 ADR 상승에 따른 매출 확대는 영업레버리지 효과를 통한 수익성 개선으로 이어질 것으로 예상된다.

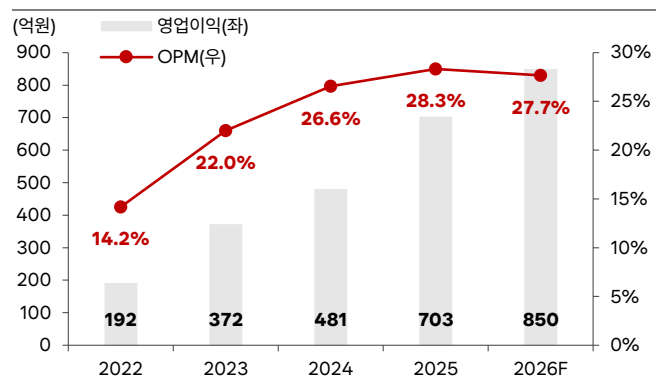
한편 지배주주순이익은 431억원(-45.5% YoY)으로 전년대비 감소할 것으로 전망된다. 이는 전년도 투자자산 평가 범위 확대에 따라 투자자산평가이익이 939억원으로 전년대비 75.0% 증가한 영향과 대우건설과의 소송 합의에 따른 채무면제이익 362억원이 반영되는 등 일회성 이익 발생에 따른 역기저 효과에 기인한다.

서부T&D 연결기준 연간 매출액 추이 및 전망



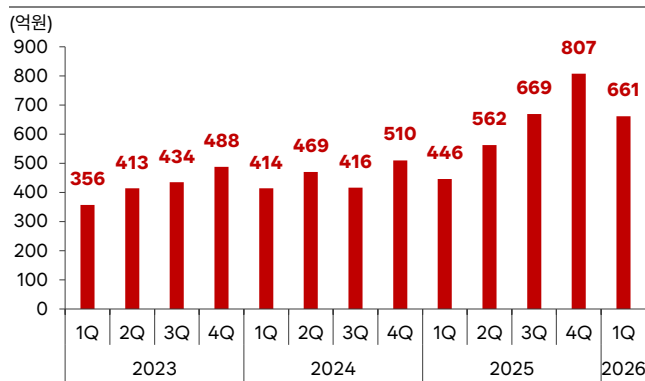
자료: 서부T&D, 한국IR협회의 기업리서치센터

서부T&D 연결기준 연간 영업이익 추이 및 전망



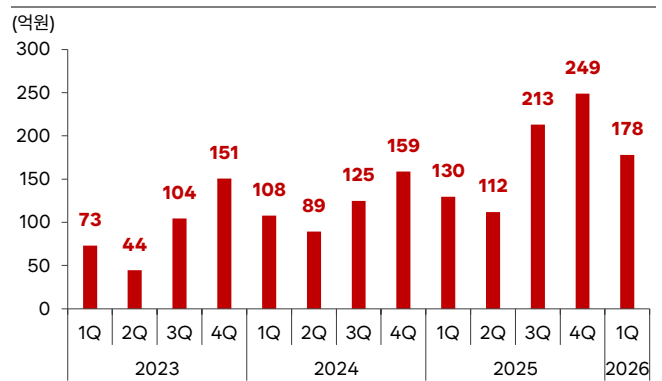
자료: 서부T&D, 한국IR협회의 기업리서치센터

서부T&D 연결기준 분기별 매출액 추이



자료: 서부T&D, 한국IR협회의 기업리서치센터

서부T&D 연결기준 분기별 영업이익 추이



자료: 서부T&D, 한국IR협회의 기업리서치센터

서부T&D 실적 테이블

(단위: 억원)

