

Company Comment

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672
rockrole@ibks.com

Not Rated

목표주가

현재가 (2/20) 7,670원

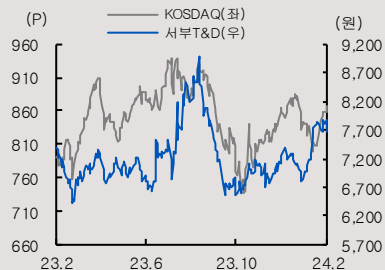
KOSDAQ (2/20)	866.17pt
시가총액	472십억원
발행주식수	67,427천주
1,692억 원액면가	500원
52주 최고가	8,998원
최저가	6,431원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	12.4%
배당수익률 (2022.12월)	0.6%

주주구성
엠펜이에이치 외 15 인 51.84%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	9%	-5%	-5%
절대기준	12%	-6%	4%

	현재	직전	변동
투자인건	Not Rated	Not Rated	-
목표주가	-	-	-
EPS(21)	597	654	▼
EPS(22)	248	271	▼

서부T&D 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

서부T&D (006730)

중국관광객은 플러스 요소일 뿐!

- 2023년 역대 최대 실적 달성
- 호텔사업부 성장이 전체를 주도
- 호텔사업부 성장은 구조적 요인
- 비우호적인 수요를 감안할 경우 추가적인 성장 가능

2023년 역대 최대 실적 달성

2023년 서부T&D 영업실적은 역대 최고치를 달성하였다. 2024년 연결기준 매출액은 전년대비 +25.0% 성장한 1,692억 원, 영업이익 368억 원(전년대비 +91.6%)을 기록하였다. 4분기 영업실적은 역대 최대치로 연결기준 매출액 488억 원(전년동기대비 +24.0%), 영업이익 146억 원(전년동기대비 +77.0%)을 달성하였다. 역대 최고 실적은 호텔 사업부 성장이 기여하였는데, 수요 증가와 공급부족에 따른 우호적 업황에 따라 ADR과 OCC 모두 개선된 것이 원인으로 분석된다. 특히, 중국인 관광객 입국자수 증가가 크지 않은 상황에서 이루어진 것으로 의미가 크다는 판단이다.

2024년에도 구조적 성장 이어질 전망

동사의 실적 성장은 구조적 요인으로 해석한다. 그러한 이유는 1) 호텔 실적 성장을 이끈 요인이 수요와 공급의 영향이 동시에 작용하였고, 2) 방한 외국인 중 중국인 수요 회복이 본격적으로 이루어지지 않았다는 점과, 3) 2022년 높은 기저를 넘어서는 실적 성장이 이루어졌기 때문이다.

호텔 시장은 2019년 이후 공급이 감소하는 구간에 진입하였고, 이에 따라 늘려있던 수익성 지표가 회복되는 과정이 진행되고 있다는 판단이다. 특히, 방한 외국인 수요가 온전한 회복을 이루지 못하고 있는 상황이라는 점을 고려하면 더욱 의미가 있다. 2023년 관광목적 방문객수는 약 888만명으로 코로나 이전인 2019년 1,443만명에 비하면 약 38% 적은 수치이다.

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	-	-	85	97	135
영업이익	-	-	-23	-5	19
세전이익	-	-	-36	36	30
지배주주순이익	-	-	-35	40	17
EPS(원)	-	-	-514	597	248
증가율(%)	-	-	0.0	-216.0	-58.5
영업이익률(%)	-	-	-27.1	-5.2	14.1
순이익률(%)	-	-	-41.2	40.2	18.5
ROE(%)	-	-	-5.5	6.2	2.5
PER	-	-	-12.9	13.4	28.5
PBR	-	-	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA	-	-	-350.4	123.6	36.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상/ 주: 2020년부터 연결기준

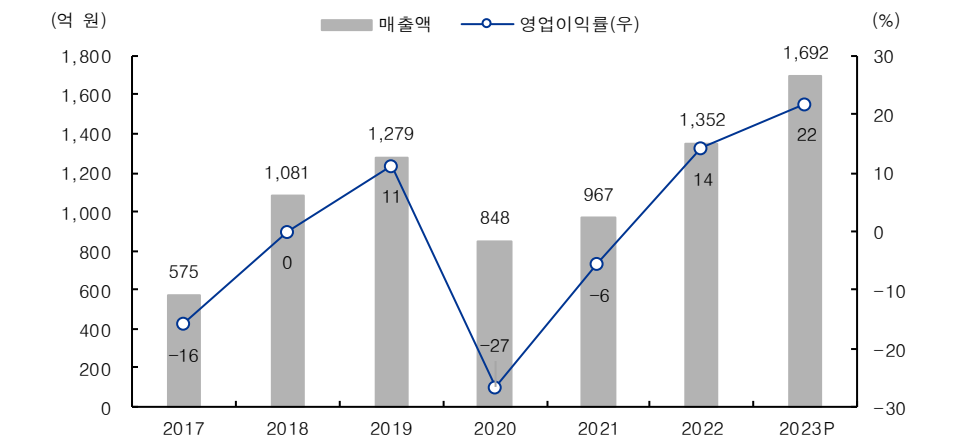
표 1. 서부T&D 4Q23 실적 QoQ, YoY 비교

(단위: 억 원, %)

