COMPANY UPDATE

2026. 1. 26.

대체투자팀

이경자 팀장

kyungja.lee@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

신한서부티엔디리츠 (404990)

중기 가이던스 발표: 스폰서 주가 상승 후 이제는 리츠 차례

- 2027년까지 중기 사업 계획 발표. 투자, 운용, 재무, 배당 계획이 제시됨
- 3,4성급 호텔 확장과 동시에 용산 및 신정동의 스폰서 개발 자산 편입 검토
- 12월 배당 가이던스는 매각 차익 반영으로 557원, 이후 137~139원으로 우상향

WHAT'S THE STORY?

2026~2027년 사업 계획 발표. 투자, 운용, 재무 전반의 계획과 배당 가이던스 포함

투자 계획-호텔 확장: 마포, 광화문G타워, 나인트리 동대문, 용산 그랜드머큐어 (스폰서 자산) 등 4개 호텔 확보. 국내 유입 관광객 급증을 고려해 3,4성급 호텔 확장에 집중할 계획. G타워와 마포 호텔의 책임 임차 계약이 만료되는 2030년 서부T&D가 입찰을 통해 2개 자산의 직접 운영도 목표. 디벨로퍼이자 호텔 오퍼레이터인 스폰서와 계열 리츠의 시너지 극대화

- **스폰서 개발 자산 편입:** 서부T&D는 10월 나진상가 개발 착공에 이어 2027년 신정동 도시첨단물류단지 착공 예정. 리츠는 이 프로젝트의 일부 자산 편입 검토 계획

마포호텔 편입과 동시에 동대문 호텔 매각: 2023년 매입한 나인트리 동대문의 매각 예정. 매입가 540억원이며 객실당 3.5~4.5억원 가정 시 매각가는 767억원~ 986억원, 특별 배당은 285~614원으로 산출. 사측은 420원의 특별 배당을 가이던스에 반영. 특별배당은 4분기 결산에 반영돼 2027년 1분기 지급 계획. 회수되는 원본 264억원은 마포호텔 종류주 250억원 취득에 활용할 계획(현재 보통주 40억원 보유)

이자 비용 절감으로 배당 상향: 2023~2024년 550억원의 CB 발행. 잔여 물량은 각각 70억원, 350억원. 1CB는 전환가 3,335원이라 전량 전환될 가능성이 높고 2CB는 3,776원의 전환가로 풋 행사 가능성. 이 경우 전단채 발행으로 이자 비용 절감 예정. A-급 전단채 금리는 4.1%에 형성돼 2CB 만기수익률 6%를 하회. 또한 광화문G타워의 가치와 LTV 상승으로 기존 후순위 대출을 선순위 대출로 리파이낸싱할 계획. 자산 매각과 이자 비용 절감으로 특별 배당이 포함된 2026년 말(FY13) DPS 가이던스는 557원, FY14부터 137~139원의 우상향 가이던스 제시. 스폰서인 서부T&D의 주가 상승에도 리츠는 디커플링되는 모습을 보였으나, 체계적인 운용 계획과 가시적인 배당 가이던스와 실행으로 스폰서와의 갭 축소 가능할 것

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	3,770원
시가총액	2,228.2억원
Shares (float)	59,104,308주 (52.7%)
52주 최저/최고	3,000원/3,830원
60일-평균거래대금	3.6억원

▶ 수익률

	1M	6M	12M
신한서부티엔디리츠 (%)	3.4	-1.0	8.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-14.7	-36.9	-45.4

▶ 컨센서스

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

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

삼성증권

표 1. 신한서부티엔디리츠 차입금

구분	금액(십억원)	금리	만기	비고
담보대출	193	4.50	26/11	인천스퀘어원, CD+150bp, 조기 리파이낸싱 검토
	92	4.90	27/06	그랜드머큐어, 고정금리
	31	4.23	26/09	나인트리 동대문, CD+123bp, 매각 예정
	171	4.75	26/03	광화문 G타워, 5.15% 고정/CD+175bp
(후순위)	29	7.50	26/03	광화문 G타워, 선순위로 리파이낸싱 계획
전환사채	20	4.00	26/09	나인트리 동대문 매입(YTM 5.0%)
	35	3.00	27/02	광화문 G 타워 매입 (YTM 6.0%)
합계	571			

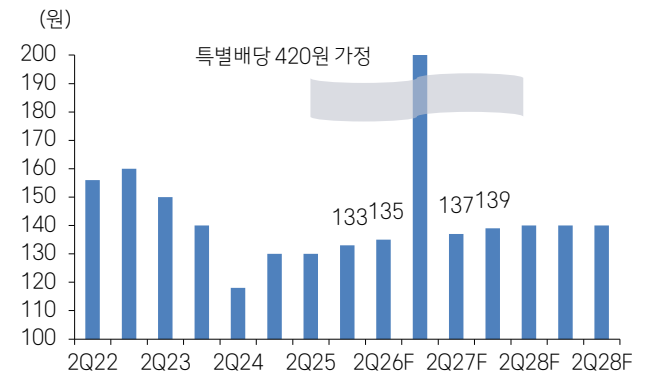
참고: 변동 금리 차입금의 기준 CD91물 금리는 3.0% 가정
자료: 신한서부티엔디리츠, 삼성증권

