



Analyst
나승두

nsdoo@sks.co.kr
3773-8891

Company Data

발행주식수	6,593만주
시가총액	3,600억원
주요주주	
엠와이에이치(외15)	53.03%
자사주	2.58%

Stock Data

주가(25/02/12)	5,460원
KOSDAQ	749.42pt
52주최고가	8,050원
52주최저가	5,060원
60일 평균 거래대금	6억원

주가및상대수익률



• 외국인 입국자 빠르게 회복했지만

우리나라를 찾는 외국인 입국자 수는 코로나19 팬데믹 이전 수준을 빠르게 회복하는 중이다. 하지만 더욱 눈여겨 봐야 할 두 가지 포인트가 있다. 첫째는 중국인 관광객의 회복은 상대적으로 더디다는 점이다. 일본인 관광객의 경우 코로나19 팬데믹 이전 수준을 이미 회복하여 연 3백만명 수준을 회복했지만 중국인 관광객의 경우 여전히 THAAD 배치 이전 수준의 약 60% 정도를 회복했을 뿐이다. 바꿔 말하면 우리나라 입국자 수는 더 증가할 여력이 있음을 의미한다. 둘째, 전체적인 외국인 입국자 수 회복 속도 대비 서울시 호텔 숙박객 수의 회복이 상대적으로 더뎠다는 점이다. 앞서 언급한 중국인 관광객 회복이 더뎠던 점도 있지만, 코로나19 팬데믹을 겪으며 서울시 내 외국인 관광객의 투숙 장소가 부족해졌다는 점도 영향을 미쳤을 것으로 판단된다.

• 서울시 한 가운데 위치한 최적의 입지가 장점

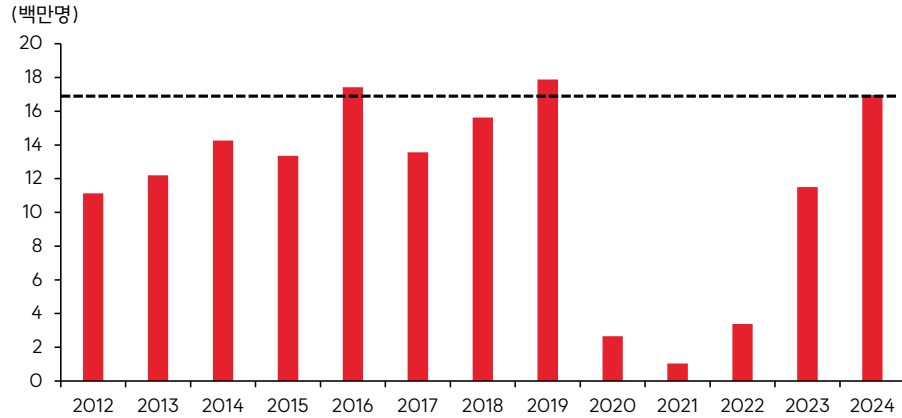
서부T&D가 운영하는 서울 드래곤시티는 교통의 요지이자 서울시 중심에 해당하는 용산에 자리하고 있다. 외국인 관광객들의 선호도가 높을 뿐만 아니라 외국계 항공사 승무원들이 애용하는 장소다. 이는 호텔 OCC 등을 끌어올리는 긍정적인 요인으로 작용하고 있다. 2023년 1월 개장한 외국인 전용 카지노도 호텔 OCC를 비롯한 F&B, 임대료 수익 등에도 긍정적인 영향을 미치고 있다.

• 투자의견 매수, 목표주가 7,500원 신규 커버리지 개시

투자의견 매수, 목표주가는 7,500원을 제시하며 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가 7,500원은 올해 예상 BPS에 과거 PBR 평균을 약 30% 할인한 0.6배를 적용하여 산출하였다. 2017년 서울 드래곤시티 공식 개장이후 THAAD 배치에 따른 한한령, 코로나19 팬데믹 등 다양한 외부 요인의 영향을 받아왔다. 2025년은 본격적인 잠재능력을 발휘할 수 있는 원년이 될 것으로 예상하며, 과거 PBR 밴드 수준을 넘어서는 주가 흐름이 나타날 것으로 기대된다. 무엇보다 부족하지 않은 수익성은 주가 하방을 지지하는 든든한 버팀목이 될 것으로 보인다.

