

# SK COMPANY Analysis



## SK 중소성장기업분석팀



Analyst  
나승두

nsdoo@sksc.co.kr  
02-3773-8891

### Company Data

자본금	296 억원
발행주식수	5,926 만주
자사주	222 만주
액면가	500 원
시가총액	5,422 억원
주요주주	
엠와이에이치(외16)	53.46%

외국인지분률	13.50%
배당수익률	0.60%

### Stock Data

주가(21/06/24)	9,130 원
KOSDAQ	1016.46 pt
52주 Beta	0.82
52주 최고가	10,100 원
52주 최저가	5,972 원
60일 평균 거래대금	38 억원

#### 이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한  
자본시장 혁신 방안』의  
일환으로 작성된 보고서입니다.

## 서부 T&D (006730/KQ | Not Rated)

### 성장을 위해 '준비된' 3 박자

- 부동산 개발, 관광호텔업, 쇼핑몰 및 물류시설 운영 사업 등 영위
- 올해 1 분기 기준 투자부동산 및 유형자산은 1 조 8 천억원 수준
- 용산 드래곤시티, 도심 호캉스 수요 증가하며 2Q20 저점 확인 후 실적 반등 중
- 스퀘어원 안정적 실적 + 호텔 실적 반등 효과로 신한리츠 상장 가능성 높아져
- 서울시 물류정책과 신설, 신정동 도시첨단물류단지 조성 속도 낼 것

### 부동산 관련 복합 사업 전문 회사

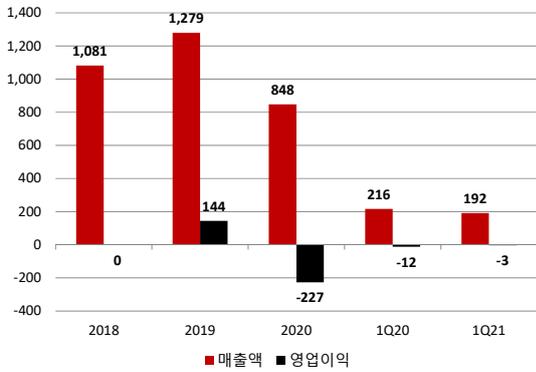
서부 T&D 는 부동산 개발, 관광호텔업, 쇼핑몰 및 물류시설 운영 사업 등을 영위하고 있다. 과거 서부트러터미널 설립을 시작으로 용산 관광버스터미널 합병 등을 통해 성장한 연혁 등으로 인해 전문 부동산 디벨로퍼라는 인식이 강하다. 하지만 복합 쇼핑몰 사업(인천 스퀘어원), 관광호텔 사업(용산 드래곤시티) 등을 성공적으로 연착륙 시키면서 부동산 관련 복합 사업 전문 회사로 진화를 거듭하고 있다는 판단이다. 지난해는 코로나 19 영향으로 호텔 사업 부문의 외형 감소로 매출액 848 억원(YoY -33.8%), 영업손실 227 억원(적자전환)을 기록했다. 올해 1 분기도 코로나 19 의 여파가 남아있어 매출액은 192 억원(YoY -11.33%)과 영업손실 -3 억원(적자축소)을 기록했다. 올해 1 분기 기준 투자부동산 및 유형자산 규모는 약 1 조 8 천억원 수준이다.

