

# 서부 T&D (006730/KQ)

탄탄한 수익성에 주주 친화 정책 더해진다

SK증권 리서치센터

## 매수(유지)

목표주가: 10,600 원(상향)  
 현재주가: 7,920 원  
 상승여력: 33.8%



Analyst  
**나승두**

nsdoo@sk.com  
 3773-8891

### Company Data

발행주식수	6,543 만주
시가총액	5,221 억원
주요주주	
엠펜이케이(와15)	53.06%
자사주	3.43%

### Stock Data

주가(25/06/13)	7,920 원
KOSDAQ	768.86 pt
52주 최고가	8,350 원
52주 최저가	5,060 원
60일 평균 거래대금	17 억원

### 주가 및 상대수익률



## 외국인 입국자 늘고, 우리 실적도 늘고

올해 1분기 우리나라를 찾은 외국인 입국자는 409만명으로 전년동기 대비 14.6% 증가했다. 같은 기간 서부 T&D 의 매출은 461 억원으로 11.5% 증가했으며, 영업이익은 129 억원을 기록하며 20.0% 늘어났다. 서부 T&D 가 보유한 서울 드래곤시티는 4 개 호텔 브랜드 총 1,700 여개의 객실과 외국인 전용 카지노 등이 자리잡고 있는 복합문화시설이다. 코로나 19 팬데믹 이후 5성급 호텔의 객실 공급이 충분치 않은 상황에서 교통의 요지인 용산이라는 지리적 이점까지 더해지며 ADR 과 OCC 가 함께 증가하는 중이다. 하반기에는 중국인 단체 관광객 비자면제 효과 등이 더해져 우리나라를 찾는 외국인 관광객 증가 속도가 더욱 빨라질 것으로 예상됨에 따라 동사의 실적도 상저하 고의 흐름이 나타날 것으로 예상된다.

## 숨어있는 다크호스 신한서부티엔디리츠까지

서부 T&D 가 지분 50%를 보유한 연결회사 신한서부티엔디리츠의 효과도 주목해야 한다. 상장 리츠인 신한서부티엔디리츠는 드래곤시티의 그랜드머큐어, 인천 스퀘어원, 나인트리 동대문 등을 보유한 알짜 기업이다. 지난달에는 신라스테이 마포까지 편입하면서 국내 알짜배기 호텔을 보유한 핵심 기업으로 성장했다. 높은 배당수익률을 바탕으로 리츠 자체의 투자 매력도 높지만, 서부 T&D 의 연결 실적에도 긍정적인 역할을 담당하고 있다는 점에서 매력적이다.

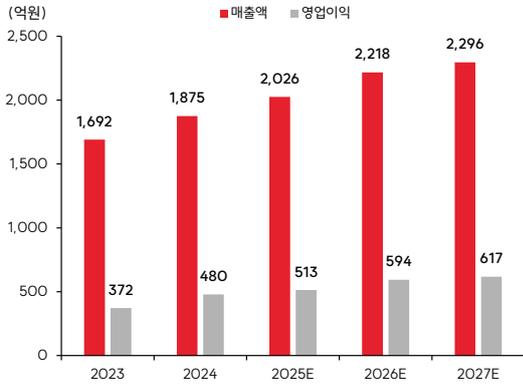
## 투자의견 매수 유지, 목표주가 10,600 원 상향

투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 7,500 원에서 10,600 원으로 상향 조정한다. 올해 예상 BPS 증가와 더불어 드래곤시티 개장 시점인 2017 년 이후 Historical 평균 PBR 할인율을 기존 30%에서 20%로 축소 적용하였다. 보유한 자산가치에 대한 재평가 가능성, 호텔 수익성의 빠른 회복, 자사주 소각 결정 등은 기업가치를 더 높일 수 있는 요인들이다. 특히 드래곤시티 개장 이후 과거 PBR 밴드 상단이 1.2 배에 달한다는 점에서 추가적인 상승 여력은 충분하다는 판단이다.

