COMPANY UPDATE

2026. 5. 18.

대체투자팀

이경자 팀장
kyungja.lee@samsung.com

홍주미 Research Associate
jumi14.hong@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

서부T&D (006730)

1Q review: 호텔 이익 서프라이즈에 용산 개발 건축 허가까지

- 호텔 매출 증가율은 13%, 영업이익 증가율은 63%로 레버리지 효과 시작
- 15일, 용산 개발 사업의 최종 건축 허가. 10월 오피스텔 분양 및 착공
- 탄탄한 현금흐름에 개발 모멘텀 점화. 개발 사업 시작으로 보유 자산 가치 현실화

▶ 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	13,300원
시가총액	8,635.3억원
주식수 (유동주식 비중)	64,926,923주 (48.3%)
52주 최저/최고	6,250원/18,580원
60일-평균거래대금	114.3억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
서부T&D (%)	-1.6	52.7	112.8
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	0.3	21.4	38.1

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	5
목표주가	20,000
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

호텔이 견인한 실적 호조: 1분기 매출은 전년 대비 43.3%, 영업이익은 37.6% 증가. 2025년 12월부터 신정동 개발 이자비용이 차입원가 자본화로 처리되며 금융비용 60억원 감소, 순이익 흑자전환. 호텔 매출은 전년 대비 12.8% 증가했으나 영업이익은 62.8% 증가. 용산 드래곤시티는 1,700객실로 단일 규모로는 국내 최대의 호텔이라 고정비 부담이 있었으나 분기 BEP 매출인 250억원을 넘어서며 초과 매출이 이익으로 귀속되는 레버리지 효과 극대화. 4월, 10월은 회의 및 국제 행사가 많은 전형적 성수기이며 용산역에 위치해 전국 단위 행사 수혜가 집중, 추가 상승 가능

용산 나진상가 개발 사업, 최종 건축 허가: 15일, 용산구청은 드디어 서부T&D가 신청한 나진상가 1,213동 개발에 대한 건축 허가 승인. 연면적 7.5만㎡ 규모의 오피스, 하이엔드 오피스텔, 판매시설, 운동시설(피트니스) 등을 개발하는 프로젝트. 총 사업비 약 1조원, 0.5조원 규모의 하이엔드 오피스텔은 10월 분양 및 착공과 동시에 매출화 시작. 2027년부터 실적에 기여하며 개발 사업 매출이 반영되기 시작

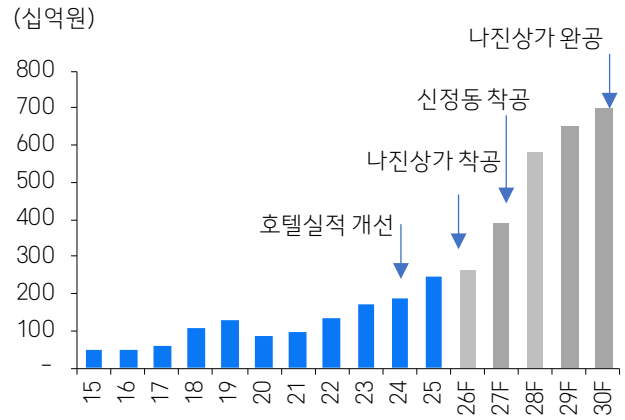
탄탄한 현금흐름에 개발 모멘텀까지: 서울 호텔의 ADR은 도쿄 및 싱가포르 등 글로벌 주요 도시 ADR 대비 20% 이상 낮은 데다 환율까지 고려 시 추가 상승 여력. 현금흐름이 강화되는 가운데 나진상가 개발을 시작으로 총 3조원 규모의 개발 모멘텀 시작. 1.9조원의 신정동 개발은 2027년 초 착공 계획이며 핵심은 1.4조원 규모의 아파트 분양. 2027년부터 분양매출이 반영돼 추가되는 매출은 0.2조원, 2028년 0.4조원, 정점인 2030년 0.5조원으로 환산됨. 2개 사업이 견인하는 2030년, 외형과 체력이 크게 달라지는 시기. 일반적으로 보유 자산이 개발로 수익 현실화 시기가 임박하면 자산 가치를 인정받기 시작하나, 2025년 말 BPS 기준 PBR은 0.8배에 머무르고 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