	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	1,353	1,692	1,809	2,483	3,071
(YoY)	39.9%	25.0%	7.0%	37.2%	23.7%
관광호텔업	848	1,205	1,394	1,713	1,953
쇼핑몰운영	353	356	364	370	377
식기류 제조 및 판매				350	710
물류시설운영	56	54	49	38	29
임대및기타사업	4	4	3	12	2
석유류판매	92	72	65	0	0
매출총이익	532	771	898	1,282	1,514
(YoY)	75.1%	45.0%	16.4%	42.8%	18.1%
영업이익	192	372	481	703	850
(YoY)	-459.7%	94.0%	29.1%	46.4%	20.8%
영업이익률	14.2%	22.0%	26.6%	28.3%	27.7%
세전이익	305	1,768	571	1,483	809
자배주주순이익	167	1,383	344	791	431
(YoY)	-58.5%	728.4%	-75.2%	130.3%	-45.5%

자료: 서부T&D, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

개발사업 본격화와 호텔사업 호조에 따른 ROE 개선 기대

개발사업 본격화와 함께 호텔 실적 상승에 따른 ROE 개선 기대

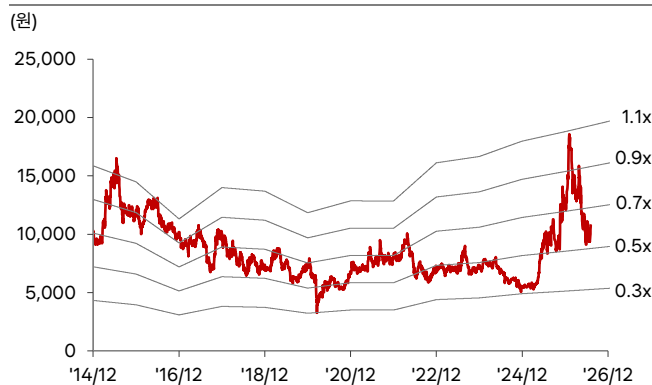
당사 추정 기준 서부T&D의 2026년 예상 PBR은 0.7배이다(최근 10년 평균 12M FW PBR 0.6배 수준). 2015년 서울 드래곤시티 개발 기대감이 반영되면서 1.2배 수준까지 상승하였으나, 이후 사드 사태에 따른 외국인 인바운드 부진과 코로나19 팬데믹의 영향으로 0.3배 수준까지 하락하는 등 장기간 조정세를 보였다. 이후 0.3~0.7배 구간에서 등락을 반복하였으며, 2025년 외국인 인바운드 회복 국면에서 1.1배 수준까지 상승한 이후 주가 조정을 거쳐 현재 수준에서 거래되고 있다.

비교기업은 호텔 운영과 외국인 인바운드 수요와의 사업 연관성이 높은 GS피엔엘, 파라다이스, 롯데관광개발, 호텔신라를 선정하였다. 기업규모와 사업구조 차이를 감안할 필요가 있으나 서부T&D의 2026년 예상 PBR은 Peer 평균 0.9배 대비 낮은 수준에서 거래되고 있다.

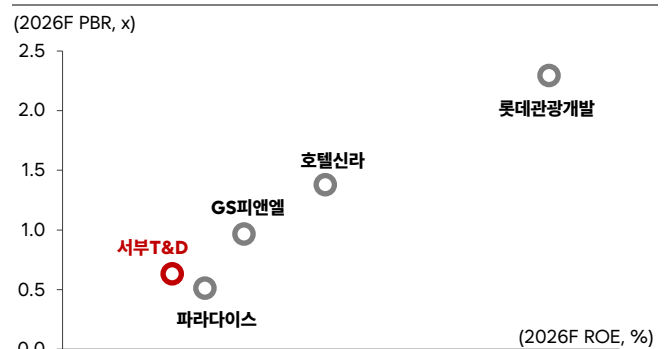
이와 같은 할인율의 주요 원인 중 하나는 동사의 2026년 예상 ROE(3.9%)가 Peer(7.9%) 대비 상대적으로 낮은 수준에 있다는 점으로 판단된다. 동사는 아직 본격적인 수익 창출 단계에 진입하지 않은 대규모 개발자산을 보유하고 있으며, 2025년 말 기준 신정동 서부트럭터미널과 용산 나진상가 개발부지의 합산 장부가액은 약 7,873억원으로 전체 자산 3.3조원의 약 24.2%에 해당한다. 이처럼 현재 이익 기여가 제한적인 개발자산이 전체 자산에서 차지하는 비중을 차지하고 있는 점이 동사의 ROE가 상대적으로 낮게 나타나는 주요 원인 중 하나로 판단된다.

