

서부 T&D (006730/KQ)

우리나라 대표 얼굴 되어가는 드래곤시티

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 13,000 원(상향)

현재주가: 10,280 원

상승여력: 26.5%



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com.kr
3773-8891

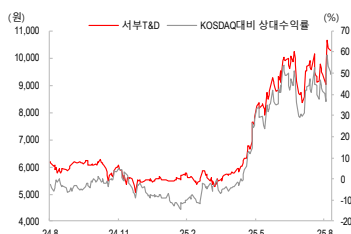
Company Data

발행주식수	6,543 만주
시가총액	6,726 억원
주요주주	
엠와이에이치(와15)	52.89%
자사주	2.69%

Stock Data

주가(25/09/09)	10,280 원
KOSDAQ	824.82 pt
52주 최고가	10,650 원
52주 최저가	5,060 원
60일 평균 거래대금	63 억원

주가 및 상대수익률



호텔업 확실히 호황입니다

올해 상반기까지 누적 매출액은 1,007 억원(YoY +14.0%), 영업이익은 241 억원(YoY +23.0%)을 기록했다. 관광호텔 사업 부문만 상반기 누적 매출액 771 억원(YoY +20.3%), 영업이익 213 억원(YoY +65.1%)을 달성했다. 이는 우리나라 호텔 산업이 확실히 호황기에 진입하고 있음을 방증한다.

호텔 자산 확충은 호재

우리나라를 찾는 외국인 입국자 수는 4 월을 기점으로 잠시 숨고르기 하는 듯한 모습을 보였지만, 7 월 한 달간 179 만명을 기록하며 올해 월간 최고 수치를 갱신했다. 9 월 말 중국인 단체 관광객의 무비자 입국 시행과 국경절 연휴 등이 더해지면 우리나라를 찾는 외국인 관광객 수는 더욱 크게 증가할 것으로 예상되며, 이와 발맞춰 숙박 시설에 대한 수요도 크게 증가할 것으로 기대된다. 서부 T&D 가 보유한 용산 드래곤시티는 인천국제공항 입국 이후 서울 시내로 진입하기 위한 공항철도 관문이 위치한 교통 요지이기도 하다. 많은 수요가 집중될 수밖에 없다. 연결회사인 신한서부티엔디리츠의 행보도 주목해야 한다. 신한서부티엔디리츠는 용산 그랜드머큐어, 동대문 나인트리 호텔 등을 보유 중이며, 지난 5 월에는 신라스테이 마포까지 신규 자산으로 편입하였다. 외국인 관광객 숙박 시설이 부족할 수도 있다는 전망이 나오는 가운데 신규 호텔 자산 확충은 신한서부티엔디리츠와 서부 T&D 에 모두 호재로 작용할 수 있는 요인이다.

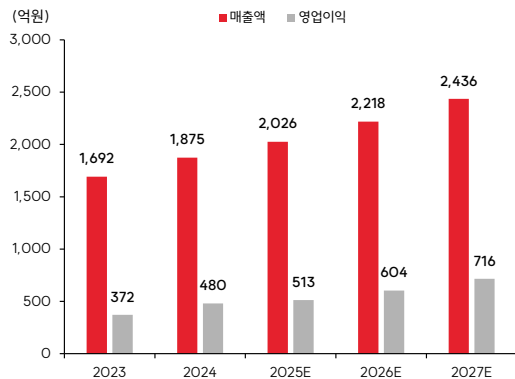
적절한 속도 조절도 필요

수요는 점점 커지는 상황에서 호텔 객실 공급이 제한적인 상황이 이어지다 보니 우리나라 호텔업이 호황기에 진입하고 있는 것은 분명해 보인다. OCC 나 ADR 이 전반적으로 상승하는 경향이 나타나고 있기 때문이다. 하지만 ADR 의 급격한 상승은 우리나라를 찾는 외국인 관광객(소비자)들의 소비 저항(가격 저항)을 야기할 수 있다는 점에서 적절한 속도 조절이 중요할 것으로 판단된다. 단거리 달리기와 아닌 중장거리 달리기 초입에 들어섰기 때문이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 13,000 원으로 상향

