

서부 T&D (006730/KQ)

망설일 필요 없는 시점

미래산업/미드스몰캡. 나승두 / nsdoo@sk.com / 3773-8891

Signal: 인바운드 관광객 사상 최고치 랠리 지속, 호텔 수요 꾸준히 유지 중**Key:** 드래곤시티 높은 OCC x 안정적인 ADR 상승**Step:** 부지 개발 본격적으로 가시화 되는 시점 이익 전망치 급증 예상

매수(유지)

목표주가: 20,000 원(유지)

현재주가: 10,370 원

상승여력: 92.8%

STOCK DATA

주가(26/08/05)	10,370 원
KOSDAQ	799.59 pt
52주 최고가	18,580 원
60일 평균 거래대금	64 억원

COMPANY DATA

발행주식수	6,428 만주
시가총액	6,511 억원
주요주주	
엠와이에이치(외 14)	49.93%
자사주	0.94%
외국인 지분율	16.62%

주가 및 상대수익률



용산은 여전히 북적북적

우리나라를 찾는 방한 외국인인 사상 최고치를 경신하고 있다. 과거와 달리 외국인 관광객의 소비 패턴은 달라질 수 있지만, 숙박 시설 이용이 필수라는 점은 달라지지 않는다. 특히 서부 T&D 의 드래곤시티가 자리한 용산은 서울 도심지 관광에 최적화된 위치로 외국인 관광객들에게 선호도가 높은 지역이다. 당연히 드래곤시티의 OCC 는 높은 수준을 유지 중이며, ADR 도 점진적으로 상승 중이다. 국내 증시 조정 국면에서 동사의 주가도 함께 조정 받는 모습을 보였지만, 펀더멘털은 오히려 더욱 개선되었다는 점에 주목한다

성황 중인 호텔, 높은 자산가치와 개발가치

올해 우리나라를 찾는 방한 외국인인 연 2천만명을 넘어설 것으로 예상된다. 코로나 19 팬데믹 이전 수준을 넘어섰음은 물론 K-콘텐츠를 기반으로 한 우리나라 관광산업도 완연한 성장 국면에 진입했음을 의미한다. 중국인 단체 관광객의 무비자 입국이 올해 연말까지 연장된 점도 긍정적이다. 드래곤시티 호텔 OCC 는 사실상 만실에 가까운 수준으로 유지되는 것으로 파악되며, ADR 도 꾸준히 상승하는 모습을 보이고 있다. ADR 이 상승함에도 불구하고 여전히 가격 경쟁력을 보임에 따라 상대적으로 이익 레버리지 효과는 더욱 크게 돋보일 가능성이 높다.

연말부터는 서부 T&D 가 보유한 자산가치와 개발가치가 본격적으로 부각될 전망이다. 용산국제업무지구 개발 사업이 지난해 11 월 기공식을 가졌고, 이후 정책적 확실성을 갖고 추진될 것으로 보인다. 동사가 보유한 나진상가 부지도 오는 10 월 착공을 앞두고 있으며, 신정동 트럭터미널 부지고 내년 초 착공에 들어간다. 이는 전반적인 자산가치의 상승을 의미하기도 하지만, 내년부터는 본격적인 분양이익 편입 기대감을 높이는 요소이기도 하다. 추후 부동산 개발 이익 편입이 가시권에 접어들면 실적 전망치는 크게 상향 조정될 가능성이 높다.

