COMPANY UPDATE

2026. 4. 1.

대체투자팀

이경자 팀장
kyungja.lee@samsung.com

홍주미 Research Associate
jumi14.hong@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

신한서부티엔디리츠 (404990)

Corporate day 후기: 호텔업 호황으로 배당 증대

- 방한 관광객 증가 수혜를 누리는 3~4성급 중심의 호텔 확보 전략
- 나인트리 처분이익 270억원(주당 330원)의 특별 배당 12월 결산에 반영 예정
- 홈플러스 리스크 해소, 광화문G타워 리파이낸싱으로 배당 우상향 가이던스 제시

▶ 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	4,380원
시가총액	2,608.5억원
Shares (float)	60,163,193주 (52.9%)
52주 최저/최고	3,100원/4,540원
60일-평균거래대금	4.7억원

▶ 수익률

	1M	6M	12M
신한서부티엔디리츠 (%)	0.1	29.0	33.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	23.7	-12.6	-34.5

▶ 컨센서스

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

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

WHAT'S THE STORY?

External growth: 리츠가 직간접적으로 보유한 호텔 객실 1천여 실로 증가

- **3~4성급 호텔 집중:** 방한관광객 증가 효과가 뚜렷한 3~4성급 호텔 확보 지속. 스폰서인 서부T&D는 향후 마스터리스 계약이 완료되는 자산을 직접 운영도 고려
- **동대문 나인트리 매각:** 동대문 나인트리 매각으로 2년 만에 처분이익 270억원 시현, 12월 결산 처분이익 배당 330원으로 환산됨. 회수 원본은 2025년 확보한 마포 신라스테이 2종 종류주 매입 자금(250억원)으로 활용하며 capital recycling 실천
- **스폰서에 기반한 성장:** 서부T&D가 보유한 용산과 신정동 부지는 10월부터 착공. 주거용 부동산을 제외하고 일부 리츠에 편입 검토, 중장기 외형 확장의 기반 마련

Internal growth: 매출과 연동된 호텔 임대수익 상승, 12월 말 G타워 공실 해소

- **MRG 상회:** 3분기 드래곤시티 영업이익은 전년 대비 50% 증가. 광화문G타워, 신라스테이마포는 임대 수익에서 매출 연동 비율이 높아 업황 호조를 누릴 수 있음
- **홈플러스 리스크 해소:** 스퀘어원 연면적 28%의 임차인인 홈플러스와 계약 종료 시 스폰서인 서부T&D가 전량 마스터리스할 계획. 임차인 질 개선과 함께 임대료 구조도 리츠에 유리하게 변경 계획
- **CB 상황:** 1CB는 55억원, 2CB는 327억원 미전환 상태. 2CB는 전환가 고려 시 단기 전환 가능성 낮음. 풋 행사 시 금리가 낮은 전단채로 상환하고 이자 비용 절감 계획
- **리파이낸싱 효과:** 3월 광화문G타워 리파이낸싱 완료. 자산 가치 상승으로 추가 LTV 활용, 후순위 대출을 선순위 대출로 전환, 대출 금리는 5.1%에서 4.2%로 90bp 하락

배당 상승기: 국내 유일의 호텔 리츠. 업황 호황 및 이자비용 절감, 포트폴리오 재편으로 2024년 248원을 저점으로 상승하는 배당 가이던스 제시. 2026년 특별 배당 지급 이후에도 2027년 DPS 가이던스는 276원, 전일 종가 기준 배당수익률 6.3%

