COMPANY UPDATE

2026. 2. 23

대체투자팀

이경자 팀장

kyungja.lee@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

서부T&D (006730)

4Q review: 호텔로 벌고 개발로 레벨업

- 4분기 매출은 전년 대비 47%, 영업이익 44% 증가하는 역대 최대 실적
- 신한서부티엔디리츠를 통해 총 2,270 객실의 호텔 확보, 빠른 외형 확장
- 10월 나진상가 착공을 시작으로 개발 모멘텀 점화, 자산 재평가 후 PBR 0.8배

▶ 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	17,250원
시가총액	1.1조원
주식수 (유동주식 비중)	64,926,923주 (47.7%)
52주 최저/최고	5,280원/18,580원
60일-평균거래대금	213.0억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
서부T&D (%)	23.7	84.3	203.2
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	4.7	24.2	101.8

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	Not Rated	Not Rated	
목표주가	n/a	n/a	n/a
2025E EPS	372	372	0.0%
2026E EPS	194	192	1.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	4
목표주가	17,875
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

영업이익 44% 급증: 4분기 매출은 전년 대비 46.9%, 영업이익은 43.7% 증가하며 역대 최대의 분기 실적. 순이익은 857억원으로 전년 대비 19.0% 증가. 매년 말 시행하는 자산 재평가 영향으로 809억원의 재평가 차익 반영

- **호텔 매출 증가:** 5월 마포 신라스테이를 취득하며 하반기 매출 증가율이 48.5%로 확대(상반기 14.1%). 현재 서부T&D는 용산 드래곤시티 내 노보텔, 이비스를 직접 보유하고 있으며 신한서부티엔디리츠를 통해 그랜드머큐어, 동대문 나인트리, 광화문 G타워(신라스테이), 마포 신라스테이 등 총 2,270객실을 보유한 최대의 호텔 오퍼레이터로 성장. 2026년 동대문 나인트리를 매각하며 리츠를 통해 추가 투자 여력 확보 예정. 참고로 2023년 당시 취득가 540억원, 최근 입찰 결과 입찰가는 900억원을 상회. 서부T&D는 향후 확보하는 호텔들은 마스터리스 계약 만료 후 직접 운영 계획 검토
- **일회성 이익**: 4분기 드래곤시티 내 잔여 부지를 매각함에 따라 76억원의 처분이익 반영, 대우건설과 소송 판결로 채무면제이익 326억원 등 일회성 이익이 발생
- **NAV 1.4조원:** 주요 자산의 재평가 결과, 개발 부지인 용산, 신정동, 인천 부지 가치는 8,010억원으로 2022년 대비 29% 증가. 이를 포함해 별도 기준 주요 자산가치는 9,600억원으로 평가. 신한서부티엔디리츠를 통해 보유한 호텔과 리테일 자산까지 포함한 연결기준 총 자산가치는 2.9조원, NAV 1.4조원, 이에 기반한 현재 PBR은 0.8배

리츠 활용으로 레버리지 극대화: 10월 용산 나진상가를 시작으로 장기간 미 개발 상태이던 대규모 부지 개발 시작. 나진상가 개발에서 주거용 부동산은 착공과 동시에 분양이므로 즉각적인 매출 반영 시작. 2027년 초, 신정동 개발사업이 시작되는데 조단위 사업인만큼 프로젝트 리츠 및 신한서부티엔디리츠를 활용해 재무 레버리지를 극대화하게 될 것. 2026년은 호텔 play에서 개발 play로 투자포인트가 전격 전환하는 시점. 개발이 시작되며 최소 보유 자산의 가치 인정을 받기 시작하는 원년이 될 것

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2021	2022	2023	2024
매출액 (십억원)	97	135	169	187
영업이익 (십억원)	-5	19	37	48
순이익 (십억원)	39	25	147	65
EPS (adj) (원)	597	248	2,052	514
EPS (adj) growth (%)	흑전	-58.5	728.4	-74.9
EBITDA margin (%)	11.0	26.4	31.7	34.4
ROE (%)	6.2	2.5	18.0	3.7
P/E (adj) (배)	13.4	28.5	3.5	10.5
P/B (배)	0.8	0.7	0.5	0.4
EV/EBITDA (배)	123.6	36.5	25.1	24.9
Dividend yield (%)	0.5	0.6	0.6	1.8