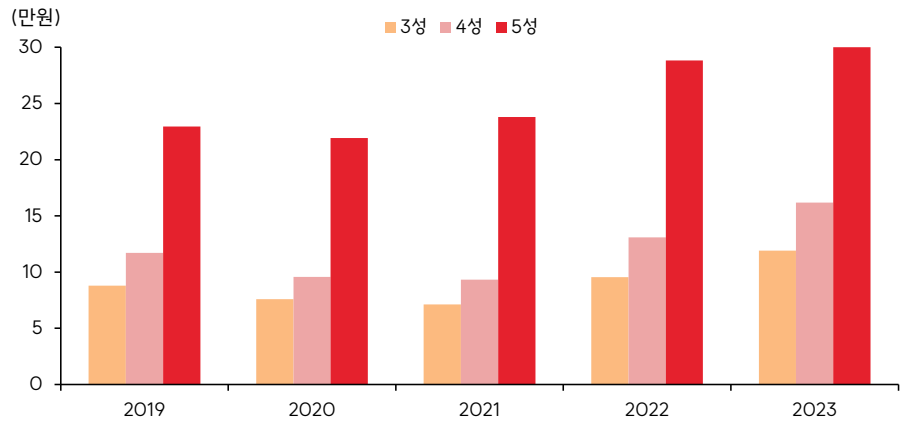
서부T&D (006730/KQ/매수(신규편입)/7,500원(신규편입))

우리나라 외국인 입국자 수 추이



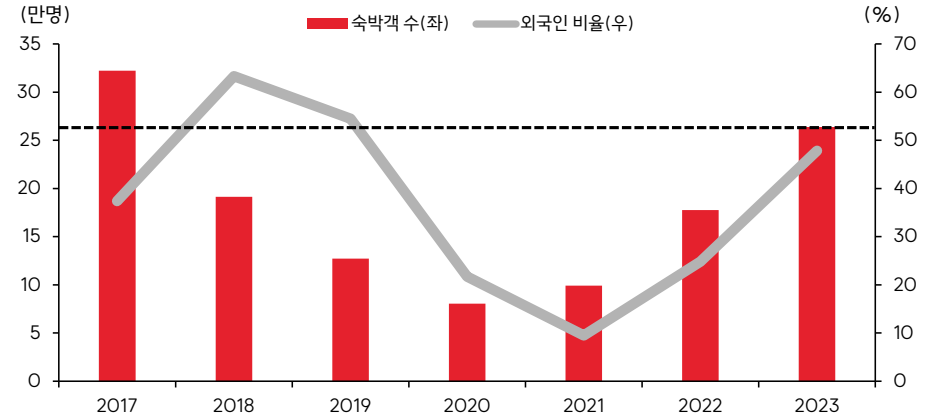
자료: 법무부, SK증권

서울시 호텔 판매객실 평균 요금 추이



자료: 한국호텔업협회, SK증권

서울시 호텔 숙박객 수 및 외국인 비율 추이



자료: 한국호텔업협회, SK증권

신정동 도시첨단물류단지 개발사업 예상 조감도



자료: 서부T&D, SK증권

서부T&D (006730/KQ/매수(신규편입)/7,500원(신규편입))

서부T&D 실적 추이 및 전망

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,353	1,692	1,847	2,026	2,218
쇼핑몰운영	353	356	360	386	407
관광호텔업	848	1,205	1,361	1,504	1,677
기타	152	130	126	136	134
영업이익	192	372	427	513	594
(OPM)	(14.2%)	(22.0%)	(23.1%)	(25.3%)	(26.8%)