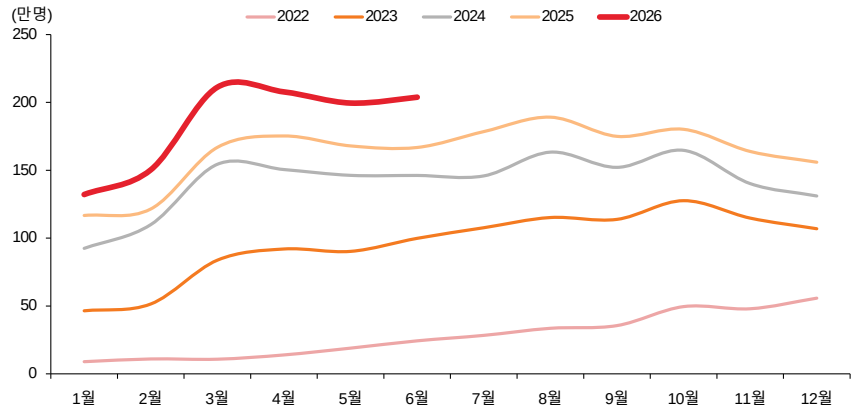
펀더멘털 훼손 전혀 없는 주가 하락 = 매수 기회

국내 증시 조정과 더불어 주가는 하락했지만 호텔 이익 체력, 인바운드 관광객 업황, 자산 가치, 개발 일정 어느 하나 펀더멘털이 훼손된 것은 없다. 안정적으로 성장 중인 호텔 실적 확인과 부지 개발 일정이 더욱 가시화된다면 시장의 인식은 빠르게 회복될 것으로 예상된다. 스캐어원 임차인 공백 우려도 기우에 가깝다. 0.6 배에 불과한 낮은 PBR 도 투자 매력을 높이는 요인이다. 망설일 필요가 없는 시점이다.



