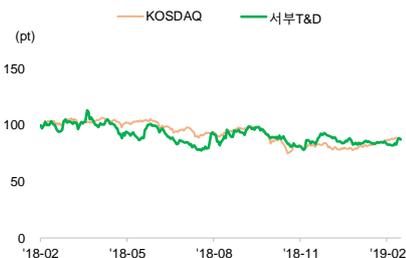


## 본질가치 재평가 된다

## BUY(Maintain)

목표주가	16,100 원		
현재주가	8,820 원		
목표수익률	82.5%		
<b>Key Data</b>	2019년 2월 22일		
산업분류	유통		
시가총액 (억원)	4,890		
발행주식수 (백만주)	51.9		
외국인 지분율 (%)	14.1		
52 주 고가 (원)	11,450		
저가 (원)	7,850		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	1.0		
주요주주	(%)		
엠와이에이치 외 15인	56.0		
<b>KOSDAQ</b>	695.76		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	4.0	-1.8	-12.8
상대주가	-2.8	4.9	2.1

## Relative Performance



## LEADING RESEARCH

## Analyst

서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

## 1. 목표가 16,100원 유지

투자이견 '매수' 및 목표가 16,100원 유지. 이는 ① '19년 Seoul Dragon City HOTEL Complex의 영업이익 기준 흑자전환 전망, ② 신정동 서부트럭터미널 부지 개발 사업(개발사업명: 도시첨단물류복합단지)의 진행 속도에 따른 상승 모멘텀의 주가 반영 예상, ③ 자산재평가로 Valuation 매력 상승 등 반영.

## 2. '19년 실적전망

'19년 연결기준 예상실적은 매출액 1,507억원(YoY+41.3%), 영업이익 303억원(YoY 흑자전환) 전망. 주요 이슈는 호텔부문의 Cash Cow 역할 강화와 신정동 도시첨단물류복합단지 사업 본격화로 압축.

'19년 '19년 Seoul Dragon City HOTEL Complex의 흑자전환 전망. 매출액 1,015억원(YoY+80.6%), 영업이익 195억원(YoY 흑전) 예상. 연평균 예상 객실 점유율을 1Q 60%에서 4Q 70%까지 상승을 예상하고, 객실단가 14만원 적용한 결과. 분기별 객실 점유율 추이에 따라 외형성장의 포텐셜 보유. 분기 영업이익 BEP는 188억원으로 추정.

신정동 부지 개발사업은 동사의 마지막 남은 퍼즐. 12월 부지개발계획안을 양천구청에 제출. '20년 8월 착공, '24년 3월 준공 예상. 지하 6층~지상 26층, 연면적 83만 4000㎡ 규모. 아파트/오피스텔 등 주거시설(5만평 예상)과 상업시설(10만평), 물류시설(10만평) 등이 개발. <경전철 목동선> 구간 발표. 예산 1.1조원 규모 사업. '22년 착공 목표. 서부트럭터미널~강월초교 구간 지하화 계획. <도시첨단물류복합단지>와 지하 연결 기대. 지리적 장점으로 서울 서남권 핵심 중심 지역으로 부상할 전망.

## Valuation Forecast

구분	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	억원	550	467	575	1,067	1,507
영업이익	억원	121	110	-140	-82	303
세전이익	억원	-113	18	-281	-345	82
순이익	억원	-132	28	-266	-338	64
지배순이익	억원	-132	28	-266	-338	64
PER	배	-	224.57	-	-	76.90
PBR	배	1.93	1.40	1.41	1.12	1.09
EV/EBITDA	배	55.63	60.24	-	71.61	21.10

### 3. '19년 호텔 비즈니스 흑자전환

'19년 Seoul Dragon City HOTEL Complex의 흑자전환 전망. '19년 호텔 부문은 매출액 1,015 억원(YoY+80.6%), 영업이익 195 억원(YoY 흑전) 예상. 연평균 예상 객실 점유율을 1Q 60%에서 4Q 70%까지 상승을 예상하고, 객실단가 14만원 적용한 결과. 분기별 객실 점유율 추이에 따라 외형성장의 포텐셜 보유.