표 2. 호텔별 실적 산정 기준

구분	광화문 신라스테이	나인트리 동대문	용산 그랜드머큐어	신라스테이 마포	비고
객실 수 (실)	338	219	202	382	(a)
연 이용 객실 수 (실)	123,370	79,935	73,730	139,430	(b) = (a) * 365
Basic rent	42%	38%	40%	40%	(c)
MRG (연, 십억원)	5.29	2.20	10.51	5.3	(d)
MRG 초과 RevPAR	102,132	72,427	356,500	95,030	(d) / (c) / (b)

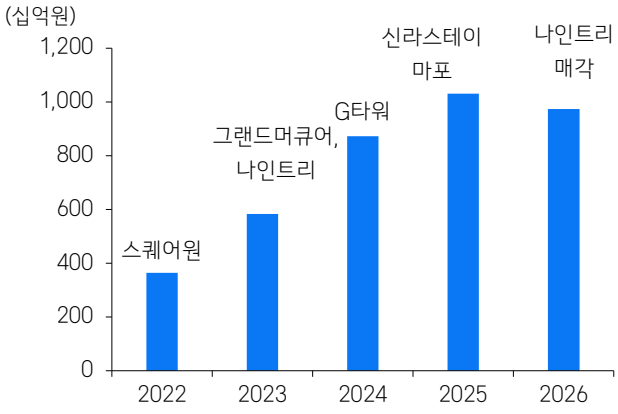
참고: MRG 초과 RevPAR 수준은 기타 매출(F&B, 전대차)미반영
자료: 신한서부티엔디리츠

신한서부티엔디리츠 배당 추이



자료: 신한서부티엔디리츠

신한서부티엔디리츠 AUM



자료: 신한서부티엔디리츠

신한서부티엔디리츠 보유 자산 내역

(십억원)	용산그랜드머큐어	나인트리 동대문	광화문G타워	신라스테이마포	인천스퀘어원	합계
보통주	79	26	40	4	172	322
1종 우선주			20	25		45
2종 우선주			54*	29*		82
선순위대출	92	31	171	87	193	574
후순위대출			29	14		43
합계	171	57	314	159	365	1,065

참고: * 광화문G타워, 신라스테이마포의 우선주 중 외부 지분
신라스테이마의 2종 우선주 250억원 취득 이후 가정
자료: 신한서부티엔디리츠, 삼성증권

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	254
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	-131.0
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	155.0
이자보상배율 (배)	n/a	1.4	1.9	1.8	1.2

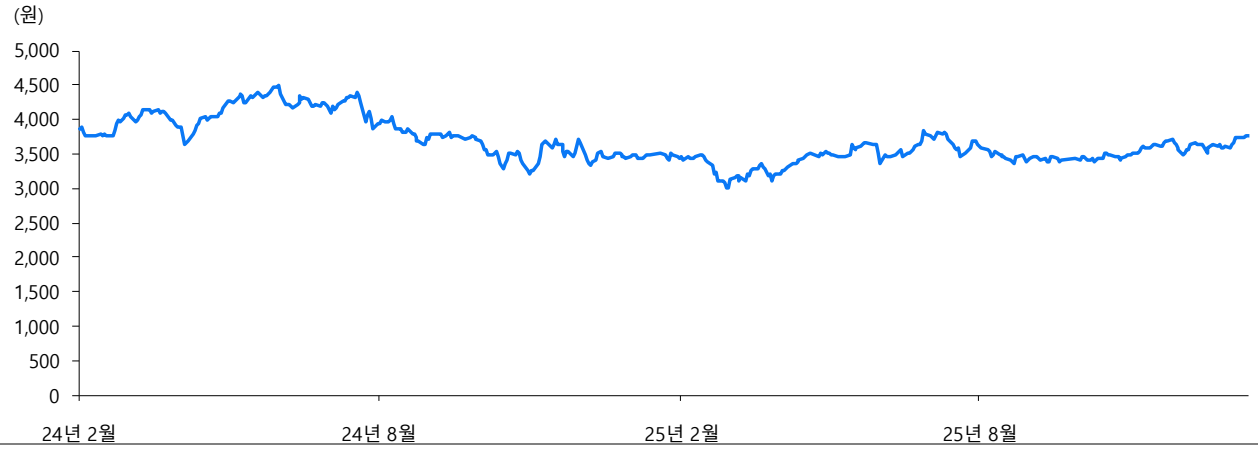
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 신한서부티엔디리츠

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 23일 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	2026/1/26
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 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

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