### 성장을 위해 '준비된' 3 박자

첫째는 용산 드래곤시티의 반등이다. 자유로운 여행 및 실외 활동을 빼앗아 간 코로나 19 의 확산은, 반대로 '호캉스(호텔+바캉스)'가 하나의 문화로 자리매김하는데 큰 일조를 했다. 호텔 및 숙박 예약 전문 업체에서 실시한 설문조사 결과에 따르면 올해 여름휴가는 유명 관광지를 방문하기보다 호캉스를 즐기겠다고 답변한 소비자들이 더 많은 것으로 나타났다. 우리나라의 대표 관광지인 제주도를 제외하면 서울이 가장 높은 여행지로 거론되었다는 것도 특이점이다. 실제로 동사의 호텔 사업 부문 매출도 지난해 2 분기를 기점으로 내국인 수요 증가와 함께 빠르게 반등하는 모습을 보였다. 하반기 트래블 버블(Travel Bubble) 등의 도입 가능성도 고무적인 부분이다. 둘째는 신한서부티엔디리츠의 상장 가능성이다. 지난해 11 월 인천 스퀘어원을 인수했던 신한서부티엔디리츠는 당초 호텔 추가 매입과 함께 상장하는 것을 목표로 했다. 적절한 상장 시점을 고민하고 있었던 것으로 파악되는데, 최근 시장 분위기는 상장 가능성을 조금씩 높이고 있다는 판단이다. 우선 스퀘어원 복합 쇼핑몰은 코로나 19 여파에도 안정적인 실적을 기록 중이고, 호텔 실적도 호캉스 수요 증가와 함께 반등하고 있다는 점에서 상장에 대한 논의가 이뤄질 만 한 적절한 시점이 다가오고 있다는 판단이다. 셋째는 도시첨단물류 복합단지의 조성이다. 서울시 내 미개발된 상업용지 중 최대 규모를 자랑하는 신정동 도시첨단물류단지 부지는 서울 도심 물류의 핵심 거점 역할을 할 가능성이 높다. 이미 2016 년 6 월 도시첨단물류단지 시범단지로 선정되었으나 물류단지계획안에 대한 승인 신청이 늦어지고 있었다. 하지만 재보궐 선거 이후 서울시 내 '물류정책'과 신설되면서 물류단지의 조성 및 스마트 물류지원시스템 구축 사업에 더욱 속도가 붙을 것으로 예상된다. 올해 하반기 중 물류단지계획안에 대한 승인 신청을 마무리하고, 이르면 2023 년 착공할 것으로 예상된다.

서부 T&D 실적 추이

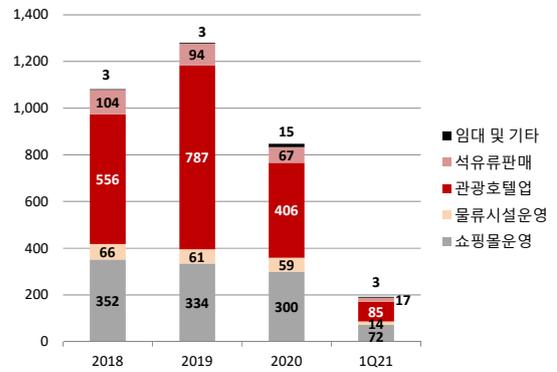
(단위: 억원)



자료: 서부 T&D, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 추이

(단위: 억원)



자료: 서부 T&D, SK 증권

서부 T&D 보유 부동산 현황

구분	스퀘어원	스퀘어원 플러스	드래곤 시티	나진상가 12, 13 동	철단물류 복합단지
소재지	인천시 연수구	인천시 연수구	서울시 용산구	서울시 용산구	서울시 양천구
대지면적	14,794 평	5,858 평	4,587 평	1,823 평	27,949 평
연면적	51,144 평	-	55,844 평	-	250,000 평 (예정)
주 용도	대형마트 소핑물 등	판매시설 근린시설	1,700 객실 호텔 등	유통업무 설비시설	물류창고 소핑물 등
장부가 (20년 기준)	1,905 억원	525 억원	3,990 억원	855 억원	4,043 억원

자료: 서부 T&D, SK 증권

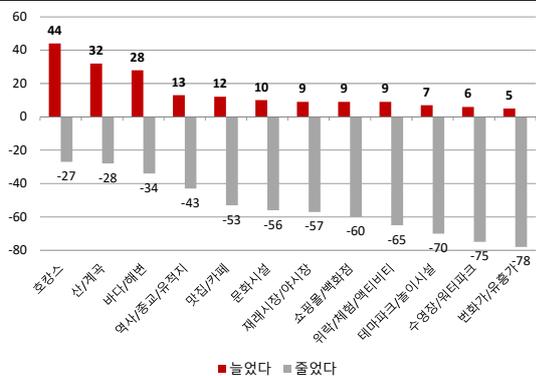
오세훈 서울시장 당선 이후 조직개편 - 물류정책과의 신설

- 코로나 19로 비대면 경제활동이 증가함에 따라 급증하는 생활물동량의 효율적인 관리를 위해 '도시교통실' 내 **물류전담조직인 '물류정책과'를 신설**한다. **물류단지 조성 및 확보, 배송지원 등 물류업무를 전담해 미래형 스마트 물류지원시스템을 구축하는 업무를 맡는다.**
- 기존 '택시물류과'를 '택시정책과'와 '물류정책과'로 나눠 '택시정책과'는 택시 공급 및 서비스 향상 등 택시업무를 전담한다.