자료: 서부T&D, SK증권 추정

Valuation

2025년 예상 BPS	12,196 원	- 서울 드래곤시티 개장(2017년 10월) 이후 PBR 흐름에 주목 - 개장 이후 THAAD 배치에 따른 한한령, 코로나19 팬데믹 등 부정적 외부 요인들 발발 - 2025년, 자산재평가에 의한 일회성 이익 반영 있을 것으로 예상 - 일회성 요인 제외하더라도 500억원 이상의 영업이익 및 400억원 이상의 순이익 달성 전망 - 2025년 예상 순이익 기준 PER은 8~9배 수준 - 수익성도 충분히 부각되지만, 호텔업 특성상 보유한 자산가치에 대한 재평가 먼저 이뤄질 것 - 드래곤시티 개장 이후 과거 PBR 밴드 상단은 1.2배 수준 - PBR 밴드 상단까지의 주가 흐름 먼저 나타난 이후 수익성 가치 더해질 것으로 예상
Historical(2017~2024) 평균 PBR	0.9배	
PBR 할인율	30 %	
적용 PBR	0.6배	
목표주가	7,500 원	
현재가 (2/11 종가 기준)	5,460 원	
상승여력	37.4 %	

자료: SK증권 추정

서부T&D (006730/KQ/매수(신규편입)/7,500원(신규편입))

재무상태표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,431	1,380	1,212	1,996	2,812
현금및현금성자산	395	422	152	834	1,501
매출채권 및 기타채권	93	103	113	124	140
재고자산	9	11	12	13	15
비유동자산	19,226	22,100	22,072	22,107	22,192
장기금융자산	501	490	534	584	638
유형자산	8,310	7,915	7,836	7,819	7,850
무형자산	3	2	4	5	6
자산총계	20,657	23,480	23,283	24,103	25,005
유동부채	7,892	4,172	4,484	4,832	5,160
단기금융부채	6,578	2,835	3,039	3,264	3,469
매입채무 및 기타채무	775	733	786	845	900
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4,597	9,335	8,790	9,257	9,646
장기금융부채	1,715	6,087	6,112	6,319	6,430
장기매입채무 및 기타채무	777	796	770	785	734
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	12,489	13,507	13,274	14,089	14,806
자배주지분	6,795	8,593	8,626	8,546	8,716
자본금	302	308	337	369	401
자본잉여금	1,356	1,359	1,359	1,359	1,359
기타자본구성요소	-200	-254	-254	-254	-254
자기주식	-176	-229	-229	-229	-229
이익잉여금	4,398	5,742	5,746	6,984	7,122
비지배주지분	1,373	1,379	1,383	1,469	1,483
자본총계	8,168	9,972	10,010	10,015	10,199
부채와자본총계	20,657	23,480	23,283	24,103	25,005

자료: 서부T&D, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,353	1,692	1,847	2,026	2,218
매출원가	821	920	989	1,070	1,157
매출총이익	532	771	858	956	1,061
매출총이익률(%)	39.3	45.6	46.4	47.2	47.8
판매비와 관리비	340	399	431	443	466
영업이익	192	372	427	513	594
영업이익률(%)	14.2	22.0	23.1	25.3	26.8
비영업손익	113	1,396	-355	1,007	-352
순금융손익	-323	-393	-320	-328	-330
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	305	1,768	72	1,520	242
세전계속사업이익률(%)	22.5	104.5	3.9	75.0	10.9
계속사업법인세	51	293	5	132	26
계속사업이익	254	1,474	67	1,388	216
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	254	1,474	67	1,388	216
순이익률(%)	18.8	87.2	3.6	68.5	9.7
지배주주	167	1,383	62	1,302	203
지배주주귀속 순이익률(%)	12.3	81.8	3.4	64.3	9.1
비지배주주	87	91	4	86	13
총포괄이익	254	1,969	67	38	216
지배주주	167	1,878	64	36	206
비지배주주	87	91	3	2	10
EBITDA	358	537	589	673	752

서부T&D (006730/KQ/매수(신규편입)/7,500원(신규편입))