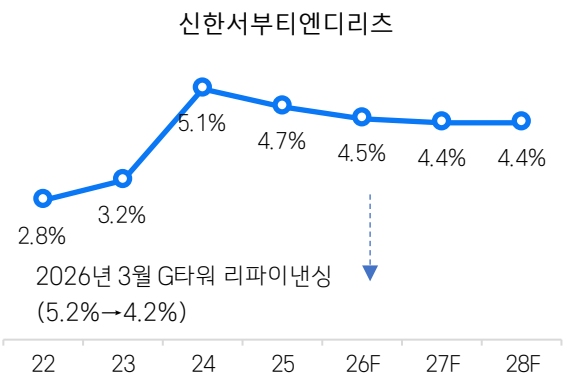
SUMMARY FINANCIAL DATA

	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

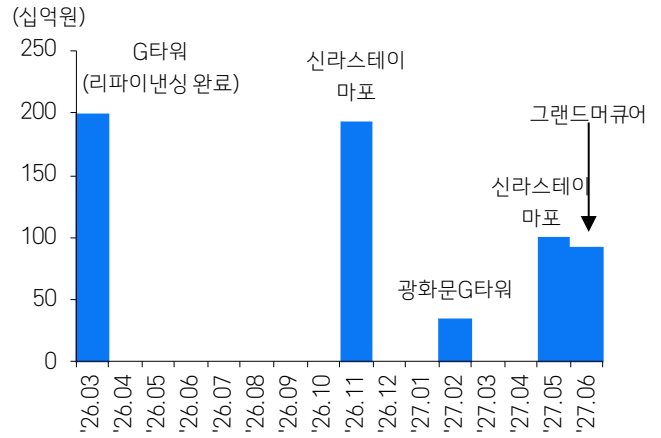
삼성증권

가중 평균 금리 추이



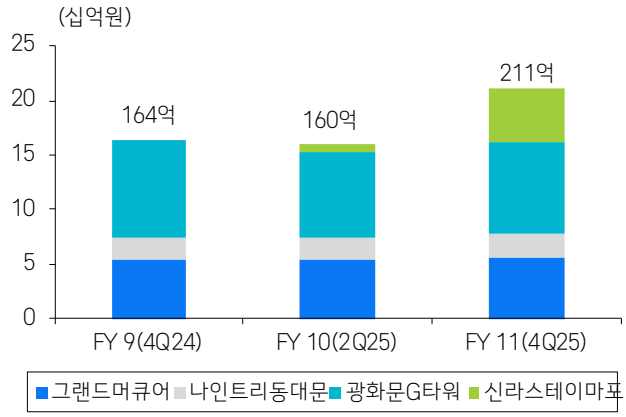
참고: 11월 인천스퀘어원 리파이낸싱 금리 스프레드는 현재와 동일한 150bp 가정
자료: 신한서부티엔디리츠, 삼성증권

만기별 차입금 분포



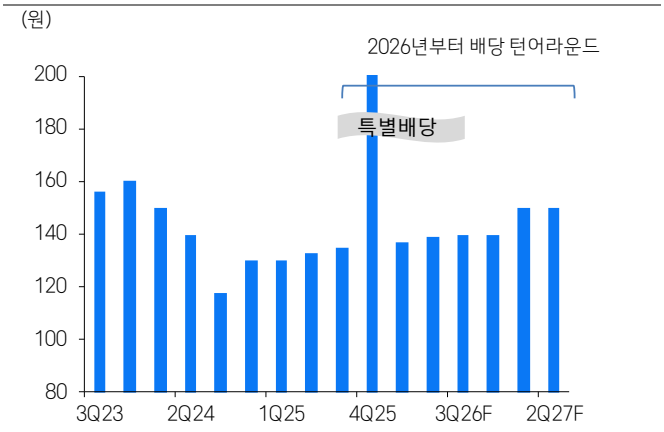
자료: 신한서부티엔디리츠, 삼성증권

호텔 자산 영업수익 추이



자료: 신한서부티엔디리츠, 삼성증권

DPS 추이



자료: 신한서부티엔디리츠, 삼성증권

전환사채 발행 개요

구분	1CB	2CB
발행금액	200억원	350억원
CB 잔여 물량(2025년 말 기준)	70억원	350억원
CB 잔여 물량(2026년 3월 말 기준)	55억원	327억원
발행일	2023.3.5	2024.2.26
만기일	2026.9.5	2027.2.26
전환 청구 가능 기간	발행일로부터 1년 후	
조기상환 청구 가능 기간	2025.9.5~	2026.2.26~
전화 가액	3,335원	3,776원
쿠폰 금리	4%	3%
YTM	5%	6%

참고: 2025년 12월 31일 기준
자료: 신한서부티엔디리츠

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024
영업수익	**20**	**30**	**31**	**36**
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	**20**	**30**	**31**	**36**
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	11	13	13	13
영업이익	**9**	**17**	**19**	**22**
(영업이익률, %)	45.7	57.3	60.2	62.9
영업외손익	**-8**	**-8**	**-9**	**-13**
금융수익	0	1	1	7
금융비용	8	9	10	20
지분법손익	0	0	0	3
기타	0	0	-0	-3
세전이익	**1**	**9**	**10**	**9**
법인세	0	0	0	0
(법인세율, %)	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	1	9	10	12
중단사업이익	0	0	0	-3
순이익	**1**	**9**	**10**	**9**
(순이익률, %)	6.5	29.7	31.3	25.7
지배주주순이익	1	9	10	9
비지배주주순이익	0	0	0	0
EBITDA	16	26	27	31
(EBITDA 이익률, %)	81.0	86.9	86.8	87.2
EPS (지배주주)	42	157	175	164
EPS (연결기준)	42	157	175	164
수정 EPS (원)*	42	157	175	164