### 영업실적 및 투자지표

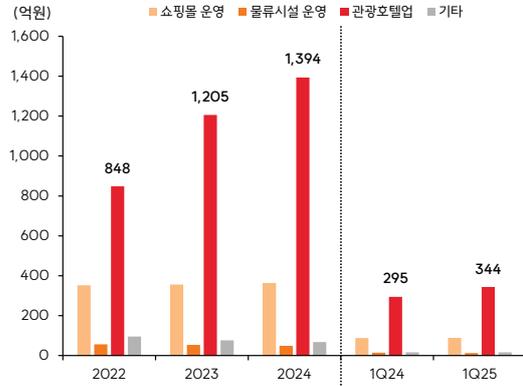
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	억원	1,353	1,692	1,875	2,026	2,218	2,296
영업이익	억원	192	372	480	513	594	617
순이익(지배주주)	억원	167	1,383	344	86	141	172
EPS	원	248	2,052	521	131	213	261
PER	배	28.5	3.5	10.4	60.5	37.1	30.3
PBR	배	0.7	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	36.5	25.1	24.9	23.0	19.9	19.1
ROE	%	2.5	18.0	3.7	0.9	1.4	1.7

서부 T&D 실적 추이 및 전망



자료: 서부 T&D, SK 증권 추정

주요 사업 부문별 매출 추이



자료: 서부 T&D, SK 증권

신한서부티엔디리츠 보유 자산



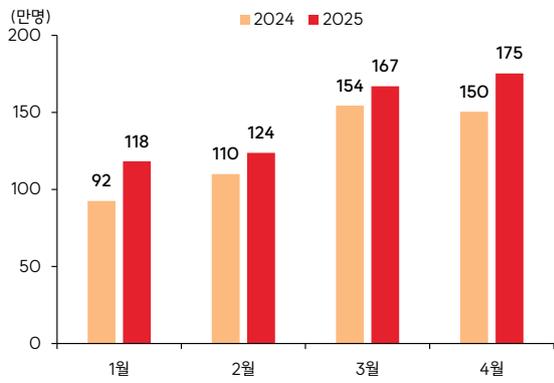
자료: 신한서부티엔디리츠, SK 증권

밸류에이션

2025년 예상 BPS	15,272 원
Historical(2022~2024) 평균 PBR	0.9 배
PBR 할인율	20%
적용 PBR	0.7 배
목표주가	10,700 원
현재가(6/13 KRX 종가 기준)	7,920 원
상승여력	35.2%