사상 최고치를 경신하고 있는
외국인 입국자 추이

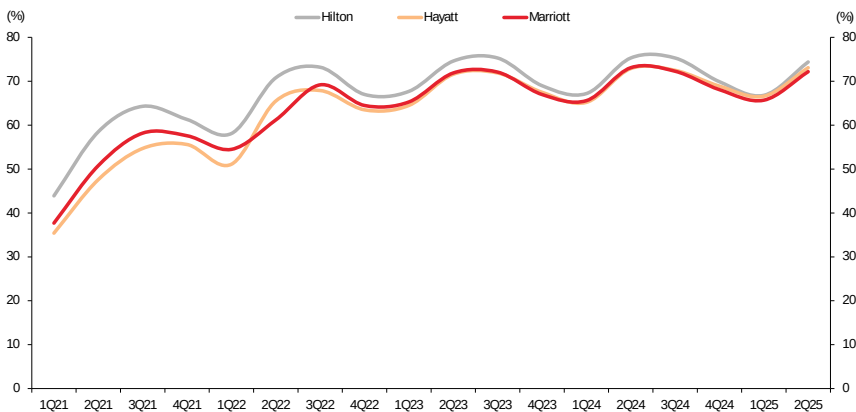
연도별 우리나라 외국인 입국자 추이



자료: 법무부, SK 증권

글로벌 주요 호텔 브랜드 OCC는
70~80% 수준
국내 호텔 환경은 상대적으로 우호적

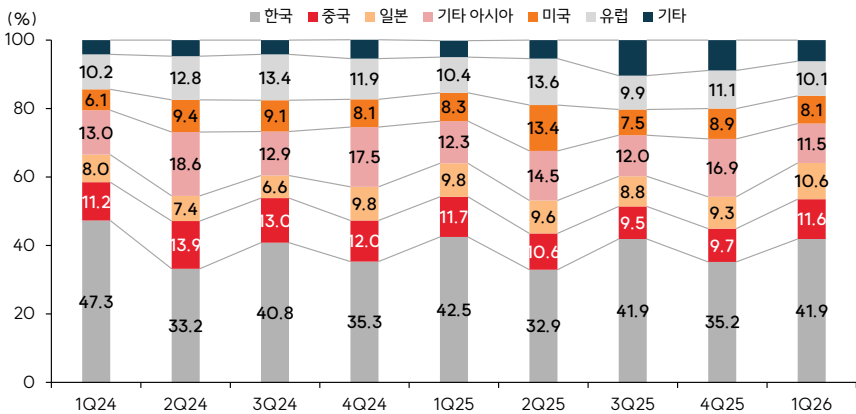
글로벌 주요 호텔 브랜드별 OCC 추이



자료: 각 사, SK 증권

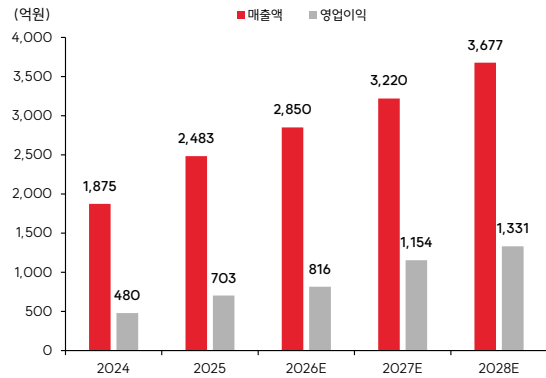
용산 드래곤시티 외국인 비중 증가
중국/일본/동남아시아 등 고른 분포

드래곤시티 국가별 객실 예약 비중 추이



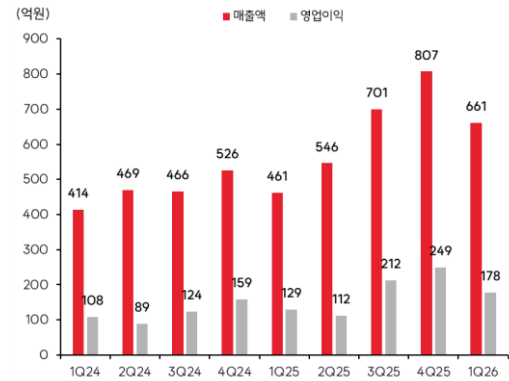
자료: 서부 T&D, SK 증권

서부 T&D 연도별 실적 추이 및 전망



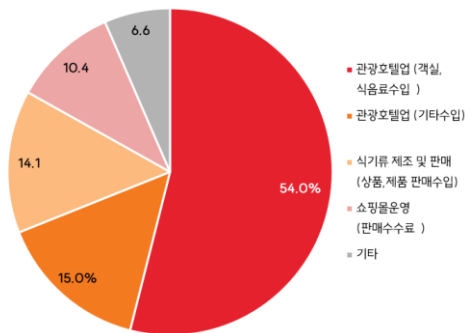
자료: 서부 T&D, SK 증권 추정

서부 T&D 분기별 실적 추이



자료: 서부 T&D, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중



자료: 서부 T&D, SK 증권

나진상가 12동+13동 부지 개발



자료: 서울시, 용산구, SK 증권

최근 자본 변동 사항

변동일	주식구분	종류	변동주식수 (만주)	변동후 자본금 (억원)	총 상장주식수 (만주)	상장일	공시일
26/06/18	보통주	이익소각	-65	337	6,428	26/07/07	26/06/10
25/12/17	보통주	이익소각	-50	337	6,493	26/01/08	25/12/10
25/06/16	보통주	이익소각	-50	337	6,543	25/07/03	25/06/09
24/12/05	보통주	이익소각	-50	337	6,593	24/12/24	24/11/28
24/05/30	보통주	이익소각	-100	337	6,643	24/06/11	24/05/23
24/03/29	보통주	주식배당	586	337	6,743	24/04/19	23/11/30
23/03/28	보통주	주식배당	116	308	6,156	23/04/17	22/12/09

자료: Data Guide, DART, SK 증권

비교군(群) 주요 밸류에이션 지표(Peer Group Valuation)

구 분		A032350	A114090	A035250	A034230	A499790
		롯데관광개발	GKL	강원랜드	파라다이스	GS 피앤엘
시가총액 (억원)		9,527	6,000	31,000	9,569	7,526
직전 사업연도 (Annual, 억원)	매출액	6,534	4,229	14,767	11,499	4,817
	영업이익	1,433	526	2,353	1,558	780
PER (배)	2023	-3.5	19.0	10.0	19.5	-
	2024	-5.0	20.7	7.5	11.7	-457.0
	2025	65.3	19.7	12.7	16.1	43.0
	2026E	12.7	9.7	10.4	10.5	13.9
	2027E	7.0	8.6	10.4	8.1	11.2
PBR (배)	2023	10.3	2.0	0.9	0.8	-
	2024	1.8	1.7	0.8	0.5	0.5
	2025	5.0	2.1	1.0	0.8	1.0
	2026E	2.2	1.3	0.7	0.5	0.8
	2027E	1.7	1.2	0.7	0.5	0.8
PSR (배)	2023	2.2	2.1	2.5	1.2	-
	2024	1.2	1.7	2.4	0.8	11.1
	2025	2.8	2.2	2.8	1.3	1.7
	2026E	1.2	1.3	2.1	0.8	1.2
	2027E	1.1	1.2	2.0	0.7	1.1
EV/EBITDA (배)	2023	75.6	7.2	5.9	9.3	-
	2024	14.6	5.6	6.3	8.2	-
	2025	13.1	6.7	2.8	10.4	12.9
	2026E	7.0	1.4	4.0	6.0	6.0
	2027E	5.5	0.7	3.4	5.0	5.0
ROE (%)	2023	-136.1	11.0	9.6	4.6	-
	2024	-61.6	8.0	12.1	5.7	-
	2025	8.1	11.0	8.1	6.8	24
	2026E	18.3	13.3	7.2	5.3	6.1
	2027E	26.7	14.2	7.5	6.3	7.3
ROA (%)	2023	-11.4	7.0	7.9	2.3	-
	2024	-5.9	5.3	10.0	2.9	-
	2025	1.3	7.4	6.7	3.6	1.3
	2026E	3.5	9.2	6.1	2.8	3.3
	2027E	6.1	9.6	5.9	3.4	3.9

