COMPANY UPDATE

2026. 4. 29

대체투자팀

이경자 팀장
kyungja.lee@samsung.com

홍주미 Research Associate
jumi14.hong@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

서부T&D (006730)

NDR 후기: 2개 개발사업으로 퀀텀 점프

- 드래곤시티, BEP 넘어서며 초과 매출은 그대로 이익으로 귀속. 2분기 성수기 진입
- 나진상가와 신정동 개발사업 착공 가시권. 2027년부터 분양 매출 반영되기 시작
- 신한서부티엔디리츠를 통해 재무 부담을 낮추는 동시에 높은 확장성이 포인트

▶ 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	14,840원
시가총액	9,635.2억원
주식수 (유동주식 비중)	64,926,923주 (48.3%)
52주 최저/최고	5,720원/18,580원
60일-평균거래대금	154.0억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
서부T&D (%)	160.4	160.4	n/a
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	n/a	n/a	n/a

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	6
목표주가	20,167
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

ADR 상승이 견인하는 호텔 실적 개선: 국내 호텔은 1분기 비수기가 무색하게 최고 수준의 ADR을 보이고 있음[4/21 '호텔시장 전망: 아시아 호텔시장의 중심' 참조]. 서부T&D가 보유한 용산 드래곤시티는 1,700실 규모로 평균 300여실인 타 호텔 대비 고정비 부담이 큼. 그러나 분기 BEP 매출인 250억원을 넘어서며 초과 매출이 고스란히 이익으로 귀속되는 레버리지 효과 극대화. 특히 4월, 10월은 회의 및 국제 행사가 많은 전형적 성수기. 용산역에 위치해 전국 단위 행사 수혜가 집중

용산 나진상가 개발, 5월 인허가 기대: 하이엔드 오피스텔 분양 매출 0.5조원, 오피스 0.4조원 등 총 0.9조원의 사업비. 2026년 10월 착공해 초기 분양률 100% 가정 시 2027년 인식될 분양 매출 500억원으로 환산됨. 목표 영업이익률은 20% 이상

신정동 개발, 6월 인허가 신청: 24만평 복합개발 사업인 신정동의 핵심은 1.4조원 규모의 아파트 분양. 올해 건축허가 후, 2027년 초 착공 계획. 초년차 매출은 1,400억원, 목표 영업이익률 30% 내외. 2027년 분양매출이 반영되기 시작하며 추가되는 매출은 0.2조원, 2028년 0.4조원, 정점인 2030년 0.5조원으로 환산됨

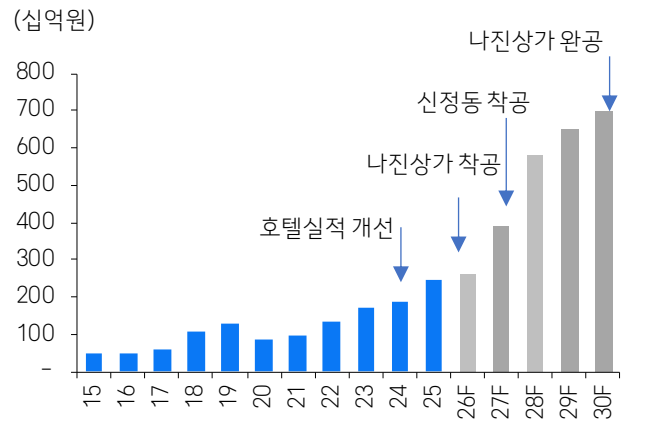
오랜 준비의 결실을 맺는 시기: 개발사업이 계획대로 진행 시 2027년부터 전사 매출은 2025년의 2배, 2030에는 3.5배에 이르게 됨. 장기간 부담을 감내하며 보유했던 우량 부지 개발 현실화로 외적 성장은 물론, 투자금 회수와 재투자를 기대할 수 있는 시기. 디벨로퍼로서 재무 리스크를 완화하기 위해 신한서부티엔디리츠와 같은 계열사를 효과적으로 활용하고 있음이 포인트. 리츠를 통해 직간접적으로 확보한 호텔 객실은 2,240여실로 재무 부담을 낮추면서도 빠른 확장의 시너지를 누리고 있음

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	135	169	181	248
영업이익 (십억원)	19	37	48	70
순이익 (십억원)	25	147	65	116
EPS (adj) (원)	248	2,052	514	1,206
EPS (adj) growth (%)	-58.5	728.4	-74.9	134.4
EBITDA margin (%)	26.4	31.7	35.6	35.6
ROE (%)	2.5	18.0	3.7	7.7
P/E (adj) (배)	28.5	3.5	10.5	10.9
P/B (배)	0.7	0.5	0.4	0.8
EV/EBITDA (배)	36.5	25.1	24.9	27.0
Dividend yield (%)	0.6	0.6	1.8	0.8

