

서부T&D(006730.KQ)

Review

[4Q18 실적리뷰] 호텔 첫 흑자 달성, 성장동력 확인

매수(유지) 현재주가 (3/6) 9,470원 목표주가 (12M, 유지) 20,000원	Key Data (기준일: 2019. 3. 6) KOSPI(pt) 2175.60 KOSDAQ(pt) 746.70 액면가(원) 500 시가총액(억원) 4,912 발행주식수(천주) 55,439 평균거래량(3M, 주) 224,688 평균거래대금(3M, 백만원) 2,027 52주 최고/최저 11,468 / 7,854 52주 일간Beta 0.9 배당수익률(19F,%) 0.5 외국인지분율(%) 14.4 주요주주 지분율(%) 엠와이에이치 외 15 인 56.0	Company Performance 주가수익률(%) 1M 3M 6M 12M 절대수익률 10.8 3.1 -0.3 -0.8 KOSPI대비상대수익률 6.3 -6.3 8.8 14.1
	Valuation Indicator (배,%) 17A 18P 19F PER - - 170.4 PBR 1.4 1.0 1.1 EV/EBITDA - 18.7 26.2 ROE -5.7 -2.2 0.6	

서부티엔디 양호한 실적 발표

- 서부티엔디의 지난 해 4분기 매출액과 영업이익은 전년 동기대비 각각 52.6% 증가, 흑자전환한 345억원, 105억원을 기록함
- 매출액은 당사 추정치를 소폭 상회, 영업이익 등 이익은 큰 폭으로 상회하는 실적임
- 지난 2월 실시한 투자부동산 자산재평가에 따른 일회성 이익이 반영된 것을 감안하더라도 양호한 실적이었음

4분기 호텔 첫 분기 흑자 달성 매우 고무적

- 당사는 투자부동산에 대한 회계기준을 종전의 원가법에서 금번 공정가치평가법으로 변경함에 따라 1) 연간 54억원의 감가상각비가 감소하는 효과 2) 재무구조 개선 효과 3) 영업외수익이 증가하는 효과가 발생함. 지난 4분기 영업이익과 세전이익에 관련 효과가 한번에 반영됨
- 일회성 이익을 제외하면 4분기 영업이익은 약 50억원을 달성한 것으로 분석되는데 이 중 호텔 부문 영업이익이 첫 흑자전환을 달성한 것으로 추정되어 매우 고무적임
- 용산 호텔의 4분기 매출액과 영업이익은 각각 200억원, 9억원을 기록한 것으로 추정되며 그랜드 오픈 1년 만에 흑자전환을 달성하며 계획대로 영업이 진행되고 있음을 증명함. 올해 1월은 30%대, 2월은 50%대 투숙률을 기록하며 호텔 비수기임에도 불구하고 선방하고 있는 것으로 파악됨
- 한편, 인천 쇼핑몰은 꾸준한 성장과 이익 시현을 통해 견조한 흐름을 이어가고 있음

서부T&D 2018년 4분기 잠정 실적

(단위: 억원)

구분	4Q18P	4Q17	YoY	3Q18	QoQ	당사 예상	차이
매출액	345	226	52.6%	281	23.1%	324	6.5%
영업이익	105	-157	흑전	-7	흑전	33	213.9%
세전이익	240	-228	흑전	-73	흑전	-37	-
당기순이익	202	-234	흑전	-73	흑전	-28	-

자료: 서부T&D, 신영증권 리서치센터

성장 동력 확인, 지속적인 관심 필요. 목표주가 20,000원 유지

- 2019년 동사의 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 36.0% 증가, 흑자전환한 1,471억원, 241억원에 이를 것으로 예상함. 용산 호텔의 영업흑자 전환이 이익 개선을 견인할 전망이다
- 동사는 2018년 주식배당 7%를 결정함. 이에 따라 주식총수 증가 예상분을 목표주가에 새롭게 반영하였으나, 투자부동산 공정가치평가에 따른 인천쇼핑몰 부지 가치 변화분을 반영함에 따라 목표주가는 종전과 동일함
- 동사 기업가치에 새로운 동력이 될 용산호텔 사업이 순조롭게 안정권에 진입하고 있어 지속적인 관심이 필요한 시점이라 판단됨. 매수 의견과 목표주가 20,000원을 유지함

