

서부T&D (006730)

방향대로 가고 있다.

부동산 디벨로퍼로 사업 구조 변경 성공

서부T&D는 1979년 공용 화물자동차정류장업을 주사업으로 설립된 후 부동산 디벨로퍼(Developer)로 사업구조를 변경하고 있다. 2012년 인천 부지에 복합쇼핑몰(스퀘어원)을 개발, 2017년 용산 부지를 대규모 호텔(드래곤시티)로 개발하는데 성공했으며, 신정동 부지에 도시첨단물류복합단지 개발을 추진중이다.

서부T&D의 2018년 3분기 누적 기준 매출 비중은 호텔업 48%, 쇼핑몰 35%, 유류판매 10%, 물류시설운영 7%이다.

인천 소재 스퀘어원은 대지면적 48,905㎡, 연면적 169,074㎡에 대형마트, 패션매장, 영화관 등이 입점해있는 복합쇼핑몰로 운영 7년차에 접어들며 안정적인 현금흐름이 발생하고 있다. 이에 더해 **2019년 호텔사업부문(드래곤시티)이 턱어라운드되며 기업가치 제고에 이바지할 전망이다.**

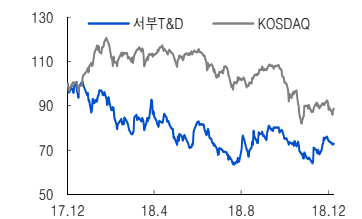
용산 드래곤시티 가치 부각

용산소재 드래곤시티는 2017년 11월 영업 개시 후 투숙률이 꾸준히 증가하며 정상화되고 있다. 드래곤시티의 평균 투숙률은 18년 4분기 50% 중반 수준까지 상승할 것으로 전망되며 분기 기준 영업손익분기점을 넘어설 것으로 판단된다.

한국호텔업협회 통계에 따르면 2017년 서울시 소재 특2급(4성급) 이상 호텔의 평균 투숙률은 69% 수준으로 파악된다. 드래곤시티는 1) 글로벌 Accor사의 유명 브랜드인 그랜드머큐어, 노보텔(스위트), 이비스 스타일로 운영되고 있고 2) KTX 용산역 및 신라아이파크 면세점에서 도보 접근가능하며 3) 국내 최대규모의 객실과 연회장을 보유하고 있다는 점에서 본격 궤도에 오를 경우 서울 지역 평균 투숙률 이상은 무난히 달성 가능할 것으로 판단된다.

2019년 드래곤시티 평균 투숙률을 69% 수준으로 가정할 때 호텔사업부문 단독으로도 경상이익 흑자전환이 가능할 것으로 예상된다. 또한 호텔사업부문 EBITDA는 500억원을 상회하며 현금창출 능력에 대한 가치가 부각될 전망이다.

투자이견	Not Rated	
목표주가(12M, 유지)	-	
현재주가(18/12/13)	9,630원	
상승여력	-	
영업이익(18F, 억원)	-84	
Consensus 영업이익(18F, 억원)	-85	
EPS 성장률(18F, %)	-	
MKT EPS 성장률(18F, %)	9.6	
P/E(18F, x)	-	
MKT P/E(18F, x)	8.4	
KOSDAQ	681.78	
시가총액(억원)	4,995	
발행주식수(백만주)	52	
유동주식비율(%)	42.3	
외국인 보유비중(%)	14.5	
베타(12M) 일간수익률	0.74	
52주 최저가(원)	8,390	
52주 최고가(원)	13,300	
주가상승률(%)	1개월	6개월
절대주가	13.7	-10.4
상대주가	11.9	15.0



[[글로벌주식컨설팅팀]]

