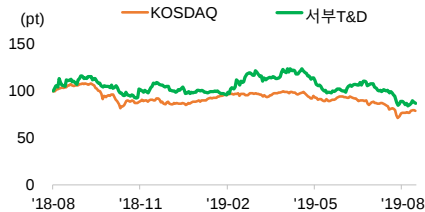


비중확대의 적기

BUY(TP 하향)

목표주가	12,700 원
현재주가	7,460 원
목표수익률	70.2%
Key Data	2019년 8월 23일
산업분류	유통
KOSDAQ	608.98
시가총액 (억원)	4,136
발행주식수 (백만주)	55.4
외국인 지분율 (%)	13.5
52 주 고가 (원)	10,650
저가 (원)	7,250
60 일 일평균거래대금 (십억원)	1.3
주요주주	(%)
엠와이에이치 외 15인	55.2
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-14.7 -15.4 -23.4
상대주가	-6.3 3.3 -0.4

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

1. 목표가 12,700원, 투자 의견 '매수' 유지

투자 의견 '매수' 유지. 목표가는 기존 16,100원에서 12,700원으로 조정. 12M Fwd BPS 10,610원에 Target PBR 1.2배 적용 산출. 긍정적 시각은 유지. ① 호텔사업의 특성상, 평균 3년 내외의 사업 안정화가 요구. Seoul Dragon City HOTEL Complex도 정상궤도 순항 중. ② 신정동 서부트럭터미널 부지 개발 사업(개발사업명: 도시첨단물류복합단지) 본격화, ③ 현재 주가는 PBR 0.66배로 높은 Valuation 매력 보유.

2. '19년 실적전망 및 주요 이슈

'19년 연결기준 예상실적은 매출액 1,284억원(YoY+18.8%), 영업이익 29억원(YoY 흑자전환) 전망. 주요 사업별 연간 실적전망은 인천 스퀘어원 358억원(YoY+2.0%), 용산 드래곤시티호텔 매출 751억원(YoY+34.8%). 분기 평균 객실점유율은 50%대 후반, 객실평균단가 132,000원으로 추정. 객실점유율 65% 이상 상승시, 연간 300억원 내외의 이자비용 및 고정비를 상회하는 EBITDA 기준 흑자전환 기대. 보수적 시각으로 '20년 4분기부터 흑자전환 예상.

'19년 하반기 신정동 부지 개발사업 주목. '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. 지리적 장점으로 서울 서남권 핵심 중심 지역으로 부상할 전망.

현재 신정동 부지는 물류시설 및 석유류 판매, 임대 등으로 '19년 기준 매출 176억원 전망. 부지개발시, 자산효율화에 따른 주거시설 개발이익 및 상업시설 운용수익 등이 기대된다는 측면에서 기업가치 개선에 기여할 것으로 전망.

Valuation Forecast

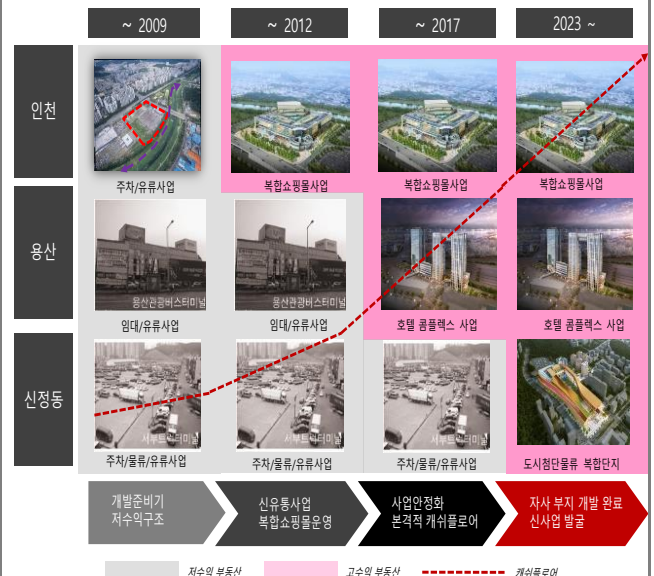
구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	467	575	1,081	1,284	1,535
영업이익	억원	110	-91	-0	29	145
세전이익	억원	18	-49	-65	-238	-124
순이익	억원	28	-85	-104	-217	-97
지배순이익	억원	28	-85	-104	-217	-97
PER	배	224.57	-	-	-	-
PBR	배	1.40	1.02	0.77	0.66	0.67
EV/EBITDA	배	60.24	-	60.38	48.40	31.97

Exhibit 1. 보유 부동산 개발 현황 및 계획

사업명	SQUARE 1 MALL Complex	웅산 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/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 2. 비즈니스 모델



