2025/11/5

서부T&D(006730)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

호텔업 기반의 강화된 성장구조 긍정적

부동산 개발 전문 기업

서부T&D는 1979년 설립되어 1995년 코스닥에 상장한 부동산 개발 전문 기업이다. 과거 서부화물터미널 사업을 기반으로 성장하여, 현재는 호텔 체인 운영과 부동산 개발·임대에 주력하고 있다. 주요 사업구조는 관광호텔 운영, 쇼핑몰 개발·임대, 물류시설 운영으로 구분된다.

호텔체인 운영과 부동산 임대수익 중심의 수익구조

동사는 지난 2020년 인천 스퀘어원을 신한서부티엔디리츠에 매각하고, 2021년 서울드래곤시티 일부 호텔자산(그랜드 머큐어 호텔)을 같은 리츠에 편입시키는 등 자산 유동화를 통해 부채를 상환하고 사업 재투자를 모색해왔다. 이러한 사업재편으로 호텔체인 운영과 부동산 임대수익 중심의 안정적 현금흐름을 확보하면서, 동시에 보유 부지 개발을 통한 디벨로퍼 수익 모델을 추구하는 구조로 변모하고 있다.

호텔·관광 부문 수요확대

서부T&D의 호텔·관광 부문은 '23~25년 리오프닝 효과로 본격적인 호황 국면에 들어섰다. 여행 트렌드 측면에서는 개별 자유여행객(FIT) 증가, OTA(온라인 여행사)를 통한 해외객 예약 확대, 국내 MICE· 호캉스 수요 증가 등으로 호텔 숙박 수요가 전방위적으로 확대되는 추세에 있다. 서울 중심지의 호텔 평균객실단가가 상승세에 있고, 공급 대비 수요 우위로 객실 가동률도 높게 유지되고 있어 호텔업 환경은 당분간 호황을 지속할 전망이다.

Fig. 1: 서부T&D 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	169	187	212	232	244
영업이익	37	48	64	74	80
세전이익	177	57	66	82	95
순이익[지배]	138	34	29	36	43
EPS(원)	2,052	514	449	554	651
증감률(%)	728.6	-75.0	-12.6	23.4	17.5
PER(배)	3.5	10.5	21.9	17.8	15.1
PBR	0.6	0.4	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	25.1	24.9	22.5	19.1	17.0
ROE(%)	18.0	3.7	2.9	3.5	4.0
배당수익률	0.7	1.8	1.1	1.1	1.1

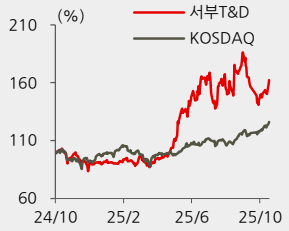
자료: 서부T&D, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[신규]	
목표주가(6M)	14,000원
[신규]	*42.3%*
현재주가	9,840원
2025/11/4	

주식지표

시가총액	644십억원
52주최고가	11,290원
52주최저가	5,060원
상장주식수	6,543만주/0.0만주
자본금/액면가	34십억원/500원
60일평균거래량	59만주
60일평균거래대금	6십억원
외국인지분율	14.7%
자기주식수	176만주/2.7%
주요주주및지분율	
엠와이에이치 외	52.4%

