



서부T&D (006730)

기지개를 펴는 드래곤시티 호텔

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

Not Rated

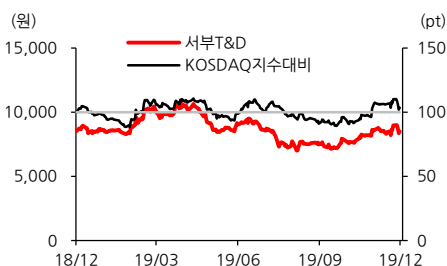
현재 주가(12/20)	8,510원
상승여력	-
시가총액	4,718억원
발행주식수	55,439천주
52 주 최고가 / 최저가	10,650 / 7,020원
90 일 일평균 거래대금	10.49억원
외국인 지분율	13.4%
주주 구성	
엠와이에이치 (외 16 인)	55.2%
자사주 (외 1 인)	2.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.8	13.6	-7.1	0.3
상대수익률(KOSDAQ)	-0.8	13.5	3.6	3.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2015	2016	2017	2018
매출액	55	47	58	108
영업이익	12	11	-9	0
EBITDA	19	18	-4	19
지배주주순이익	-13	3	-8	-10
EPS	-258	55	-162	-187
순차입금	292	434	620	632
PER	-56.6	224.6	-75.7	-47.8
PBR	1.9	1.4	1.0	0.8
EV/EBITDA	55.6	60.2	-363.3	60.4
배당수익률	n/a	0.8	n/a	n/a
ROE	-3.3	0.7	-1.5	-1.6

주가 추이



호텔사업부 부진이 끝나가고 있습니다. 영업가치로 평가할 수 있는 환경이 조성되고 있는 것으로 판단합니다.

호텔 영업실적 개선 시그널

서부티엔디가 운영하고 있는 드래곤시티호텔 영업실적 개선 가능성은 높은 것으로 판단한다. 그렇게 생각하는 근거는 1) MICE 수요를 기반으로 차별적인 포지션을 구축하고 있고, 2) ADR을 점진적으로 상승시키고 있으며, 3) 내·외국인 수요가 동시에 증가하고 있고, 4) 서울 호텔 공급물량 감소에 따라 공급과잉이 점진적으로 완화될 것으로 기대하기 때문이다. 당사는 10월부터 ADR을 점진적으로 상승시키고 있다. 이러한 전략을 시행할 수 있는 이유는 1,700객실을 보유하고 있어 객단가가 높은 MICE 수요 흡수가 가능하고, OCC가 회복되면서 안정적인 수요 확보가 가능하다고 판단되기 때문이다

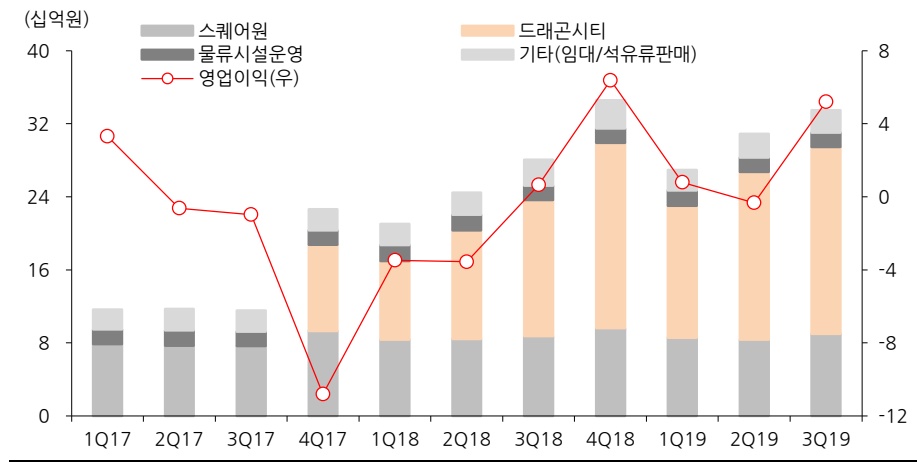
ADR 상승을 통해 펀더멘탈 빠르게 회복

2020년에도 약 3~5% 수준의 ADR 상승이 이루어질 것으로 전망한다. ADR 상승에 따른 이익 기여도가 높은 만큼 펀더멘탈 개선에 미치는 영향은 높을 것으로 판단한다. 2019년 호텔사업부 관리기준 매출액은 약 760억 원, 감가상각전 이익은 약 140~150억 원 수준으로 추정한다. 연간 상각비 수준이 약 170억 원이라는 점에서 적자를 지속하고 있다. 현 추세가 이어질 경우 2020년 호텔사업부 매출액은 약 950억 원, 감가상각전 이익은 약 250억 원 수준에 이르면서 영업이익 흑자 전환 가능성을 높게 점치고 있다. 현재 투숙율이 60% 중반 수준을 넘어 서고 있고, 객단가 상승도 동시에 이루어지고 있다는 점을 감안할 때 충분히 달성 가능한 수치로 판단한다.