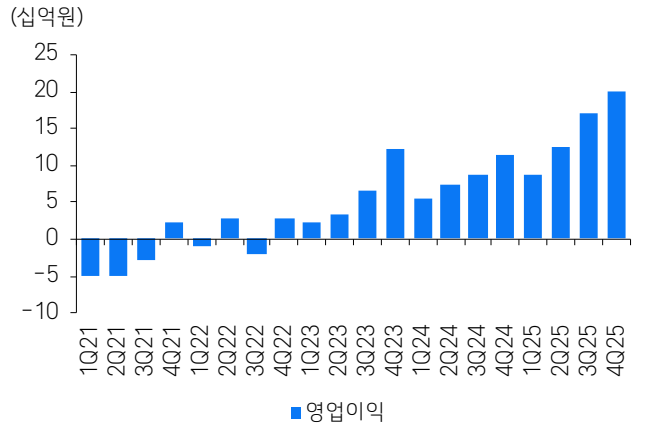
자료: 서부T&D, 삼성증권

개발 사업 착공 시 전사 매출 시뮬레이션



자료: 서부T&D

서부T&D 호텔 영업이익



자료: 서부T&D

서부T&D 분기 실적 요약

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2022	2023	2024	2025
매출	46.1	54.6	70.1	77.5	66.1	135.3	161.9	180.9	248.3
YoY	11.5%	16.4%	50.3%	47.5%	43.3%	39.9%	19.7%	11.8%	37.2%
쇼핑몰	8.9	9.1	9.0	9.4	9.5	35.2	35.6	36.4	36.4
물류 및 기타	2.9	2.8	16.2	18.9	17.9	15.3	5.8	5.3	40.7
호텔	34.4	42.7	44.9	49.3	38.7	84.8	120.5	139.3	171.3
매출원가	23.3	26.7	34.3	35.8	32.9	82.1	85.5	91.2	120.1
판매관리비	9.9	16.7	14.5	16.7	15.4	34.0	39.3	41.7	57.9
영업이익	12.9	11.2	21.2	25.0	17.8	19.2	37.2	48.1	70.3
YoY	20.0%	25.6%	71.2%	57.2%	37.6%	-459.7%	93.7%	29.3%	46.4%
쇼핑몰	5.2	2.9	4.8	7.2	5.7	20.4	20.2	33.0	20.1
물류 및 기타	(1.0)	(4.3)	(0.7)	(2.3)	(2.1)	(4.0)	(7.4)	(18.0)	(8.3)
호텔	8.7	12.6	17.2	20.0	14.2	2.8	24.4	33.1	58.5
영업외수익	0.0	0.0	40.8	103.1	1.3	44.8	187.1	71.0	143.9
영업외비용	15.1	15.9	19.5	15.4	10.4	1.2	47.7	59.9	65.9
기타손익	0.2	0.0	(0.0)	(0.2)	0.0	(32.2)	0.0	(2.1)	0.0
세전이익	(0.7)	(3.6)	42.5	110.2	8.8	30.5	176.6	57.1	148.3
순이익	(0.5)	(3.8)	34.0	85.7	6.0	25.4	147.4	64.7	115.5

자료: 서부T&D, 삼성증권

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

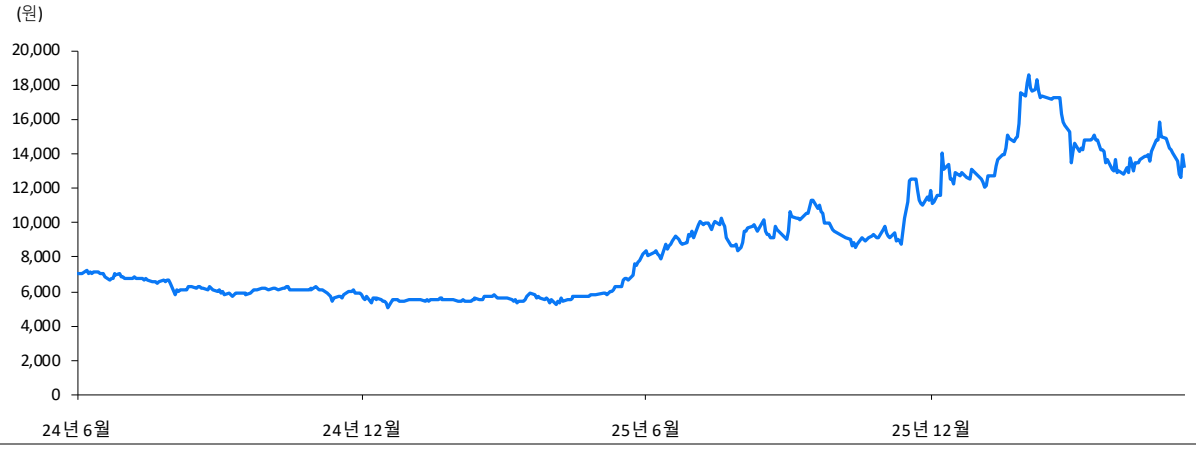
12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	14.1	39.9	25.0	7.0	37.2
영업이익	적지	흑전	94.0	29.1	46.4
순이익	흑전	-35.2	480.2	-56.2	79.7
수정 EPS**	흑전	-58.5	728.4	-74.9	134.4
주당지표					
EPS (지배주주)	597	248	2,052	514	1,206
EPS (연결기준)	581	377	2,187	968	1,770
수정 EPS**	597	248	2,052	514	1,206
BPS	10,273	10,462	13,380	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 지배주주 기준
자료: 서부T&D, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 5월 15일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 5월 15일 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	2026/5/18
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 2026.3.31. 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