2027년부터 용산 나진상가와 신정동 서부트럭터미널 개발사업이 본격화되면서 분양 관련 실적이 반영되고, 개발 완료 이후에는 오피스, 쇼핑몰, 물류시설 등의 운영수익이 더해지면서 동사의 ROE는 개선되는 흐름을 보일 것으로 예상된다. 이와 함께 외국인 인바운드 증가에 따라 관광호텔업(서울드래곤시티)의 실적 개선이 이어질 것으로 전망되는 가운데, Peer 대비 높은 수익성을 보이고 있다는 점(2026년 예상 영업이익률 27.7% vs Peer 평균 10.5%)을 감안하면 동사의 현재 밸류에이션은 부담스럽지 않은 수준으로 판단된다.

서부T&D 12M FW PBR밴드



서부T&D Peer그룹 ROE-PBR 산포도



서부T&D Peer그룹 테이블

(단위: 억원)

구분		서부 T&D	GS 파엔엘	롯데관광개발	파라다이스	호텔신라
주가(8/6, 원)		10,760	44,100	12,660	9,990	42,850
시가총액(8/6)		6,916	8,745	10,093	9,254	16,818
매출액	2023	1,692	N/A	3,135	9,942	35,685
	2024	1,809	383	4,715	10,721	39,476
	2025	2,483	4,817	6,534	11,499	40,683
	2026F	3,071	6,187	7,846	12,709	40,123
영업이익	2023	372	N/A	-606	1,458	912
	2024	481	-0.4	390	1,361	-52
	2025	703	780	1,433	1,558	135
	2026F	850	1,321	1,986	1,758	1,976
OPM(%)	2023	22.0	N/A	-19.3	14.7	2.6
	2024	26.6	-0.1	8.3	12.7	-0.1
	2025	28.3	16.2	21.9	13.6	0.3
	2026F	27.7	21.3	25.3	13.8	4.9
지배주주순이익	2023	1,383	N/A	-2,022	626	860
	2024	344	-9	-1,166	756	-615
	2025	791	194	278	944	-1,728
	2026F	431	591	770	924	1,151
PER(배)	2023	3.2	N/A	N/A	19.5	29.9
	2024	10.4	N/A	N/A	11.7	N/A
	2025	10.8	43.0	66.6	16.2	N/A
	2026F	16.0	14.8	13.1	10.0	14.6
PBR(배)	2023	0.5	N/A	10.3	0.9	4.2
	2024	0.4	0.5	1.8	0.5	1.1
	2025	0.8	1.0	5.0	0.9	1.6
	2026F	0.6	1.0	2.3	0.5	1.4
ROE(%)	2023	16.1	N/A	-292.3	4.5	14.1
	2024	3.4	-0.1	-36.8	4.6	-4.8
	2025	7.5	2.3	7.5	5.5	-15.6
	2026F	3.9	6.5	17.5	5.1	9.4

주: 2026년 서부T&D 실적은 당사 추정치, 나머지는 시장 컨센서스 수치

자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터



리스크 요인

1 최대주주 엠와이에이치의 지분담보 리스크

**엠와이에이치의 서부T&D 지분
17.97% 중 9.63%가 담보로
제공**

최대주주인 엠와이에이치의 주식담보제공계약에 따른 리스크가 존재한다. 2026년 7월 말 기준 엠와이에이치가 보유한 서부T&D 주식 1,155.1만주(지분율 17.97%) 가운데 618.9만주(지분율 9.63%)가 금융기관 등에 담보로 제공되어 있다.

향후 주가 하락으로 담보유지비용을 충족하지 못할 경우 추가 담보 제공이나 대출금 상환이 요구될 수 있으며 이를 이행하지 못할 경우 담보권 실행에 따른 주식 매각이 주가에 부담으로 작용할 가능성이 있다. 담보권이 전부 실행될 경우 엠와이에이치의 보유주식은 536.2만주(지분율 8.34%)까지 감소할 수 있다. 다만 기존 담보계약이 정상적으로 만기 연장되거나 상환되어온 만큼, 현 시점에서는 담보 비중과 향후 계약 갱신 추이를 지속적으로 확인할 필요가 있다.