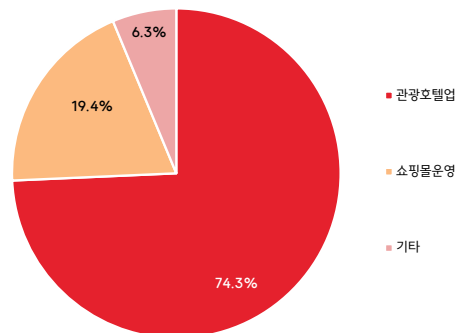
투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 10,600 원에서 13,000 원으로 +23% 상향 조정한다. 기존 목표주가 산정 과정에서 적용한 Historical PBR 할인율을 20%에서 10%로 축소하였다. 드래곤시티 개장 이후 과거 PBR 밴드 상단이 1.2 배 수준이라는 점을 감안하면 추가적인 상승 여력은 여전히 남아있다.

서부 T&D 실적 추이 및 전망



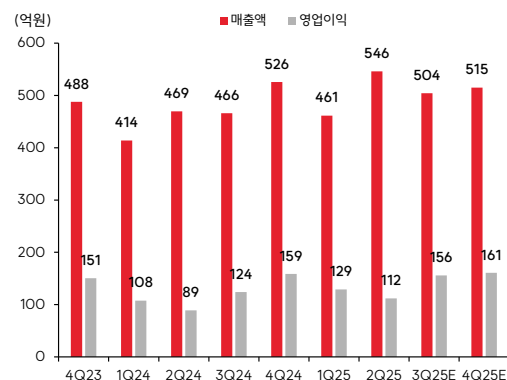
자료: 서부 T&D, SK 증권 추정

주요 사업 부문별 매출 비중



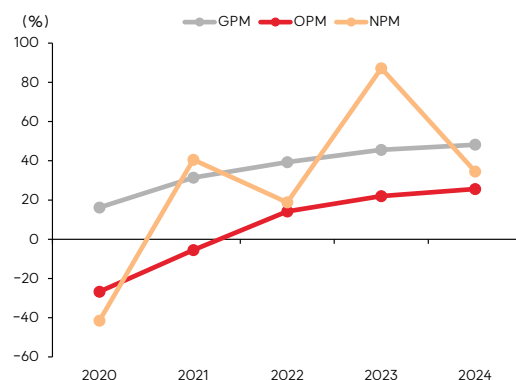
자료: 서부 T&D, SK 증권

서부 T&D 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 서부 T&D, SK 증권 추정

연간 수익성 지표 추이



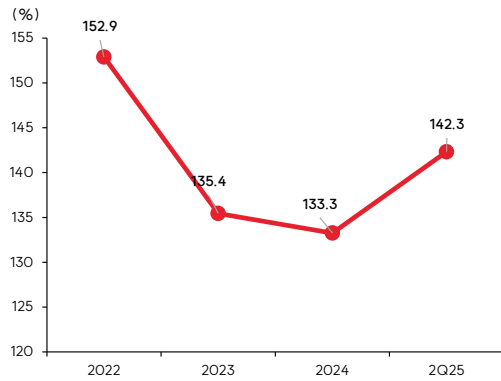
자료: 서부 T&D, SK 증권

목표주가 산출 방법

기존		신규		비고
2025년 예상 BPS	15,272 원	2025년 예상 BPS	15,389 원	
Historical 평균 PBR	0.9 배	Historical 평균 PBR	0.9 배	
PBR 할인율	20 %	PBR 할인율	10 %	
적용 PBR	0.7 배	적용 PBR	0.8 배	
목표주가	10,600	목표주가	13,000 원	
		현재가 (9/9 종가)	10,280 원	
		상승여력	26.5 %	

