COMPANY UPDATE

2025. 10. 21

대체투자팀

이경자 팀장

kyungja.lee@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

신한서부티엔디리츠 (404990)

Corporate day 후기: 中 관광객 귀환 예고

- 2024년 리파이낸싱 영향은 호텔 자산의 실적 턴어라운드로 상쇄 중
- 신라스테이 마포 매입과 함께 나인트리 매각 추진, 특별 배당 159~461원 수준
- 호텔 감평가는 2024년 말 16% 상승, 자산 가치 상승이 주주에게 귀속될 시점

WHAT'S THE STORY?

금리 영향 방어: 2024년 인천스퀘어원과 그랜드머큐어의 리파이낸싱으로 150bp 내외의 금리 상승 효과가 있으나, 호텔 자산의 실적 턴어라운드로 상쇄 중

- **전환사채:** 200억원(1-CB, 쿠폰 금리 4.0%), 350억원(2-CB, 3.0%)의 CB는 2026년 9월, 2027년 2월 만기. 1-CB는 80억원이 전환돼 120억원의 전환 물량 잔존. 2-CB는 상환 가능성도 있어 전단채 발행으로 대비 예정, 오버행 리스크는 점차 해소 중

성장 전략- 신라스테이 마포 매입: 5월, 1,430억원에 신라스테이 마포 취득. 감정가는 1,551억원 대비 낮은 가격에 취득. 이미 MRG(최소보장임대수입)를 초과하는 RevPAR 시현 중. 외국인 투숙객 비율은 60%대이며 국내 출장객 수요도 안정적

- **나인트리 동대문 매각:** 최초로 매입한 비스폰서 자산인 나인트리 매각 예정. 코로나19 영향이 잔존하던 2023년에 취득해 현재 거론되는 매각가는 매입가 대비 26%~62%의 상승 여력. 이 경우 처분 이익 배당은 159원~461원에 형성됨. 2026년 상반기 매각 클로징 목표이며 특별 배당 지급은 2027년 상반기가 될 것

배당 전략- 2025년 하반기 배당부터 상승 가능: 본격적인 중국인 관광객의 귀환 전임에도 서울 내 호텔은 최대 실적 구가 중. 신한서부티엔디 역시 202년까지 리파이낸싱 영향에 매몰돼 있었으나 호텔 실적 개선이 배당에 반영되기 시작. 2025년 상반기 DPS 130원을 저점으로 2025년 말 132원, 2026년 상반기 135원이 계획. 4개 호텔의 매입가는 6,510억원에서 2024년 말 기준 감평가 7,529억원으로 16% 상승, 자산 매각으로 주주 수익 현실화 가능한 시점

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2021	2022	2023	2024
영업수익 (십억원)	11	30	31	36
영업이익 (십억원)	6	17	19	22
순이익 (십억원)	2	9	10	9
EPS (adj) (원)	53	157	175	164
EPS (adj) growth (%)	n/a	196.8	12.0	-6.8
EBITDA margin (%)	87.8	86.9	86.8	87.2
ROE (%)	0.6	3.3	3.7	3.5
P/E (adj) (배)	94.8	23.3	20.9	21.0
P/B (배)	1.0	0.8	0.8	0.7
P/FFO (배)	29.7	11.7	11.3	10.8
배당수익률 (%)	1.8	8.7	7.9	7.2

참고: 2021년 배당은 기말 단순 배당수익률/ 자료: 신한서부티엔디리츠

▶ 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	3,415원
시가총액	1,967.2억원
Shares (float)	57,605,058주 (51.4%)
52주 최저/최고	3,000원/3,830원
60일-평균거래대금	3.6억원

▶ 수익률

	1M	6M	12M
신한서부티엔디리츠 (%)	0.1	3.2	-2.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-9.6	-32.8	-33.6