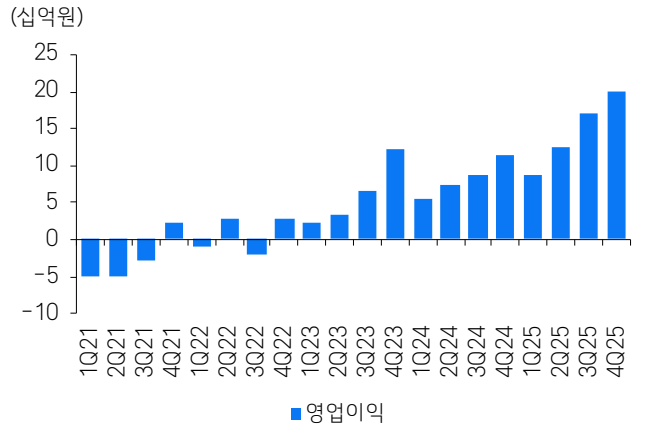
자료: 서부T&D, 삼성증권

개발사업 착공 시 전사 매출 시뮬레이션



자료: 서부T&D

서부T&D 호텔 영업이익



자료: 서부T&D

서부 T&D 개발 사업 부지

	용산 나진상가	신정동	Square 1 Plus
소재지	용산구 한강로 3가	양천구 신정동 1315	
대지면적	1,823평	31,534평	5,858평
연면적(계획)	23,000평	238,936평	미정
주용도	오피스, 하이엔드 오피스텔	물류창고/쇼핑몰/오피스텔/아파트	판매/근린생활/기부채납 시설
토지 취득일	2020년	1979년 이전	2019년
토지 장부가 (2025년)	1,477억원	6,200억원	236억원
총 사업비 (예상)	1조원 내외	4~5조원대	미정

자료: 서부T&D

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**97**	**135**	**169**	**181**	**248**
매출원가	66	82	92	91	120
매출총이익	**30**	**53**	**77**	**90**	**128**
(매출총이익률, %)	31.4	39.3	45.6	49.6	51.6
판매 및 일반관리비	36	34	40	42	58
영업이익	**-5**	**19**	**37**	**48**	**70**
(영업이익률, %)	-5.5	14.2	22.0	26.6	28.3
영업외손익	**41**	**11**	**140**	**9**	**78**
금융수익	1	3	5	11	4
금융비용	33	36	45	54	60
지분법손익	0	0	0	-2	0
기타	73	44	179	55	133
세전이익	**36**	**30**	**177**	**57**	**148**
법인세	-3	5	29	-8	32
(법인세율, %)	-8.5	16.7	16.6	-13.2	21.6
계속사업이익	39	25	147	65	116
중단사업이익	0	0	0	-0	-0
순이익	**39**	**25**	**147**	**65**	**116**
(순이익률, %)	40.5	18.8	87.2	35.7	46.8
지배주주순이익	40	17	138	34	79
비지배주주순이익	-1	9	9	30	37
EBITDA	11	36	54	64	88
(EBITDA 이익률, %)	11.0	26.4	31.7	35.6	35.6
EPS (지배주주)	597	248	2,052	514	1,206
EPS (연결기준)	581	377	2,187	968	1,770
수정 EPS (원)*	597	248	2,052	514	1,206

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	**216**	**143**	**138**	**148**	**588**
현금 및 현금등가물	40	40	42	97	102
매출채권	6	8	9	10	14
재고자산	1	1	1	1	310
기타	169	95	86	40	162
비유동자산	**1,842**	**1,923**	**2,210**	**2,746**	**2,667**
투자자산	3	50	49	50	14
유형자산	843	831	791	958	915
무형자산	1	0	0	0	16
기타	995	1,041	1,370	1,737	1,723
자산총계	**2,058**	**2,066**	**2,348**	**2,894**	**3,255**
유동부채	**312**	**789**	**417**	**494**	**1,262**
매입채무	2	4	3	3	10
단기차입금	133	94	173	173	177
기타 유동부채	177	691	241	318	1,075
비유동부채	**945**	**460**	**934**	**1,160**	**606**
사채 및 장기차입금	663	171	608	879	262
기타 비유동부채	282	288	325	281	344
부채총계	**1,257**	**1,249**	**1,351**	**1,654**	**1,868**
지배주주지분	**667**	**679**	**859**	**998**	**1,061**
자본금	30	30	31	34	34
자본잉여금	136	136	136	71	71
이익잉여금	427	440	574	656	724
기타	75	74	118	238	233
비지배주주지분	**134**	**137**	**138**	**242**	**326**
자본총계	**801**	**817**	**997**	**1,241**	**1,387**
순부채	646	699	768	1,005	1,203

