



BUY (유지)

목표주가(12M) 18,000원
현재주가(8.14) 10,120원

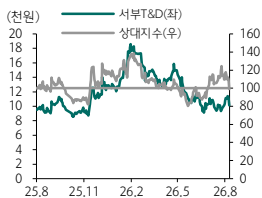
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	864.65
52주 최고/최저(원)	18,580/8,550
시가총액(십억원)	650.5
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	64,276.9
60일 평균 거래량(천주)	556.8
60일 평균 거래대금(십억원)	5.9
외국인지분율(%)	16.08
주요주주 지분율(%)	
엠와이에이치 외 14 인	49.93

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	295.4	318.2
영업이익(십억원)	84.7	99.0
순이익(십억원)	54.1	66.0
EPS(원)	646	785
BPS(원)	17,199	17,872

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	180.9	248.3	312.6	334.1
영업이익	48.1	70.3	88.5	99.0
세전이익	57.1	148.4	107.9	112.6
순이익	34.4	79.1	73.4	77.5
EPS	514	1,206	1,131	1,194
증감율	(74.95)	134.63	(6.22)	5.57
PER	10.54	10.86	8.95	8.48
PBR	0.35	0.79	0.58	0.55
EV/EBITDA	24.88	27.01	20.27	17.92
ROE	3.70	7.68	6.71	6.67
BPS	15,316	16,479	17,486	18,555
DPS	100	100	100	100



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 8월 18일 | 기업분석_Earnings Review

서부T&D (006730)

하반기 OCC는 80%도 넘어설 것

2027년 예상 OP 기준 7배

상반기 한국/일본의 중국 인바운드는 각각 321만명(+26%)/206만명(-55%)으로 한일령의 수혜는 지속 확인되고 있다. 호텔 부문은 OCC 및 ADR의 동반 사상 최대 흐름이 나타나면서 가파른 실적 레버리지도 확인되고 있다. 최근 원화 강세에 따른 ADR 하락 우려가 있지만, 높은 수요로 고가 룸들이 판매되면서 ADR 상승 추세가 이어질 것이다. 용산과 신정동의 개발 이익도 조만간 반영될 것이다. 그럼에도 불구하고 현 주가는 2027년 예상 영업이익 기준 7배에 거래 중이며, 연초 대비 주가는 오히려 하락했다. 지속적인 비중확대를 추천한다.

2Q Review: OP 183억원(+63%)

2분기 매출액/영업이익은 각각 877억원(+61% YoY)/183억원(+63%)으로 컨센서스(199억원)에 부합했으며, 재산세는 약 80억원(+8억원 YoY) 반영되었다. 호텔 부문 매출액/영업이익은 각각 504억원(+18%)/171억원(+39%)으로 OCC 약 79%(+7%p), ADR 21만원(+9%)을 기록했다. 재산세 고려 시 상당한 고성장이 이어지고 있다. 작년에 연결로 반영된 코렐(식기류 제조 및 판매)은 매출액이 275억원(+55% QoQ)으로 고성장이면서 영업이익도 32억원(OPM 11.6%)을 기록했다. 신정동 부지 개발을 앞두고 기존 인력에 대한 1회성 인건비 등이 발생하면서 재산세 및 인건비에서 약 15억원의 비용이 추가 발생한 것으로 추정한다. 이를 제외 시 컨센서스에 부합한다.

하반기 사상 최대 영업이익 지속 및 분양 매출 가시화

3분기 예상 매출액/영업이익은 각각 780억원(+11% YoY)/253억원(+19%)으로 컨센서스(241억원)에 부합 및 사상 최대 영업이익을 전망한다. OCC는 처음으로 80%를 상회할 것이며, 가파른 원화강세에도 OCC 상승에 따른 고가 룸 판매로 ADR은 2분기 수준으로 유지될 것이다. 단순하게 2분기 영업이익에 재산세와 1회성 인건비를 더하면 260억원 내외로 이를 감안하면 보수적으로 추정한 것이다. 4분기에도 사상 최대 영업이익이 이어질 것이며, 용산 오피스텔 분양도 시작될 것이다. 관련 개발 이익은 분양이 시작하는 대로 반영할 것이며, 전술한 신정동 개발부지에 대한 건축 허가도 기다리고 있다.