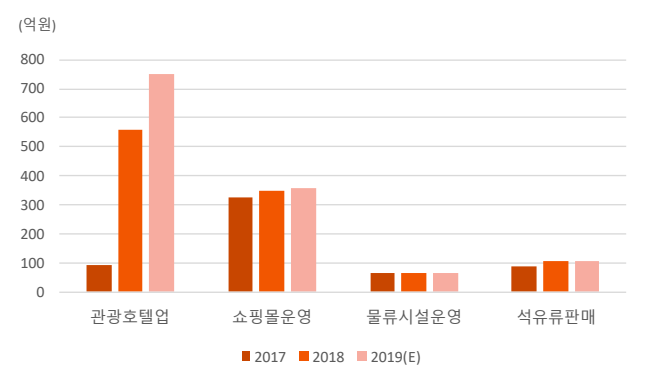
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 3. 사업별 매출 전망

	1Q 17	2Q 17	3Q 17	4Q 17	1Q 18	2Q 18	3Q 18	4Q 18	1Q 19	2Q 19	3Q 19(E)	4Q 19(E)	2017	2018	2019(E)
관광호텔업	0	0	0	94	86	119	149	203	144	184	196	227	94	557	751
쇼핑몰운영	102	94	37	93	84	84	87	96	86	83	89	100	326	351	358
물류시설운영	16	17	16	16	17	17	16	16	17	18	16	16	65	66	67
석유류판매	21	23	21	22	23	24	28	30	22	23	29	31	87	105	105
임대및기타	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	4	4	4
매출액	117	117	115	226	210	245	281	345	269	309	331	375	575	1081	1284

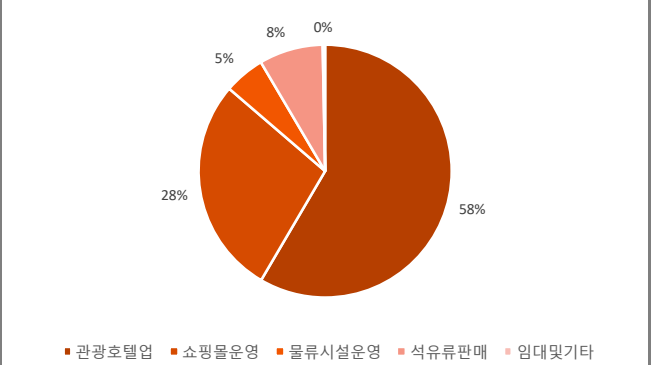
Source: Company data., Leading Research Center

Exhibit 4. 사업부문별 연간 매출 추이



Source: Company data., Leading Research Center

Exhibit 5. '19년 예상실적 기준 매출비중



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 6. 신정동 서부트럭터미널 부지



Source: 언론사, Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. 경전철 목동선, 조감도



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 8. 신정동 도시첨단물류단지 개발 계획



소재지	서울시 양천구 신정동 1315
대지면적	104,244.7m ² (31,534평)
현재용도	상업지구(도시계획시설)자동차정류장 / 화물터미널
계획면적	약 830,000m ² (250,000평)
추진계획	•16년 6월 국토교통부 도시첨단물류단지 시범단지지정 •18년12월 인허가 접수 예정 •20년 8월 공사 착공예정 •24년 3월 공사 준공예정
시설 계획	물류창고/문화집회/쇼핑몰/지식산업센터/오피스텔/아파트