자료: Data Guide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,481	5,878	9,317	12,597	9,541
현금및현금성자산	971	1,019	3,703	6,380	2,560
매출채권 및 기타채권	114	167	188	210	240
재고자산	13	3,103	3,506	3,911	4,466
비유동자산	27,464	26,674	26,659	26,655	26,646
장기금융자산	509	146	175	233	263
유형자산	9,585	9,152	9,094	9,029	8,988
무형자산	2	157	158	161	162
자산총계	28,945	32,551	35,976	39,252	36,187
유동부채	4,936	12,623	14,074	15,223	17,381
단기금융부채	2,596	11,117	12,395	13,436	15,343
매입채무 및 기타채무	1,631	584	652	695	793
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	11,600	6,059	7,588	9,111	10,965
장기금융부채	8,791	2,629	4,430	5,543	6,891
장기매입채무 및 기타채무	156	470	734	770	814
장기충당부채	14	11	13	15	17
부채총계	16,536	18,682	21,661	24,334	28,346
지배주주지분	9,984	10,611	10,894	11,285	11,685
자본금	337	337	337	337	337
자본잉여금	705	705	705	705	705
기타자본구성요소	-126	-139	-139	-139	-139
자기주식	-113	-88	-88	-88	-88
이익잉여금	6,559	7,238	7,521	7,912	8,312
비지배주주지분	2,424	3,258	3,420	3,633	3,851
자본총계	12,409	13,869	14,315	14,919	15,536
부채와자본총계	28,945	32,551	35,976	39,252	43,882

현금흐름표

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	629	1,061	874	1,322	1,538
당기순이익(손실)	647	1,162	509	667	681
비현금성항목등	24	-251	494	665	810
유형자산감가상각비	164	179	173	167	162
무형자산상각비	1	1	2	3	3
기타	-141	-431	319	496	645
운전자본감소(증가)	-41	155	-63	85	163
매출채권및기타채권의감소(증가)	-7	107	-22	-22	-30
재고자산의감소(증가)	-2	72	-403	-404	-555
매입채무및기타채무의증가(감소)	19	67	68	42	99
기타	-1	-8	-131	-191	-231
법인세납부	-0	-4	-65	-95	-115
투자활동현금흐름	32	-2,798	-169	-105	-129
금융자산의감소(증가)	522	113	-291	-165	-164
유형자산의감소(증가)	-31	118	-116	-102	-120
무형자산의감소(증가)	-0	-5	-3	-5	-5
기타	-459	-3,024	241	168	160
재무활동현금흐름	-114	1,773	2,480	1,464	2,470
단기금융부채의증가(감소)	-805	-31	1,278	1,041	1,907
장기금융부채의증가(감소)	1,267	2,066	1,801	1,113	1,348
자본의증가(감소)	-653	0	0	0	0
배당금지급	-102	-189	-64	-64	-64
기타	179	-73	-535	-627	-721
현금의 증가(감소)	549	49	2,683	2,678	3,880
기초현금	422	971	1,019	3,703	6,380
기말현금	971	1,019	3,703	6,380	10,260
FCF	598	1,180	758	1,220	1,418

