LEADING

Company Report

# 서부T&D(006730 KQ)

2018년 12월 3일

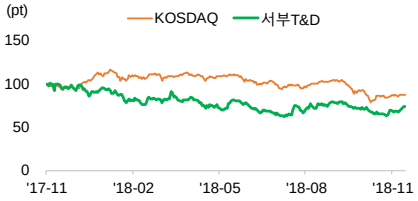
## 이제는 신정동 도시첨단물류복합단지를 주목할 시점

**BUY(Maintain)**

| | |
|---|---|
| 목표주가 | 16,100 원 |
| 현재주가 | 9,900 원 |
| 목표수익률 | 62.6% |
| Key Data | 2018 년 11 월 30 일 |
| 산업분류 | 유통 |
| KOSDAQ | 695.76 |
| 시가총액 (억원) | 5,135 |
| 발행주식수 (백만주) | 51.9 |
| 외국인 지분율 (%) | 14.5 |
| 52 주 고가 (원) | 13,480 |
| 저가 (원) | 8,390 |
| 60 일 일평균거래대금 (십억원) | 1.2 |
| 주요주주 | (%) |
| 엠와이에이치 외 17인 | 56.0 |

| 주가상승률 (%) | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | 10.0 | 3.3 | -20.4 |
| 상대주가 | 1.8 | 29.8 | -11.7 |

**Relative Performance**





**LEADING RESEARCH**

**Analyst**

**서형석**

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086


### 1. 목표가 16,100원 유지

투자의견 '매수' 및 목표가 16,100원 유지. 동사에 대한 긍정적 시각도 유지. 이는 ① **4Q Seoul Dragon City HOTEL Complex의 영업이익 기준 BEP 진입하며, '19년 자연성장 국면 진입 전망,** ② **신정동 부지 개발 사업(개발사업명: 도시첨단물류복합단지)의 진행 속도에 따른 상승 모멘텀의 주가 반영 예상,** ③ **Valuation 매력 상승** 등 반영.

### 2. 실적전망: '19년 신정동 도시첨단물류복합단지 사업 본격화

**'18년 4분기 예상실적은 매출액 295억원(YoY+30.3%), 영업이익 6억원(흑자전환) 전망**. 외형은 Seoul Dragon City HOTEL Complex의 실적 반영으로 고성장. 반면, 수익성은 호텔부문 고정비 부담과 이자비용 반영으로 적자 전망. 현재 호텔 평균 투숙률은 55% 내외로 추정되며, 4분기 예상 투숙률 60% 돌파를 기점으로 영업이익 기준 흑자전환 전망. '19년은 Cash Cow 역할 기대.

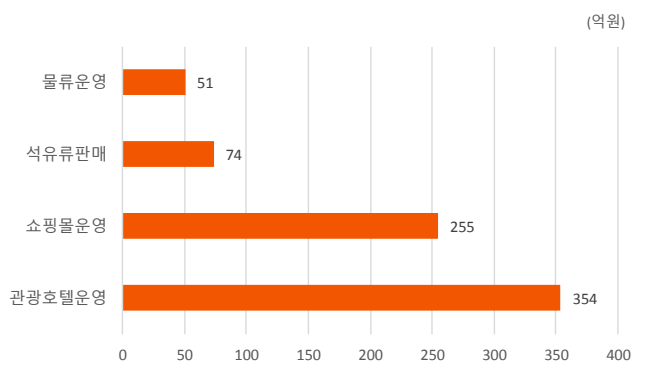
**'19년 연결기준 예상실적은 매출액 1,439억원(YoY+38.6%), 영업이익 162억원(흑자전환) 전망**. '19년 실적의 포인트는 호텔부문의 정상화와 신정동 도시첨단물류복합단지 사업 본격화로 압축. **신정동 부지 개발 사업은 동사의 마지막 남은 퍼즐. 12월 부지개발계획안을 양천구청에 제출 예정.** 이후 주민공람 등을 거쳐 서울시와의 협의가 속도를 낼 전망. **'20년8월 착공, '24년3월 준공 예상**. 지하 6층~지상 26층, 연면적 83만4000㎡ 규모. 아파트/오피스텔 등 주거시설(5만평 예상)과 상업시설(10만평), 물류시설(11만평) 등이 개발. 지리적 장점으로 **서울 서남권 핵심 중심 지역으로 부상할 전망**.