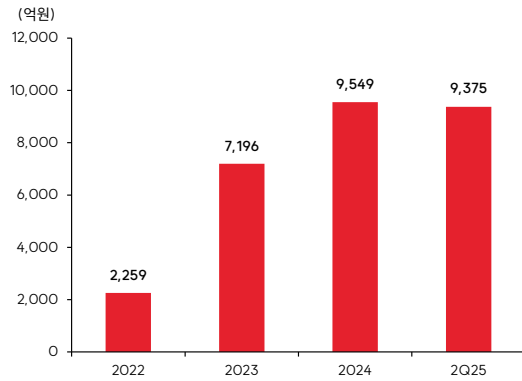
자료: SK 증권 추정

부채비율 추이



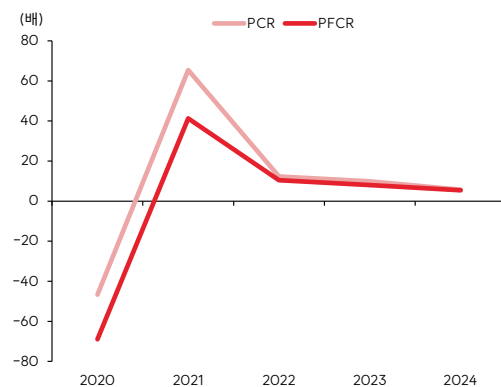
자료: 서부 T&D, SK 증권

순차입금 추이



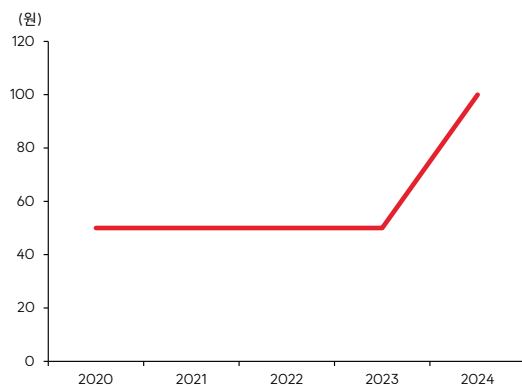
자료: SK 증권

현금흐름 지표 추이



자료: SK 증권

주당 배당금(DPS) 추이



자료: SK 증권

최근 자본 변동사항

변동일	주식구분	종류	변동 주식수 (주)	변동 후 자본금 (억원)	총 상장 주식수 (주)	상장일	공시일
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
22/03/29	보통주	주식배당	114	302	6,040	22/04/15	21/12/07
21/03/30	보통주	주식배당	112	296	5,926	21/04/21	20/12/11

자료: 서부 T&D, Dataguide, SK 증권

Peer Group Valuation						
구 분		A008770	A032350	A499790	A194370	A025980
		호텔신라	롯데관광개발	GS 피앤엘	제이에스코퍼레이션	아난티
시가총액 (억원)		18,800	12,790	11,046	3,169	8,222
직전 사업연도	매출액 (억원)	39,476	4,715	383	11,175	2,852
	영업이익 (억원)	-52	390	0	1,213	8
PER (배)	2022	-	-	-	2.8	18.6
	2023	30.4	-	-	2.1	6.0
	2024	-	-	-	2.0	-
	2025E	111.1	-	32.2	4.1	5.6
	2026E	23.6	33.6	19.5	4.2	-
PBR (배)	2022	5.2	4.5	-	0.7	1.1
	2023	3.7	10.3	-	0.6	0.9
	2024	1.1	1.8	0.5	0.4	0.7
	2025E	1.4	4.7	1.3	0.6	0.7
	2026E	1.3	4.0	1.2	0.5	-
PSR (배)	2022	0.7	5.7	-	0.2	1.8
	2023	0.7	2.3	-	0.3	0.7
	2024	0.4	1.2	11.5	0.2	1.7
	2025E	0.5	2.1	2.4	0.3	0.9
	2026E	0.4	1.8	1.9	0.2	-
EV/EBITDA (배)	2022	20.9	-	-	2.9	6.8
	2023	17.2	75.5	-	3.3	3.8
	2024	21.3	14.4	265.5	6.8	29.2
	2025E	16.9	11.8	14.5	6.3	3.6
	2026E	11.7	9.4	10.4	5.6	-
ROE (%)	2022	-9.0	-158.0	-	28.2	7.5
	2023	15.0	-136.1	-	35.8	34.7
	2024	-6.5	-61.6	-	23.6	-4.6
	2025E	1.2	-6.2	4.1	15.2	14.1
	2026E	6.4	6.0	6.4	13.5	-
ROA (%)	2022	-1.8	-14.5	-	11.9	2.2
	2023	2.9	-11.3	-	16.1	12.8
	2024	-1.8	-5.9	-	7.7	-2.0
	2025E	0.4	-0.8	2.0	4.6	7.3
	2026E	2.1	1.7	3.0	4.5	-