자료 : 서부T&D SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,809	2,483	2,850	3,220	3,677
매출원가	912	1,201	1,298	1,396	1,594
매출총이익	898	1,282	1,552	1,824	2,083
매출총이익률(%)	49.6	51.6	54.4	56.6	56.6
판매비와 관리비	417	579	736	670	752
영업이익	481	703	816	1,154	1,331
영업이익률(%)	26.6	28.3	28.6	35.8	36.2
비영업손익	91	780	-242	-391	-535
순금융손익	-494	-555	-497	-553	-653
외환관련손익	1	-6	-5	-6	-7
관계기업등 투자손익	-21	0	0	0	0
세전계속사업이익	571	1,484	574	763	796
세전계속사업이익률(%)	31.6	59.7	20.2	23.7	21.7
계속사업법인세	-75	321	65	95	115
계속사업이익	647	1,163	509	667	681
중단사업이익	-0	-1	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	647	1,162	509	667	681
순이익률(%)	35.7	46.8	17.9	20.7	18.5
지배주주	344	791	347	455	464
지배주주귀속 순이익률(%)	19.0	31.9	12.2	14.1	12.6
비지배주주	303	371	162	213	217
총포괄이익	1,823	1,159	509	667	681
지배주주	1,413	774	340	446	454
비지배주주	409	385	169	222	226
EBITDA	645	883	991	1,324	1,496

주요투자지표

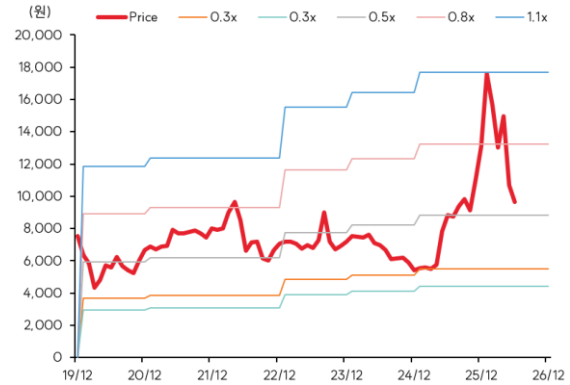
12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	7.0	37.2	14.8	13.0	14.2
영업이익	29.1	46.4	16.0	41.4	15.3
세전계속사업이익	-67.7	159.7	-61.3	32.8	4.4
EBITDA	20.1	37.0	12.2	33.6	13.0
EPS	-74.6	134.0	-56.2	31.1	2.0
수익성 (%)					
ROA	2.5	3.8	1.5	1.8	1.8
ROE	3.7	7.7	3.2	4.1	4.0
EBITDA마진	35.6	35.6	34.8	41.1	40.7
안정성 (%)					
유동비율	30.0	46.6	66.2	82.8	54.9
부채비율	133.3	134.7	151.3	163.1	182.5
순차입금/자기자본	81.0	86.7	84.7	76.7	118.1
EBITDA/이자비용(배)	1.2	1.5	1.9	2.1	2.1
배당성향	18.8	8.0	18.4	14.0	13.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	521	1,220	534	700	714
BPS	15,316	16,479	16,915	17,517	18,133
CFPS	771	1,496	803	961	968
주당 현금배당금	100	100	100	100	100
Valuation지표 (배)					
PER	10.4	10.7	19.0	14.5	14.2
PBR	0.4	0.8	0.6	0.6	0.6
PCR	7.0	8.8	12.6	10.5	10.5
EV/EBITDA	24.9	27.0	24.7	18.1	20.8
배당수익률	1.8	0.8	0.7	0.7	0.7

서부 T&D PER 밴드 차트



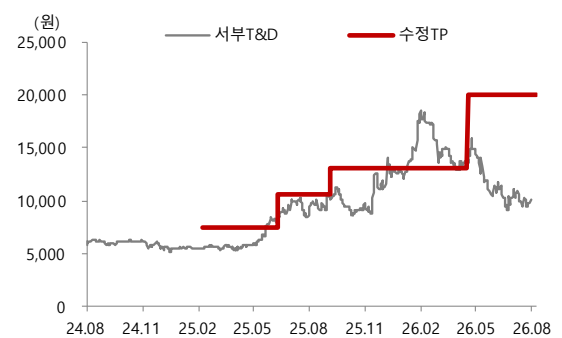
자료: Data Guide, SK 증권

서부 T&D PBR 밴드 차트



자료: Data Guide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.04.22	매수	20,000원	6개월		
2025.09.10	매수	13,000원	6개월	-2.37%	42.92%
2025.06.16	매수	10,600원	6개월	-10.97%	0.47%
2025.02.12	매수	7,500원	6개월	-18.80%	11.33%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 08 월 06 일 기준)

매수	93.96%	중립	6.04%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------