

# 서부T&D (006730)

## 자산가치가 시가총액의 5배

### 투자 SUMMARY

1. 국내 부동산 개발전문업체, 2022년 실적 턱 아라운드, 2023년 사상 최대실적 전망
2. 서울 드래곤시티 호텔, 국내 카지노 입점 호텔(서울 내 3곳)로 단체 관광객 수요 충족
3. 쇼핑몰운영 사업 인천 스퀘어1, 2020년 실적 수준 회복하며 매출액 점진적 증가
4. 나진상가&신정동 개발로 자산가치 재평가 기대감 有, 추정 자산가치 2.1조원+α
5. 동사 가장 큰 리스크 요인으로 분석되는 이자비용은 올해 점진적으로 감소 예상
6. 2023E 매출액 1,560억원(+15%, YoY), 영업이익 359억원(+62%, YoY) 전망

기업탐방일자 2023.03.09  
발간일자 2023.03.22

### Company Data

시가총액 4,548억원  
발행주식수 60,399,705주  
유동주식수 26,894,057주  
자본금 302억원  
액면가 500원

### Stock Data

52주 최고가 11,186원  
52주 최저가 6,378원  
3개월 일평균 거래대금 12.4억원  
외국인지분율 11.2%  
유동주식 비율 43.69%  
주주현황

- 엠와이에이치 외 16인 52.7%  
- 자사주 3.61%



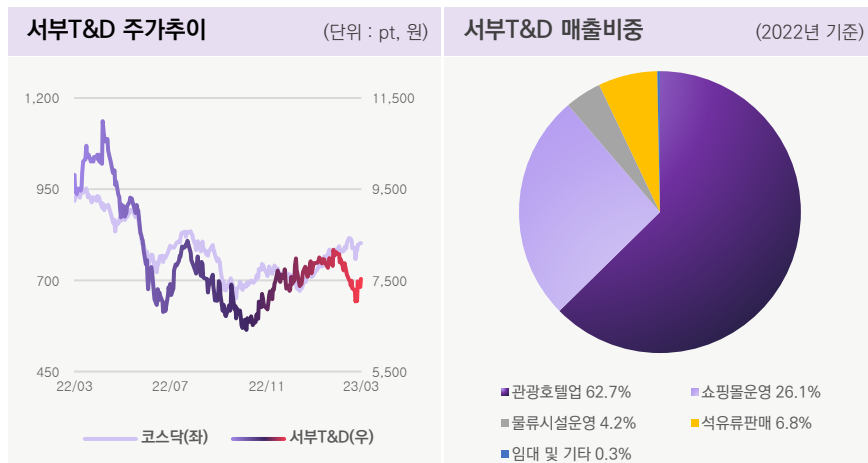
Analyst

이충현

value@valuefinder.co.kr

現 독립리서치법인 밸류파인더 대표 & 연구원  
금융투자분석사 자격보유(금융투자협회)

前 유안타증권 / IBK투자증권 PB



서부T&D	연도별 실적 및 주요 지표추이				
(단위: 억원)	2019	2020	2021	2022	2023E
매출액	1,279	848	967	1,353	1,560
영업이익	144	-227	-53	192	359
당기순이익	0.5	-352	392	254	309
영업이익률	11.3%	-26.8%	-5.5%	14.2%	23.0%
ROE	1%	-	6.2%	3.7%	4.3%
EPS	1	-563	654	287	502
BPS	11,178	10,547	11,235	11,806	11,883
PER	10,756	N/A	13.4	27.0	15.0
PBR	0.7	0.7	0.8	0.7	0.6



**국내 부동산 개발전문업체, 2023년 사상 최대실적 전망**

국내 부동산 개발전문업체

2022년 흑자전환 기록

매출액 1,353억원(+40%, YoY)

영업이익 192억원(흑자전환)

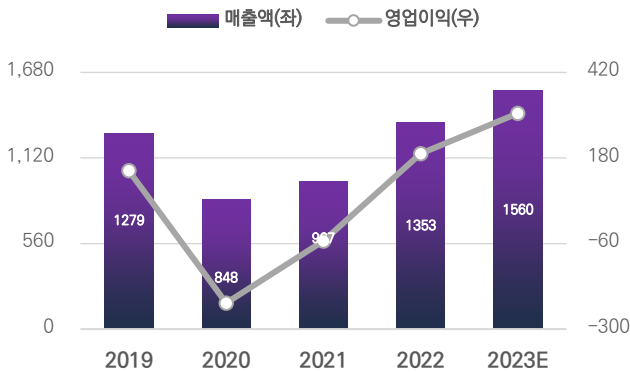
2023E 사상 최대실적 전망

매출액 1,560억원(+15%, YoY)