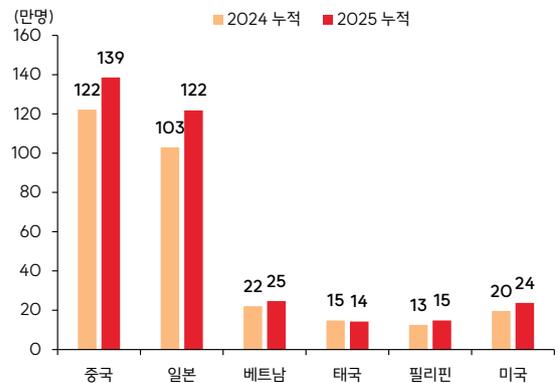
자료: SK 증권 추정

외국인 입국자 수 추이



자료: 법무부, SK 증권

출발지별 외국인 입국자 수 YoY 증감



자료: 법무부, SK 증권

Peer Group Valuation						
구 분		A032350	A025980	A499790	A070960	A034230
		롯데관광개발	아난티	GS 피앤엘	모나용평	파라다이스
시가총액 (억원)		10,228	8,748	6,604	2,522	12,848
직전 사업연도	매출액 (억원)	4,715	2,852	383	2,678	10,721
	영업이익 (억원)	390	8	0	270	1,361
PER (배)	2022	-	18.6	-	-	63.2
	2023	-	6.0	-	14.7	19.5
	2024	-	-	-	19.3	11.7
	2025E	-	5.6	-	14.8	16.6
	2026E	-	-	-	11.1	15.2
PBR (배)	2022	4.5	1.1	-	0.5	1.2
	2023	10.3	0.9	-	0.4	0.9
	2024	1.8	0.7	0.5	0.4	0.5
	2025E	3.7	0.7	-	0.6	0.7
	2026E	4.1	-	-	0.6	0.7
PSR (배)	2022	5.7	1.8	-	1.2	2.7
	2023	2.3	0.7	-	0.7	1.2
	2024	1.2	1.7	11.5	0.6	0.8
	2025E	1.8	0.9	-	0.9	1.1
	2026E	1.6	-	-	0.8	1.1
EV/EBITDA (배)	2022	-	6.8	-	15.6	25.5
	2023	75.5	3.8	-	5.2	9.2
	2024	14.4	29.2	265.5	8.7	8.2
	2025E	12.8	3.6	-	9.0	8.7
	2026E	10.7	-	-	7.6	7.0
ROE (%)	2022	-158.0	7.5	-	-3.2	1.0
	2023	-136.1	34.7	-	2.6	4.6
	2024	-61.6	-4.6	-	2.0	5.7
	2025E	-14.2	14.1	-	4.3	4.5
	2026E	-2.6	-	-	5.4	4.3
ROA (%)	2022	-14.5	2.2	-	-1.4	0.5
	2023	-11.3	12.8	-	1.1	2.3
	2024	-5.9	-2.0	-	0.8	2.9
	2025E	-2.4	7.3	-	1.7	2.7
	2026E	-0.6	-	-	2.1	2.7

자료: DataGuide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	1,380	1,481	1,078	1,820	2,613
현금및현금성자산	422	971	460	999	1,667
매출채권 및 기타채권	103	114	136	154	172
재고자산	11	13	14	16	18
<b>비유동자산</b>	22,100	27,464	27,473	27,540	27,734
장기금융자산	490	509	567	692	942
유형자산	7,915	9,585	9,527	9,467	9,409
무형자산	2	2	4	4	6
<b>자산총계</b>	23,480	28,945	28,552	29,360	30,348
<b>유동부채</b>	4,172	4,936	6,409	7,135	7,639
단기금융부채	2,835	2,596	3,404	3,795	4,114
매입채무 및 기타채무	733	1,631	2,009	2,229	2,342
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	9,335	11,600	9,686	9,569	9,792
장기금융부채	6,087	8,791	6,819	6,430	6,543
장기매입채무 및 기타채무	796	156	785	734	770
장기충당부채	0	14	16	17	18
<b>부채총계</b>	13,507	16,536	16,095	16,704	17,431
<b>지배주주지분</b>	8,593	9,984	9,956	10,032	10,140
자본금	308	337	337	337	337
자본잉여금	1,359	705	705	705	705
기타자본구성요소	-254	-126	-177	-177	-177
자기주식	-229	-113	-113	-113	-113
이익잉여금	5,742	6,559	6,581	6,658	6,765
비지배주주지분	1,379	2,424	2,501	2,625	2,776
<b>자본총계</b>	9,972	12,409	12,456	12,657	12,916
<b>부채외자본총계</b>	23,480	28,945	28,552	29,360	30,348

현금흐름표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동현금흐름</b>	493	629	1,516	1,334	1,057
당기순이익(손실)	1,474	647	163	265	324
비현금성항목등	-942	24	514	495	458
유형자산감가상각비	164	164	159	155	150
무형자산상각비	1	1	2	2	3
기타	-1,107	-141	353	338	304
운전자본감소(증가)	-48	-41	855	585	275
매출채권및기타채권의감소(증가)	-14	-7	-22	-18	-18
재고자산의감소(증가)	-2	-2	-1	-2	-2
매입채무및기타채무의증가(감소)	-8	19	377	220	113
기타	9	-1	-31	-22	1
법인세납부	0	-0	-15	-11	1
<b>투자활동현금흐름</b>	-572	32	-204	-381	-398
금융자산의감소(증가)	84	522	-64	-179	-102
유형자산의감소(증가)	-113	-31	-101	-96	-92
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-4	-3	-5
기타	-543	-459	-35	-103	-199
<b>재무활동현금흐름</b>	106	-114	-1,648	-411	11
단기금융부채의증가(감소)	-4,860	-805	807	391	319
장기금융부채의증가(감소)	5,470	1,267	-1,972	-389	113
자본의증가(감소)	3	-653	0	0	0
배당금지급	-116	-102	-64	-64	-64
기타	-391	179	-419	-349	-356
<b>현금의 증가(감소)</b>	27	549	-511	539	668
기초현금	395	422	971	460	999
기말현금	422	971	460	999	1,667
FCF	380	598	1,415	1,238	965