Source: Company data, Leading Research Center

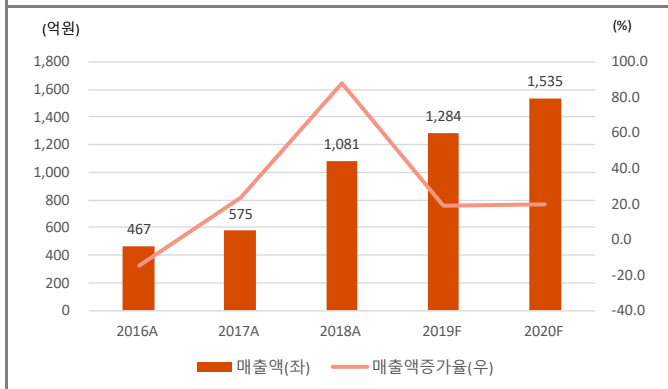
Exhibit 9. 신정동 물류단지의 장점



- 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

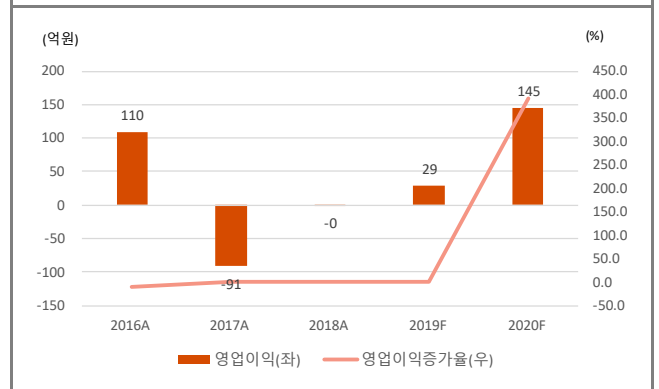
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 10. 연간 매출액 및 증가율 전망 추이



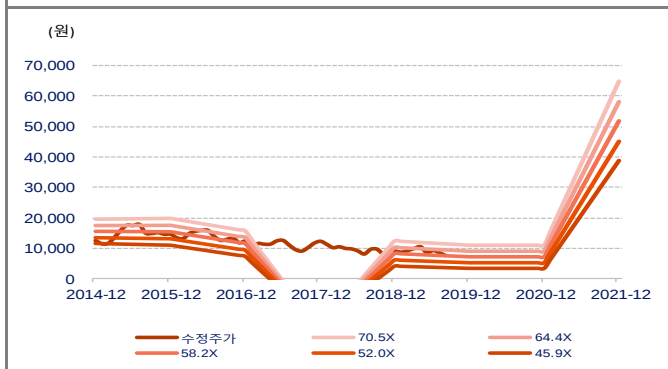
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 11. 연간 영업이익 및 증가율 전망 추이



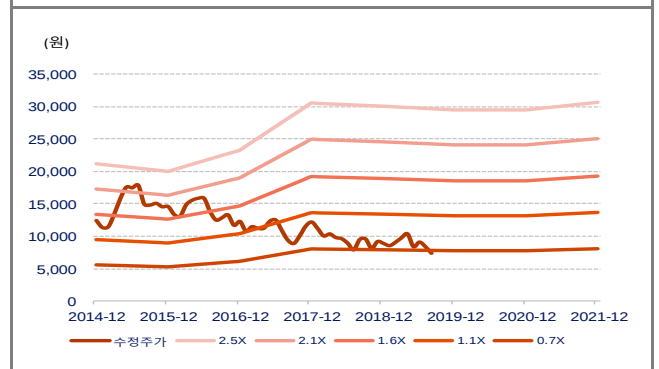
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 12. EV/EBITDA band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 13. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
자산총계	11,099	17,363	17,247	17,474	18,184
유동자산	614	1,495	1,410	1,286	1,338
현금및현금성자산	37	341	136	100	104
단기금융자산	506	1,001	1,166	1,086	1,130
매출채권및기타채권	33	55	68	65	68
재고자산	2	5	6	6	7
비유동자산	10,485	15,868	15,836	16,188	16,846
장기금융자산	124	20	35	71	74
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	5,795	8,821	8,570	8,738	9,093
무형자산	3	20	16	15	16
부채총계	6,574	10,704	10,762	11,224	12,053
유동부채	3,188	2,640	3,688	2,671	2,779
단기차입부채	3,061	1,520	2,649	1,630	1,697
기타단기금융부채	0	110	132	0	0
매입채무및기타채무	88	962	822	962	1,001
비유동부채	3,385	8,064	7,074	8,553	9,274
장기차입부채	1,817	6,027	4,977	6,154	6,404
기타장기금융부채	0	176	203	8	8
자본총계*	4,525	6,659	6,484	6,250	6,130
지배주주지분*	4,525	6,659	6,484	6,250	6,130
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	156	99	360	427	611
당기순이익	28	-85	-104	-217	-97
현금유입(유출)이없는수익(비용)	168	56	318	442	442
자산상각비	67	55	187	192	199
영업자산부채변동	-41	130	147	309	509
매출채권및기타채권감소(증가)	4	-21	-19	4	-3
재고자산감소(증가)	-0	-3	-1	-1	-0
매입채무및기타채무증가(감소)	4	195	57	60	39
투자활동현금흐름	-1,554	-2,571	-279	-462	-901
투자활동현금유입액	52	2,750	3,262	1,578	0
유형자산	0	0	0	1	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	1,614	5,329	3,560	2,049	901
유형자산	1,404	2,060	168	367	550
무형자산	0	8	5	3	5
재무활동현금흐름	1,378	2,776	-285	-2	294
재무활동현금유입액	2,065	6,635	100	153	316
단기차입부채	530	2,082	0	32	66
장기차입부채	1,499	4,209	100	121	250
재무활동현금유출액	601	3,623	102	20	23
단기차입부채	450	3,623	30	8	0
장기차입부채	0	0	0	1	0
기타현금흐름	0	0	0	0	1
연결법위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	0	0	0	0
현금변동	-21	304	-204	-36	4
기초현금	58	37	341	136	100
기말현금	37	341	136	100	104

