서부T&D (006730)

사상 최대 호텔 이익과 개발 가시화

BUY (유지)

목표주가(12M)	21,000원(상향)
현재주가(2.20)	17,250원

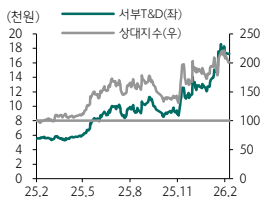
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,154.00
52주 최고/최저(원)	18,580/5,280
시가총액(십억원)	1,120.0
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	64,926.9
60일 평균 거래량(천주)	1,490.1
60일 평균 거래대금(십억원)	21.3
외국인지분율(%)	16.01
주요주주 지분율(%)	
엠와이에이치 외 14 인	50.35

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	247.0	303.5
영업이익(십억원)	68.3	86.1
순이익(십억원)	67.4	54.2
EPS(원)	857	704
BPS(원)	16,468	17,050

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	169.2	187.5	248.2	291.3
영업이익	37.2	48.0	68.3	85.4
세전이익	176.8	57.1	136.8	84.7
순이익	138.3	34.4	85.4	61.2
EPS	2,052	514	1,301	936
증감율	727.42	(74.95)	153.11	(28.06)
PER	3.51	10.54	10.07	18.43
PBR	0.55	0.35	0.78	0.99
EV/EBITDA	25.12	24.91	23.29	19.02
ROE	17.98	3.70	8.21	5.54
BPS	13,083	15,316	16,731	17,383
DPS	46	100	100	100

Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

목표주가 상향

2025년 말부터 시작된 한일령은 이미 숫자로 확인되고 있다. 방일 중국인의 경우 2025년 12월 -45%, 2026년 1월 -61%를 기록했으며, 춘절에는 방일 노선이 50% 가까이 감소했다. 올해 2분기로 예상한 방한 중국인과 방일 중국인의 골든 크로스가 훨씬 빠르고 강력하게 나타나고 있다. 이에 따라 용산에서 1,700개 객실의 호텔을 운영하고 있는 동사의 OCC와 ADR이 또 한 번 동반 상승하면서 사상 최대 실적이 이어질 것이다. 또한, 용산과 신정동의 개발이 가시화 되고 있는데 2026년 4분기에서 2027년 1분기 사이에 착공 및 분양이 이뤄질 것이다. 완판 시 2027년부터 2031년까지 상당한 개발 이익이 반영될 수 있는 만큼 레져 산업 내 지속 최선호주로 제시한다. SOTP 기준 호텔 산업의 밸류에이션을 상향(24배, 기존 대비 2배 상향)하면서 목표주가를 21,000원(+20%)으로 상향한다.

4Q Review: OP 229억원(+44%)

4분기 매출액/영업이익은 각각 774억원(+47% YoY)/229억원(+44%)으로 컨센서스(228억원)에 부합했으며 매출과 이익 모두 사상 최대 실적이다. 호텔은 OCC 75% 내외, ADR은 20만원 내외로 추정된다. 영업외에서는 자산재평가 이익이 약 800억원, 유형자산 처분 이익이 약 75억원 반영되며 당기순이익은 예상치를 크게 상회한 857억원(+19%)을 기록했다. 호텔 내 용산에 분양 계획인 오피스텔 모델하우스 공사로 2월까지 MICE가 다소 부진하지만 3월부터는 완전한 정상화가 예상되는데, BTS의 컴백 및 공연과 한일령의 수혜가 순차적으로 확인될 것으로 전망한다. 참고로 주당 배당은 100원을 결정했다.

용산과 신정동의 착공 가시화로 사상 최대 실적 이어질 것

용산 나진 상가의 경우 일대 특별계획으로 분류된 대부분의 부지가 2025년 건축심의를 통과했으며, 4분기 착공 및 분양이 예상된다. 2.2만평 중 오피스텔과 오피스가 각각 약 1만평이며 하이엔드 오피스텔(88세대) 분양 이슈가 없다고 가정하면 분양 매출만 5,000억원 내외가 예상된다. 신정동은 역시 총 899세대로 2027년 1분기 착공 및 분양이 예상되며, 역시 이슈가 없다면 분양 매출만 1조원을 상회할 것이다. 이후 2만평 이상의 물류센터와 복합쇼핑몰이 1년의 시차를 두고 완공되면 상당한 임대 수익도 기대할 수 있다.