향후 객실 점유율은 80%를 상회시, 평균 객실단가도 15만원선으로 상승 전망. 80% 이하시, 평균 객실단가는 14만원선이 합리적이라는 판단. 사업초기 평균 객실단가 13만원선을 기준으로 일평균 매출은 1.2 억원. 현재는 2.1 억원으로 상승. '19년 하반기 3 억원을 상회할 것으로 기대. '20년은 일매출 4 억원, 월 매출 100 억원으로 국내 최대 1,700 객실 호텔 규모의 매출을 달성할 전망.

'18년 4분기 객실 점유율이 50%를 상회한 것으로 추정. '18년 4분기 호텔부문 매출액 208 억원(QoQ+39.6%), 영업이익 20 억원(QoQ 흑전) 달성할 것으로 전망. 분기 영업이익 기준, BEP는 188 억원으로 추정. 우리의 전망은 평균 객실 점유율 55%, 평균 객실 단가 135,000 원을 근거로 추정.

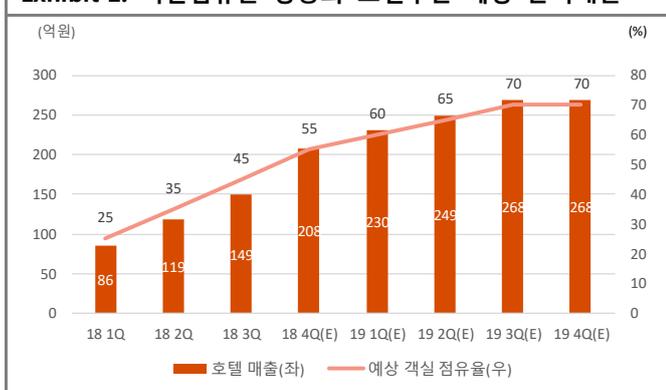
연말특수와 호텔 인지도 상승, 비즈니스 행사, 관광수요 등으로 객실 점유율이 상승. 평균 객실단가와 부대시설 이용료도 동반 상승한 것으로 예상. 국내외 관광객 뿐만 아니라 비즈니스 객실 수요 및 장기 투숙객이 증가하며 점유율과 객실단가 상승을 충족. 객실 이외 부대시설도 용산 KTX 역사의 지리적 장점이 부각되며, 기업 및 관공서 주요 행사를 진행.

Exhibit 1. Seoul Dragon City HOTEL Complex 매출 시뮬레이션(객실 점유율 x 평균객실단가)

주요 항목	객실 점유율							
	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	100%
객실예약률								
점유객실 수(실)	510	680	850	1,020	1,190	1,360	1,530	1,700
평균객실단가(원)	130,000	130,000	135,000	140,000	140,000	140,000	150,000	150,000
부대시설 이용료(원)	100,000	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000
1인당 평균 이용단가(원)	230,000	240,000	245,000	250,000	250,000	250,000	260,000	260,000
일평균 예상매출(억원)	1.2	1.6	2.1	2.6	3.0	3.4	4.0	4.4
월평균 예상매출(억원)	35.2	49.0	62.5	76.5	89.3	102.0	119.3	132.6
분기평균 예상매출(억원)	105.6	146.9	187.4	229.5	267.8	306.0	358.0	397.8
연평균 예상매출(억원)	428.1	595.7	760.1	930.8	1,085.9	1,241.0	1,452.0	1,613.3

Source: Company data., Leading Research Center

Exhibit 2. 객실점유율 상승과 호텔부문 예상 분기매출



Source: Company data., Leading Research Center

Exhibit 3. 객실점유율 상승에 따른 호텔실적 전망 추이



Source: Company Data, Leading Research Center

#### 4. 마지막 남은 숙제, 서부트럭터미널 개발 사업

.신정동 서부트럭터미널 부지 개발사업은 동사의 마지막 남은 퍼즐. 지난 '18 년 12 월 <도시첨단물류복합단지> 개발 계획안을 양천구청에 제출. 양천구청은 주민공람 등을 거쳐 서울시와의 협의에 속도를 낼 전망.