김재훈

02-3774-1492

jaehoon.kim.a@miraasset.com

결산기 (12월)	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F
매출액 (억원)	546	550	467	575	1,050	1,513
영업이익 (억원)	105	121	110	-140	-84	309
영업이익률 (%)	19.2	22.0	23.6	-24.3	-8.0	20.4
순이익 (억원)	2	-132	28	-266	-360	17
EPS (원)	5	-273	58	-543	-693	30
ROE (%)	0.1	-3.3	0.7	-5.7	-7.7	0.4
P/E (배)	2,684.2	-	226.8	-	-	321.6
P/B (배)	1.5	1.8	1.3	1.4	1.1	1.3
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준. 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 서부T&D, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

신정동 부지의 개발 가능성은 여전하다

서부T&D는 양천구 신정동에 약 92,000㎡의 부지를 보유하고 있다. 현재 화물 터미널과 정류장으로 사용 중이나 2016년 도시첨단물류 시범단지로 지정된 이래 개발 가능성이 점증되고 있다. 도시첨단물류복합단지로 개발될 경우 지하 물류시설을 포함해 복합쇼핑몰, 오피스텔, 아파트 등이 건축될 예정이며 연면적은 약 830,000㎡에 이를 전망이다.

현재 시점에서 신정동 개발에 대한 정확한 가치산정은 어려우나 주변 시세를 감안할 때 **신정동 부지가 첨단물류복합단지로 개발 완료될 경우 총 자산가치는 최소 2조원에서 최대 5조원에 육박할 것으로** 예상된다. 또한 오피스텔, 아파트 등 분양 가능한 시설이 포함되어 있기 때문에 재무구조 개선 역시 가능할 전망이다.

다만, 첨단물류복합단지는 해당 구청 및 서울시의 인허가가 필요한 사항이기 때문에 개발이 완료되기까지는 상당한 시간이 소요될 것으로 예상된다. 따라서 **신정동 개발 이슈에 대해서는 장기적인 관점에서 접근하는 것이 바람직하다고** 판단된다.

표 3. 주요 연혁

• 1979년 7월 12일	서부트럭터미널 설립
• 1995년 9월	KOSDAQ 등록
• 2008년	용산 관광버스터미널 합병
• 2010년 6월	서부트럭터미널 서부티앤디로 회사명 변경
• 2012년 10월	인천 SQUARE 1 Grand Open
• 2014년 7월	용산 호텔사업 건축공사 착공
• 2017년 10월	용산 '서울 드래곤 시티' 호텔 Grand Open
• 2018년 10월	신정동 도시첨단물류복합단지 인허가 접수 예정
• 2020년 5월	신정동 도시첨단물류복합단지 착공 예정
• 2023년 12월	신정동 도시첨단물류복합단지 Grand Open 예정

자료: 서부T&D, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

표 4. 주요 개발 부동산 현황

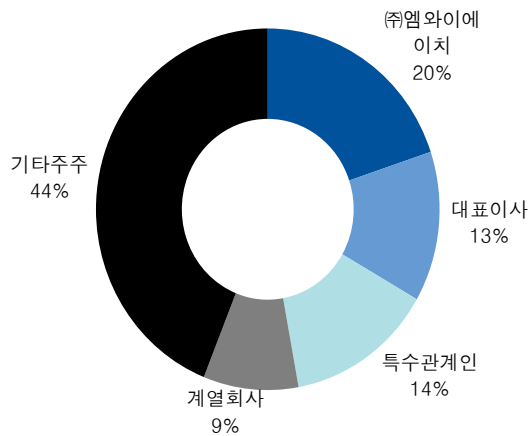
0

사업명	SQUARE 1 MALL Complex	용산 Seoul Dragon City HOTEL Complex	도시첨단물류복합단지(예정)
소재지	인천시 연수구 동춘동 926	서울시 용산구 한강로3가 40-969	서울시 양천구 신정동 1315
대지면적	48,905㎡ (14,794평)	15,163㎡(4,587평)	92,395㎡(27,949평)
연 면적	169,074㎡ (51,144평)	184,611㎡ (55,844평)	830,000㎡ (250,000평) 예정
주 용도	쇼핑몰/영화관/대형마트	호텔 1,700객실/컨벤션홀/ 파티룸/쇼핑몰 등	물류창고/복합쇼핑몰/ 문화집회/오피스텔/아파트 등
Grand Open	2012년 10월	2017년 11월	미정