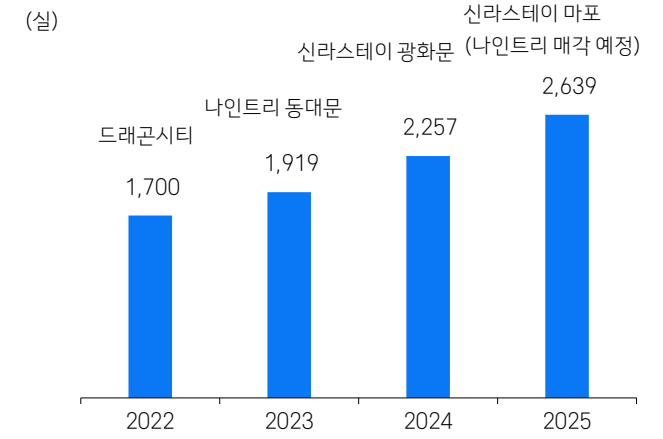
자료: 서부T&D

서부T&D 주요 자산의 자산재평가 결과

(십억원)		2022	2023	2024	2025
양천구 신정동	토지	420	562	592	615
	건물	6	5	5	-
용산구 한강로3가(나진상가)	토지	139	142	148	162
	건물	2	2	-	-
인천 연수구 동춘동(스퀘어원 플러스)	토지	61	61	24	24
	건물	2	2	1	1
3개 개발 예정 부지	소계	620	765	763	801
용산구 원효로3가(원효전자상가)	토지	31	32	40	43
	건물	1	1	1	1
용산구 한강로3가(카지노)	토지	-	51	58	60
	건물	-	49	55	55
5개 자산 총계	토지	651	847	860	903
	건물	10	59	61	56
	합계	661	906	921	960

자료: 서부T&D, 삼성증권

서부T&D 호텔 객실 확보 현황



자료: 서부T&D, 삼성증권

신정동 복합 개발 계획

자료: 서부T&D

개발 사업 부지

	용산 나진상가	신정동	Square 1 Plus
소재지	용산구 한강로 3가	양천구 신정동 1315	
대지 면적	1,823평	31,534평	5,858평
연면적(계획)	23,000평	238,936평	
주용도	오피스, 하이엔드 오피스텔	물류창고/쇼핑몰/오피스텔/아파트	판매/근린생활/기부채납 시설
부지 계획			
토지 취득일	2020년	1979년 이전	2019년
토지 장부가 (2024년 말)	1,615억원	6,148억원	243억원
총사업비 (계획)	0.7~1조원	미정	미정

자료: 서부T&D, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**85**	**97**	**135**	**169**	**187**
매출원가	71	66	82	92	97
매출총이익	**14**	**30**	**53**	**77**	**90**
(매출총이익률, %)	16.2	31.4	39.3	45.6	48.2
판매 및 일반관리비	36	36	34	40	42
영업이익	**(23)**	**(5)**	**19**	**37**	**48**
(영업이익률, %)	(26.8)	(5.5)	14.2	22.0	25.6
영업외손익	**(13)**	**41**	**11**	**140**	**9**
금융수익	1	1	3	5	11
금융비용	32	33	36	45	54
지분법손익	0	0	0	0	(2)
기타	18	73	44	179	55
세전이익	**(36)**	**36**	**30**	**177**	**57**
법인세	(1)	(3)	5	29	(8)
(법인세율, %)	2.6	(8.5)	16.7	16.6	(13.2)
계속사업이익	(35)	39	25	147	65
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**(35)**	**39**	**25**	**147**	**65**
(순이익률, %)	(41.5)	40.5	18.8	87.2	34.5
지배주주순이익	(35)	40	17	138	34
비지배주주순이익	(1)	(1)	9	9	30
EBITDA	(3)	11	36	54	64
(EBITDA 이익률, %)	(4.0)	11.0	26.4	31.7	34.4
EPS (지배주주)	(514)	597	248	2,052	514
EPS (연결기준)	(522)	581	377	2,187	968
수정 EPS (원)*	(514)	597	248	2,052	514

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	**196**	**216**	**143**	**138**	**148**
현금 및 현금등가물	16	40	40	42	97
매출채권	4	6	8	9	10
재고자산	0	1	1	1	1
기타	176	169	95	86	40
비유동자산	**1,783**	**1,842**	**1,923**	**2,210**	**2,746**
투자자산	3	3	50	49	50
유형자산	854	843	831	791	958
무형자산	1	1	0	0	0
기타	924	995	1,041	1,370	1,737
자산총계	**1,979**	**2,058**	**2,066**	**2,348**	**2,894**
유동부채	**381**	**312**	**789**	**417**	**494**
매입채무	1	2	4	3	3
단기차입금	162	133	94	173	173
기타 유동부채	218	177	691	241	318
비유동부채	**968**	**945**	**460**	**934**	**1,160**
사채 및 장기차입금	672	663	171	608	879
기타 비유동부채	296	282	288	325	281
부채총계	**1,349**	**1,257**	**1,249**	**1,351**	**1,654**
지배주주지분	**626**	**667**	**679**	**859**	**998**
자본금	29	30	30	31	34
자본잉여금	136	136	136	136	71
이익잉여금	389	427	440	574	656
기타	72	75	74	118	238
비지배주주지분	**4**	**134**	**137**	**138**	**242**
자본총계	**630**	**801**	**817**	**997**	**1,241**
순부채	738	646	699	768	1,005