영업이익 359억원(+62%, YoY)

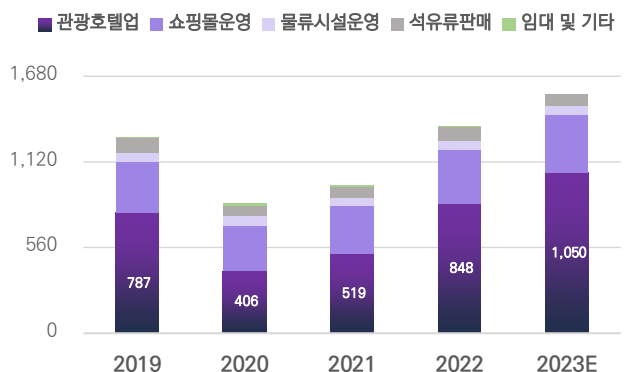
동사는 1979년 설립, 1995년 코스닥 시장에 상장한 부동산 개발전문업체다. 관광호텔업, 쇼핑몰운영업, 물류시설운영업을 영위하며, 2022년 매출비중은 관광호텔업 62.7%, 쇼핑몰 운영 26.1%, 물류시설운영 4.2% 석유류판매 6.8%, 임대 및 기타 0.3%로 분류된다. 지난해 리오프닝 기조에 따른 수혜로 매출액은 1,353억원(+39.9%, YoY), 영업이익은 192억원(흑자 전환)을 기록했다. 종속회사로는 (주)서부티엔디리츠와 (주)서부티엔디제1호리츠가 있다. 2020년 11월 인천스퀘어1을 신한서부티엔디리츠에 매각(3,645억원) 후 차입금을 상환했고 책임 임대차 계약을 통해 현재 인천 스퀘어1을 운영중이다. 2021년 12월 신한서부티엔디제1호리츠(신한서부티엔디리츠 100%자회사)에 서울드래곤시티 A동(그랜드머큐어 엠베서더 호텔)을 매각(1,650억원)하고 책임임대차 계약을 체결했다. ①본업(관광호텔업, 쇼핑몰운영업)의 회복 ②나진 상가, 신정동 도시첨단물류복합 산업단지 개발 → 자산가치 재평가 ③올해 금리인상 마무리 국면 → 이자비용 감소로 모멘텀은 충분하다 판단한다. 2023E 매출액 1,560억원(+15.3%, YoY), 영업이익 359억원(+62.4%, YoY)으로 사상 최대실적을 전망한다.

그림1 서부T&D 매출액·영업이익 추이 및 전망 (단위: 억원, %)



자료: 전자공시 DART, 밸류파인더

그림2 서부T&D 사업부별 매출액 추이 및 전망 (단위: 억원)



자료: 전자공시 DART, 밸류파인더

그림3 서부T&D 연혁

구분	연월일	해당 내용
연혁	1979년 7월 12일	서부트럭터미널 설립
	1995년 9월	KOSDAQ 등록
	2008년	웅산 관광버스터미널 합병
	2010년 6월	서부트럭터미널 서부티엔디로 회사명 변경
	2012년 10월	인천 SQUARE 1 Grand Open
	2017년 10월	'서울드래곤시티' 호텔 Grand Open
	2020년 11월	인천 SQUARE 1 자회사인 신한서부티엔디리츠로 매각
	2021년 12월	호텔 일부(GM) 자회사인 신한서부티엔디리츠로 매각
	2021년 12월	자회사 신한서부티엔디리츠 한국거래소 유가증권 상장
	2021년 12월	신정동 도시첨단물류복합단지 조성사업 승인 신청
	2023년 1월	GKL 카지노 서울드래곤시티점 Open