도표 1. 서부T&D 목표주가 상향

영업가치	2,787	십억원
호텔	1,626	2027년 NOPAT에 24X
기타	110	2026년 호텔 외 부문의 NOPAT에 8X
개발	1,051	2028년 신정동/용산 개발 부문 NOPAT에 8X
순차입금	1,142	십억원
기업가치	1,645	십억원
발행 주식 수	80,193	천 주
목표주가	21,000	원
현재주가	17,250	원
상승여력	22	%

자료: 서부T&D, 하나증권

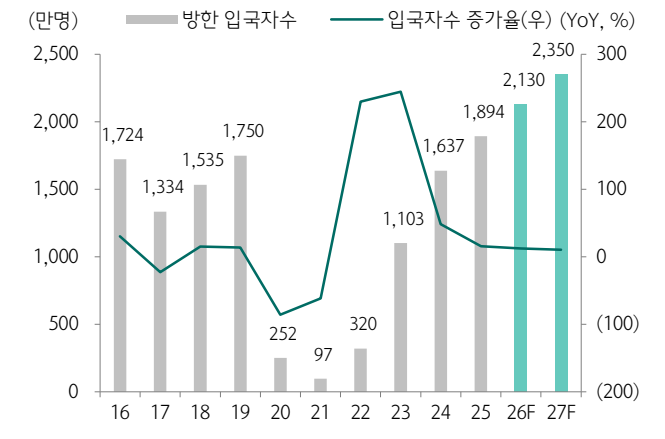
도표 2. 서부T&D 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25P	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출	187	248	291	328	46	55	70	77	63	73	75	80
호텔	139	171	186	220	34	43	45	49	39	48	49	49
쇼핑	36	37	37	38	9	9	9	10	9	9	9	10
임대 및 기타	12	40	68	70	3	3	16	18	15	16	17	21
영업이익	48	68	85	108	13	11	21	23	16	18	24	27
호텔	33	57	67	86	9	12	17	19	12	16	20	19
기타	15	11	19	23	4	(1)	4	4	5	2	4	8
OPM(%)	26	27	29	33	28	21	30	30	26	25	32	34
당기순이익	65	115	72	91	(1)	(4)	34	86	(0)	1	7	64

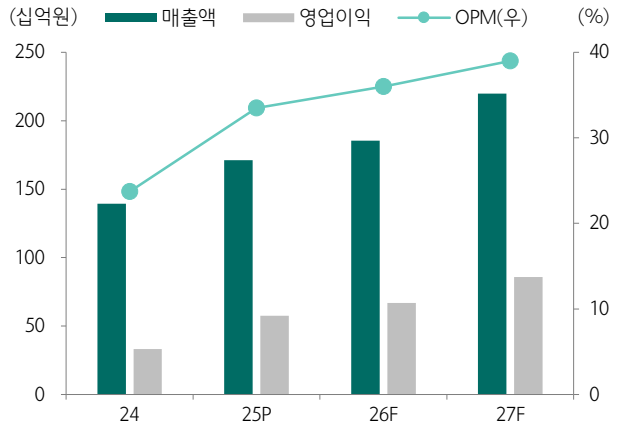
자료: 서부T&D, 하나증권

도표 3. 외국인 인바운드 전망치- 정부 목표치 2027년 3,000만명



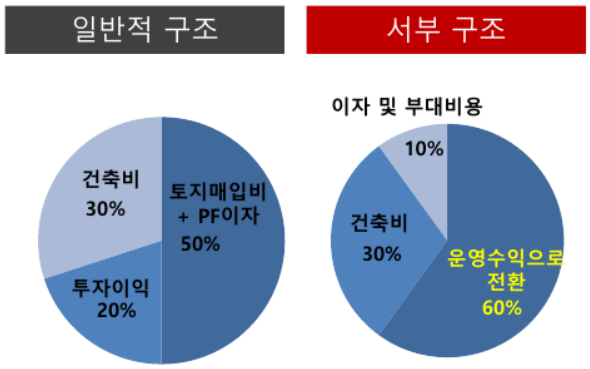
자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 4. 호텔 부문 실적 전망