자료: 서울특별시청, SK 증권

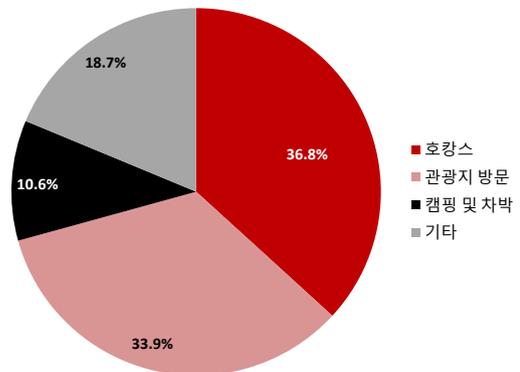
코로나 19 이후 소비자 관심도 변화

(단위: %)



자료: 컨슈머인사이트, SK 증권

2021년 희망 국내여행 유형 설문조사



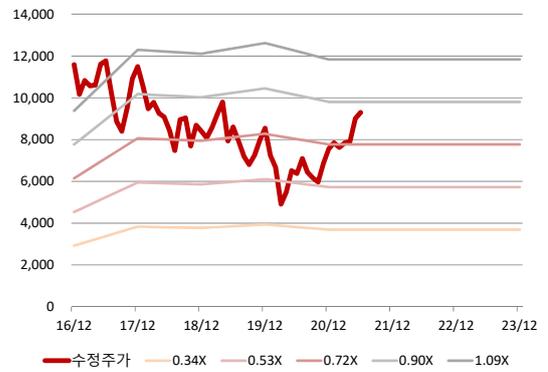
자료: Hotels Combined, SK 증권

서부 T&D P/E Band Chart



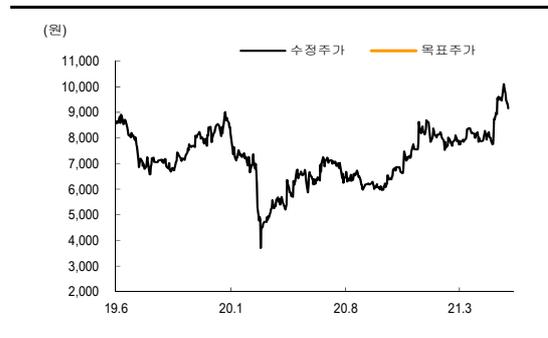
자료: Quantwise, SK 증권

서부 T&D P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2021.06.24	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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 6월 24일 기준)**

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>유동자산</b>	614	1,495	1,410	1,120	1,963
현금및현금성자산	37	341	136	112	158
매출채권및기타채권	31	53	65	70	54
재고자산	2	5	6	7	5
<b>비유동자산</b>	10,485	15,868	15,836	16,992	17,826
장기금융자산	74	34	34	78	25
유형자산	5,795	8,821	8,570	8,799	8,544
무형자산	3	20	16	13	9
<b>자산총계</b>	11,099	17,363	17,247	18,112	19,789
<b>유동부채</b>	3,188	2,640	3,688	6,429	3,811
단기금융부채	3,061	1,520	2,649	5,361	2,402
매입채무 및 기타채무	41	894	735	722	831
단기충당부채					
<b>비유동부채</b>	3,385	8,064	7,074	4,959	9,676
장기금융부채	1,817	6,027	4,977	2,529	6,721
장기매입채무 및 기타채무			9	4	595
장기충당부채		0			
<b>부채총계</b>	6,574	10,704	10,762	11,388	13,487
<b>지배주주지분</b>	4,525	6,659	6,484	6,724	6,259
자본금	172	236	259	277	291
자본잉여금	997	1,356	1,356	1,356	1,356
기타자본구성요소	-245	-25	-97	-137	-214
자기주식	-245	-25	-97	-137	-176
이익잉여금	2,964	4,440	4,315	4,298	3,891
비지배주주지분					43
<b>자본총계</b>	4,525	6,659	6,484	6,724	6,303
<b>부채외자본총계</b>	11,099	17,363	17,247	18,112	19,789

