

Company Update

Analyst 남성현

02) 6915-5672

rockrole@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지)	18,000원
현재가 (10/19)	12,710원

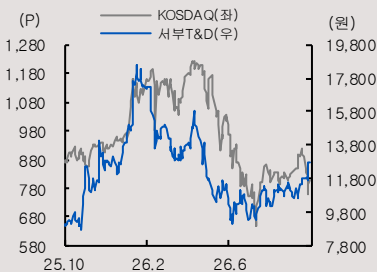
KOSDAQ (10/19)	808.89pt
시가총액	817십억원
발행주식수	64,277천주
액면가	500원
52주 최고가	18,580원
최저가	8,710원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	17.0%
배당수익률 (2026F)	0.9%

주주구성	
엠와이에이치 외 14 인	49.93%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	18%	34%	54%
절대기준	15%	-7%	45%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	18,000	18,000	-
EPS(26)	630	715	▼
EPS(27)	893	922	▼

서부T&D 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 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)

탈바꿈(변태: 變態)

3분기 실적 성장 지속

26년 3분기 영업실적은 당사의 기존 추정치에 부합할 것으로 예상된다. 3분기 연결기준 매출액은 844억 원(전년동기대비 +20.4%), 영업이익 288억 원(전년동기대비 +35.8%)을 기록할 전망이다. 3분기 펀더멘탈은 여전히 견조한 것으로 보고 있다. 9월 추석 연휴 시점 차이에도 불구하고 드래곤시티 호텔 실적은 긍정적이라 생각한다. 실적 성장을 예상하는 이유는 1) 7~8월 방한외국인 수요는 약 430만명으로 추세적으로 2분기를 넘어설 것으로 보이고, 2) 9월 추석 연휴 시점 차이에 따른 내국인 수요 감소에도 불구하고 투숙률(OCC:Occupancy Rate)은 2분기에 준하는 수준이며, 3) ADR도 상승 추세가 이어질 것으로 분석되기 때문이다. 또한, 4) 쇼핑몰 영업실적도 성장 추세가 이어지면서 이익 기여 확대를 예상한다. 7월과 8월 방한 외국인 수요는 역대 최고 수준을 기록 중이다. 3월 이후 중국향 노선 증가가 이어지면서 긍정적 흐름을 이어가고 있다. 8월 방한 외국인수는 약 225만명을 달성하였다. 9월과 10월 연휴 및 중국 노동절(국경절)에 따라 방한 외국인 수요 증가 추세는 이어질 전망이다.

2027년 개발 사업의 펀더멘탈도 장착

2027년 동사의 펀더멘탈은 한층 더 강화될 것으로 기대한다. 나진상가 개발 사업이 본격화되면서 분양수의 증가가 예상되기 때문이다. 동사는 공정률을 통해 동 수익을 인식하는 것으로 알려져 있으며, 동 개발은 2030년말까지 이어질 전망이다. 2026년말 본격적으로 착공에 들어가면 공정률 진행 상황에 따라 관련 수익이 인식될 가능성이 높다. 현 시점 연도별 개발 수익을 정확하게 산정하기는 어려우나, 분양 및 매각 수익을 통해 약 2,000억 원가량의 차익을 기대하는 만큼 개발 사업의 펀더멘탈도 연간 인식될 전망이다. 2027년 기준 사업을 통한 영업이익은 약 1,130억 원으로 추정한다. 개발 사업에 따른 수익성을 합산할 경우 이익 성장은 가파르게 이루어질 전망이다. 동사에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 18,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	181	248	331	360	391
영업이익	48	70	98	113	130
세전이익	57	148	65	89	105
지배주주순이익	34	79	41	57	68
EPS(원)	514	1,206	630	893	1,061
증가율(%)	-74.9	134.4	-47.8	41.9	18.7
영업이익률(%)	26.5	28.2	29.6	31.4	33.2
순이익률(%)	35.9	46.8	15.4	20.0	21.7
ROE(%)	3.7	7.7	3.8	5.1	5.8
PER	10.5	10.9	20.2	14.2	12.0
PBR	0.4	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	24.3	26.7	20.1	18.2	16.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