자료: 서부T&D, 밸류파인더

리오프닝 효과로 관광호텔업 턴어라운드

국내 외국인 입국자  
2021년 97만명 → 2022년 320만명

- 서울드래곤시티 호텔 경쟁력
- ① 최상위 럭셔리 브랜드 호텔
  - ② 국내 최대 규모 1,700여개 객실
  - ③ 교통 편리한 입지

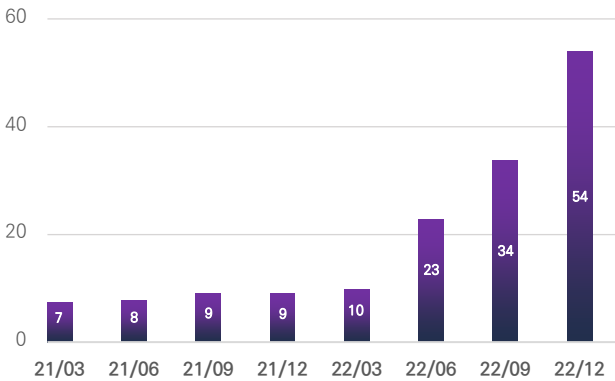
평균 객실점유율 60% →  
중국 관광객 유입시 80% 기대

2023E 관광호텔업  
매출액 1,050억원(+23%, YoY),  
영업이익 213억원 (+661%, YoY)

리오프닝에 따른 외국인 투숙객 증가로 관광호텔업 실적 호조가 전망된다. 출입국 관광통계에 따르면 지난해 국내 외국인 입국자는 320만명(+231%, YoY)을 기록했다. 서울 드래곤시티 호텔은 ①브랜드 ②객실 ③입지면에서 타사대비 높은 경쟁력을 갖고 있다. 아코르호텔그룹 최상위 럭셔리 브랜드 호텔(그랜드 머큐어, 노보텔 스위트, 노보텔, 이비스 스타일)로 구성되어 있으며 1,700여개의 국내 최대 규모 객실을 보유하고 있다. 또한 서울시 용산구에 위치해 국내외 관광객들의 교통편이 편리하다. 서울 드래곤시티는 4Q22 매출액 262억원(+40.1%, YoY), 영업이익 19억원(흑자전환)을 기록하며 3Q22 턴어라운드 후 실적 상승세를 이어가고 있다. 현재 객실점유율은 평균 60%로 향후 중국인 관광객 유입시 80%까지 가능할 것으로 전망된다. 580여개 트윈 베드 객실과 카지노(GKL, 올해 1월 개장)를 보유한 덕분에 향후 중국인 단체 관광객의 수요를 충족시킬 수 있는 여건도 마련돼 있다. 또한 동사는 카지노 입점 호텔(서울 내 3곳)이기 때문에 여행사 판가 인상도 유리해 수익성 개선 여지도 충분하다. 2023E 관광호텔업 매출액 1,050억원(+22.5%, YoY), 영업이익 213억원(+661%, YoY)을 전망한다.

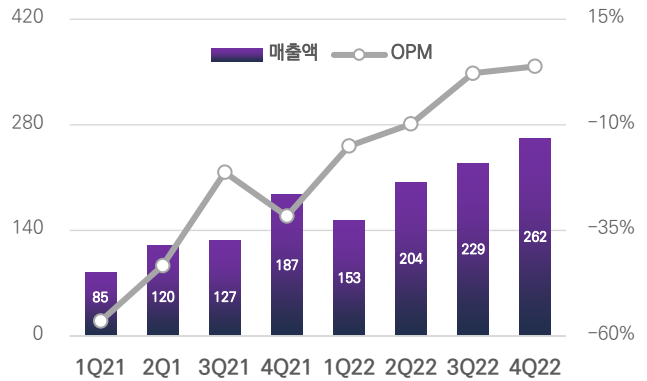
쇼핑몰운영 사업도 2020년 수준을 회복하며 리오프닝 효과를 누리고 있다. 인천 스퀘어1 2022년 실적은 매출액 290억원(+16.5%, YoY), 영업이익 168억원(+18.3%, YoY)으로 2020년도 실적 수준을 회복했다. 영업가치 상승에 따라 자산가치도 상승할 것으로 예상되며 2023E 쇼핑몰운영 매출액 376억원(+6.6%, YoY), 영업이익 228억원(+10.5%, YoY)을 전망한다.