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	**8**	**39**	**49**	**63**	**106**
당기순이익	39	25	147	65	116
현금유출입이없는 비용 및 수익	-23	13	-94	2	-25
유형자산 감가상각비	15	16	16	16	18
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	-39	-4	-111	-14	-43
영업활동 자산부채 변동	-5	4	-5	-4	15
투자활동에서의 현금흐름	**-19**	**16**	**-57**	**3**	**-280**
유형자산 증감	-5	-7	-11	-3	12
장단기금융자산의 증감	-0	22	9	44	4
기타	-14	1	-55	-38	-295
재무활동에서의 현금흐름	**35**	**-55**	**11**	**-11**	**177**
차입금의 증가(감소)	-68	-15	63	246	236
자본금의 증가(감소)	-0	-0	0	-65	0
배당금	-3	-10	-12	-10	-19
기타	106	-30	-41	-182	-40
현금증감	24	-1	3	55	5
기초현금	16	40	40	42	97
기말현금	40	40	42	97	102
Gross cash flow	**16**	**38**	**53**	**67**	**91**
Free cash flow	**3**	**32**	**38**	**60**	**103**

재무비율 및 주당지표

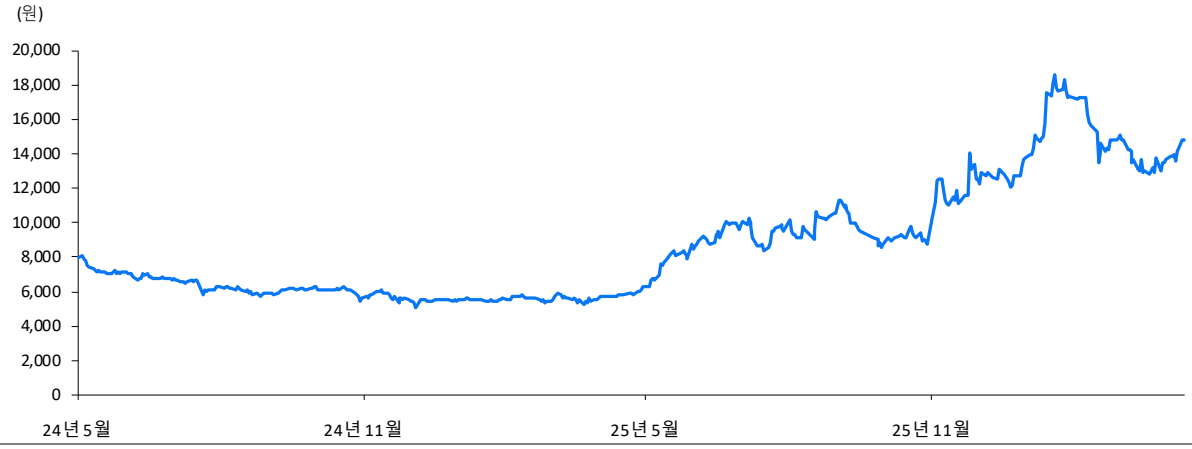
12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	14.1	39.9	25.0	7.0	37.2
영업이익	적지	흑전	94.0	29.1	46.4
순이익	흑전	-35.2	480.2	-56.2	79.7
수정 EPS**	흑전	-58.5	728.4	-74.9	134.4
주당지표					
EPS (지배주주)	597	248	2,052	514	1,206
EPS (연결기준)	581	377	2,187	968	1,770
수정 EPS**	597	248	2,052	514	1,206
BPS	10,273	10,462	13,380	15,485	16,798
DPS (보통주)	44	45	46	100	100
Valuations (배)					
P/E***	13.4	28.5	3.5	10.5	10.9
P/B***	0.8	0.7	0.5	0.4	0.8
EV/EBITDA	123.6	36.5	25.1	24.9	27.0
비율					
ROE (%)	6.2	2.5	18.0	3.7	7.7
ROA (%)	1.9	1.2	6.7	2.5	3.8
ROIC (%)	-0.8	2.2	4.5	7.7	5.7
배당성향 (%)	7.1	17.4	2.1	18.8	8.0
배당수익률 (보통주, %)	0.5	0.6	0.6	1.8	0.8
순부채비율 (%)	80.6	85.6	77.0	81.0	86.7
이자보상배율 (배)	-0.2	0.5	0.8	0.9	1.2

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 서부T&D, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 28일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 28일 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	2026/4/29
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