자료 : 서부T&D, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	1,692	1,875	2,026	2,218	2,296
매출원가	920	971	1,051	1,136	1,210
<b>매출총이익</b>	771	904	975	1,082	1,086
매출총이익률(%)	45.6	48.2	48.1	48.8	47.3
<b>판매비와 관리비</b>	399	424	462	488	469
<b>영업이익</b>	372	480	513	594	617
영업이익률(%)	22.0	25.6	25.3	26.8	26.9
<b>비영업손익</b>	1,396	91	-335	-318	-294
순금융손익	-393	-494	-361	-340	-343
외환관련손익	0	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	-21	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	1,768	571	178	276	323
세전계속사업이익률(%)	104.5	30.5	8.8	12.4	14.1
<b>계속사업법인세</b>	293	-75	15	11	-1
<b>계속사업이익</b>	1,474	647	163	265	324
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	1,474	647	163	265	324
순이익률(%)	87.2	34.5	8.0	11.9	14.1
지배주주	1,383	344	86	141	172
지배주주귀속 순이익률(%)	81.8	18.3	4.3	6.3	7.5
비지배주주	91	303	76	124	152
총포괄이익	1,969	1,823	163	265	324
지배주주	1,878	1,413	126	205	251
비지배주주	91	409	37	59	73
<b>EBITDA</b>	537	644	674	751	771

주요투자지표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	25.0	10.8	8.1	9.5	3.5
영업이익	94.0	28.9	6.9	15.8	3.9
세전계속사업이익	479.6	-67.7	-68.8	54.9	17.3
EBITDA	50.2	20.0	4.7	11.4	2.5
EPS	728.4	-74.6	-74.9	62.8	22.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	6.7	2.5	0.6	0.9	1.1
ROE	18.0	3.7	0.9	1.4	1.7
EBITDA마진	31.7	34.4	33.3	33.9	33.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	33.1	30.0	16.8	25.5	34.2
부채비율	135.4	133.3	129.2	132.0	135.0
순차입금/자기자본	77.0	81.0	74.9	68.1	64.1
EBITDA/이자비용(배)	1.2	1.2	1.8	2.2	2.2
배당성향	2.1	18.8	74.5	45.8	37.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,052	521	131	213	261
BPS	13,083	15,316	15,272	15,388	15,551
CFPS	2,296	771	376	452	494
주당 현금배당금	46	100	100	100	100
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	3.5	10.4	60.5	37.1	30.3
PBR	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
PCR	3.1	7.0	21.1	17.5	16.0
EV/EBITDA	25.1	24.9	23.0	19.9	19.1
배당수익률	0.6	1.8	1.8	1.8	1.8

서부 T&D PER 밴드 차트



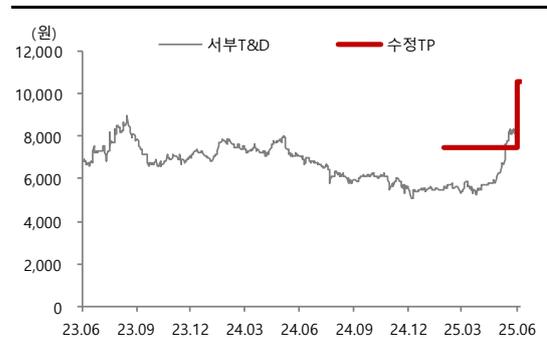
자료: Quantwise, SK 증권

서부 T&D PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.06.16	매수	10,600원	6개월		
2025.02.12	매수	7,500원	6개월	-18.80%	11.33%
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 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 06월 16일 기준)**

매수	96.79%	중립	3.21%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------