Reits를 통해 재무구조 개선 진행

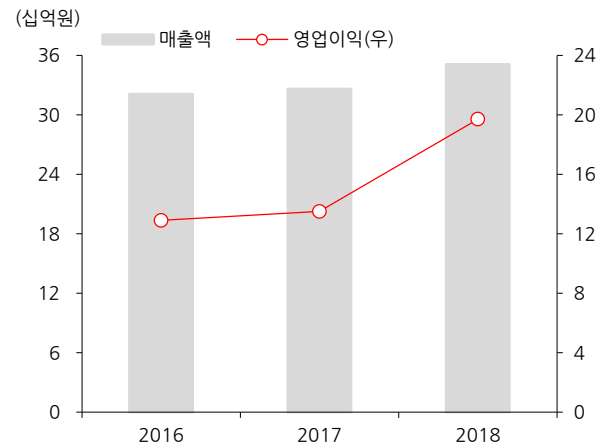
당사는 현재 연수동 스퀘어원몰과 호텔 일부를 대상으로 리츠설립을 준비하고 있다. 예정대로 진행될 경우 당사는 리츠를 통한 자본조달로 약 3,000억 원 수준의 차입금 감소가 이루어질 가능성이 높다. 물론, 임차료 발생에 따른 영업이익 감소도 예상되지만, 부채 감소에 따른 재무건전성 강화와 장기적인 영업환경을 고려할 때 합리적인 전략으로 평가한다.

[그림1] 서부 T&D의 부문별 분기 실적 추이



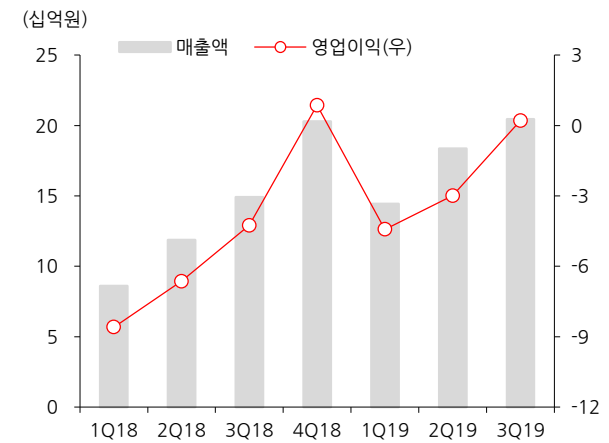
자료: 서부T&D, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 인천 스퀘어원 연도별 영업실적 추이



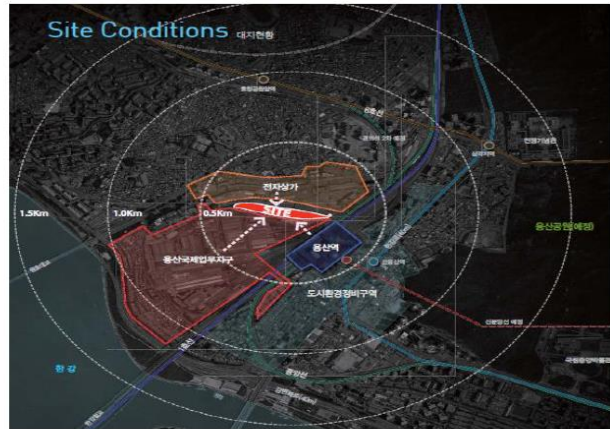
자료: 서부T&D, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 서울 드래곤시티 분기별 영업실적 추이



자료: 서부T&D, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 서울 용산 Site(드래곤시티) 개요



소재지	서울시 용산구 한강로3가 40-969
대지면적	15,163㎡ (상업지구<도시계획시설>)
Site 현황	용산역 국제업무지구(예정)와 접한 부지
계획	• 호텔 Complex 및 리테일시설 • 2017년 7월 준공, 11월 Grand Open
연면적	184,611㎡ (55,844평)
Ibis, Novotel, Sweet Novotel, Grand Mercure 등 총 1,700객실	

- Global Brand Hotel로서 국내 최대규모의 객실 및 연회 시설 보유
- 서울 도심지에 위치하여, 교통/업무/상업의 중심지로 다양한 교통수단으로 접근 용이하며 용산역 3번출구와 연결되어 있음
- 전 객실에서 한강조망 혹은 북한산 조망이 가능하며, 서울에서 최고의 객실조망권을 확보
- 럭셔리부터 비즈니스까지 다양한 고객의 Needs 충족

■ 서울 드래곤시티 2018,19년 분기별 매출액 (단위: 억원)							
항목	18년 1Q	18년 2Q	18년 3Q	18년 4Q	19년 1Q	19년 2Q	19년 3Q
매출액	86	119	149	202	144	184	204
영업이익	-86	-66	-43	9	-45	-29	2