자료: DataGuide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,380	1,481	1,078	1,830	2,924
현금및현금성자산	422	971	460	1,009	1,978
매출채권 및 기타채권	103	114	136	154	172
재고자산	11	13	14	16	18
비유동자산	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
자산총계	23,480	28,945	28,552	29,371	30,659
유동부채	4,172	4,936	6,409	7,135	7,641
단기금융부채	2,835	2,596	3,404	3,795	4,114
매입채무 및 기타채무	733	1,631	2,009	2,229	2,344
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	9,335	11,600	9,686	9,569	9,991
장기금융부채	6,087	8,791	6,819	6,430	6,543
장기매입채무 및 기타채무	796	156	785	734	770
장기충당부채	0	14	16	17	19
부채총계	13,507	16,536	16,095	16,704	17,632
지배주주지분	8,593	9,984	9,956	10,038	10,199
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	6,663	6,825
비지배주주지분	1,379	2,424	2,501	2,629	2,828
자본총계	9,972	12,409	12,456	12,667	13,027
부채와자본총계	23,480	28,945	28,552	29,371	30,659

현금흐름표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	493	629	1,516	1,343	1,356
당기순이익(손실)	1,474	647	163	274	424
비현금성항목등	-942	24	514	495	457
유형자산감가상각비	164	164	159	155	150
무형자산상각비	1	1	2	2	3
기타	-1,107	-141	353	338	303
운전자본감소(증가)	-48	-41	855	585	475
매출채권및기타채권의감소(증가)	-14	-7	-22	-18	-18
재고자산의감소(증가)	-2	-2	-1	-2	-2
매입채무및기타채무의증가(감소)	-8	19	377	220	115
기타	9	-1	-31	-23	1
법인세납부	0	-0	-15	-12	1
투자활동현금흐름	-572	32	-204	-381	-397
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	-198
재무활동현금흐름	106	-114	-1,648	-410	12
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
현금의 증가(감소)	27	549	-511	549	969
기초현금	395	422	971	460	1,009
기말현금	422	971	460	1,009	1,978
FCF	380	598	1,415	1,247	1,264

자료 : 서부T&D, SK증권 추정

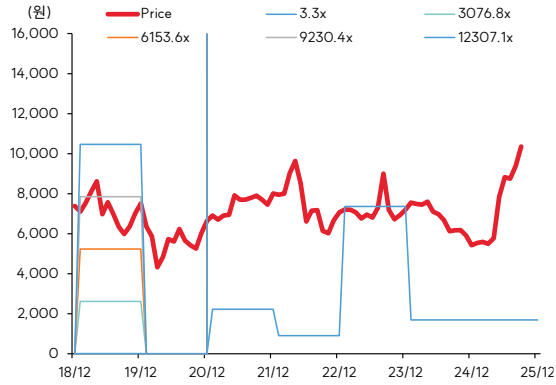
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,692	1,875	2,026	2,218	2,436
매출원가	920	971	1,051	1,136	1,222
매출총이익	771	904	975	1,082	1,214
매출총이익률(%)	45.6	48.2	48.1	48.8	49.9
판매비와 관리비	399	424	462	478	499
영업이익	372	480	513	604	716
영업이익률(%)	22.0	25.6	25.3	27.2	29.4
비영업손익	1,396	91	-335	-318	-293
순금융손익	-393	-494	-361	-340	-342
외환관련손익	0	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	-21	0	0	0
세전계속사업이익	1,768	571	178	286	423
세전계속사업이익률(%)	104.5	30.5	8.8	12.9	17.4
계속사업법인세	293	-75	15	12	-1
계속사업이익	1,474	647	163	274	424
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,474	647	163	274	424
순이익률(%)	87.2	34.5	8.0	12.4	17.4
지배주주	1,383	344	86	146	225
지배주주귀속 순이익률(%)	81.8	18.3	4.3	6.6	9.2
비지배주주	91	303	76	129	199
총포괄이익	1,969	1,823	163	274	424
지배주주	1,878	1,413	126	213	329
비지배주주	91	409	37	62	95
EBITDA	537	644	674	761	869