**Valuation Forecast**

| 구분 | 단위 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 억원 | 550 | 467 | 575 | 1,031 | 1,439 |
| 영업이익 | 억원 | 121 | 110 | -140 | -99 | 162 |
| 세전이익 | 억원 | -113 | 18 | -281 | -362 | -53 |
| 순이익 | 억원 | -132 | 28 | -266 | -350 | -42 |
| 지배순이익 | 억원 | -132 | 28 | -266 | -350 | -42 |
| PER | 배 | - | 224.57 | - | - | - |
| PBR | 배 | 1.93 | 1.40 | 1.41 | 1.16 | 1.17 |
| EV/EBITDA | 배 | 55.63 | 60.24 | - | 81.59 | 29.08 |

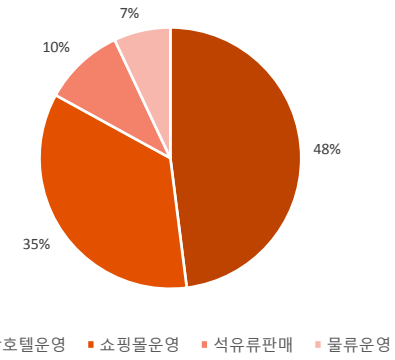
*Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준*

## Exhibit 1. 사업부문별 '18 년 3 분기 누적 매출




Source: Company data,, Leading Research Center

## Exhibit 2. '18 년 3 분기 기준 사업부문별 매출비중




Source: Company Data, Leading Research Center

## Exhibit 3. 보유 부동산 개발 현황 및 계획

| 사업 명 | 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) |
| 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 | 2024년 3월 예정 |

Source: Company data,, Leading Research Center

## Exhibit 4. 비즈니스 모델




Source: Company Data, Leading Research Center

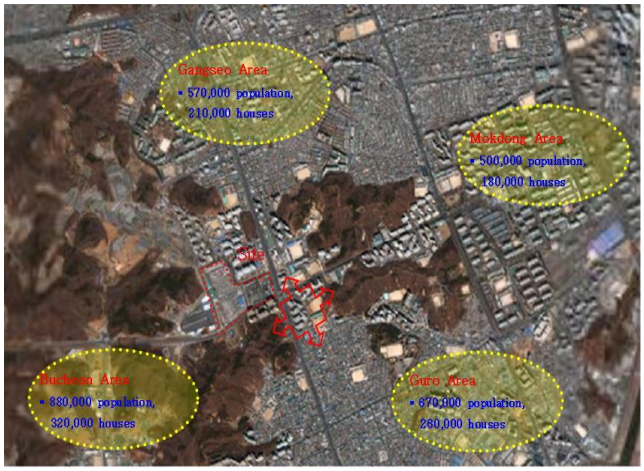
## Exhibit 5. 신정동 도시첨단물류단지 개발 계획



| | |
|---|---|
| 소재지 | 서울시 양천구 신정동 1315 |
| 대지면적 | 104,244.7㎡ (31,534평) |
| 현재용도 | 상업지구(도시계획시설)자동차정류장 / 화물터미널 |
| 계획연면적 | 약 830,000㎡ (250,000평) |
| 추진계획 | •16년 6월 국토교통부 도시첨단물류단지 시범단지지정<br>•18년12월 인허가 접수 예정<br>•20년 8월 공사 착공예정<br>•24년 3월 공사 준공예정 |
| 시설 계획 | 물류창고/문화집회/쇼핑몰/지식산업센터/오피스텔/아파트 |

Source: Company data, Leading Research Center

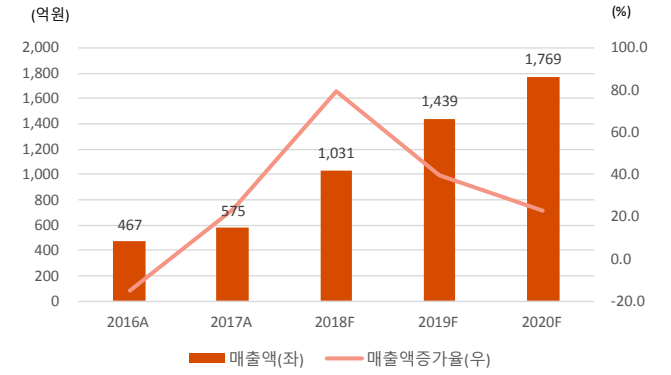
## Exhibit 6. 신정동 물류단지의 장점




- 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

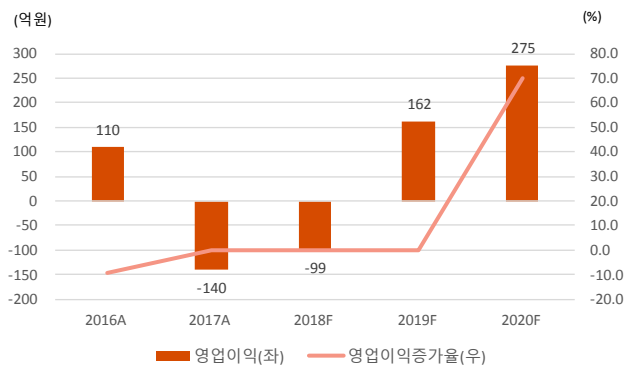
Source: Company data, Leading Research Center