환경영향평가 등 인허가 관련 행정 이후 향후 사업 일정은 '20 년 8 월 공사 착공, '24 년 3 월 준공 예상. 개발 계획안은 지하 6 층~지상 26 층, 연면적 83 만 4000 m<sup>2</sup> (25 만평) 규모. 아파트/오피스텔 등 주거시설(5 만평 예상)과 상업시설(10 만평), 물류시설(10 만평) 등 으로 개발 예정. 지리적 장점으로 서울 서남권 핵심 중심 지역으로 부상할 전망.

서울시는 <경전철 목동선> 구간 발표. 총길이 10.87Km, 신월동~당산역 구간, 예산 1.1 조원 규모 사업. '22 년 착공 목표. 서부트럭터미널~강월초교 구간 지하화 계획. <도시첨단물류복합단지>와 지하 연결 기대.

Exhibit 4. 신정동 서부트럭터미널 부지



Source: 언론사, Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 경전철 목동선, 조감도



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 6. 신정동 도시첨단물류단지 개발 계획



소재지	서울시 양천구 신정동 1315
대지면적	104,244.7m <sup>2</sup> (31,534평)
현재용도	상업지구(도시계획시설)자동차정류장 / 화물터미널
계획연면적	약 830,000m <sup>2</sup> (250,000평)
추진계획	<ul style="list-style-type: none"> <li>•16년 6월 국토교통부 도시첨단물류단지 시범단지지정</li> <li>•18년12월 인허가 접수 예정</li> <li>•20년 8월 공사 착공예정</li> <li>•24년 3월 공사 준공예정</li> </ul>
시설 계획	물류창고/문화집회/쇼핑몰/지식산업센터/ 오피스텔/아파트

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. 신정동 물류단지의 장점



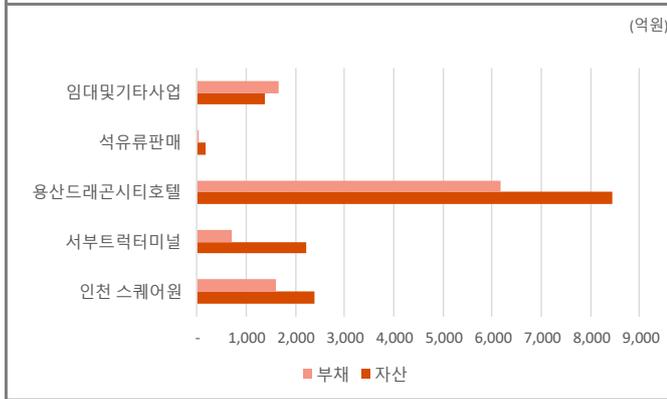
- 서울시내 미개발중인 상업용지 중 최대규모
- 서울 서부권과 부천권을 연결하는 입지로 260만명 이상의 배후단지 확보
- 서울과 경인지역을 통과하는 물류 / 상업시설의 거점 지역
- 향후 서울시내의 반일택배 시대를 선도하는 최첨단 물류단지
- 하남시 소재 스타필드에 맞먹는 규모의 상업시설

Source: Company data, Leading Research Center

### 5. 자산재평가

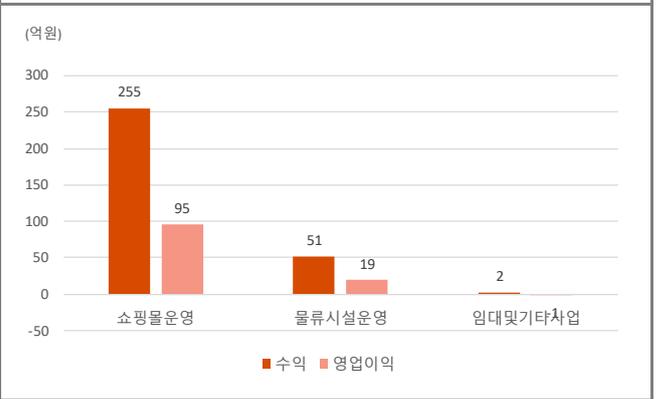
투자부동산 토지 및 건물에 대한 자산재평가 실시 결정. 대상 자산은 신정동 서부트럭터미널 부지, 인천 스퀘어원, 용산 원효전자상가로 장부가액 4,614 억원. '18년 3분기 기준 투자부동산의 공정가치는 6,098 억원. 투자부동산의 공정가치 평가 후 감가상각 대상에서 제외.