도표 1. 서부T&D 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F
매출	187	248	313	334	46	55	70	78	66	88	78	81
호텔	139	171	193	212	34	43	45	49	39	50	51	53
쇼핑	36	37	39	40	9	9	9	10	9	10	10	11
임대 및 기타	12	40	80	83	3	3	16	18	18	28	17	18
영업이익	48	70	88	99	13	11	21	25	18	18	25	27
호텔	33	58	76	85	9	12	17	20	14	17	22	23
기타	15	12	12	14	4	(1)	4	5	4	1	3	5
OPM(%)	26	28	28	30	28	21	30	32	27	21	32	34
당기순이익	65	116	86	91	(1)	(4)	34	87	6	6	13	61

자료: 서부T&D, 하나증권

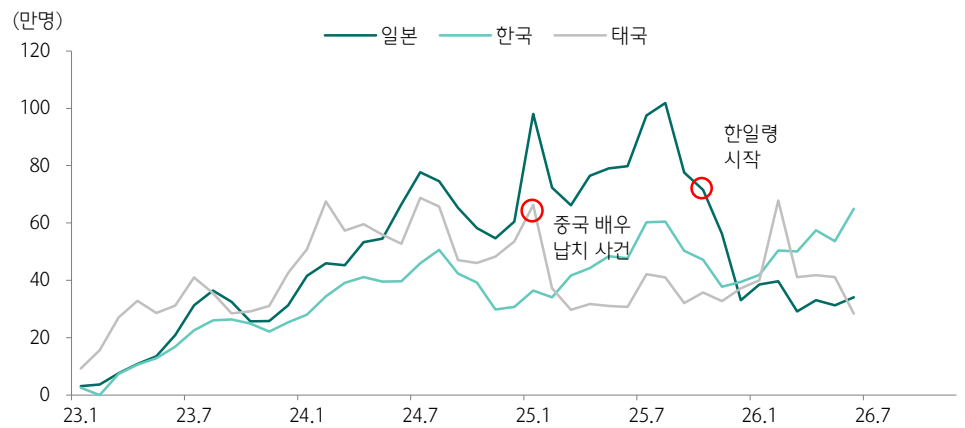
도표 2. 중국인 입국자 수 월별 추이

6월 YoY

한국 +37%

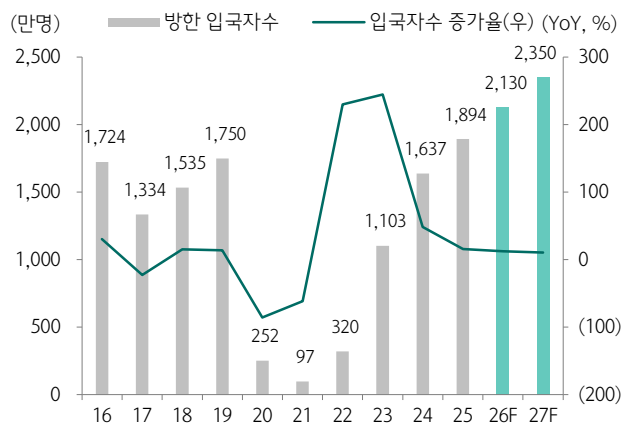
일본 -57%

태국 -8%



자료: 한국관광공사, Bloomberg, 하나증권

도표 3. 외국인 인바운드 전망치- 정부 목표치 2027년 3,000만명



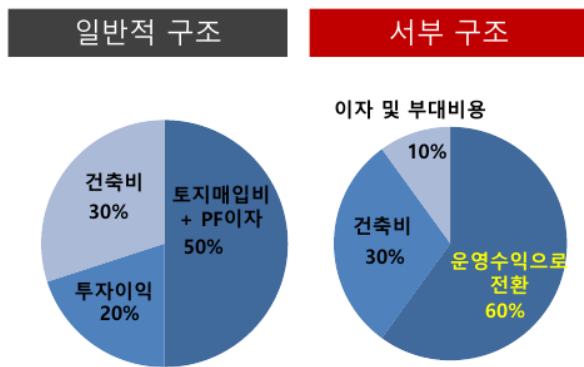
자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 4. 서부T&D 12MF P/E 밴드 차트



자료: 서부T&D, 하나증권

도표 5. 서부T&D 사업 구조



자료: 서부T&D, 하나증권

도표 6. 서부T&D 보유 부동산 현황

사업명	SQUARE 1 MALL Complex	용산 Seoul Dragon City HOTEL Complex	도시첨단물류복합단지
소재지	인천시 연수구 동춘동 926	서울시 용산구 한강로3가 40-969	서울시 양천구 신정동 1315
소유면적	48,905㎡ (14,794평) (리츠 소유)	15,163㎡(4,587평) (리츠 소유 1,111평 포함)	92,395㎡(27,949평)
연면적	169,074㎡ (51,144평) (리츠 소유)	184,611㎡ (55,844평) (리츠 소유 13,726평 포함)	789,873㎡ (238,936평) 예정
주 용도	쇼핑몰/영화관/대형마트	호텔 1,700객실/카지노/컨벤션/ 피트니스클럽/레스토랑 등	물류창고/아파트/복합쇼핑몰/ 문화집회/오피스텔 등
Grand Open	2012년 10월	2017년 11월	2030년 예정
토지 장부가 (‘24년말 기준)	리츠공정가액 211,642백만원	유형자산 396,703백만원 투자부동산 57,580백만원	투자부동산 591,816백만원 유형자산 23,867백만원