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동에서의 현금흐름	**(10)**	**8**	**39**	**49**	**63**
당기순이익	(35)	39	25	147	65
현금유출입이없는 비용 및 수익	33	(23)	13	(94)	2
유형자산 감가상각비	19	15	16	16	16
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	14	(39)	(4)	(111)	(14)
영업활동 자산부채 변동	(8)	(5)	4	(5)	(4)
투자활동에서의 현금흐름	**(77)**	**(19)**	**16**	**(57)**	**3**
유형자산 증감	(3)	(5)	(7)	(11)	(3)
장단기금융자산의 증감	(160)	(0)	22	9	44
기타	86	(14)	1	(55)	(38)
재무활동에서의 현금흐름	**91**	**35**	**(55)**	**11**	**(11)**
차입금의 증가(감소)	912	(68)	(15)	63	246
자본금의 증가(감소)	163	(0)	(0)	0	(65)
배당금	0	(3)	(10)	(12)	(10)
기타	(984)	106	(30)	(41)	(182)
현금증감	5	24	(1)	3	55
기초현금	11	16	40	40	42
기말현금	16	40	40	42	97
Gross cash flow	**(2)**	**16**	**38**	**53**	**67**
Free cash flow	**(13)**	**3**	**32**	**38**	**60**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
증감률 (%)					
매출액	n/a	14.1	39.9	25.0	10.8
영업이익	적전	적지	흑전	94.0	28.9
순이익	적전	흑전	(35.2)	480.2	(56.2)
수정 EPS**	적전	흑전	(58.5)	728.4	(74.9)
주당지표					
EPS (지배주주)	(514)	597	248	2,052	514
EPS (연결기준)	(522)	581	377	2,187	968
수정 EPS**	(514)	597	248	2,052	514
BPS	9,651	10,273	10,462	13,380	15,485
DPS (보통주)	43	44	45	46	100
Valuations (배)					
P/E***	(12.9)	13.4	28.5	3.5	10.5
P/B***	0.7	0.8	0.7	0.5	0.4
EV/EBITDA	(350.5)	123.6	36.5	25.1	24.9
비율					
ROE (%)	(5.5)	6.2	2.5	18.0	3.7
ROA (%)	(1.8)	1.9	1.2	6.7	2.5
ROIC (%)	(3.0)	(0.8)	2.2	4.5	7.7
배당성향 (%)	(8.1)	7.1	17.4	2.1	18.8
배당수익률 (보통주, %)	0.6	0.5	0.6	0.6	1.8
순부채비율 (%)	117.2	80.6	85.6	77.0	81.0
이자보상배율 (배)	(0.7)	(0.2)	0.5	0.8	0.9

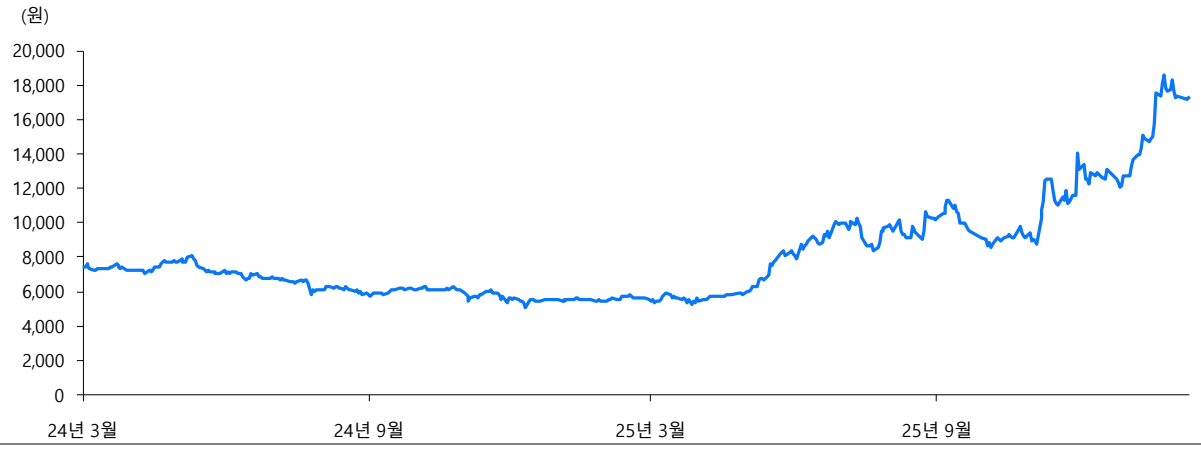
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 서부T&D, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 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	2026/2/23
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