	4Q23P	4Q22	3Q23	YoY	QoQ
매출	488.0	393.3	434.3	+24.1%	+12.4%
영업이익	146.0	82.5	104.3	+76.9%	+40.0%
OPM, %	+29.9%	+21.0%	+24.0%	+42.6%	+24.6%

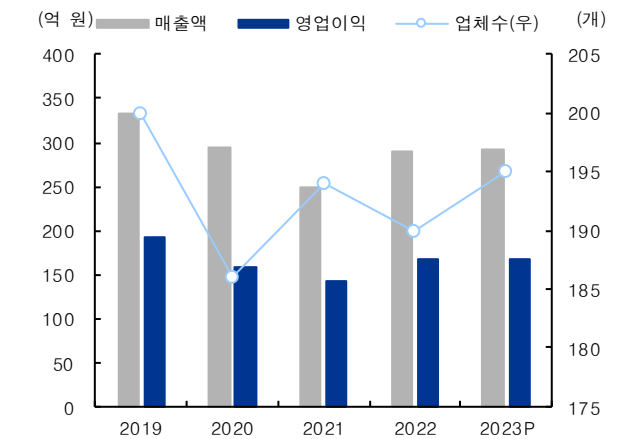
자료: Quantiwise, 서부T&D, IBK투자증권

그림 1. 서부T&D 매출액 및 영업이익률 추이



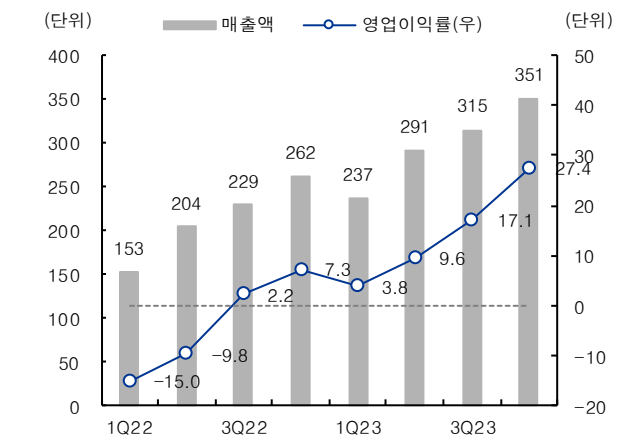
자료: Quantiwise, 서부T&D, IBK투자증권

그림 2. 스퀘어원 영업실적 및 업체수



자료: 서부T&D, IBK투자증권

그림 3. 서울 드래곤시티 분기별 영업실적 추이



자료: 서부T&D, IBK투자증권

표 2. 서부T&D 보유부동산 현황

사업명	SQUARE 1MALL Complex	용산Seoul Dragon City HOTELComplex	도시첨단물류복합단지
소재지	인천시 연수구 동춘동	서울시 용산구 한강로	서울시 양천구 신정동
현재 용도	판매시설, 문화 및 집회시설 등	<ul style="list-style-type: none"> • 호텔 Complex • 2023년 1월 GKL카지노 개장 	상업지구(도시계획시설)자동차정류장/화물터미널
연 면적	169,074m ² (51,144평)	184,611m ² (55,844평)	약 816,000m ² (247,000평)
특징	<ul style="list-style-type: none"> • 연수신도시, 송도국제도시, 논현신도시 등 50만 배후 인구를 가진 입지 • 글로벌 SPA업체 및 MD별 Market Leader 업체 입점 	<ul style="list-style-type: none"> • 국내 최대규모의 객실 및 연회시설 보유 • 용산역 3번출구와 연결되어 접근성 우수 • 전객실 한강/북한산 조망 가능 • 럭셔리부터 비즈니스까지 다양한 고객 니즈 충족 	<ul style="list-style-type: none"> • 서울 시내 최대규모 미개발 상업용지 • 서울 서부에서 부천까지 260만의 배후단지 확보 • 서울과 경인지역을 통과하는 물류/상업시설의 거점지역

자료: 서부T&D, IBK투자증권

표 3. 서부T&D 보유부동산 현황(개발예정부지)

	SQUARE 1 PULS	나진상가 12,13동 부지
소재지	인천시 연수구 동춘동 926-8 외 3필지	서울시 용산구 한강로3가 2-8외3필지
주용도	판매시설, 근린시설, 기부채납시설	유통업무설비시설
토지 장부가 (23년말 기준)	투자부동산61,485백만원	투자부동산141,625백만원

자료: 서부T&D, IBK투자증권

그림 4. 서부T&D 사이트 현황



자료: 서부T&D, IBK투자증권

서부T&D (006730)