Exhibit 8. 사업부문별 자산과 부채 현황



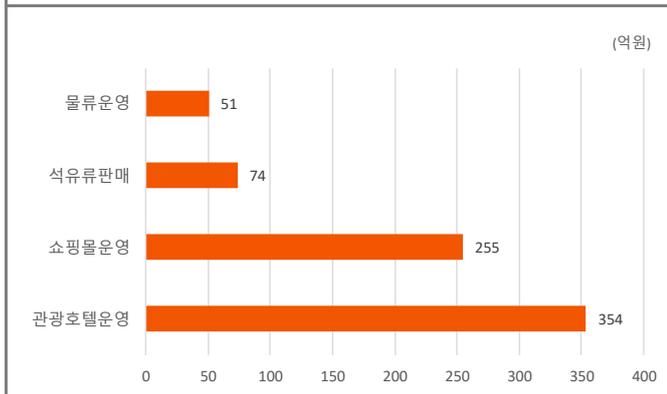
Source: Company data,, Leading Research Center

Exhibit 9. 투자부동산에서 발생한 손익('18 3Q 기준)



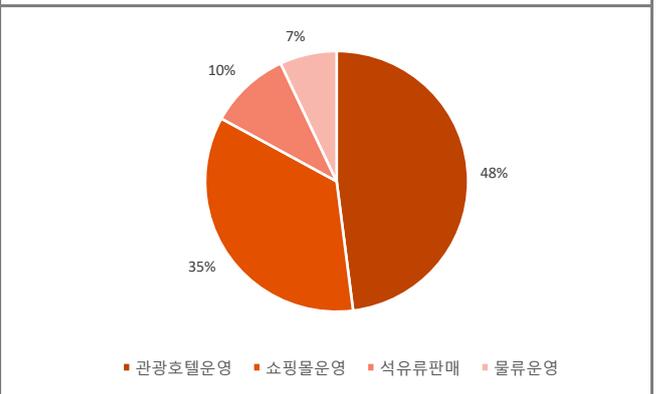
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 10. 사업부문별 '18년 3분기 누적 매출



Source: Company data,, Leading Research Center

Exhibit 11. '18년 3분기 기준 사업부문별 매출비중



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 12. 보유 부동산 개발 현황 및 계획

사업명	SQUARE 1 MALL Complex	용산 Seoul Dragon City HOTEL Complex	도시첨단물류복합단지
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)
연면적	169,074㎡ (51,144평)	184,611㎡ (55,844평)	830,000㎡ (250,000평) 예정
주용도	쇼핑몰/영화관/대형마트	호텔 1,700객실/컨벤션홀/ 파티홀/쇼핑몰 등	물류창고/복합쇼핑몰/ 문화집회/오피스텔/아파트 등
Grand Open	2012년 10월	2017년 11월	2024년 3월 예정

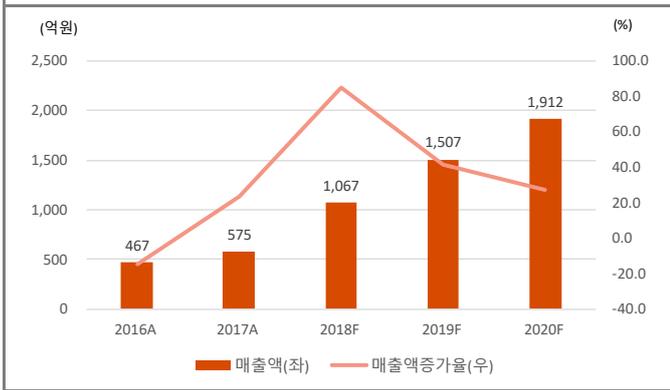
Source: Company data,, Leading Research Center