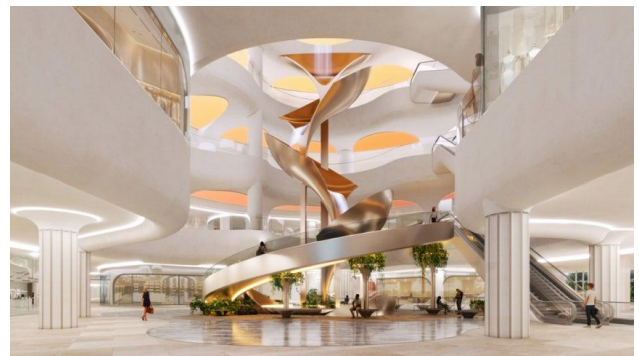
자료: 서부T&D, 하나증권

도표 7. 용산구 전자상가 12~13동 개발 예정



자료: 서부T&D, 하나증권

도표 8. 스퀘어원서울(신정동) 조감도



자료: 언론, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	180.9	248.3	312.6	334.1	352.6
매출원가	91.2	120.1	145.1	150.4	155.1
매출총이익	89.7	128.2	167.5	183.7	197.5
판매비	41.7	57.9	79.1	84.8	89.9
영업이익	48.1	70.3	88.5	99.0	107.6
금융손익	(43.5)	(55.2)	(32.9)	(33.0)	(33.2)
종속/관계기업손익	(2.1)	0.0	0.1	0.1	0.1
기타영업외손익	54.6	133.2	52.3	46.5	41.3
세전이익	57.1	148.4	107.9	112.6	115.7
법인세	(7.5)	32.1	21.6	21.4	22.0
계속사업이익	64.7	116.3	86.4	91.2	93.7
중단사업이익	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	64.7	116.2	86.4	91.2	93.7
비배주주지분 순이익	30.3	37.1	14.6	15.4	29.9
지배주주순이익	34.4	79.1	73.4	77.5	79.7
지배주주지분포괄이익	141.3	77.4	57.6	60.9	62.6
NOPAT	54.4	55.1	70.8	80.2	87.1
EBITDA	64.5	88.3	105.6	120.0	132.3
성장성(%)					
매출액증가율	6.91	37.26	25.90	6.88	5.54
NOPAT증가율	75.48	1.29	28.49	13.28	8.60
EBITDA증가율	20.11	36.90	19.59	13.64	10.25
영업이익증가율	29.30	46.15	25.89	11.86	8.69
(지배주주)순이익증가율	(75.13)	129.94	(7.21)	5.59	2.84
EPS증가율	(74.95)	134.63	(6.22)	5.57	2.76
수익성(%)					
매출총이익률	49.59	51.63	53.58	54.98	56.01
EBITDA이익률	35.66	35.56	33.78	35.92	37.52
영업이익률	26.59	28.31	28.31	29.63	30.52
계속사업이익률	35.77	46.84	27.64	27.30	26.57

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	514	1,206	1,131	1,194	1,227
BPS	15,316	16,479	17,486	18,555	19,440
CFPS	1,004	1,387	2,846	2,965	3,071
EBITDAPS	966	1,346	1,626	1,849	2,038
SPS	2,709	3,784	4,815	5,146	5,430
DPS	100	100	100	100	100
주가지표(배)					
PER	10.54	10.86	8.95	8.48	8.25
PBR	0.35	0.79	0.58	0.55	0.52
PCFR	5.40	9.44	3.56	3.41	3.30
EV/EBITDA	24.88	27.01	20.27	17.92	16.34
PSR	2.00	3.46	2.10	1.97	1.86
재무비율(%)					
ROE	3.70	7.68	6.71	6.67	6.50
ROA	1.31	2.57	2.23	2.29	2.29
ROIC	7.77	5.95	6.40	7.05	7.11
부채비율	133.26	134.70	128.96	124.44	120.43
순부채비율	80.99	86.71	78.05	74.85	70.93
이자보상배율(배)	0.88	1.18	1.36	1.52	1.65