▶ 컨센서스

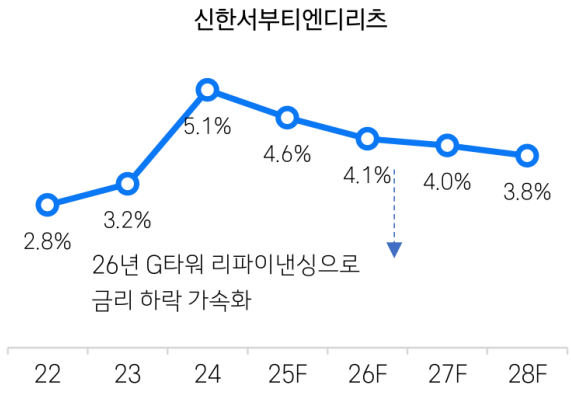
No of estimates	-
Target price	n/a
Recommendation	n/a

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

Samsung Securities

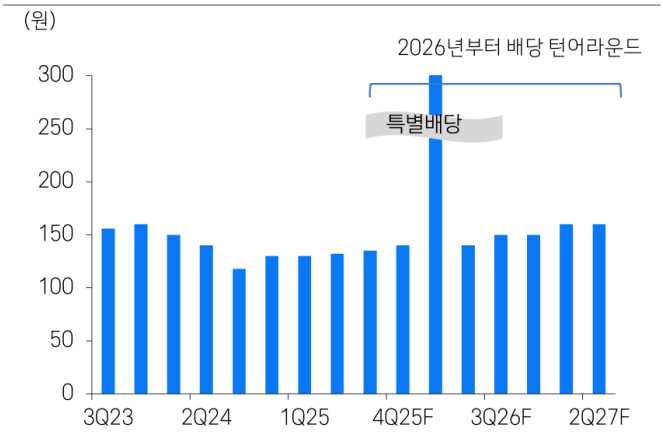
삼성증권

가중 평균 금리 추이



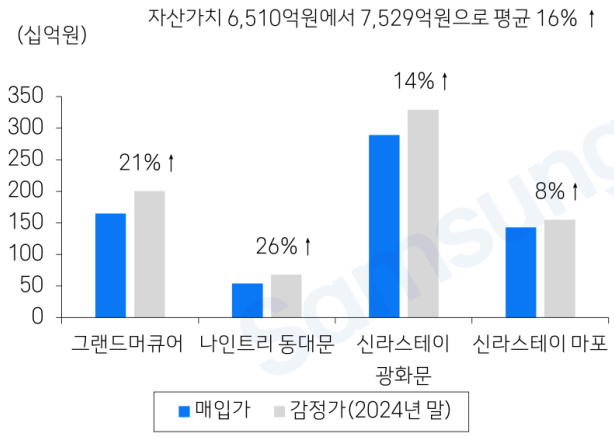
자료: 신한서부티엔디리츠, 삼성증권

DPS 계획



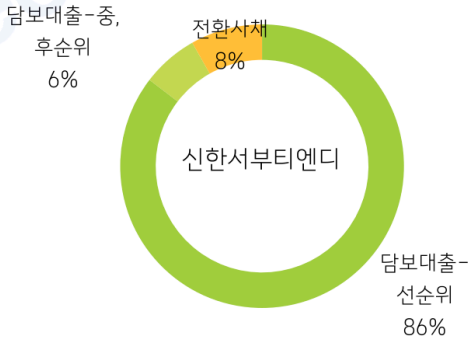
자료: 신한서부티엔디리츠, 삼성증권

호텔 자산 가치 변화



자료: 신한서부티엔디리츠, 삼성증권

차입 구조



자료: 신한서부티엔디리츠, 삼성증권

Samsung Securities

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업수익	**0**	**11**	**30**	**31**	**36**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**0**	**11**	**30**	**31**	**36**
(매출총이익률, %)	n/a	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	0	5	13	13	13
영업이익	**0**	**6**	**17**	**19**	**22**
(영업이익률, %)	n/a	53.5	57.3	60.2	62.9
영업외손익	**0**	**-4**	**-8**	**-9**	**-13**
금융수익	0	0	1	1	7
금융비용	0	4	9	10	20
지분법손익	0	0	0	0	3
기타	0	0	0	-0	-3
세전이익	**0**	**2**	**9**	**10**	**9**
법인세	0	0	0	0	0
(법인세율, %)	n/a	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	0	2	9	10	12
중단사업이익	0	0	0	0	-3
순이익	**0**	**2**	**9**	**10**	**9**
(순이익률, %)	n/a	15.6	29.7	31.3	25.7
지배주주순이익	0	2	9	10	9
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	0	9	26	27	31
(EBITDA 이익률, %)	n/a	87.8	86.9	86.8	87.2
EPS (지배주주)	0	53	157	175	164
EPS (연결기준)	0	53	157	175	164
수정 EPS (원)*	0	53	157	175	164