Exhibit 13. 비즈니스 모델



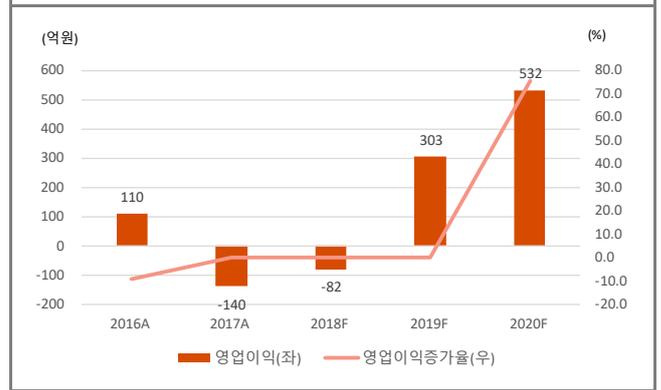
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 14. 연간 매출액 및 증가율 전망 추이



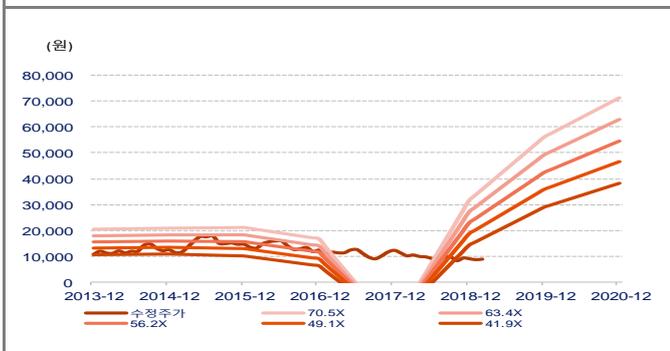
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 15. 연간 영업이익 및 증가율 전망 추이



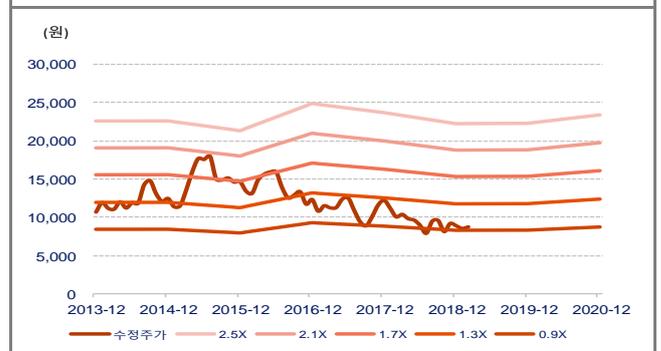
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 16. EV/EBITDA band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 17. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>자산총계</b>	11,099	15,026	14,756	15,356	15,979
유동자산	614	1,495	1,340	1,395	1,451
현금및현금성자산	37	341	126	131	136
단기금융자산	506	1,001	1,121	1,166	1,214
매출채권및기타채권	33	55	62	64	67
재고자산	2	5	7	7	7
비유동자산	10,485	13,531	13,416	13,961	14,528
장기금융자산	124	20	24	25	26
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	5,795	8,821	8,691	9,044	9,412
무형자산	3	20	17	18	19
<b>부채총계</b>	6,574	10,190	10,331	10,867	11,239
유동부채	3,188	2,640	3,693	3,843	3,999
단기차입부채	3,061	1,520	2,620	2,726	2,837
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	88	1,072	982	1,021	1,063
비유동부채	3,385	7,550	6,638	7,024	7,240
장기차입부채	1,817	6,027	4,981	5,183	5,394
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
<b>자본총계*</b>	4,525	4,836	4,426	4,489	4,740
지배주주지분*	4,525	4,836	4,426	4,489	4,740
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	467	575	1,067	1,507	1,912
매출원가	231	487	916	972	1,117
<b>매출총이익</b>	236	88	150	535	795
판매비와관리비	126	228	232	231	263
<b>영업이익</b>	110	-140	-82	303	532
EBITDA	177	-36	158	545	784
비영업손익	-92	-140	-263	-222	-209
이자수익	8	9	21	30	38
이자비용	94	136	293	274	276
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-0	0	0	0	1
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-5	-13	9	22	28
<b>세전계속사업이익</b>	18	-281	-345	82	323
법인세비용	11	-3	-8	18	71
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	21	12	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	28	-266	-338	64	252
지배주주순이익*	28	-266	-338	64	252
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	636	13	-1	-1	-1
<b>총포괄손익</b>	665	-252	-338	63	251