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	-	-	85	97	135
증가율(%)	-	-	na	14.1	39.9
매출원가	-	-	71	66	82
매출총이익	-	-	14	30	53
매출총이익률 (%)	-	-	16.5	30.9	39.3
판매비	-	-	36	36	34
판매비율(%)	-	-	42.4	37.1	25.2
영업이익	-	-	-23	-5	19
증가율(%)	-	-	na	-76.5	-459.7
영업이익률(%)	-	-	-27.1	-5.2	14.1
순금융손익	-	-	-31	-32	-32
이자손익	-	-	-30	-31	-32
기타	-	-	-1	-1	0
기타영업외손익	-	-	18	73	44
종속/관계기업손익	-	-	0	0	0
세전이익	-	-	-36	36	30
법인세	-	-	-1	-3	5
법인세율	-	-	2.8	-8.3	16.7
계속사업이익	-	-	-35	39	25
중단사업손익	-	-	0	0	0
당기순이익	-	-	-35	39	25
증가율(%)	-	-	na	-211.3	-35.2
당기순이익률 (%)	-	-	-41.2	40.2	18.5
지배주주당기순이익	-	-	-35	40	17
기타포괄이익	-	-	-4	1	0
총포괄이익	-	-	-39	40	25
EBITDA	-	-	-3	11	36
증가율(%)	-	-	na	-414.2	237.4
EBITDA마진율(%)	-	-	-3.5	11.3	26.7

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020	2021	2022
주당지표(원)					
EPS	-	-	-514	597	248
BPS	-	-	9,283	9,888	10,077
DPS	-	-	43	44	45
밸류에이션(배)					
PER	-	-	-12.9	13.4	28.5
PBR	-	-	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA	-	-	-350.4	123.6	36.5
성장성지표(%)					
매출증가율	-	-	0.0	14.1	39.9
EPS증가율	-	-	0.0	-216.0	-58.5
수익성지표(%)					
배당수익률	-	-	0.6	0.5	0.6
ROE	-	-	-5.5	6.2	2.5
ROA	-	-	-1.8	1.9	1.2
ROIC	-	-	-4.8	5.3	3.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	-	-	214.0	156.9	152.9
순차입금 비율(%)	-	-	117.1	80.5	85.7
이자보상배율(배)	-	-	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	-	-	0.0	19.4	19.4
재고자산회전율	-	-	0.0	179.6	177.1
총자산회전율	-	-	0.0	0.0	0.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

주: (주)신한서부티엔디위탁관리부동산투자회사가 종속기업으로 포함됨에 따라 2020년부터 연결기준

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	-	-	196	216	143
현금및현금성자산	-	-	16	40	40
유가증권	-	-	158	159	90
매출채권	-	-	4	6	8
재고자산	-	-	0	1	1
비유동자산	-	-	1,783	1,842	1,923
유형자산	-	-	854	843	831
무형자산	-	-	1	1	0
투자자산	-	-	3	3	50
자산총계	-	-	1,979	2,058	2,066
유동부채	-	-	381	312	789
매입채무및기타채무	-	-	1	2	4
단기차입금	-	-	162	133	94
유동성장기부채	-	-	78	48	564
비유동부채	-	-	968	945	460
사채	-	-	0	0	0
장기차입금	-	-	672	663	171
부채총계	-	-	1,349	1,257	1,249
지배주주지분	-	-	626	667	679
자본금	-	-	29	30	30
자본잉여금	-	-	136	136	136
자본조정등	-	-	-21	-19	-20
기타포괄이익누계액	-	-	94	94	94
이익잉여금	-	-	389	427	440
비지배주주지분	-	-	4	134	137
자본총계	-	-	630	801	817
비이자부채	-	-	437	413	420
총차입금	-	-	912	844	829
순차입금	-	-	738	645	700

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	-	-	-10	8	39
당기순이익	-	-	-35	39	25
비현금성 비용 및 수익	-	-	33	-23	13
유형자산감가상각비	-	-	19	15	16
무형자산상각비	-	-	0	0	0
운전자본변동	-	-	-8	-5	4
매출채권등의 감소	-	-	3	-2	-3
재고자산의 감소	-	-	0	0	0
매입채무등의 증가	-	-	-2	1	1
기타 영업현금흐름	-	-	0	-3	-3
투자활동 현금흐름	-	-	-77	-19	16
유형자산의 증가(CAPEX)	-	-	3	5	7
유형자산의 감소	-	-	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-	-	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-	-	-23	-15	-43
기타	-	-	-57	-9	52
재무활동 현금흐름	-	-	91	35	-55
차입금의 증가(감소)	-	-	568	-18	70
자본의 증가	-	-	1	134	0
기타	-	-	-478	-81	-125
기타 및 조정	-	-	1	0	-1
현금의 증가	-	-	5	24	-1
기초현금	-	-	11	16	40
기말현금	-	-	16	40	40

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

서부T&D

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	150	95.5
중립	7	4.5
매도	0	0