2 외부 충격에 의한 인바운드 감소 및 호텔 실적 변동 리스크

**외부 충격에 따른 외국인 인바운드
수요 감소와 관광호텔업 실적
변동성 확대 리스크**

지정학적 갈등, 감염병 확산, 국가 간 외교관계 악화 등 외부 충격에 따라 외국인 인바운드 수요가 위축될 경우 관광호텔업의 실적 변동성이 확대될 수 있는 리스크가 존재한다. 동사의 관광호텔업은 서울드래곤시티를 중심으로 영위되고 있으며, 외국인 관광객이 주요 수요층을 구성하고 있어 방한 외국인 관광객 수 변화가 OCC와 ADR에 직접적인 영향을 미칠 수 있는 구조이다. 실제로 과거 코로나19 팬데믹 당시 국내 외국인 입국자 수가 크게 감소하면서 동사의 관광호텔업 매출액은 2020년 406억원으로 전년대비 48.4% 급감한 바 있다. 특히 호텔업은 감가상각비와 인건비 등 고정비 비중이 높은 사업 특성상 외국인 인바운드 수요가 감소할 경우 매출 감소와 함께 고정비 부담이 확대되면서 수익성이 악화될 가능성이 존재한다.

3 분양 시장 변동에 따른 개발 사업 리스크

**부동산 경기와 분양시장 변동에
따른 개발사업 실적 및 수익성
변동 리스크**

부동산 경기와 분양시장 변동에 따라 동사가 추진 중인 개발사업의 실적과 수익성이 예상과 달라질 수 있는 리스크가 존재한다. 동사는 용산 나진상가 12,13동과 신정동 서부트러터미널 부지를 활용한 대규모 개발사업을 추진하고 있으며 두 사업 모두 오피스텔과 공동주택 분양을 통해 공사진행률에 따라 분양매출을 인식할 계획이다. 다만 부동산 경기 둔화나 분양가격 하락, 수요 부진 등에 따라 실제 분양률이 예상치를 하회할 경우 매출 인식 규모와 수익성이 낮아질 가능성이 존재한다.

또한 대규모 개발사업은 장기간에 걸쳐 진행되는 만큼 공사비 상승, 금리 변동, 인허가와 착공 일정 지연 등에 따라 총 사업비가 증가하거나 개발 일정이 지연될 가능성도 존재한다. 이에 따라 공사 진행이 당초 계획보다 지연될 경우 개발사업의 실적 기여 시점 역시 예상보다 늦어질 수 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	1,353	1,692	1,809	2,483	3,071
증가율(%)	39.9	25.0	7.0	37.2	23.7
매출원가	821	920	912	1,201	1,557
매출원가율(%)	60.7	54.4	50.4	48.4	50.7
매출총이익	532	771	898	1,282	1,514
매출이익률(%)	39.3	45.6	49.6	51.6	49.3
판매관리비	340	399	417	579	664
판매비율(%)	25.1	23.6	23.1	23.3	21.6
EBITDA	358	537	645	883	1,034
EBITDA 이익률(%)	26.4	31.7	35.6	35.6	33.7
증가율(%)	237.4	50.2	20.1	37.0	17.0
영업이익	192	372	481	703	850
영업이익률(%)	14.2	22.0	26.6	28.3	27.7
증가율(%)	흑전	94.0	29.1	46.4	20.8
영업외손익	113	1,395	111	780	-41
금융수익	33	54	110	43	50
금융비용	356	447	544	596	595
기타영업외손익	436	1,788	546	1,332	504
종속/관계기업관련손익	0	0	-21	0	0
세전계속사업이익	305	1,768	571	1,484	809
증가율(%)	-15.6	479.6	-67.7	159.6	-45.5
법인세비용	51	293	-75	321	175
계속사업이익	254	1,474	647	1,163	633
중단사업이익	0	0	-0	-1	0
당기순이익	254	1,474	647	1,162	633
당기순이익률(%)	18.8	87.2	35.7	46.8	20.6
증가율(%)	-35.2	480.2	-56.2	79.7	-45.5
자배주주지분 순이익	167	1,383	344	791	431