자료: 서부T&D, 하나증권

도표 5. 서부T&D 사업 구조



자료: 서부T&D, 하나증권

도표 6. 서부T&D 보유 부동산 현황

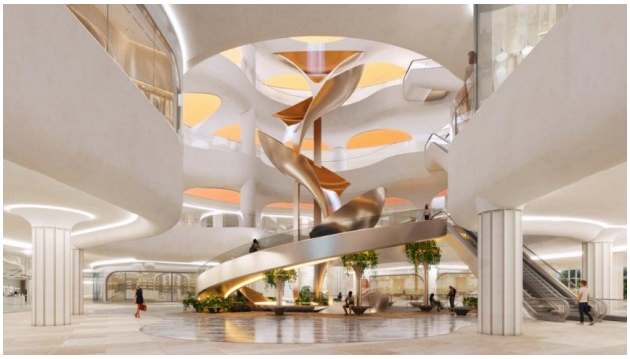
사업 명	SQUARE 1 MALL Complex	용산 Seoul Dragon City HOTEL Complex	도시첨단물류복합단지
소재지	인천시 연수구 동춘동 926	서울시 용산구 한강로3가 40-969	서울시 양천구 신정동 1315
소유면적	48,905㎡ (14,794평) (리츠 소유)	15,163㎡(4,587평) (리츠 소유 1,111평 포함)	92,395㎡(27,949평)
연 면적	169,074㎡ (51,144평) (리츠 소유)	184,611㎡ (55,844평) (리츠 소유 13,726평 포함)	789,873㎡ (238,936평) 예정
주 용도	쇼핑몰/영화관/대형마트	호텔 1,700객실/카지노/컨벤션/ 피트니스클럽/레스토랑 등	물류창고/아파트/복합쇼핑몰/ 문화집회/오피스텔 등
Grand Open	2012년 10월	2017년 11월	2030년 예정
토지 장부가 ('24년말 기준)	리츠공정가액 211,642백만원	유형자산 396,703백만원 투자부동산 57,580백만원	투자부동산 591,816백만원 유형자산 23,867백만원

자료: 서부T&D, 하나증권

도표 7. 용산구 전자상가 12~13동

자료: 서부T&D, 하나증권

도표 8. 스퀘어원서울(신정동) 조감도



자료: 언론, 하나증권

도표 9. 인천 스퀘어 1 플러스 개발 계획

사업 명	SQUARE 1 PULS
소재지	인천시 연수구 동춘동 926-8외 3필지
대지면적	19,365.30㎡ (5,858평)
연 면적	-
주 용도	판매시설, 근린생활시설, 기부채납시설
토지 취득월	2019년 11월
토지 장부가 ('24년말 기준)	투자부동산 23,598백만원 유형자산 38,273백만원

자료: 서부T&D, 하나증권

도표 10. 신한서부티앤디리츠 3Q25 영업수익

(단위: 백만원)	임대차 주요조건			
	임차인	임대차기간	임대료 / MRG	MRG초과 RevPAR 수준
신한서부티앤디리츠 (인천 스퀘어원) 5,411	서부티앤디 (자상총)	~2028.11	약 151억원(年)	-
	홈플러스 (지하층)	~2029.05	연임대료 약 28억원 선납임대료 약 30억원(年)	-
신한서부티앤디제1호리츠 (용산 그랜드머큐어) 2,810	서부티앤디	~2029.12	매출액의 40% / 분기 약 27억원	356,500원
신한서부티앤디제2호리츠 (나인트리 동대문) 1,070	파르나스호텔	~2040.01	매출액의 38% / 분기 약 5.5억원	72,427원
신한광화문지타워리츠 (광화문 G타워) 3,989 (신라스테이 광화문 2,371 포함)	호텔신라, 주택도시보증공사 등	~2030.12 (신라스테이 광화문)	매출액의 42% / 분기 약 13억원 (신라스테이 광화문)	102,132원
신한호텔마포리츠 (신라스테이 마포) 2,207	호텔신라	~2030.08	매출액의 40% / 분기 약 12.5억원	95,030원