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	**0**	**50**	**45**	**37**	**63**
현금 및 현금등가물	0	24	19	17	40
매출채권	0	1	1	2	3
재고자산	0	0	0	0	0
기타	0	25	25	18	20
비유동자산	**0**	**542**	**536**	**585**	**906**
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
기타	0	542	536	585	905
자산총계	**0**	**593**	**581**	**622**	**968**
유동부채	**0**	**15**	**202**	**80**	**86**
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	9	0	0	0
기타 유동부채	0	6	202	80	86
비유동부채	**0**	**306**	**112**	**282**	**554**
사채 및 장기차입금	0	264	72	241	513
기타 비유동부채	0	42	41	41	41
부채총계	**0**	**321**	**314**	**362**	**641**
지배주주지분	**0**	**272**	**267**	**260**	**259**
자본금	0	56	56	56	56
자본잉여금	0	218	218	218	222
이익잉여금	0	-2	-7	-14	-20
기타	0	-0	-0	0	-0
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**69**
자본총계	**0**	**272**	**267**	**260**	**328**
순부채	0	232	221	278	508

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동에서의 현금흐름	**0**	**-4**	**26**	**18**	**16**
당기순이익	0	2	9	10	9
현금유출이없는 비용 및 수익	0	8	18	20	44
유형자산 감가상각비	0	4	9	8	9
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	0	4	10	11	36
영업활동 자산부채 변동	0	-11	7	-3	-2
투자활동에서의 현금흐름	**0**	**-172**	**-8**	**-52**	**-315**
유형자산 증감	0	0	0	0	0
장단기금융자산의 증감	0	0	-8	7	-1
기타	0	-172	0	-59	-314
재무활동에서의 현금흐름	**0**	**186**	**-22**	**33**	**322**
차입금의 증가(감소)	0	0	-8	49	253
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	4
배당금	0	-3	-14	-17	-14
기타	0	189	-1	1	79
현금증감	0	9	-5	-2	23
기초현금	0	0	24	19	17
기말현금	0	24	19	17	40
Gross cash flow	**0**	**10**	**27**	**30**	**54**
Free cash flow	**0**	**-4**	**26**	**18**	**16**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
증감률 (%)					
영업수익	n/a	n/a	179.1	6.4	13.3
영업이익	n/a	n/a	198.9	11.7	18.4
순이익	n/a	n/a	429.9	12.0	-6.8
수정 EPS**	n/a	n/a	196.8	12.0	-6.8
주당지표					
EPS (지배주주)	n/a	53	157	175	164
EPS (연결기준)	n/a	53	157	175	164
수정 EPS**	n/a	53	157	175	164
BPS	n/a	4,857	4,769	4,640	4,621
DPS (보통주)	0	89	316	290	248
Valuations (배)					
P/E***	n/a	94.8	23.3	20.9	21.0
P/B***	n/a	1.0	0.8	0.8	0.7
P/FFO (배)	n/a	29.7	11.7	11.3	10.8
비율					
ROE (%)	n/a	0.6	3.3	3.7	3.5
ROA (%)	n/a	0.3	1.5	1.6	1.2
ROIC (%)	n/a	145.4	-921.9	-283.8	-129.9
배당성향 (%)	n/a	301.2	201.8	165.3	151.6
배당수익률 (보통주, %)	n/a	1.8	8.7	7.9	7.2
순부채비율 (%)	n/a	85.4	82.7	107.2	154.9
이자보상배율 (배)	n/a	1.4	1.9	1.8	1.1

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 신한서부티엔디리츠, 삼성증권 추정

Samsung Securities

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 10월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 10월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2025/10/21
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
괴리율 (평균)	
괴리율 (최대or최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025. 9. 30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

Samsung Securities

Samsung Securities

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA