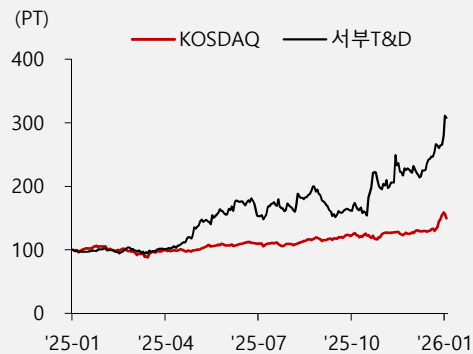


N/R

목표주가	- 원		
현재주가	17,390 원		
Upside	- %		
Key Data	2026년 02월 02일		
산업분류	코스닥 일반서비스		
KOSPI(pt)	4,949.67		
시가총액 (억원)	11,291		
발행주식수 (천주)	64,927		
외국인 지분율 (%)	16.8		
52 주 고가 (원)	17,590		
저가 (원)	5,280		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	19.3		
주요주주	(%)		
(주)엠와이에이치 외 15인	52.4		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	36.0	108.3	214.5
상대주가	17.1	46.5	50.8

Relative Performance



LEADING RESEARCH

미드스몰캡

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

서부 T&D(006730)

호텔 캐시카우와 개발 모멘텀이 만드는 구조적 리레이팅 구간

투자포인트

1. 1,700실 'K-호텔 허브'에 올라탄 인바운드 구조 성장: 서부 T&D의 핵심 사업은 서울 용산 '서울 드래곤시티'로, 약 1,700실 규모의 국내 최대급 복합호텔 단지다. 아코르 계열 그랜드 머큐어·노보텔·이비스 스타일 등 글로벌 브랜드가 한 단지에 모여 있어 객층·가격대가 분산되고, 레스토랑·연회장·컨벤션·루프탑 등 MICE 수요까지 흡수하는 도심형 체류 플랫폼으로 자리 잡았다. 용산역 인접성과 남산-용산공원-한강-이태원으로 이어지는 관광 벨트 중심이라는 입지 덕분에 외국인 관광, 내국인 레저, 기업 행사 수요를 동시에 확보하고 있다. 팬데믹 이후 호텔 매출 비중은 70% 안팎까지 상승했고, OCC 70% 수준과 ADR 인상으로 RevPAR이 구조적으로 개선되는 가운데, 2025년 이후 인바운드 회복과 제한적인 도심 신규 공급이 맞물리며 중기 실적 성장 기반이 공고해지는 국면이다.

2. 나진상가·신정동 개발로 자산·이익 레벨업 가시화: 용산 나진상가와 양천 신정동 서부트럭터미널 부지는 서부 T&D 가치를 재정의하는 핵심 토지 자산이다. 나진상가는 도시계획·정비계획 정리로 2026년 착공, 2028년 준공 시나리오가 공유되고 있으며, 지하 8층~지상 27층 복합 오피스·오피스텔 개발로 총 사업비 약 1조 원 및 매출 약 8천억 원대와 순이익 약 800억 원 이상이 예상된다. 용산역·드래곤시티 인접 입지는 호텔 사업과 결합해 '용산 K-비즈니스 벨트'라는 스토리를 만든다. 신정동 부지는 서울 서남권 대형 복합 개발 후보지로, 두 부지를 합산한 토지 가치가 장부가를 크게 상회하고 시가총액도 넘볼 수 있다는 분석까지 제기되며, 2025년 말 주가 급등 역시 '토지 자산 재평가 기대'가 직접적인 촉매로 작용했다. 호텔 운영이 현재 이익을 담당한다면, 2개의 개발 프로젝트는 중기적으로 이익 규모와 기업가치를 동시에 끌어올리는 성장 엔진에 해당한다.

3. 실적 우상향과 밸류에이션 디스카운트 해소 여지가 겹치는 구간: 25년 연결기준 예상 매출액은 2,298억원(YoY +22.6%), 영업이익 637억원(YoY +32.8%)으로 인바운드 회복과 드래곤시티 가동률 상승, 인천 '스퀘어원' 임대 수익을 바탕으로 실적 성장이 진행되고 있다. 26년 연결기준 예상 매출액은 3,313.4억원(YoY +36.4%), 영업이익 892억원(YoY +40.0%)으로 호텔 부분의 꾸준한 성장 및 올해 용산 나진상가 부지도 일부 분양이 반영, 실적성장이 기대된다. 특히 27년도에는 신정동이 준공되어, 본격적인 분양 실적까지 기대된다.

구분	2020	2021	2022	2023	2024
매출액 (억원)	848	967	1,353	1,692	1,875
영업이익 (억원)	-227	-53	192	372	480
영업이익률 (%)	-26.8	-5.5	14.2	22.0	25.6
지배순이익 (억원)	-347	402	167	1,383	344
PER (배)	-	13.4	28.5	3.5	10.4
PBR (배)	0.7	0.8	0.7	0.6	0.4
ROE (%)	-5.3	6.2	2.5	18.0	3.7
EPS (원)	-514	597	248	2,052	514

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

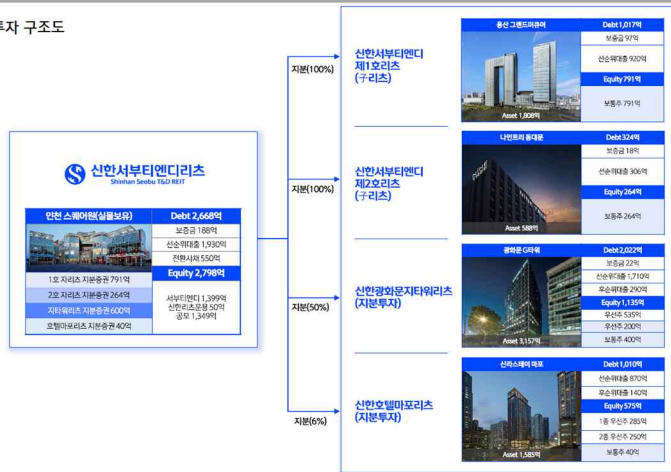
그림 1. 보유부동산 현황

사업명	SQUARE 1 MALL Complex	용산 Seoul Dragon City HOTEL Complex
소재지	인천시 연수구 동춘동 926	서울시 용산구 한강로3가 40-969
소유면적	48,905㎡ (14,794평) (리츠 소유)	15,163㎡ (4,587평) (리츠 소유 1,111평 포함)
연면적	169,074㎡ (51,144평) (리츠 소유)	184,611㎡ (55,844평) (리츠 소유 13,726평 포함)
주용도	쇼핑몰/영화관/대형마트	호텔 1,700객실/카지노/컨벤션/피트니스클럽/레스토랑 등
Grand Open	2012년 10월	2017년 11월
토지 장부가 ('24년말 기준)	리츠공정가액 211,642백만원	유형자산 396,703백만원 투자부동산 57,580백만원

자료: 서부 T&D, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 신한 서부티엔디리츠 투자 구조도

투자 구조도



자료: 신한서부티엔디리츠, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 서부 T&D 보유 부동산 현황: 개발진행부지

사업명	도시첨단물류복합단지	나진상가 12,13동 부지
소재지	서울시 양천구 신정동 1315	서울시 용산구 한강로3가 2-8외3필지
소유면적	101,169.28㎡ (30,603 평)	6,026.60㎡ (1,823 평)
연면적	791,902.60㎡ (239,550.54 평) 예정	73,161.33㎡ (22,131.30평) 예정
주용도	공동주택(아파트)/복합쇼핑몰/문화집회 물류창고/오피스텔 등	하이엔드 오피스텔/오피스 판매시설/운동시설
Grand Open	2031년 예정	2030년 예정
토지 장부가 ('24년말 기준)	투자부동산 591,816백만원 유형자산 23,867백만원	투자부동산 147,651백만원

자료: 서부 T&D, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
자산총계	19,789	20,583	20,657	23,480	28,945
유동자산	1,963	2,158	1,431	1,380	1,481
현금및현금성자산	158	401	395	422	971
단기금융자산	1,581	1,587	904	825	367
매출채권및기타채권	56	66	93	103	114
재고자산	5	6	9	11	13
비유동자산	17,826	18,424	19,226	22,100	27,464
장기금융자산	28	32	497	485	501
관계기업등투자자산	0	0	3	3	3
유형자산	8,544	8,431	8,310	7,915	9,585
무형자산	9	7	3	2	2
부채총계	13,487	12,571	12,489	13,507	16,536
유동부채	3,811	3,119	7,892	4,172	4,936
단기차입부채	2,399	1,809	6,578	2,835	2,596
기타단기금융부채	3	0	0	0	0
매입채무및기타채무	1,318	1,199	1,194	1,226	2,203
비유동부채	9,676	9,453	4,597	9,335	11,600
장기차입부채	6,721	6,637	1,715	6,087	8,790
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	6,303	8,012	8,168	9,972	12,409
지배주주지분*	6,259	6,667	6,795	8,593	9,984
비지배주주지분	43	1,344	1,373	1,379	2,424