자료: 서부T&D, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**169.2**	**187.5**	**248.2**	**291.3**	**328.1**
매출원가	92.0	97.1	124.1	141.3	150.9
매출총이익	77.2	90.4	124.1	150.0	177.2
판관비	39.9	42.4	55.9	64.6	68.8
영업이익	**37.2**	**48.0**	**68.3**	**85.4**	**108.4**
금융손익	(39.3)	(43.5)	(58.2)	(60.1)	(60.3)
종속/관계기업손익	0.0	(2.1)	(0.1)	0.1	0.1
기타영업외손익	178.8	54.6	126.7	59.4	58.8
세전이익	**176.8**	**57.1**	**136.8**	**84.7**	**106.9**
법인세	29.3	(7.5)	21.3	12.7	16.0
계속사업이익	147.4	64.7	115.5	72.0	90.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**147.4**	**64.7**	**115.5**	**72.0**	**90.8**
비지배주주지분 순이익	9.1	30.3	24.1	22.9	28.9
지배주주순이익	**138.3**	**34.4**	**85.4**	**61.2**	**77.2**
지배주주지분포괄이익	187.8	141.3	89.5	55.8	70.4
NOPAT	31.0	54.3	57.6	72.6	92.1
EBITDA	53.7	64.4	84.2	100.6	125.9
성장성(%)					
매출액증가율	25.06	10.82	32.37	17.37	12.63
NOPAT증가율	93.75	75.16	6.08	26.04	26.86
EBITDA증가율	50.00	19.93	30.75	19.48	25.15
영업이익증가율	93.75	29.03	42.29	25.04	26.93
(지배주주)순익증가율	728.14	(75.13)	148.26	(28.34)	26.14
EPS증가율	727.42	(74.95)	153.11	(28.06)	26.07
수익성(%)					
매출총이익률	45.63	48.21	50.00	51.49	54.01
EBITDA이익률	31.74	34.35	33.92	34.53	38.37
영업이익률	21.99	25.60	27.52	29.32	33.04
계속사업이익률	87.12	34.51	46.54	24.72	27.67

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**138.0**	**148.1**	**178.2**	**244.7**	**310.4**
금융자산	124.7	133.8	159.3	222.6	285.6
현금성자산	42.2	97.1	122.3	183.7	241.8
매출채권	9.0	9.6	12.7	14.9	16.7
재고자산	1.1	1.3	1.7	2.0	2.3
기타유동자산	3.2	3.4	4.5	5.2	5.8
비유동자산	**2,210.0**	**2,746.4**	**2,907.6**	**2,903.6**	**2,965.7**
투자자산	48.8	50.4	66.3	77.5	87.1
금융자산	48.5	50.1	65.9	77.1	86.6
유형자산	791.5	958.5	947.6	932.4	984.9
무형자산	**0.2**	**0.2**	**0.1**	**0.1**	**0.0**
기타비유동자산	**1,369.5**	**1,737.3**	**1,893.6**	**1,893.6**	**1,893.7**
자산총계	**2,348.0**	**2,894.5**	**3,085.7**	**3,148.2**	**3,276.1**
유동부채	**417.2**	**493.6**	**949.6**	**976.2**	**1,016.2**
금융부채	283.5	259.6	659.7	659.7	659.7
매입채무	2.7	2.9	3.9	4.5	5.1
기타유동부채	131.0	231.1	286.0	312.0	351.4
비유동부채	**933.5**	**1,160.0**	**793.5**	**771.0**	**781.5**
금융부채	**608.7**	**879.1**	**479.1**	**479.1**	**479.1**
기타비유동부채	324.8	280.9	314.4	291.9	302.4
부채총계	**1,350.7**	**1,653.6**	**1,743.1**	**1,747.1**	**1,797.8**
지배주주지분	**859.3**	**998.5**	**1,083.4**	**1,126.1**	**1,181.7**
자본금	**30.8**	**33.7**	**33.7**	**33.7**	**33.7**
자본잉여금	135.9	70.5	70.5	70.5	70.5
자본조정	(25.4)	(12.6)	(12.6)	(12.6)	(12.6)
기타포괄이익누계액	143.8	250.9	250.9	250.9	250.9
이익잉여금	574.2	655.9	740.9	783.6	839.1
비지배주주지분	**137.9**	**242.4**	**259.3**	**275.0**	**296.7**
자본총계	**997.2**	**1,240.9**	**1,342.7**	**1,401.1**	**1,478.4**
순금융부채	767.5	1,004.9	979.4	916.2	853.1