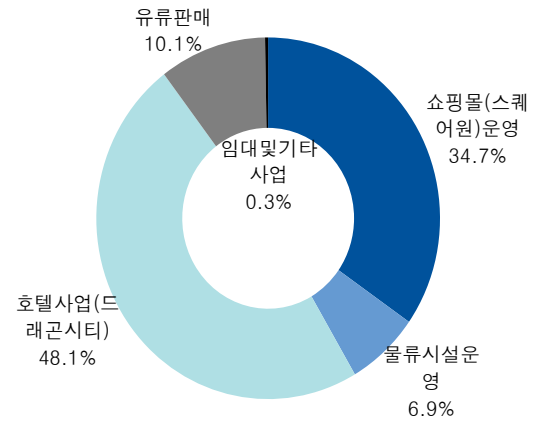
자료: 서부T&D, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 11. 지분현황(18.9.30 기준)



자료: 서부T&D, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 12. 매출 구성(18.3Q 누적 기준)



자료: 서부T&D, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 13. 용산 드래곤시티 전경



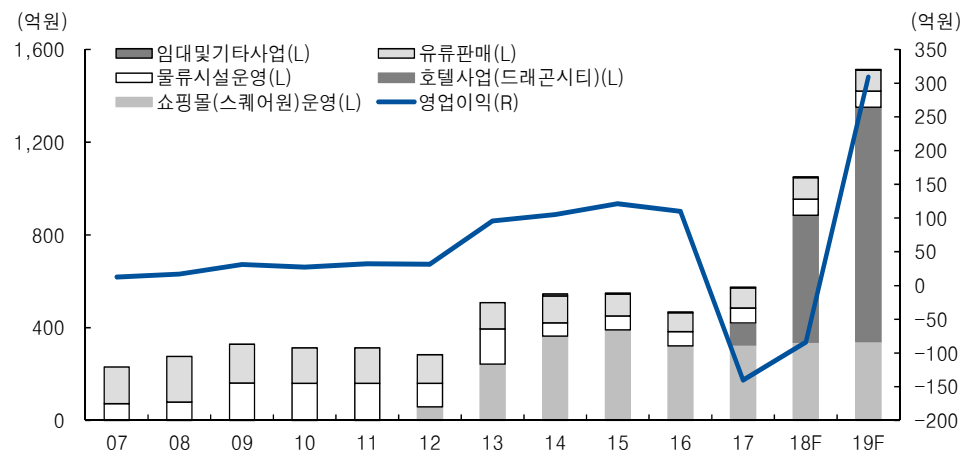
자료: 서부T&D, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 14. 연회장(Grand Ballrooms) 전경



자료: 서부T&D, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 15. 사업부문별 실적 추이 및 전망



자료: 서부T&D, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

서부T&D (006730)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	12/16	12/17	12/18F	12/19F
매출액	467	575	1,050	1,513
매출원가	231	487	880	942
매출총이익	236	88	170	571
판매비와관리비	126	228	254	262
조정영업이익	110	-140	-84	309
영업이익	110	-140	-84	309
비영업손익	-92	-141	-294	-292
금융손익	-86	-127	-282	-281
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	18	-281	-378	17
계속사업법인세비용	11	-3	-19	0
계속사업이익	7	-277	-360	17
중단사업이익	21	12	0	0
당기순이익	28	-266	-360	17
지배주주	28	-266	-360	17
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	665	-252	-360	17
지배주주	665	-252	-360	17
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	177	-36	156	547
FCF	-1,249	-1,961	233	555
EBITDA 마진율 (%)	37.9	-6.3	14.9	36.2
영업이익률 (%)	23.6	-24.3	-8.0	20.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.0	-46.3	-34.3	1.1