주가동향



이종원

콘텐츠/미디어/스몰캡

bluesky@bnkfn.co.kr

(02)2071-7657

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

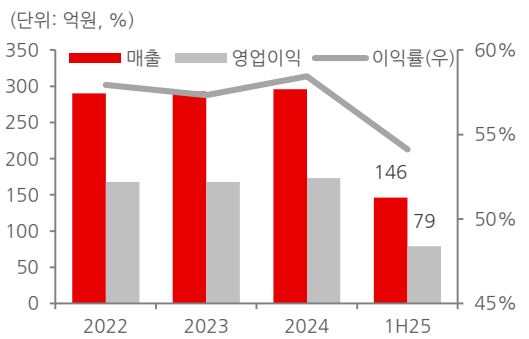
www.bnkfn.co.kr

호텔체인 운영과 부동산 임대수익 중심의 안정적 현금흐름 확보

서부T&D는 용산에 위치한 국내 최초의 '호텔 플렉스'인 서울드래곤시티 호텔 복합단지(약 1,700객실 규모)와 인천 연수구의 대형 복합쇼핑몰 스퀘어원(Square1)을 직접 개발·운영 중이다. 이외에 서울 서남권 거점인 신정동 물류단지(옛 서부트럭터미널 부지)에서 물류창고와 화물하치장을 운영하고 있으며, 해당 부지는 도시첨단물류 시범단지로 지정되어 향후 복합개발을 추진 중이다. 동사는 5개의 비상장 자회사와 1개의 상장 자회사(신한서부티엔디리츠)를 보유하고 있다. 2020년 인천 스퀘어원을 신한서부티엔디리츠에 매각하고, 2021년 서울드래곤시티 일부 호텔자산(그랜드 머큐어 호텔)을 같은 리츠에 편입시키는 등 자산 유동화를 통해 부채를 상환하고 사업 재투자를 모색해왔다. 이러한 사업재편으로 호텔체인 운영과 부동산 임대수익 중심의 안정적 현금흐름을 확보하면서, 동시에 보유 부지 개발을 통한 디벨로퍼 수익 모델을 추구하는 구조로 변모하고 있다.

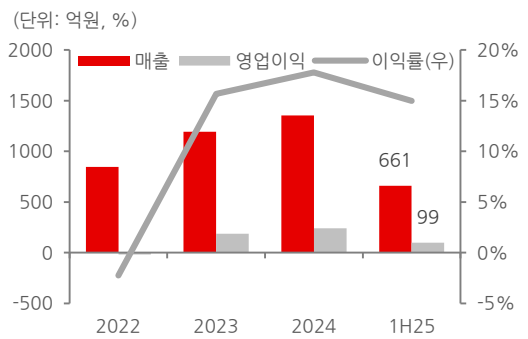
'25년 2분기 연결 기준 매출액 546억원을 기록하여 전년 동기 대비 16.4% 성장했다. 영업이익은 112억원으로 전년 동기 대비 25.8% 증가하며 견조한 개선세를 이어갔다. 호텔·관광 부문의 실적 호조가 두드러졌는데, 2분기 호텔사업부 영업이익은 67억원으로 전년 동기 대비 26.4% 증가하여 전사 실적개선을 견인했다. 상반기 누적 기준으로는 매출액이 전년 동기 대비 14.1% 증가했고, 영업이익은 22.5% 증가하여 두 자릿수 이상의 성장률을 달성했다. 다만 당기순이익은 금융비용 부담으로 여전히 취약하여 상반기에도 순손실 기조가 지속되었다.

Fig. 2: 주요 Site 매출 추이_스퀘어원



자료: 서부T&D, BNK투자증권

Fig. 3: 주요 Site 매출 추이_서울드래곤시티



자료: 서부T&D, BNK투자증권

우호적인 호텔업 환경 및 운용부동산의 잠재가치 우수

단체관광 비자 면제 조치와 K-컬처 확산으로 인한 한국 관광 붐이 맞물리며 외국인 입국자 수는 가파른 증가 추세에 있다. '25년 7월 한 달 방한 외국인은 180만 명에 달해 월간 기준으로 팬데믹 이후 최고치를 기록했으며, 9월말 시행된 중국인 단체 무비자 입국 허용과 중국 국경절 연휴까지 더해져 하반기에는 이 기록이 더욱 경신될 것으로 전망된다. 중화권 관광객의 귀환과 미주·유럽 관광객 증가로 한국 inbound 관광시장은 빠르게 정상화되고 있고, 동시에 아시아·중동권 등 새로운 수요층의 한국 방문 선호도도 높아지며 시장저변이 넓어지고 있다. 외국인 관광객 증가 추세는 앞으로도 이어질 가능성이 높다고 판단된다. 정부가 시행 중인 중국 단체 관광객 무비자 정책이 하반기에 본격화되면서 중국인 방문객 수요가 급증할 것으로 예상되고 있다. 또한 서울시 호텔 평균객실단가가 상승세에 있고, 공급 대비 수요 우위로 객실 가동률도 높게 유지되고 있어 호텔업 환경은 당분간 호황을 지속할 전망이다