**Exhibit 7. 연간 매출액 및 증가율 전망 추이**



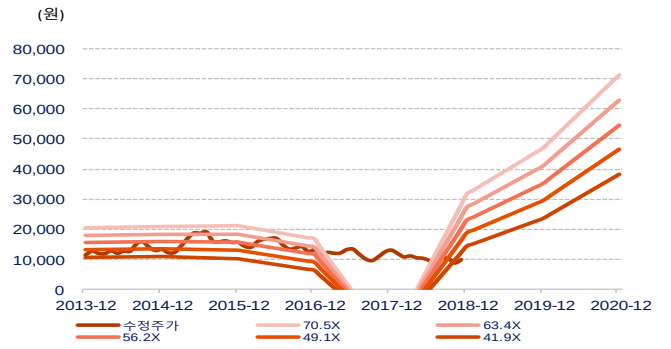

*Source: Company data, Leading Research Center*

**Exhibit 8. 연간 영업이익 및 증가율 전망 추이**



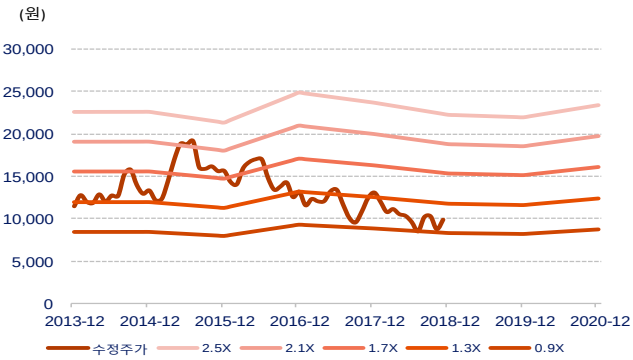

*Source: Company data, Leading Research Center*

**Exhibit 9. EV/매출 band**




*Source: Company data, Leading Research Center*

**Exhibit 10. PBR band**




*Source: Company data, Leading Research Center*

# 재무제표

### 재무상태표

| (단위: 억원) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | 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 |
| **부채총계** | 6,574 | 10,190 | 10,343 | 10,985 | 11,521 |
| 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 | 6,650 | 7,142 | 7,522 |
| 장기차입부채 | 1,817 | 6,027 | 4,981 | 5,183 | 5,394 |
| 기타장기금융부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **자본총계*** | 4,525 | 4,836 | 4,413 | 4,371 | 4,458 |
| 지배주주지분* | 4,525 | 4,836 | 4,413 | 4,371 | 4,458 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

### 포괄손익계산서

| (단위: 억원) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 467 | 575 | 1,031 | 1,439 | 1,769 |
| 매출원가 | 231 | 487 | 895 | 1,037 | 1,242 |
| **매출총이익** | 236 | 88 | 136 | 402 | 527 |
| 판매비와관리비 | 126 | 228 | 235 | 240 | 252 |
| **영업이익** | 110 | -140 | -99 | 162 | 275 |
| EBITDA | 177 | -36 | 141 | 404 | 527 |
| 비영업손익 | -92 | -140 | -263 | -215 | -162 |
| 이자수익 | 8 | 9 | 20 | 29 | 35 |
| 이자비용 | 94 | 136 | 291 | 265 | 223 |
| 배당수익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 외환손익 | -0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 관계기업등관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비영업손익 | -5 | -13 | 8 | 21 | 26 |
| **세전계속사업이익** | 18 | -281 | -362 | -53 | 113 |
| 법인세비용 | 11 | -3 | -11 | -12 | 25 |
| 연결실체변동관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 중단사업이익 | 21 | 12 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익*** | 28 | -266 | -350 | -42 | 88 |
| 지배주주순이익* | 28 | -266 | -350 | -42 | 88 |
| 비지배주주순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄손익 | 636 | 13 | -1 | -1 | -1 |
| **총포괄손익** | 665 | -252 | -351 | -42 | 88 |