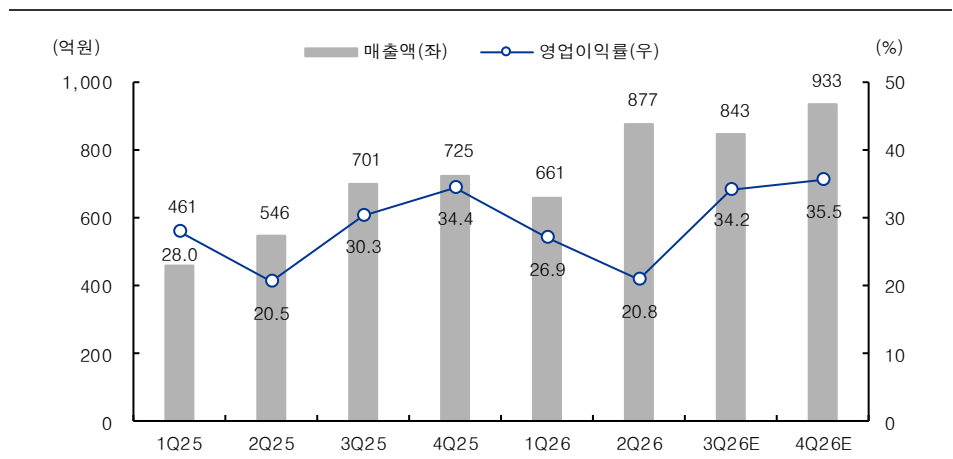
표 1. 서부티엔디 실적 테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	461.3	546.1	700.5	725.0	660.9	876.8	843.5	932.8	2,433.0	3,314.0	3,600.0
YoY	11.5	16.4	50.3	37.9	43.3	60.5	20.4	28.7	29.8	36.2	8.6
_쇼핑몰운영	89.1	91.2	89.6	99.8	94.5	97.3	92.2	103.4	369.8	387.4	397.7
_드래곤시티 호텔	343.5	427.4	448.8	493.0	387.5	504.1	555.8	612.8	1,712.7	2,060.2	2,292.7
_기타	28.6	27.5	162.1	132.2	178.9	275.4	195.5	216.6	350.4	866.3	909.6
매출원가	232.7	267.0	343.3	307.9	328.8	427.3	412.0	394.6	1,150.8	1,562.6	1,660.9
YoY, %	5.2	3.9	42.2	22.3	41.3	60.0	20.0	28.2	18.5	35.8	6.3
매출총이익	228.6	279.1	357.3	417.2	332.1	449.5	431.5	538.2	1,282.2	1,751.4	1,939.2
YoY, %	18.7	31.4	59.1	52.2	45.3	61.0	20.8	29.0	41.9	36.6	10.7
매출총이익률, %	49.6	51.1	51.0	57.5	50.3	51.3	51.2	57.7	52.7	52.8	53.9
판매 및 일반관리비	99.4	167.0	144.8	167.6	154.2	266.8	143.1	207.3	578.8	771.5	809.3
YoY, %	17.2	35.5	44.1	45.5	55.2	59.7	-1.2	23.7	36.6	33.3	4.9
영업이익	129.2	112.1	212.4	249.6	177.9	182.7	288.4	330.9	703.4	979.9	1,129.9
YoY, %	20.0	25.6	71.2	57.1	37.6	63.0	35.8	32.6	46.6	39.3	15.3
영업이익률, %	28.0	20.5	30.3	34.4	26.9	20.8	34.2	35.5	28.9	29.6	31.4