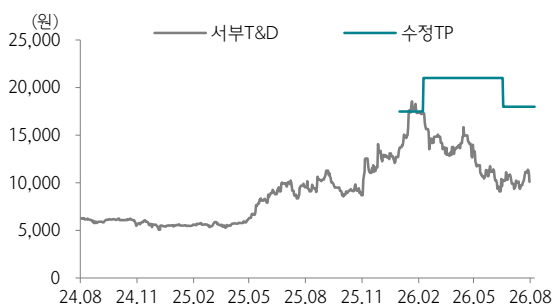
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	148.1	587.8	676.8	693.5	721.3
금융자산	133.8	172.0	239.8	232.2	239.1
현금성자산	97.1	101.9	166.3	153.6	156.1
매출채권	9.6	13.8	17.4	18.5	19.6
재고자산	1.3	310.3	325.8	348.2	367.4
기타유동자산	3.4	91.7	93.8	94.6	95.2
비유동자산	2,746.4	2,667.4	2,653.4	2,733.4	2,809.6
투자자산	50.4	13.9	17.0	18.1	19.0
금융자산	50.1	13.4	16.5	17.5	18.4
유형자산	958.5	915.2	898.1	977.1	1,052.4
무형자산	0.2	15.7	15.6	15.6	15.6
기타비유동자산	1,737.3	1,722.6	1,722.7	1,722.6	1,722.6
자산총계	2,894.5	3,255.1	3,330.2	3,427.0	3,530.9
유동부채	493.6	1,262.3	1,291.2	1,303.5	1,314.1
금융부채	259.6	1,111.7	1,112.0	1,112.2	1,112.3
매입채무	2.9	10.0	12.6	13.5	14.3
기타유동부채	231.1	140.6	166.6	177.8	187.5
비유동부채	1,160.0	605.9	584.6	596.6	615.0
금융부채	879.1	262.9	262.9	262.9	262.9
기타비유동부채	280.9	343.0	321.7	333.7	352.1
부채총계	1,653.6	1,868.2	1,875.7	1,900.1	1,929.1
지배주주지분	998.5	1,061.1	1,126.5	1,195.9	1,253.4
자본금	33.7	33.7	33.7	33.7	33.7
자본잉여금	70.5	70.5	70.5	70.5	70.5
자본조정	(12.6)	(13.9)	(13.9)	(13.9)	(13.9)
기타포괄이익누계액	250.9	247.0	247.0	247.0	247.0
이익잉여금	655.9	723.8	789.2	858.6	916.1
비지배주주지분	242.4	325.8	328.0	331.0	348.4
자본총계	1,240.9	1,386.9	1,454.5	1,526.9	1,601.8
순금융부채	1,004.9	1,202.7	1,135.2	1,143.0	1,136.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	62.9	106.1	150.1	171.3	185.7
당기순이익	64.7	116.2	86.4	91.2	93.7
조정	2.3	(25.6)	76.8	79.9	83.7
감가상각비	16.4	18.0	17.1	21.0	24.7
외환거래손익	(0.1)	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.4)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(13.6)	(43.8)	59.7	58.9	59.0
영업활동 자산부채 변동	(4.1)	15.5	(13.1)	0.2	8.3
투자활동 현금흐름	3.2	(279.8)	(13.7)	(112.3)	(111.5)
투자자산감소(증가)	253.0	413.7	(15.6)	(13.5)	(13.3)
자본증가(감소)	(3.1)	(3.2)	0.0	(100.0)	(100.0)
기타	(246.7)	(690.3)	1.9	1.2	1.8
재무활동 현금흐름	139.5	168.7	(71.1)	(71.4)	(71.4)
금융부채증가(감소)	246.5	235.9	0.4	0.1	0.1
자본증가(감소)	(65.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(38.8)	(60.8)	(65.1)	(65.1)	(65.1)
배당지급	(2.9)	(6.4)	(6.4)	(6.4)	(6.4)
현금의 증감	205.6	(5.0)	(73.8)	(12.7)	2.5
Unlevered CFO	67.0	91.1	184.8	192.5	199.4
Free Cash Flow	59.8	103.0	150.1	71.3	85.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

서부T&D



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.2	BUY	18,000		
26.2.23	BUY	21,000	-38.24%	-17.62%
26.1.15	BUY	17,500	-6.44%	6.17%
26.1.13	담당자 변경		-	-
25.9.3	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 8월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2026년 8월 18일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.16%	1.84%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 15일