주요투자지표

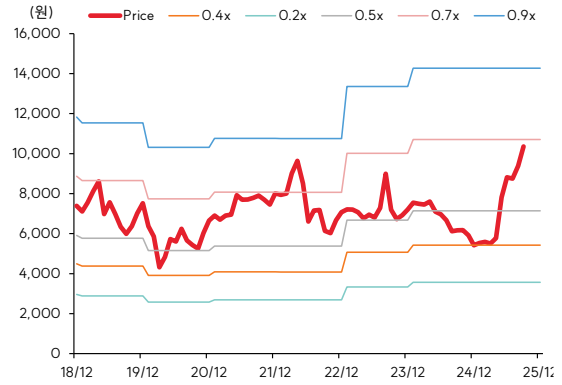
12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	25.0	10.8	8.1	9.5	9.8
영업이익	94.0	28.9	6.9	17.7	18.5
세전계속사업이익	479.6	-67.7	-68.8	60.5	48.0
EBITDA	50.2	20.0	4.7	12.9	14.2
EPS	728.4	-74.6	-74.7	68.7	54.5
수익성 (%)					
ROA	6.7	2.5	0.6	0.9	1.4
ROE	18.0	3.7	0.9	1.5	2.2
EBITDA마진	31.7	34.4	33.3	34.3	35.7
안정성 (%)					
유동비율	33.1	30.0	16.8	25.7	38.3
부채비율	135.4	133.3	129.2	131.9	135.3
순차입금/자기자본	77.0	81.0	74.9	67.9	61.2
EBITDA/이자비용(배)	1.2	1.2	1.8	2.2	2.4
배당성향	2.1	18.8	73.7	43.7	28.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,052	521	132	223	344
BPS	13,083	15,316	15,389	15,514	15,761
CFPS	2,296	771	379	463	579
주당 현금배당금	46	100	100	100	100
Valuation지표 (배)					
PER	3.5	10.4	77.9	46.1	29.9
PBR	0.6	0.4	0.7	0.7	0.7
PCR	3.1	7.0	27.1	22.2	17.8
EV/EBITDA	25.1	24.9	27.6	23.7	20.2
배당수익률	0.6	1.8	1.0	1.0	1.0

서부 T&D PER 밴드 차트



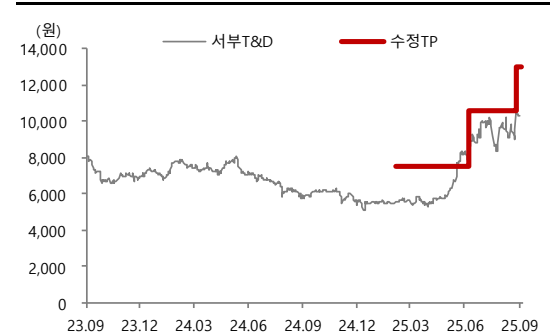
자료: Quantiwise, SK 증권

서부 T&D PBR 밴드 차트



자료: Quantiwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025.09.10	매수	13,000원	6개월		
2025.06.16	매수	10,600원	6개월	-11.40%	0.47%
2025.02.12	매수	7,500원	6개월	-18.80%	11.33%
2023.10.10	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 09월 10일 기준)

매수	91.82%	중립	8.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------