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,052	514	1,301	936	1,180
BPS	13,083	15,316	16,731	17,383	18,232
CFPS	790	1,004	3,168	2,346	2,682
EBITDAPS	796	965	1,282	1,538	1,924
SPS	2,509	2,807	3,781	4,452	5,015
DPS	46	100	100	100	100
주가지표(배)					
PER	3.51	10.54	10.07	18.43	14.62
PBR	0.55	0.35	0.78	0.99	0.95
PCFR	9.11	5.40	4.14	7.35	6.43
EV/EBITDA	25.12	24.91	23.29	19.02	14.87
PSR	2.87	1.93	3.46	3.87	3.44
재무비율(%)					
ROE	17.98	3.70	8.21	5.54	6.69
ROA	6.27	1.31	2.86	1.96	2.40
ROIC	4.50	7.76	8.20	11.16	14.46
부채비율	135.45	133.26	129.82	124.70	121.61
순부채비율	76.97	80.99	72.95	65.39	57.71
이자보상배율(배)	0.83	0.88	1.12	1.40	1.77

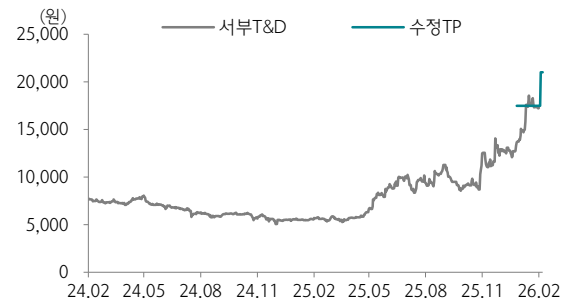
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**49.3**	**62.9**	**273.8**	**143.2**	**208.6**
당기순이익	147.4	64.7	115.5	72.0	90.8
조정	(93.3)	2.3	71.2	68.8	68.6
감가상각비	16.5	16.4	15.9	15.3	17.5
외환거래손익	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.0)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(109.8)	(13.6)	55.3	53.5	51.1
영업활동 자산부채 변동	(4.8)	(4.1)	87.1	2.4	49.2
투자활동 현금흐름	**(57.2)**	**3.2**	**(179.0)**	**(12.8)**	**(81.8)**
투자자산감소(증가)	310.8	253.0	(23.1)	(18.5)	(16.8)
자본증가(감소)	(11.4)	(3.1)	(5.0)	0.0	(70.0)
기타	(356.6)	(246.7)	(150.9)	5.7	5.0
재무활동 현금흐름	**7.9**	**139.5**	**(67.5)**	**(67.4)**	**(67.4)**
금융부채증가(감소)	62.9	246.5	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.3	(65.3)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(52.4)	(38.8)	(61.1)	(61.0)	(61.0)
배당지급	(2.9)	(2.9)	(6.4)	(6.4)	(6.4)
현금의 증감	**(0.0)**	**205.6**	**(122.7)**	**61.4**	**58.1**
Unlevered CFO	53.2	67.0	208.0	153.5	175.5
Free Cash Flow	38.0	59.8	268.8	143.2	138.6

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

서부T&D



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.23	BUY	21,000		
26.1.15	BUY	17,500	-6.44%	6.17%
26.1.13	담당자 변경		-	-
25.9.3	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2026년 2월 23일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.73%	3.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 20일