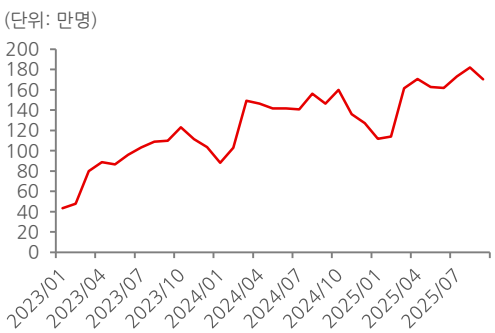
동사는 서울 및 수도권 핵심 입지에 대형 부동산 자산을 다수 보유하고 있으며, 이들 자산의 내재가치가 기업 가치의 중요한 부분을 차지한다. 현재 운용 중인 주요 부동산으로는 용산 서울드래곤시티 호텔단지와 인천 스퀘어원(Square1) 쇼핑몰이 있다. 이 두 자산은 각각 국내 호텔, 리테일 부문에서 상당한 규모를 가지고 있으며, 장부가 이상으로 높은 시장가치를 인정받고 있다. 서울드래곤시티의 경우 장부상 취득가액은 약 3,000억원이지만, 영업현금흐름을 바탕으로 평가한 실물가치는 약 8,000억원 수준으로 추정되고 있다. 인천 스퀘어원 역시 2020년 말 리츠 매각 당시 평가액이 3,600억원에 달한 바 있다. 향후 쇼핑몰 및 물류센터 중심의 신정동 및 도심형 복합주거 시설이 들어설 나진상가의 부지 개발이 본격화 될 경우 그에 따른 중장기 모멘텀이 부각될 것으로 전망된다. 동사의 풍부한 자산 가치와 개발 가능성은 투자매력으로 부각되는 요인이지만, 동시에 향후 개발사업의 성공 여부에 따라 기업가치의 변동 폭이 커질 수 있는 점은 리스크 요인이다.

Fig. 4: 서부T&D 보유 부동산 현황

	스퀘어원 몰	서울드래곤시티 호텔	도시첨단물류복합단지
소재지	인천시 연수구	서울시 용산구	서울시 양천구
소유면적	14,794평	4,587평	27,949평
연 면적	51,144평	55,844평	238,936평 (예정)
토지 장부가 ('24년 말 기준)	리츠공정가액 2,116억원	유형자산 3,967억원 투자부동산 575억원	투자부동산 5,918억원 유형자산 238억원

자료: 서부T&D, BNK투자증권

Fig. 5: 방한 외래관광객 추이



자료: 한국관광데이터랩, BNK투자증권

매출성장세 지속, 강화된 성장구조 긍정적

단기적으로는 '25년 하반기까지 이어질 관광객 증대 효과로 사상 최고 실적 경신 추세가 지속될 가능성이 높다. 특히 9~10월 중국인 단체관광 재개에 따른 호텔 투숙률 상승과 객실단가 향상, 그리고 연말 성수기 효과까지 고려하면, 3분기와 4분기에도 전년 대비 두 자릿수의 매출·이익 성장세를 이어갈 것으로 전망된다. 이에 따라 '25년 연간 영업이익은 전년 대비 약 40~50% 증가하여 600억원을 상회할 것으로 예상되며, 영업현금흐름을 토대로 추가 부채 상환도 가능할 전망이다. 영업이익의 증가와 함께 차입금 축소, 금리안정이 맞물리면 하반기 이후부터는 당기순이익도 흑자전환을 이룰 가능성이 있어 보인다. 이는 동사의 손익구조가 한 단계 레벨업되는 계기로, 주가에도 긍정적 요인이 될 전망이다.