그림4 국내 외국인 입국자 분기별 추이 (단위: 만명)



자료: 출입국 관광통계, 밸류파인더

그림5 서울 드래곤시티 매출액·OPM 추이 (단위: 억원, %)



자료: 서부T&D, 밸류파인더

그림6 서울 드래곤시티 호텔



자료: 서부T&D, 밸류파인더

그림7 인천 스퀘어1



자료: 서부T&D, 밸류파인더

**| 나진상가&신정동 개발로 자산가치 재평가 기대, 추정 자산가치 2.1조원+α**

나진상가 약 1,800평 948억원 매입  
2022년 말 장부가 1,392억원  
추정 가치 1,800억원+α

신정동 첨단물류산업단지  
2022년 말 장부가 4,377억원  
인허가시 1.5~2배(6,566~8,754억원)  
상승 전망

보유 자산 추정 가치: 2.1조원+α

동사 보유 및 개발 중인 부동산으로는 ①나진상가 12, 13동 부지 ②신정동 도시첨단물류복합 산업단지가 있다. 2020년 4월 약 1,800평의 나진상가 부지와 건물을 948억원에 상대적으로 저렴히 매입했다. 나진상가 지난해 말 기준 장부가는 1,392억원이며 2021년 12월 현대엘리베이터는 해당 부지 근처 나진전자월드 상가 약 1,000평을 1,004억원에 매입한 것으로 파악된다. 현재 나진상가 부지는 개발 계획 중이다. 현대엘리베이터 매입액을 고려하면 동사 나진상가 부지 추정가치는 최소 1,800억원으로 예상된다.

신정동 첨단물류산업단지 개발은 서울 시내 미개발 상업용지 중 최대 규모로, 서울과 경인 지역을 통과하는 물류/상업시설 거점 지역을 개발하는 것이다. 서울 서부권과 부천권을 연결하는 입지로 260만명 이상의 배후단지가 확보돼 있다. 신설되는 목동선으로 역세권 편입(오세훈 시장 공약 2027~2028년 완공)이 예상돼 추가적인 가치 상승이 전망된다. 2016년에는 국토교통부 도시첨단물류단지 시범단지로 선정됐고 2021년 12월 서울시에 물류단지계획안 승인을 신청했다. 승인 허가는 올해 7월로 예상하며 2024년 착공을 전망한다. 2022년 말 기준 장부가는 4,377억원이며 인허가시 1.5~2배(6,566~8,754억원)로의 자산가치 상승이 기대된다.

신정동 첨단물류복합산업단지 포함한 동사의 모든 자산 가치를 2.1조원 +α로 추정한다. 상업용 부동산 가치평가 방법을 통한 서울드래곤시티 호텔의 자산가치는 8,260억원, 인천 스퀘어1의 모든 자산가치(그림 10 (A), (B) 참고)는 약 2,960억원으로 추정했다. 서울드래곤시티호텔과 인천 스퀘어1의 경우 영업실적도 증가하고 있기 때문에 영업가치 프리미엄까지 생각한다면 자산가치는 더욱 상승할 것으로 전망한다.

그림10 서부T&D 추정 자산가치

구분	장부가	추정 가치
서울드래곤시티	3,018억원(유형자산)	8,260억원(NOI 활용 상업용 부동산 가치평가, 그림13 참고)
인천 스퀘어1(A)	1,399억원(리츠 장부가액)	1,937억원(리츠 공정가액)~ 2,130억원(NOI 활용 상업용 부동산 가치평가, 지분50%, 그림14 참고)
인천 스퀘어1 PLUS 부지(B)	608억원	926억원
신정동 도시첨단복합단지	4,377억원	6,566억원~8,754억원
나진상가	1,392억원	1,800억원+α
<b>추정 자산가치</b>	<b>1.1조원</b>	<b>2.1조원(범위 내 가치는 평균으로 계산)+α</b>

그림11 서부T&D 보유 부동산 현황

사업명	용산 서울 드래곤시티	인천 스퀘어1
소재지	서울시 용산구 한강로3가 40-969	인천시 연수구 동춘동 926
대지면적	15,163㎡(4,587평) (리츠 소유 1,111평 포함)	48,905㎡(14,794평)
연면적	184,611㎡(55,844평) (리츠 소유 13,726평 포함)	169,074㎡(51,144평)
주용도	호텔 1,700객실/컨벤션/ 피트니스클럽/레스토랑 등	쇼핑몰/영화관/대형마트
Grand Open	2017년 11월	2012년 10월
토지 장부가	유형자산 3,018억원	리츠장부가액 1,399억원