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

### 현금흐름표

| (단위: 억원) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동으로인한현금흐름** | 156 | 99 | 418 | 529 | 550 |
| 당기순이익 | 28 | -266 | -350 | -42 | 88 |
| 현금유입(유출)이없는수익(비용) | 168 | 237 | 506 | 466 | 464 |
| 자산상각비 | 67 | 104 | 240 | 242 | 252 |
| 영업자산부채변동 | -41 | 130 | 316 | 329 | 211 |
| 매출채권및기타채권감소(증가) | 4 | -21 | -5 | -3 | -3 |
| 재고자산감소(증가) | -0 | -3 | -2 | -0 | -0 |
| 매입채무및기타채무증가(감소) | 4 | 195 | 97 | 40 | 41 |
| **투자활동현금흐름** | -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 |
| **재무활동현금흐름** | 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 |
| 현금변동 | -21 | 304 | -215 | 5 | 5 |
| 기초현금 | 58 | 37 | 341 | 126 | 131 |
| **기말현금** | 37 | 341 | 126 | 131 | 136 |

### 투자지표

| (단위: 원,배,%) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표 및 주가배수** | | | | | |
| EPS* | 58 | -541 | -675 | -73 | 141 |
| BPS* | 9,323 | 9,852 | 8,507 | 7,660 | 7,103 |
| CFPS | 321 | 201 | 805 | 927 | 877 |
| SPS | 963 | 1,172 | 1,987 | 2,522 | 2,818 |
| EBITDAPS | 364 | -73 | 271 | 708 | 840 |
| 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 | - | - | - | 58.1 |
| PBR* | 1.4 | 1.4 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| PCFR | 40.6 | 68.8 | 12.3 | 9.7 | 9.3 |
| PSR | 13.5 | 11.8 | 5.0 | 3.6 | 2.9 |
| EV/EBITDA | 60.2 | - | 81.6 | 29.1 | 22.8 |
| **재무비율** | | | | | |
| 매출액증가율 | -15.0 | 23.2 | 79.1 | 39.6 | 22.9 |
| 영업이익증가율 | -9.4 | 적전 | 적지 | 흑전 | 70.1 |
| 지배주주순이익증가율* | 흑전 | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 |
| 매출총이익률 | 50.6 | 15.3 | 13.2 | 28.0 | 29.8 |
| 영업이익률 | 23.5 | -24.3 | -9.6 | 11.2 | 15.6 |
| EBITDA이익률 | 37.9 | -6.2 | 13.7 | 28.1 | 29.8 |
| 지배주주순이익률* | 6.0 | -46.2 | -34.0 | -2.9 | 5.0 |
| ROA | 1.1 | -1.1 | -0.7 | 1.1 | 1.8 |
| ROE | 0.7 | -5.7 | -7.6 | -0.9 | 2.0 |
| ROIC | 2.2 | -2.6 | -1.5 | 2.1 | 3.5 |
| 부채비율 | 145.3 | 210.7 | 234.4 | 251.3 | 258.4 |
| 차입금비율 | 107.8 | 156.1 | 172.2 | 181.0 | 184.6 |
| 순차입금비율 | 95.8 | 128.7 | 144.0 | 151.3 | 154.3 |

(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.*

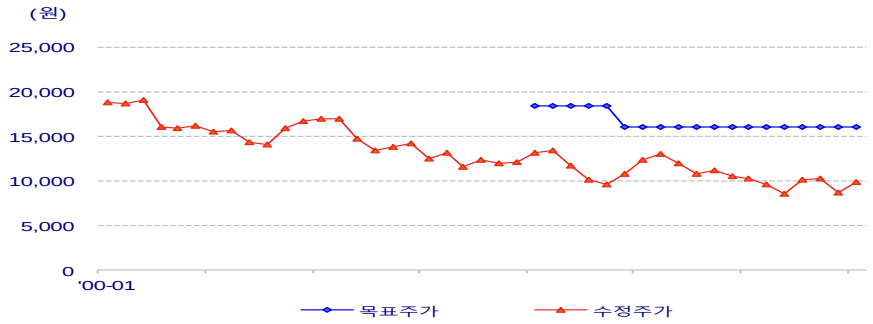
### ▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

**서부 T&D(006730)**

| 일자 | 2017-5-22 | 2017-10-30 | 2017-11-23 | 2018-7-23 | 2018-12-3 |
|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | BUY(신규) | BUY(TP 하향) | BUY(유지) | BUY(유지) | BUY(유지) |
| 목표주가 | 18,400 원 | 16,100 원 | 16,100 원 | 16,100 원 | 16,100 원 |
| 괴리율(%) | | | | | |
| 평균주가대비 | -38.3% | | | | |
| 최고(최저)주가대비 | -24.2% | | | | |

** 괴리율 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 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상 |

### ▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.09.30)

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

*©. 2018 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*