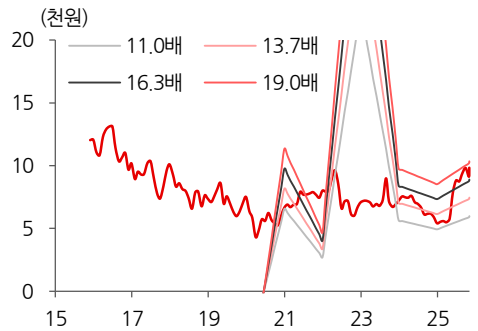
동사에 대한 목표 주가 14,000원을 제시한다. 목표주가는 '26년 예상 BPS에 동사 히스토리컬 밴드 상단 수준인 PBR 0.9배를 적용하여 산출하였다. 중장기적으로는 보유 부동산의 개발성과가 실적에 반영되는 '26~28년 기간이 중요한 분기점이 될 것으로 보인다. '26년 착공 예상인 용산 나진상가 개발사업은 사업 진행에 따라 디벨로퍼 수익(분양수익 또는 개발이익)이 발생할 수 있는 첫 사례가 될 전망이다. 프로젝트 규모를 고려하면 개발 완료 시점에 이익기여나 자산가치 상승이 예상되며, 개발방식에 따라서는 완공 후 해당 자산을 리츠에 편입하거나 매각하여 현금유입을 실현할 수도 있다. 신정동 물류복합단지 역시 인허가 확정 시 자체개발 또는 합작 개발로 진행될 가능성이 있는데, 이 경우 서울 내 대형 물류센터 임대사업자로서 새로운 수익원이 창출될 전망이다. 향후 2~3년 내 개발사업 본격화로 기업 포트폴리오에 큰 변화가 올 수 있다고 판단되며, 성공적으로 완수할 경우 숨은 자산가치가 현실화되어 기업가치가 재평가될 것으로 전망된다.

표 1. 서부T&D Valuation Table (단위: 십억원, 주, 원, 배, %)

구분	내용	비고
'26년 예상 순자산(지배기업)	1,052	
발행주식수	65,426,923	
'26년 예상 BPS	16,241	
적용PBR	0.9	서부T&D Historical PBR 상단
주당가치	14,617	
목표주가	14,000	
현재주가	9,840	
상승여력	42.3	

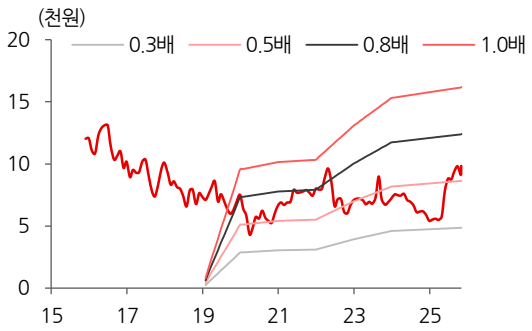
자료: 서부T&D, BNK투자증권

Fig. 6: 서부T&D PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 7: 서부T&D PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	138	148	226	354	477
현금성자산	42	97	169	291	411
매출채권	9	10	11	12	12
재고자산	1	1	1	2	2
비유동자산	2,210	2,746	2,737	2,727	2,716
투자자산	49	50	57	62	65
유형자산	791	958	943	928	913
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	**2,348**	**2,894**	**2,963**	**3,081**	**3,193**
유동부채	417	494	477	502	517
매입채무	3	3	3	4	4
단기차입금	173	173	173	173	173
비유동부채	934	1,160	1,196	1,227	1,244
사채및장기차입금	608	879	879	879	879
부채총계	**1,351**	**1,654**	**1,673**	**1,729**	**1,761**
지배기업지분	859	999	1,022	1,052	1,094
자본금	31	34	34	34	35
자본잉여금	136	71	71	71	71
이익잉여금	574	656	679	709	750
자본총계	**997**	**1,241**	**1,290**	**1,352**	**1,432**
총차입금	892	1,139	1,092	1,092	1,092
순차입금	768	1,005	882	756	633