서부티앤디 분기별 실적 추정

(단위: 억원)

구 분	2018				2019F				연간				
	1Q18A	2Q18A	3Q18F	4Q18P	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2016A	2017A	2018P	2019F	2020F
매출액	210	245	281	345	282	349	394	446	467	575	1,081	1,471	1,780
증가율(YoY)	80.5%	108.7%	143.3%	52.6%	33.9%	42.5%	40.5%	29.1%	1.9%	23.2%	87.9%	36.0%	21.0%
인천쇼핑몰 등	102	102	104	119	106	107	109	125		481	531	543	556
호텔	86	119	149	196	153	218	258	299		94	550	927	1,224
영업이익	-49	-49	-7	105	24	37	75	104	110	-140	0	241	396
증가율(YoY)	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-0.3%	14.0%	적전	적지	흑전	64.4%
영업이익률	-23.1%	-20.1%	-2.5%	30.3%	8.6%	10.5%	19.1%	23.4%	23.5%	-24.3%	0.0%	16.4%	22.2%
인천쇼핑몰 등	37	17	36	42	39	26	37	44		131	132	147	151
호텔	-86	-66	-43	9	-15	11	39	60		-271	-186	94	245
순이익	-84	-151	-73	202	-19	-10	19	41	7	-277	-105	31	179
증가율(YoY)	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적전	적지	흑전	479.9%

자료: 서부T&D, 신영증권 리서치센터

서부T&D 목표주가 산출 내역

(단위: 억원)

구 분	추정 가치	비고
인천 연수, 원효전자상가	3,631	토지 및 건물 장부가액
서울 용산	7,422	2020년 예상 Noplat 에 Target PER 40 배 적용
서울 신정동	4,629	2020년 개발 착공 예정. 토지 BV 100% 할증 반영
소계	15,682	
순차입금	5,000	2019년 예상
기업적정가치	10,682	
발행주식총수(주)	54,534,485	자기주식수 904,398 주 차감
주당적정가치(원)	19,588	

자료: 서부T&D, 신영증권 리서치센터

서부T&D(006730.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	46.7	57.5	108.1	147.1	178.0
증가율(%)	-15.1	23.1	88.0	36.1	21.0
매출원가	23.1	48.7	91.0	88.4	98.5
원가율(%)	49.5	84.7	84.2	60.1	55.3
매출총이익	23.6	8.8	17.1	58.7	79.5
매출총이익률(%)	50.5	15.3	15.8	39.9	44.7
판매비와 관리비 등	12.6	22.8	17.1	34.6	39.9
판매비율(%)	27.0	39.7	15.8	23.5	22.4
영업이익	11.0	-14.0	0.0	24.1	39.6
증가율(%)	-9.1	-227.3	-100.0	NA	64.3
영업이익률(%)	23.6	-24.3	0.0	16.4	22.2
EBITDA	17.7	-3.6	54.3	39.3	54.3
EBITDA마진(%)	37.9	-6.3	50.2	26.7	30.5
순금융손익	-8.6	-12.7	-28.0	-26.0	-22.0
이자손익	-8.6	-12.7	-12.2	-11.9	-11.4
외화관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.6	-1.3	21.4	6.0	6.0
종속및관계기업 관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
법인세차감전계속사업이익	1.8	-28.1	-6.6	4.1	23.6
계속사업손익법인세비용	1.1	-0.3	3.8	1.0	5.7
세후중단사업손익	2.1	1.2	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2.8	-26.6	-10.5	3.1	17.9
증가율(%)	-121.2	-1,050.0	-60.5	-129.5	477.4
순이익률(%)	6.0	-46.3	-9.7	2.1	10.1
지배주주지분 당기순이익	2.8	-26.6	-10.5	3.1	17.9
증가율(%)	-121.2	-1,050.0	-60.5	-129.5	477.4
기타포괄이익	63.6	1.3	0.4	0.4	0.4
총포괄이익	66.5	-25.2	-10.1	3.5	18.3