자료: 서부T&D, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	55	55	47	58	108
매출총이익	40	42	24	14	22
영업이익	11	12	11	-9	0
EBITDA	17	19	18	-4	19
순이자손익	-9	-8	-9	-13	-27
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	2	-11	2	-5	-7
당기순이익	0	-13	3	-8	-10
지배주주순이익	0	-13	3	-8	-10
증가율(%)					
매출액	7.3	0.8	-15.0	23.2	87.9
영업이익	10.0	15.2	-9.4	적전	적지
EBITDA	1.0	10.6	-5.4	적전	흑전
순이익	흑전	적전	흑전	적전	적지
이익률(%)					
매출총이익률	73.3	76.8	50.6	23.7	20.2
영업이익률	19.3	22.0	23.5	-15.8	0.0
EBITDA 이익률	31.0	34.0	37.9	-6.2	17.3
세전이익률	4.0	-20.6	3.8	-8.5	-6.0
순이익률	0.4	-24.0	6.0	-14.8	-9.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
영업현금흐름	15	0	16	10	36
당기순이익	0	-13	3	-8	-10
자산상각비	6	7	7	6	19
운전자본증감	0	-3	-4	13	15
매출채권 감소(증가)	0	0	0	-3	-2
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	-1	0	0	2	0
투자활동 현금	-29	-76	-155	-257	-28
유형자산처분(취득)	-22	-58	-140	-206	-17
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-33	25	-18	-48	-16
재무현금흐름	7	76	138	278	-29
차입금의 증가(감소)	19	87	158	267	7
자본의 증가(감소)	0	0	0	31	0
배당금의 지급	0	0	0	3	0
총현금흐름	16	3	20	-3	21
(-)운전자본증가(감소)	-27	52	-1	-91	4
(-)설비투자	22	58	140	206	17
(+)자산매각	0	0	0	-1	-1
Free Cash Flow	20	-107	-120	-119	1
(-)기타투자	1	-5	2	81	-24
잉여현금	19	-101	-122	-199	24
NOPLAT	9	9	4	-7	0
(+) Dep	6	7	7	6	19
(-)운전자본투자	-27	52	-1	-91	4
(-)Capex	22	58	140	206	17
OpFCF	20	-95	-129	-116	-2

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	69	45	61	150	141
현금성자산	64	38	54	134	130
매출채권	4	4	3	5	6
재고자산	0	0	0	0	1
비유동자산	789	834	1,048	1,587	1,584
투자자산	746	734	469	703	725
유형자산	43	99	579	882	857
무형자산	1	0	0	2	2
자산총계	858	879	1,110	1,736	1,725
유동부채	136	265	319	264	369
매입채무	5	4	4	89	73
유동성이자부채	74	254	306	152	265
비유동부채	309	225	339	806	707
비유동이자부채	169	76	182	603	498
부채총계	445	490	657	1,070	1,076
자본금	16	17	17	24	26
자본잉여금	97	100	100	136	136
이익잉여금	322	294	296	444	431
자본조정	-22	-22	39	63	55
자기주식	-22	-22	-25	-2	-10
자본총계	413	389	453	666	648

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표					
EPS	5	-258	55	-162	-187
BPS	8,075	7,604	8,852	12,017	11,696
DPS	0	0	100	0	0
CFPS	304	62	383	-55	387
ROA(%)	0.0	-1.5	0.3	-0.6	-0.6
ROE(%)	0.1	-3.3	0.7	-1.5	-1.6
ROIC(%)	1.4	1.4	0.5	-0.6	0.0
Multiples(x, %)					
PER	2,607.5	-56.6	224.6	-75.7	-47.8
PBR	1.5	1.9	1.4	1.0	0.8
PSR	11.7	13.6	13.5	11.2	4.6
PCR	41.1	235.1	32.3	-221.7	23.2
EV/EBITDA	48.4	55.6	60.2	-363.3	60.4
배당수익률	n/a	n/a	0.8	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	107.9	126.0	145.3	160.8	166.0
Net debt/Equity	43.5	75.0	95.8	93.2	97.5
Net debt/EBITDA	1,062.0	1,559.9	2,451.5	-17,339.2	3,381.8
유동비율	50.7	16.8	19.3	56.6	38.2
이자보상배율	1.1	1.3	1.2	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	42.1	46.7	62.8	60.6	59.9
현금+투자자산	57.9	53.3	37.2	39.4	40.1
자본구조(%)					
차입금	37.1	45.9	51.9	53.1	54.0
자기자본	62.9	54.1	48.1	46.9	46.0

[Compliance Notice]

(공표일: 2019년 12월 23일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (남성현)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2019년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	88.6%	11.4%	0.0%	100.0%