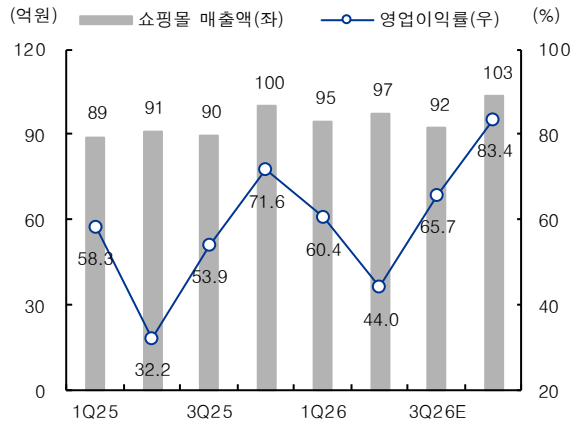
자료: 서부티엔디, IBK투자증권

그림 1. 서부티엔디 분기별 영업실적 추이 및 전망



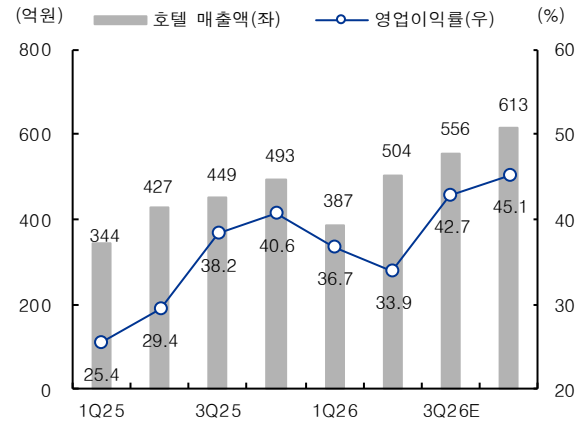
자료: 서부티엔디, IBK투자증권

그림 2. 스퀘어원 매출액 및 영업이익률 추이



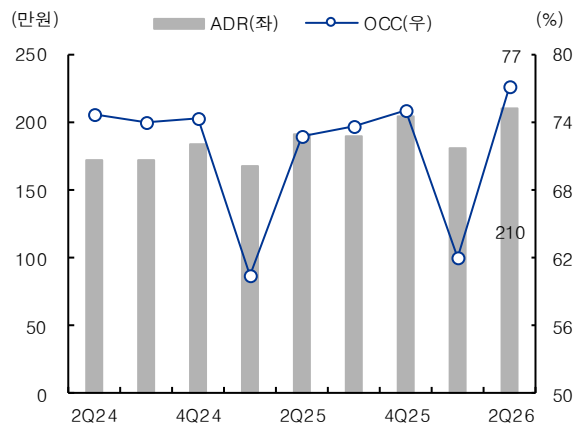
자료: 서부티엔디, IBK투자증권

그림 3. 드래곤시티 호텔 매출액 및 영업이익률 추이



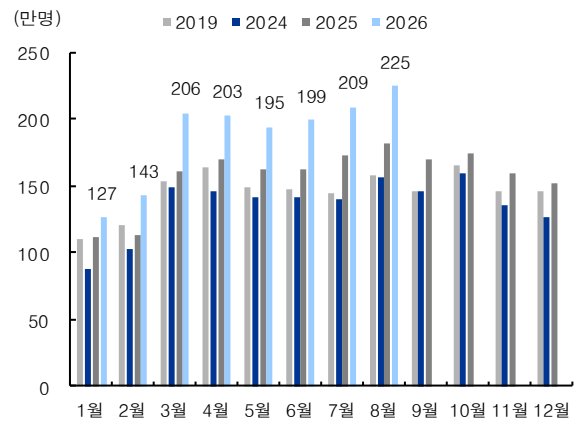
자료: 서부티엔디, IBK투자증권

그림 4. 드래곤시티 호텔 ADR 및 OCC 추이



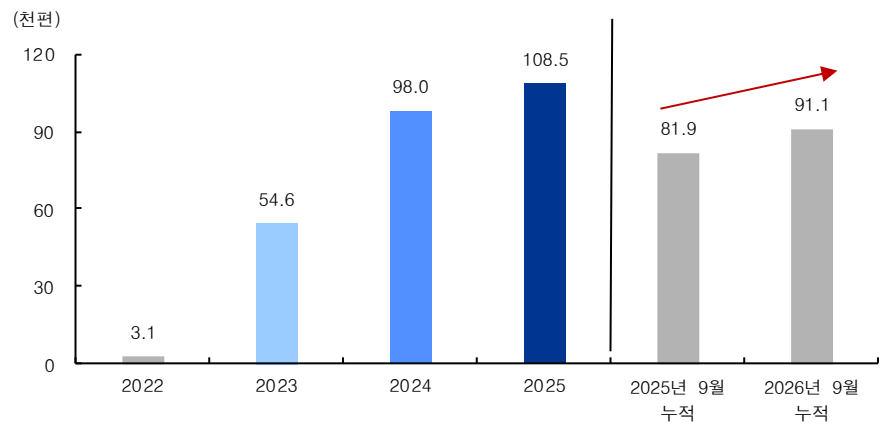
자료: 서부티엔디, IBK투자증권

그림 5. 월별 외국인 인바운드 추이



자료: 한국관광데이터랩, IBK투자증권

그림 6. 연도별 한국-중국 항공편 노선 추이



자료: 국가교통부 항공정보포털, IBK투자증권

표 2. 한국-중국 노선별 상세 내용

노선	기존	변경 후	증감
인천-베이징	주 45회	주 52회	+7
인천-상하이	주 56회	주 63회	+7
인천-광저우	주 21회	주 28회	+7
인천-다롄	주 21회	주 28회	+7
인천-청두	주 14회	주 21회	+7
인천-하얼빈	주 14회	주 21회	+7
한국 지방- 중국 베이징-상하이 외 도시	주 87회	주 101회	+14
합계	주 258회	주 314회	+56

자료: 국가물류통합정보센터, IBK투자증권

표 3. 용산 나진상가 12·13동 복합개발사업 개요

구분	내용
주소	서울시 용산구 한강로3가 2-8, 2-22 일대
대지면적	5,988.96m ² (1,811.7평)
건축면적	3,472.72m ² (1,050.5평)
연면적	74,841.2m ² (22,639.5평)
건축규모	오피스: 지하 6층~지상 17층 오피스텔: 지하 8층~지상 27층