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**169**	**187**	**212**	**232**	**244**
매출원가	92	97	100	107	110
매출총이익	77	90	112	125	134
매출총이익률	45.6	48.1	52.8	53.9	54.9
판매비와관리비	40	42	48	51	53
판관비율	23.7	22.5	22.6	22.0	21.7
영업이익	**37**	**48**	**64**	**74**	**80**
영업이익률	21.9	25.7	30.2	31.9	32.8
EBITDA	54	64	80	89	95
영업외손익	140	9	2	8	15
금융이자손익	-39	-49	-53	-48	-43
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	179	58	55	56	58
세전이익	**177**	**57**	**66**	**82**	**95**
세전이익률	104.7	30.5	31.1	35.3	38.9
법인세비용	29	-8	11	14	15
법인세율	16.4	-14.0	16.7	17.1	15.8
계속사업이익	147	65	55	68	80
당기순이익	**147**	**65**	**55**	**68**	**80**
당기순이익률	87.0	34.8	25.9	29.3	32.8
지배기업순이익	138	34	29	36	43
총포괄손익	197	182	55	68	80

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**49**	**63**	**133**	**128**	**110**
당기순이익	147	65	55	68	80
비현금비용	93	81	86	88	88
감가상각비	16	16	16	15	14
비현금수익	-187	-78	-63	-68	-75
자산및부채의증감	-5	-4	65	54	31
매출채권감소	-1	-1	-1	-1	-1
재고자산감소	0	0	0	0	0
매입채무증가	-1	2	0	0	0
법인세환급(납부)	0	0	-11	-14	-15
투자활동현금흐름	**-57**	**3**	**52**	**58**	**69**
유형자산증가	-11	-3	0	0	0
유형자산감소	0	0	0	0	0
무형자산순감	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	**11**	**-11**	**-113**	**-65**	**-59**
차입금증가	63	246	-47	0	0
자본의증감	0	-65	0	0	0
배당금지급	-12	-10	-6	-6	0
현금의증가	3	55	72	122	120
기말현금	42	97	169	291	411
잉여현금흐름(FCF)	38	60	133	128	110

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

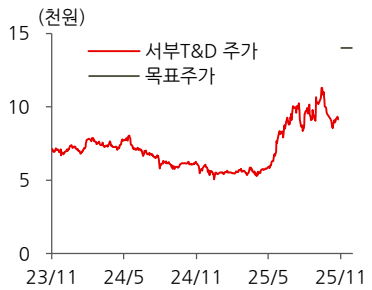
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	2,052	514	449	554	651
BPS	13,083	15,316	15,784	16,241	16,892
CFPS	790	1,004	1,201	1,346	1,434
DPS	50	100	100	100	100
PER (배)	3.5	10.5	21.9	17.8	15.1
PSR	2.9	1.9	3.0	2.8	2.6
PBR	0.6	0.4	0.6	0.6	0.6
PCR	9.1	5.4	8.2	7.3	6.9
EV/EBITDA	25.1	24.9	22.5	19.1	17.0
배당성향 (%)	2.0	10.0	11.5	9.3	7.9
배당수익률	0.7	1.8	1.1	1.1	1.1
매출액증가율	25.0	10.8	13.0	9.6	5.0
영업이익증가율	94.0	28.9	33.4	15.4	8.7
순이익증가율	728.4	-75.2	-14.2	22.9	17.6
EPS증가율	728.4	-74.9	-12.7	23.3	17.6
부채비율 (%)	135.4	133.3	129.7	127.9	123.0
차입금비율	89.5	91.8	84.6	80.8	76.2
순차입금/자기자본	77.0	81.0	68.3	55.9	44.2
ROA (%)	6.7	2.5	1.9	2.3	2.6
ROE	18.0	3.7	2.9	3.5	4.0
ROIC	4.5	7.7	7.5	9.0	10.5

주: K-IFRS 연결 기준, 2025/11/4 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	H/L
서부T&D (006730)	25/11/05	매수	14,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +10% 이상, 보유(Hold) -10~+10%, 매도(Sell) -10% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.09.30기준) / 매수(Buy) 79.0%, 보유(Hold) 21.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.