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	12/16	12/17	12/18F	12/19F
유동자산	614	1,495	1,424	1,714
현금 및 현금성자산	37	341	376	399
매출채권 및 기타채권	31	53	76	90
재고자산	2	5	7	7
기타유동자산	544	1,096	965	1,218
비유동자산	10,485	13,531	13,265	13,027
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	5,795	8,821	8,583	8,347
무형자산	3	20	18	16
자산총계	11,099	15,026	14,689	14,741
유동부채	3,188	2,640	2,558	2,582
매입채무 및 기타채무	41	894	758	777
단기금융부채	3,061	1,520	1,520	1,520
기타유동부채	86	226	280	285
비유동부채	3,385	7,550	7,655	7,666
장기금융부채	1,817	6,027	6,035	6,035
기타비유동부채	1,568	1,523	1,620	1,631
부채총계	6,574	10,190	10,213	10,248
지배주주지분	4,525	4,836	4,476	4,493
자본금	172	236	259	277
자본잉여금	997	1,356	1,356	1,356
이익잉여금	2,964	2,617	2,234	2,233
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	4,525	4,836	4,476	4,493

예상 현금흐름표 (요약)

(억원)	12/16	12/17	12/18F	12/19F
영업활동으로 인한 현금흐름	156	99	233	555
당기순이익	28	-266	-360	17
비현금수익비용가감	168	237	504	520
유형자산감가상각비	66	102	238	236
무형자산상각비	1	2	2	2
기타	101	133	264	282
영업활동으로인한자산및부채의변동	-41	130	70	19
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	4	-21	-23	-14
재고자산 감소(증가)	0	-3	-2	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-8	112	-8	9
법인세납부	0	-2	19	0
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,554	-2,571	89	-237
유형자산처분(취득)	-1,404	-2,060	0	0
무형자산감소(증가)	0	-8	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-158	-391	51	-250
기타투자활동	8	-112	38	13
재무활동으로 인한 현금흐름	1,378	2,776	-280	-296
장단기금융부채의 증가(감소)	1,579	2,668	8	0
자본의 증가(감소)	0	423	0	0
배당금의 지급	0	-33	0	0
기타재무활동	-201	-282	-288	-296
현금의 증가	-21	304	35	23
기초현금	58	37	341	376
기말현금	37	341	376	399

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/16	12/17	12/18F	12/19F
P/E (x)	226.8	-	-	321.6
P/CF (x)	32.6	-	34.6	9.9
P/B (x)	1.3	1.4	1.1	1.3
EV/EBITDA (x)	60.2	-	71.8	20.0
EPS (원)	58	-543	-693	30
CFPS (원)	405	-59	278	972
BPS (원)	9,869	9,371	8,678	7,693
DPS (원)	71	0	0	0
배당성향 (%)	116.8	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.5	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-15.1	23.1	82.6	44.1
EBITDA증가율 (%)	-5.3	-	-	250.6
조정영업이익증가율 (%)	-9.1	-	-	-
EPS증가율 (%)	-	-	-	-
매출채권 회전율 (회)	17.1	14.9	16.5	18.5
재고자산 회전율 (회)	218.7	161.8	177.6	216.1
매입채무 회전율 (회)	20.0	22.8	32.9	34.3
ROA (%)	0.3	-2.0	-2.4	0.1
ROE (%)	0.7	-5.7	-7.7	0.4
ROIC (%)	1.2	-2.0	-1.0	4.1
부채비율 (%)	145.3	210.7	228.2	228.1
유동비율 (%)	19.3	56.6	55.7	66.4
순차입금/자기자본 (%)	95.8	128.3	139.2	132.6
조정영업이익/금융비용 (x)	1.2	-1.0	-0.3	1.0

자료: 서부T&D, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