전용면적	오피스: 17,913.9m ² (5,419.0평) 오피스텔: 10,817.0m ² (3,272.1평)
건폐율	59.95%
용적률	799.9%

자료: 서울시, 서부티엔디, IBK투자증권

그림 7. 용산 나진상가 사업부지 조감도



자료: 서울시, 서부티엔디, IBK투자증권

서부T&D (006730)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	181	248	331	360	391
증가율(%)	7.0	37.2	33.4	8.6	8.6
매출원가	91	120	156	166	179
매출총이익	90	128	175	194	212
매출총이익률 (%)	49.7	51.6	52.9	53.9	54.2
판매비	42	58	77	81	82
판매비율(%)	23.2	23.4	23.3	22.5	21.0
영업이익	48	70	98	113	130
증가율(%)	29.1	46.4	39.3	15.3	14.6
영업이익률(%)	26.5	28.2	29.6	31.4	33.2
순금융손익	-43	-55	-31	-24	-24
이자손익	-49	-56	-26	-24	-24
기타	6	1	-5	0	0
기타영업외손익	55	133	-2	0	0
중속/관계기업손익	-2	0	0	0	0
세전이익	57	148	65	89	105
법인세	-8	32	14	17	20
법인세율	-14.0	21.6	21.5	19.1	19.0
계속사업이익	65	116	51	72	85
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	65	116	51	72	85
증가율(%)	-56.2	79.7	-55.9	40.0	18.4
당기순이익률 (%)	35.9	46.8	15.4	20.0	21.7
지배주주당기순이익	34	79	41	57	68
기타포괄이익	118	0	3	0	0
총포괄이익	182	116	54	72	85
EBITDA	64	88	113	127	143
증가율(%)	20.1	37.0	27.8	12.6	12.5
EBITDA마진율(%)	35.4	35.5	34.1	35.3	36.6