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>영업활동현금흐름</b>	156	99	360	376	-96
당기순이익(손실)	28	-85	-104	0	-352
비현금성항목등	168	56	318	359	330
유형자산감가상각비	66	53	182	188	188
무형자산감가상각비	1	2	5	4	5
기타	101	1	131	167	137
운전자본감소(증가)	-41	130	147	17	-75
매출채권및기타채권의 감소(증가)	4	-21	-19	-5	16
재고자산감소(증가)	0	-3	-1	-1	2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-8	112	-8	-3	-35
기타	-29	-1	137	15	-27
법인세납부		-2	-1	0	
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,554	-2,571	-279	-316	-772
금융자산감소(증가)	-158	-478	-179	207	-609
유형자산감소(증가)	-1,404	-2,060	-168	-538	-31
무형자산감소(증가)	0	-8	-5	-3	-1
기타	0	12	124	0	6
<b>재무활동현금흐름</b>	1,378	2,776	-285	-84	914
단기금융부채증가(감소)	80	-1,541	-30	-59	-4,451
장기금융부채증가(감소)	1,499	4,209	100	297	5,675
자본의증가(감소)		345			
배당금의 지급		33			
기타	159		0	0	70
<b>현금의 증가(감소)</b>	-21	304	-204	-24	45
기초현금	58	37	341	136	112
기말현금	37	341	136	112	158
FCF	-4,861	-2,273	230	-207	165

자료 : 서부T&D, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2017E
<b>매출액</b>	467	575	1,081	1,279	848
<b>매출원가</b>	231	439	862	894	710
<b>매출총이익</b>	236	136	219	385	137
매출총이익률 (%)	50.6	23.7	20.2	30.1	16.2
<b>판매비와관리비</b>	126	227	219	241	364
<b>영업이익</b>	110	-91	0	144	-227
영업이익률 (%)	23.5	-15.8	0.0	11.3	-26.8
<b>비영업손익</b>	-92	42	-65	74	-135
순금융비용	86	127	275	278	301
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익					
<b>세전계속사업이익</b>	18	-49	-65	218	-362
세전계속사업이익률 (%)	3.8	-8.5	-6.0	17.1	-42.7
<b>계속사업법인세</b>	11	48	39	218	-10
<b>계속사업이익</b>	7	-97	-104	0	-352
<b>중단사업이익</b>	21	12			
<b>*법인세효과</b>					
<b>당기순이익</b>	28	-85	-104	0	-352
순이익률 (%)	6.0	-14.8	-9.6	0.0	-41.6
<b>지배주주</b>	28	-85	-104	0	-347
지배주주귀속 순이익률(%)	6.02	-14.76	-9.6	0.04	-40.92
<b>비지배주주</b>					-5
<b>총포괄이익</b>	665	-72	-102	279	-392
<b>지배주주</b>	665	-72	-102	279	-387
<b>비지배주주</b>					-5
<b>EBITDA</b>	177	-36	187	337	-34

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-15.1	23.2	87.9	18.4	-33.8
영업이익	-9.4	적전	적지	흑전	적전
세전계속사업이익	흑전	적전	적지	흑전	적전
EBITDA	-5.4	적전	흑전	80.1	적전
EPS(계속사업)	흑전	적전	적지	흑전	적전
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	0.7	-1.5	-1.6	0.0	-5.3
ROA	0.3	-0.6	-0.6	0.0	-1.9
EBITDA마진	37.9	-6.2	17.3	26.3	-4.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	19.3	56.6	38.2	17.4	51.5
부채비율	145.3	160.8	166.0	169.4	214.0
순차입금/자기자본	95.8	93.2	97.5	102.0	117.2
EBITDA/이자비용(배)	1.9	-0.3	0.6	1.1	-0.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	12	-172	-175	1	-585
BPS	8,603	11,279	11,106	11,577	10,859
CFPS	172	-53	141	325	-260
주당 현금배당금	100				50
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	1,232.0	N/A	N/A	12,560.6	N/A
PER(최저)	894.2	N/A	N/A	8,279.8	N/A
PBR(최고)	1.7	1.1	1.0	0.9	0.8
PBR(최저)	1.3	0.7	0.7	0.6	0.3
PCR	67.5	-216.9	59.7	26.3	-29.1
EV/EBITDA(최고)	70.5	-368.5	69.4	37.9	-397.5
EV/EBITDA(최저)	57.9	-300.0	57.1	32.0	-304.4