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	848	967	1,353	1,692	1,875
매출원가	710	663	821	920	971
매출총이익	137	304	532	771	904
판매비와관리비	364	357	340	399	424
영업이익	-227	-53	192	372	480
EBITDA	-34	106	358	537	644
비영업손익	-135	415	113	1,396	91
이자수익	10	12	33	54	51
이자비용	311	327	356	447	544
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	1
관계기업등관련손익	0	0	0	0	-21
기타비영업손익	166	729	436	1,788	604
세전계속사업이익	-362	361	305	1,768	571
법인세비용	-10	-31	51	293	-75
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	-352	392	254	1,474	647
지배주주순이익*	-347	402	167	1,383	344
비지배주주순이익	-5	-10	87	91	303
기타포괄손익	-40	9	0	495	1,176
총포괄손익	-392	401	254	1,969	1,823

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동으로인한현금흐름	-96	83	387	493	629
당기순이익	-352	392	254	1,474	647
현금유입(유출)이없는수익	330	-230	129	-942	24
자산상각비	193	159	166	165	164
영업자산부채변동	-75	-54	39	-48	-41
매출채권및기타채권	16	25	-27	-14	-7
재고자산감소(증가)	2	-2	-3	-2	-2
매입채무및기타채무	-33	5	70	-7	-0
투자활동현금흐름	-772	-190	157	-572	32
투자활동현금유입액	2,114	1,803	2,431	1,937	2,099
유형자산	0	0	1	0	0
무형자산	0	1	0	0	0
투자활동현금유출액	2,898	2,003	2,298	2,561	2,125
유형자산	31	48	72	114	31
무형자산	1	1	1	0	0
재무활동현금흐름	914	351	-550	106	-114
재무활동현금유입액	6,250	2,356	930	5,801	1,311
단기차입부채	527	257	170	261	0
장기차입부채	5,677	716	700	5,471	1,268
재무활동현금유출액	5,044	1,699	1,079	5,220	848
단기차입부채	4,979	769	1,036	5,121	805
장기차입부채	2	902	3	1	1
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	0	0	0	1
현금변동	45	244	-6	27	549
기초현금	112	158	401	395	422
기말현금	158	401	395	422	971

투자지표

(단위: 원 배수)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	-514	597	248	2,052	514
BPS*	9,283	9,888	10,077	12,744	14,947
CFPS	-142	122	574	732	941
SPS	1,257	1,435	2,006	2,509	2,807
EBITDAPS	-50	157	530	796	965
DPS (보통, 현금)	43	44	45	45	100
배당수익률 (보통, 현금)	0.6	0.5	0.6	0.6	1.8
배당성향 (보통, 현금)	-8.1	7.1	17.4	2.1	18.8
PER*	-	13.4	28.5	3.5	10.4
PBR*	0.7	0.8	0.7	0.6	0.4
PCFR	-	65.4	12.3	9.8	5.7
PSR	5.3	5.6	3.5	2.9	1.9
EV/EBITDA	-	99.2	29.1	20.8	17.4
재무비율					
매출액증가율	-33.8	14.1	39.9	25.0	10.8
영업이익증가율	적전	적지	흑전	94.0	28.9
지배주주순이익증가율*	적전	흑전	-35.2	480.2	-56.2
매출총이익률	16.2	31.4	39.3	45.6	48.2
영업이익률	-26.8	-5.5	14.2	22.0	25.6
EBITDA이익률	-4.0	11.0	26.4	31.7	34.4
지배주주순이익률*	-41.5	40.5	18.8	87.2	34.5
ROA	-1.2	-0.3	0.9	1.7	1.8
ROE	-5.3	6.2	2.5	18.0	3.7
ROIC	-4.5	-1.3	3.6	8.0	13.4
부채비율	214.0	156.9	152.9	135.4	133.3
차입금비율	144.7	105.4	101.5	89.5	91.8
순차입금비율	117.1	80.6	85.7	77.0	81.0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

서부 T&D(006730)

일자	2025-05-20	2025-10-21	2026-02-03
투자의견	Not Rated	Not Rated	Not Rated
목표주가	-		
과리율(%)			
평균주가대비			
최고(최저)주가대비			

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2025.12.31)

BUY (매수)	93.3%
HOLD (보유/중립)	6.7%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%