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	61.4	149.5	222.9	215.2	211.8
현금및현금성자산	3.7	34.1	99.8	94.4	93.2
매출채권 및 기타채권	3.3	5.5	7.5	10.1	12.2
재고자산	0.2	0.5	0.7	0.6	0.7
비유동자산	1,048.5	1,353.1	1,298.7	1,283.5	1,268.8
유형자산	579.5	882.1	828.0	813.0	798.5
무형자산	0.3	2.0	1.8	1.6	1.4
투자자산	12.4	2.0	2.0	2.0	2.0
기타 금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	1,109.9	1,502.6	1,521.6	1,498.7	1,480.6
유동부채	318.8	264.0	270.1	266.1	262.1
단기차입금	152.0	152.0	152.0	152.0	152.0
매입채무및기타채무	8.8	107.2	113.4	109.3	105.3
유동성장기부채	154.1	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	338.5	755.0	765.0	745.0	715.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	181.7	602.7	602.7	582.7	552.7
기타 금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	657.4	1,019.0	1,035.2	1,011.1	977.1
지배주주지분	452.5	483.6	486.5	487.6	503.6
자본금	17.2	23.6	27.7	27.7	27.7
자본잉여금	99.7	135.6	146.8	146.8	146.8
기타포괄이익누계액	63.8	65.2	65.6	66.0	66.4
이익잉여금	296.4	261.7	248.9	249.6	265.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	452.5	483.6	486.5	487.6	503.6
총차입금	487.8	754.7	754.7	734.7	704.7
순차입금	433.6	620.5	549.8	540.5	516.6

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	15.6	9.9	57.3	11.3	25.8
당기순이익	2.8	-26.6	-10.5	3.1	17.9
현금유출이없는비용및수익	16.8	23.7	70.4	28.2	31.8
유형자산감가상각비	6.6	10.2	54.1	15.0	14.5
무형자산상각비	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
영업활동관련자산부채변동	-4.1	13.0	13.5	-7.0	-6.8
매출채권의감소(증가)	0.4	-2.1	-2.0	-2.6	-2.1
재고자산의감소(증가)	0.0	-0.3	-0.2	0.1	-0.1
매입채무의증가(감소)	-0.8	11.2	6.2	-4.0	-4.0
투자활동으로인한현금흐름	-155.4	-257.1	-17.8	-7.5	-7.8
투자자산의 감소(증가)	2.3	10.4	0.0	0.0	0.0
유형자산의 감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
CAPEX	-140.4	-206.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-18.1	-49.5	-5.0	5.3	5.0
재무활동으로인한현금흐름	137.8	277.6	-5.0	-40.3	-50.3
장기차입금의증가(감소)	149.9	420.9	0.0	-20.0	-30.0
사채의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	34.5	15.3	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	31.1	31.1	31.1
현금의 증가	-2.1	30.4	65.7	-5.4	-1.1
기초현금	5.8	3.7	34.1	99.8	94.4
기말현금	3.7	34.1	99.8	94.4	93.2

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
Per Share (원)					
EPS	54	-508	-189	56	322
BPS	9,234	8,768	8,820	8,841	9,128
DPS	66	43	43	43	43
Multiples (배)					
PER	224.6	na	na	170.4	29.4
PBR	1.3	1.4	1.0	1.1	1.0
EV/EBITDA	60.2	-346.1	18.7	26.2	18.5

Financial Ratio

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	흑전	적전	적지	흑전	479.9%
EBITDA(발표기준) 증가율	-5.3%	-120.3%	-1608.3%	-27.6%	38.2%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	0.7%	-5.7%	-2.2%	0.6%	3.6%
ROE(지배순이익 기준)	0.7%	-5.7%	-2.2%	0.6%	3.6%
ROIC	6.8%	-1.9%	1.3%	2.5%	4.2%
WACC	5.1%	4.8%	5.0%	4.2%	4.3%
안전성(%)					
부채비율	145.3%	210.7%	212.8%	207.4%	194.0%
순차입금비율	95.8%	128.3%	113.0%	110.8%	102.6%
이자보상배율	1.2	-1.0	0.0	1.8	3.1

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
- 중립** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
- 매도** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업

- 비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
- 중립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
- 비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 지난 1년간 해당 기업의 기업금융관련 업무를 수행한 바 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감사 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소지에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(2018.12.31)	매수 : 87.3%	중립 : 12.7%	매도 : 0.0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성사		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증
	ELW	주식선물	주식옵션			
서부T&D	-	-	-	-	-	-