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동으로인한현금흐름	387	493	629	1,061	623
당기순이익	254	1,474	647	1,162	633
유형자산 상각비	162	164	164	179	183
무형자산 상각비	4	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	2	2
운전자본의감소(증가)	39	-48	-41	155	-234
기타	-72	-1,098	-142	-438	38
투자활동으로인한현금흐름	157	-572	32	-2,798	-39
투자자산의 감소(증가)	0	0	-400	-200	482
유형자산의 감소	1	0	0	150	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-71	-114	-31	-32	-400
기타	227	-458	463	-2,716	-121
재무활동으로인한현금흐름	-550	106	-114	1,773	-656
차입금의 증가(감소)	-166	413	265	2,069	3
사채의증가(감소)	0	198	198	-26	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-97	-116	-102	-189	-64
기타	-287	-389	-475	-81	-595
기타현금흐름	0	0	1	12	0
현금의증가(감소)	-6	27	549	49	-71
기초현금	401	395	422	971	1,019
기말현금	395	422	971	1,019	948

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	1,431	1,380	1,481	5,878	6,956
현금성자산	395	422	971	1,019	948
단기투자자산	904	825	367	700	866
매출채권	81	90	96	138	170
재고자산	9	11	13	3,103	3,838
기타유동자산	42	32	35	917	1,134
비유동자산	19,226	22,100	27,464	26,674	26,919
유형자산	8,310	7,915	9,585	9,152	9,369
무형자산	3	2	2	157	156
투자자산	499	488	504	139	168
기타비유동자산	10,414	13,695	17,373	17,226	17,226
자산총계	20,657	23,480	28,945	32,551	33,875
유동부채	7,892	4,172	4,936	12,623	12,983
단기차입금	940	1,730	1,730	1,770	1,770
매입채무	37	27	29	100	124
기타유동부채	6,915	2,415	3,177	10,753	11,089
비유동부채	4,597	9,335	11,600	6,059	6,453
사채	0	197	0	352	352
장기차입금	1,714	5,888	8,789	2,265	2,265
기타비유동부채	2,883	3,250	2,811	3,442	3,836
부채총계	12,489	13,507	16,536	18,682	19,436
자배주주지분	6,795	8,593	9,984	10,611	10,979
자본금	302	308	337	337	337
자본잉여금	1,356	1,359	705	705	705
자본조정 등	-200	-254	-126	-139	-139
기타포괄이익누계액	939	1,438	2,509	2,470	2,470
이익잉여금	4,398	5,742	6,559	7,238	7,606
자본총계	8,168	9,972	12,409	13,869	14,439

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
P/E(배)	28.5	3.5	10.5	10.9	16.7
P/B(배)	0.7	0.6	0.4	0.8	0.7
P/S(배)	3.5	2.9	2.0	3.5	2.3
EV/EBITDA(배)	36.5	25.1	24.9	27.0	21.8
배당수익률(%)	0.8	1.3	1.8	0.8	0.9
EPS(원)	248	2,052	514	1,206	668
BPS(원)	10,077	12,744	15,145	16,343	17,081
SPS(원)	2,006	2,509	2,709	3,784	4,756
DPS(원)	45	46	100	100	100
수익성(%)					
ROE	2.5	18.0	3.7	7.7	4.0
ROA	1.2	6.7	2.5	3.8	1.9
ROIC	2.9	9.4	10.7	9.1	7.5
안정성(%)					
유동비율	18.1	33.1	30.0	46.6	53.6
부채비율	152.9	135.4	133.3	134.7	134.6
순차입금비율	85.6	77.0	81.0	86.7	82.7
이자보상배율	0.5	0.8	0.9	1.2	1.4
활동성(%)					
총자산회전율	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
매출채권회전율	19.4	19.8	19.5	21.3	19.9
재고자산회전율	177.1	169.3	152.2	1.6	0.9

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
서부T&D	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2026.08.11	호텔사업 호조에 더해지는 개발 모멘텀
2023.02.08	서부T&D-결과는 커리어가 되고, 커리어는 다시 기회로 이어진다

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생될 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.