현금흐름표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	387	493	905	910	1,108
당기순이익(손실)	254	1,474	67	1,388	216
비현금성항목등	129	-942	522	-715	536
유형자산감가상각비	162	164	160	158	156
무형자산상각비	4	1	2	2	3
기타	-37	-1,107	360	-875	377
운전자본감소(증가)	39	-48	322	369	381
매출채권및기타채권의감소(증가)	-27	-14	-9	-11	-16
재고자산의감소(증가)	-3	-2	-1	-1	-2
매입채무및기타채무의증가(감소)	53	-8	53	59	54
기타	-70	9	-11	-264	-51
법인세납부	-35	0	-5	-132	-26
투자활동현금흐름	157	-572	-227	-277	-360
금융자산의감소(증가)	230	84	-76	-87	-128
유형자산의감소(증가)	-71	-113	-82	-141	-186
무형자산의감소(증가)	-1	-0	-3	-4	-3
기타	-1	-543	-66	-45	-43
재무활동현금흐름	-550	106	-141	50	-82
단기금융부채의증가(감소)	-866	-4,860	204	225	206
장기금융부채의증가(감소)	697	5,470	25	207	111
자본의증가(감소)	-0	3	0	0	-0
배당금지급	-97	-116	-29	-32	-32
기타	-284	-391	-341	-350	-367
현금의 증가(감소)	-6	27	-270	682	666
기초현금	401	395	422	152	834
기말현금	395	422	152	834	1,501
FCF	316	380	823	769	922

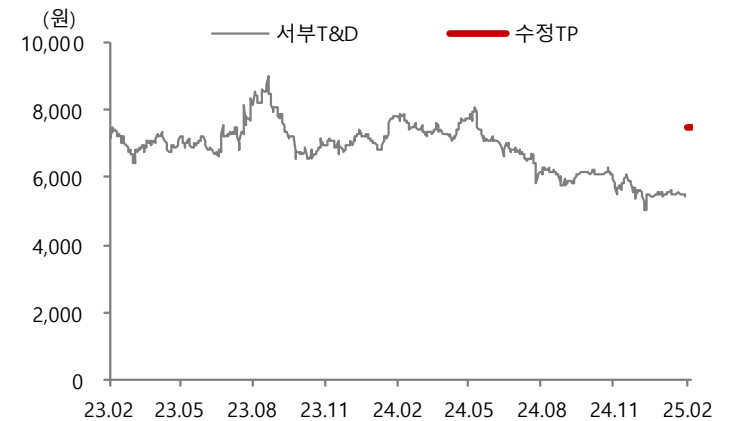
자료: 서부T&D, SK증권 추정

주요투자지표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	39.9	25.0	9.2	9.7	9.5
영업이익	흑전	94.0	14.6	20.2	16.0
세전계속사업이익	-15.6	479.6	-95.9	2,016.5	-84.1
EBITDA	237.4	50.2	9.6	14.3	11.9
EPS	-58.5	728.4	-95.8	1,983.4	-85.7
수익성 (%)					
ROA	1.2	6.7	0.3	5.9	0.9
ROE	2.5	18.0	0.7	15.2	2.3
EBITDA마진	26.4	31.7	31.9	33.2	33.9
안정성 (%)					
유동비율	18.1	33.1	27.0	41.3	54.5
부채비율	152.9	135.4	132.6	140.7	145.2
순차입금/자기자본	85.6	77.0	80.9	77.5	71.4
EBITDA/이자비용(배)	1.0	1.2	1.7	1.9	2.1
배당성향	17.4	2.1	51.5	2.5	17.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	248	2,052	87	1,809	258
BPS	10,338	13,083	12,307	12,196	11,393
CFPS	493	2,296	312	2,032	459
주당 현금배당금	45	46	46	46	46
Valuation지표 (배)					
PER	28.5	3.5	62.4	3.1	21.7
PBR	0.7	0.6	0.4	0.5	0.5
PCR	14.3	3.1	17.4	2.8	12.2
EV/EBITDA	36.5	25.1	22.2	19.2	16.5
배당수익률	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8

서부T&D (006730/KQ/매수(신규편입)/7,500원(신규편입))

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025.02.12.	매수	7,500원	6개월		
2023.08.16.	Not Rated				



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 담당 종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관 투자가 또는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료 공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3단계(6개월기준) 15% 이상 > 매수/ -15%~15% > 중립/ -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 2월 12일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------