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	514	1,206	630	893	1,061
BPS	15,145	16,343	17,039	17,834	18,795
DPS	100	100	100	100	100
밸류에이션(배)					
PER	10.5	10.9	20.2	14.2	12.0
PBR	0.4	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	24.3	26.7	20.1	18.2	16.3
성장성지표(%)					
매출증가율	7.0	37.2	33.4	8.6	8.6
EPS증가율	-74.9	134.4	-47.8	41.9	18.7
수익성지표(%)					
배당수익률	1.8	0.8	0.9	0.9	0.9
ROE	3.7	7.7	3.8	5.1	5.8
ROA	2.5	3.8	1.6	2.2	2.5
ROIC	9.4	13.0	4.6	6.2	7.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	133.3	134.7	127.8	121.4	115.0
순차입금 비율(%)	77.8	84.8	77.8	76.1	72.5
이자보상배율(배)	0.9	1.2	3.2	3.9	4.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	19.5	21.3	23.8	24.4	24.3
재고자산회전율	152.2	1.6	1.0	1.1	1.0
총자산회전율	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	148	588	552	561	591
현금및현금성자산	97	102	146	119	113
유가증권	37	67	58	59	61
매출채권	10	14	14	15	17
재고자산	1	310	326	358	389
비유동자산	2,746	2,667	2,716	2,761	2,804
유형자산	958	915	908	894	880
무형자산	0	16	16	16	16
투자자산	50	14	12	13	14
자산총계	2,894	3,255	3,269	3,322	3,395
유동부채	494	1,262	1,193	1,166	1,145
매입채무및기타채무	3	10	7	8	9
단기차입금	173	177	177	177	177
유동성장기부채	47	905	871	871	871
비유동부채	1,160	606	641	656	671
사채	0	35	37	37	37
장기차입금	879	226	233	233	233
부채총계	1,654	1,868	1,834	1,822	1,816
지배주주지분	998	1,061	1,095	1,146	1,208
자본금	34	34	34	34	34
자본잉여금	71	71	71	71	71
자본조정등	-13	-14	-9	-9	-9
기타포괄이익누계액	251	247	247	247	247
이익잉여금	656	724	754	805	866
비지배주주지분	242	326	340	354	371
자본총계	1,241	1,387	1,435	1,501	1,579
비이자부채	555	523	514	502	496
총차입금	1,099	1,345	1,320	1,320	1,320
순차입금	965	1,176	1,116	1,142	1,145

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	63	106	74	53	67
당기순이익	65	116	51	72	85
비현금성 비용 및 수익	2	-25	52	38	38
유형자산감가상각비	16	18	15	14	13
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-4	15	-15	-32	-31
매출채권등의 감소	0	-1	-1	-1	-1
재고자산의 감소	0	7	-15	-32	-31
매입채무등의 증가	0	2	-3	1	1
기타 영업현금흐름	0	0	-14	-25	-25
투자활동 현금흐름	3	-280	20	-61	-59
유형자산의 증가(CAPEX)	-3	-3	-6	0	0
유형자산의 감소	0	15	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-54	-227	-62	-58	-56
기타	60	-65	88	-3	-3
재무활동 현금흐름	-11	177	-55	-19	-13
차입금의 증가(감소)	107	210	-32	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-118	-33	-23	-19	-13
기타 및 조정	0	2	5	0	0
현금의 증가	55	5	44	-27	-5
기초현금	42	97	102	146	119
기말현금	97	102	146	119	113

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								

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

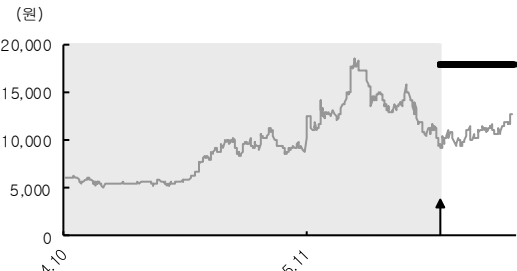
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

서부T&D	추천일자	투자 의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2026.06.24	매수	18,000	-40.53	-29.33
	2026.10.19	매수	18,000		