자료: 서부T&D, 밸류파인더

그림12 서부T&D 보유 부동산 현황

사업명	스퀘어1 PLUS	신정동 도시첨단물류복합단지	나진상가 12,13동 부지
소재지	인천시 연수구 동춘동 926-8외 3필지	서울시 양천구 신정동 1315	서울시 용산구 한강로3가 2-8외3필지
대지면적	19,365.30㎡(5,858평)	92,395㎡(27,949평)	6,026.60㎡(1,823평)
연면적	-	816,000㎡(247,000평) 예정	-
주용도	판매시설, 근린생활시설, 기부채납시설	물류창고/복합쇼핑몰/ 문화집회/오피스텔/아파트 등	유통업무설비시설
Grand Open	2019년 11월	2027년 6월 예정	2020년 6월
토지 장부가	투자부동산 607억원	투자부동산 4,199억원 유형자산 178억원	투자부동산 1,392억원

자료: 서부T&D, 밸류파인더

그림13 서울 드래곤시티 호텔 추정가치

(단위: 억원,%)

구분	내용
2023E 예상 총 소득	1,050억원
예상 비용	637억원
NOI(순영업소득)(A)	413억원
Cap Rate(B)	5%
서울 드래곤시티 추정가치(C=A/B)	8,260억원

자료: 밸류파인더

그림14 인천 스퀘어1 추정가치

(단위: 억원,%)

구분	내용
2023E 예상 총 소득	353억원
예상 비용	140억원
NOI(순영업소득)(A)	213억원
Cap Rate(B)	5%
인천 스퀘어1 추정가치(C=A/B)	4,260억원

자료: 밸류파인더

### 리파이낸싱 따른 이자비용 리스크 감소 전망

이자비용 리스크 완화

- ① 단기차입금 감소
- ② 본업 회복, 실적 턴 어라운드
- ③ 올해 금리인상 마무리 전망
- ④ 9월 리파이낸싱 경쟁입찰  
→ 이자 감소

이자비용 리스크 감소 전망

동사의 가장 큰 리스크 요인으로 분석되는 이자비용은 점차 감소할 것으로 전망한다. 2022년 연결기준 차입금은 8,300억원, 별도기준 차입금은 4,850억원(단기차입금 940억원, 장기차입금 3,910억원)이다. 가중평균 차입 이자율은 5.51%로 부담이 있는 상황이지만 ①단기차입금 감소 ②본업 회복에 따른 실적 턴 어라운드 ③올해 금리인상 국면 마무리 전망 ④9월 리파이낸싱(대형 은행사 추가 참여 전망)에 따른 경쟁입찰 등으로 부담이 감소할 것으로 판단한다. 동사 2022년 총 차입금은 471억원 증가했지만 단기차입금은 전년 대비 300억원 감소한 940억원이다. 2022년 동사 영업실적은 흑자전환에 성공했고 관광호텔업의 영업 실적이 증가할 것으로 전망되기 때문에 이자보상배율은 2022년 기준 0.54배 수준에서 상승할 것으로 예상된다. 올해 금리인상 국면 마무리가 전망되며, 현재 동사는 9월 리파이낸싱이 예정되어 있는데 대주단으로 국내 대형 은행 2곳이 추가 참여할 예정이다. 경쟁입찰이 예상됨에 따라 동사 이자비용 감소가 예상돼 그동안 약재로 인식됐던 재료들은 점차 소멸될 것이라 판단한다.

## Compliance Notice

- 작성자(이충헌)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료 중목의 경우, 금융투자분석사인 작성자 이충헌은 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 개인투자자의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 개인투자자의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

### [ 투자의견 (변동)내역 ]

일시	2023.03.22	
투자의견	Not Rated	
목표가격	-	

### [ 종목 투자등급 ]

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

### [ 증권사별 보고서 발간 횟수 ]

기준일: 2023년 3월 21일

서부T&D	증권사 커버리지				
	2019	2020	2021	2022	2023
연도	2019	2020	2021	2022	2023
발간 횟수	15	6	6	4	1
발간 증권사	신영, NH투자	이베스트, 신영 등	삼성, NH투자, 대신 등	신영, 하이투자, 키움 등	하이투자증권