재무상태표

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

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024
영업활동에서의 현금흐름	**18**	**26**	**18**	**16**
당기순이익	1	9	10	9
현금유출입없는 비용 및 수익	15	18	20	44
유형자산 감가상각비	7	9	8	9
무형자산 상각비	0	0	0	0
기타	8	10	11	36
영업활동 자산부채 변동	8	7	-3	-2
투자활동에서의 현금흐름	**-168**	**-8**	**-52**	**-315**
유형자산 증감	0	0	0	0
장단기금융자산의 증감	0	-8	7	-1
기타	-168	0	-59	-314
재무활동에서의 현금흐름	**168**	**-22**	**33**	**322**
차입금의 증가(감소)	0	-8	49	253
자본금의 증가(감소)	0	0	0	4
배당금	-3	-14	-17	-14
기타	171	-1	1	79
현금증감	17	-5	-2	23
기초현금	0	24	19	17
기말현금	24	19	17	40
Gross cash flow	**17**	**27**	**30**	**54**
Free cash flow	**18**	**26**	**18**	**16**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024
증감률 (%)				
영업수익	n/a	46.4	6.4	13.3
영업이익	n/a	83.6	11.7	18.4
순이익	n/a	571.1	12.0	-6.8
수정 EPS**	n/a	275.9	12.0	-6.8
주당지표				
EPS (지배주주)	42	157	175	164
EPS (연결기준)	42	157	175	164
수정 EPS**	42	157	175	164
BPS	4,857	4,769	4,640	4,621
DPS (보통주)	89	316	290	248
Valuations (배)				
P/E***	120.0	23.3	20.9	21.0
P/B***	1.0	0.8	0.8	0.7
P/FFO (배)	18.6	11.7	11.3	10.8
비율				
ROE (%)	0.5	3.3	3.7	3.5
ROA (%)	0.2	1.5	1.6	1.2
ROIC (%)	236.7	-921.9	-283.8	-129.9
배당성향 (%)	381.5	201.8	165.3	151.6
배당수익률 (보통주, %)	1.8	8.7	7.9	7.2
순부채비율 (%)	85.4	82.7	107.2	154.9
이자보상배율 (배)	1.1	1.9	1.8	1.1

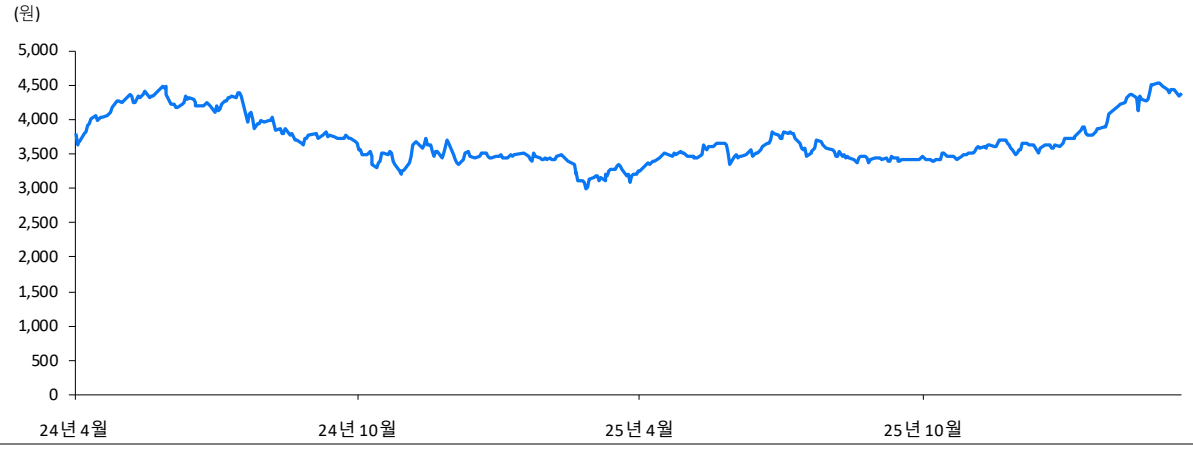
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 신한서부티엔디리츠

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 3월 31일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 3월 31일 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	2026/4/1
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 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·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