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	156	99	418	529	550
당기순이익	28	-266	-338	64	252
현금유입(유출)이없는수익(비용)	168	237	511	503	560
자산상각비	67	104	240	242	252
영업자산부채변동	-41	130	303	224	47
매출채권및기타채권감소(증가)	4	-21	-5	-3	-3
재고자산감소(증가)	-0	-3	-2	-0	-0
매입채무및기타채무증가(감소)	4	195	97	40	41
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,554	-2,571	-399	-832	-866
투자활동현금유입액	52	2,750	2,057	0	0
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	1,614	5,329	2,466	832	866
유형자산	1,404	2,060	288	590	614
무형자산	0	8	6	5	6
<b>재무활동현금흐름</b>	1,378	2,776	-234	308	320
재무활동현금유입액	2,065	6,635	75	309	321
단기차입부채	530	2,082	26	106	111
장기차입부채	1,499	4,209	49	202	210
재무활동현금유출액	601	3,623	102	1	1
단기차입부채	450	3,623	30	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	1
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	0	0	0	0
<b>현금변동</b>	-21	304	-215	5	5
기초현금	58	37	341	126	131
<b>기말현금</b>	37	341	126	131	136

투자지표

(단위: 원 배%)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표 및 주가배수</b>					
EPS*	58	-541	-651	111	401
BPS*	9,323	9,852	8,532	7,867	7,552
CFPS	321	201	805	927	877
SPS	963	1,172	2,056	2,641	3,046
EBITDAPS	364	-73	305	956	1,249
DPS (보통, 현금)	71	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	116.8	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	224.6	-	-	76.9	19.4
PBR*	1.4	1.4	1.1	1.1	1.0
PCFR	40.6	68.8	11.9	9.2	8.9
PSR	13.5	11.8	4.7	3.2	2.6
EV/EBITDA	60.2	-	71.6	21.1	15.0
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	-15.0	23.2	85.4	41.3	26.9
영업이익증가율	-9.4	적전	적지	흑전	75.6
지배주주순이익증가율*	흑전	적전	적지	흑전	296.0
매출총이익률	50.6	15.3	14.1	35.5	41.6
영업이익률	23.5	-24.3	-7.7	20.1	27.8
EBITDA이익률	37.9	-6.2	14.8	36.2	41.0
지배주주순이익률*	6.0	-46.2	-31.7	4.2	13.2
ROA	1.1	-1.1	-0.5	2.0	3.4
ROE	0.7	-5.7	-7.3	1.4	5.5
ROIC	2.2	-2.6	-1.3	3.9	6.5
부채비율	145.3	210.7	233.4	242.1	237.1
차입금비율	107.8	156.1	171.7	176.2	173.6
순차입금비율	95.8	128.7	143.6	147.3	145.2

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

Source: 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 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 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 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

서부 T&D(006730)						
일자	2017-5-22	2017-10-30	2017-11-23	2018-7-23	2018-12-3	2019-2-25
투자의견	BUY(신규)	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	18,400 원	16,100 원(권리락)	16,100 원	16,100 원	16,100 원	16,100 원
과리율(%)						
평균주가대비	-38.3%					
최고(최저)주가대비	-24.2%					

\* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 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 : 2018.12.31)

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