Source: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	467	575	1,081	1,284	1,535
매출원가	231	439	862	1,003	1,115
매출총이익	236	136	219	281	420
판매비와관리비	126	227	219	252	275
영업이익	110	-91	-0	29	145
EBITDA	177	-36	187	222	344
비영업손익	-92	42	-65	-268	-269
이자수익	8	9	21	25	29
이자비용	94	136	295	294	299
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-0	0	0	0	1
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-5	169	209	1	1
세전계속사업이익	18	-49	-65	-238	-124
법인세비용	11	48	39	-22	-27
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
충당사업이익	21	12	0	0	0
당기순이익*	28	-85	-104	-217	-97
지배주주순이익*	28	-85	-104	-217	-97
비지배주주순이익	0	0	0	-0	0
기타포괄손익	636	13	1	-17	-23
총포괄손익	665	-72	-102	-234	-120

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원, 배, %)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	54	-162	-187	-391	-163
BPS*	8,723	12,693	11,696	11,274	10,335
CFPS	300	188	649	771	1,029
SPS	901	1,097	1,950	2,316	2,588
EBITDAPS	341	-68	337	400	580
DPS (보통, 현금)	66	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	-	-	-	-
PBR*	1.4	1.0	0.8	0.7	0.7
PCFR	40.6	68.8	13.8	9.7	6.8
PSR	13.5	11.8	4.6	3.2	2.7
EV/EBITDA	60.2	-	60.4	48.4	32.0
재무비율					
매출액증가율	-15.0	23.2	87.9	18.8	19.5
영업이익증가율	-9.4	적전	적지	적전	391.5
지배주주순이익증가율*	흑전	적전	적지	적지	적지
매출총이익률	50.6	23.7	20.2	21.9	27.4
영업이익률	23.5	-15.8	-0.0	2.3	9.4
EBITDA이익률	37.9	-6.2	17.3	17.3	22.4
지배주주순이익률*	6.0	-14.8	-9.6	-16.9	-6.3
ROA	1.1	-0.6	-0.0	0.2	0.8
ROE	0.7	-1.5	-1.6	-3.4	-1.6
ROIC	2.2	-3.5	-0.0	0.5	2.1
부채비율	145.3	160.8	166.0	179.6	196.6
차입금비율	107.8	113.3	117.6	124.5	132.1
순차입금비율	95.8	93.5	97.5	105.6	112.0

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

▶ 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.

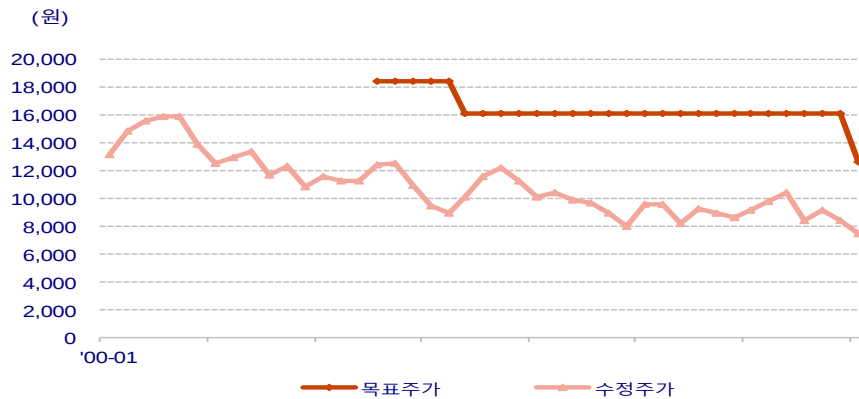
▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

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(TP 하향)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)
목표주가	18,400 원	16,100 원(권리락)	16,100 원	16,100 원	16,100 원	16,100 원
과리율(%)						
평균주가대비	-38.3%	-37.1%	-38.5%	-43.3%	-43.8%	-42.7%
최고(최저)주가대비	-24.2%	-21.6%	-21.6%	-33.9%	-33.9%	-33.9%

일자	2019-5-20	2019-8-26
투자의견	BUY(유지)	BUY(TP 하향)
목표주가	16,100 원	12,700 원
과리율(%)		
평균주가대비	-46.8%	
최고(최저)주가대비	-41.0%	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 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 : 2019.6.30)

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