

KOSDAQ | 호텔,레스토랑,레저등

서부T&D (006730)

결과는 커리어가 되고, 커리어는 다시 기회로 이어진다

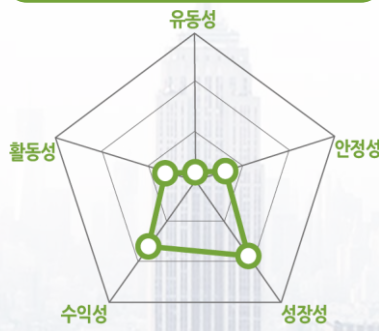
체크포인트

- 동사는 인천 복합쇼핑몰을 성공적으로 개발한 결과로 커리어를 쌓았고, 서울드래곤시티 호텔플렉스로 다시 성공의 기회가 왔다고 판단됨. 더불어 이러한 선순환 구조를 유지하기 위해 새로운 행보도 진행 중
- 투자포인트는 1) 2023년 관광호텔업의 강한 턴어라운드가 예상되고, 2) 안정적인 캐시카우 역할을 하는 쇼핑몰 운영업을 영위하며, 3) 신정동 도시첨단물류복합단지를 포함한 추가적인 개발 호재를 보유하고 있는 점
- 2023년 매출액 1,518억원(+12%YoY), 영업이익 302억원(+59%YoY) 전망. 현 주가는 2023년 예상 PBR 0.77배로 역사적 중하단 수준
- 금리상승에 따른 이자비용 증가는 리스크 요인

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류 상 경기관련소비재산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 3Q22 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 경기관련소비재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

서부T&D (006730)

Analyst 최민주 mjchoi@kirs.or.kr
RA 양준호 junho.yang@kirs.or.kr

KOSDAQ

호텔, 레스토랑, 레저 등

호텔플렉스, 복합쇼핑몰, 물류복합단지의 삼중주

서부T&D의 주력사업은 1) 관광호텔업(2022년 3분기 누적기준 매출 비중 61%), 이와 더불어, 2) 쇼핑몰 운영(27%), 3) 석유류 판매(7%), 4) 물류시설 운영(5%) 사업을 영위

투자포인트 1) 2023년 관광호텔업의 강한 턴어라운드 예상

동사의 2023년 관광호텔업 매출액과 영업이익은 각각 1,003억원(+18%YoY), 129억원(+342%YoY)으로 큰 폭의 성장이 예상됨. 매출 성장의 근거는 1) 중국인을 비롯한 외국인 관광 수요 회복, 2) 서울드래곤시티 내 세븐리 카지노 유치에 따른 시너지 효과, 3) 객실이용률(OCC) 상승에 따른 판매객실평균요금(ADR) 상승 효과가 기대되기 때문임

투자포인트 2) 안정적인 캐시카우 역할의 쇼핑몰 운영업

2023년 쇼핑몰 운영업 매출액과 영업이익은 각각 370억원(+5%YoY), 213억원(+6%YoY)을 전망함. 견조한 실적의 근거는 1) 안정적인 입점업체수 유지, 2) 입지와 쇼핑몰 구조상 경쟁력 보유, 3) 물가상승률만큼의 견조한 매출 성장이 가능하기 때문임

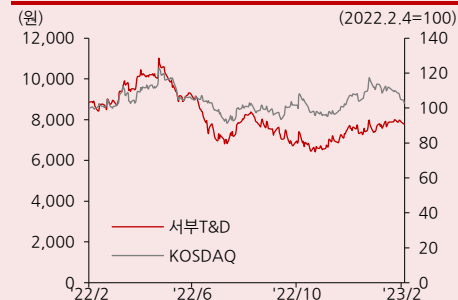
투자포인트 3) 추가적인 개발 호재 보유

개발예정 보유부동산은 1) 서울시 양천구 도시첨단물류복합단지(대지면적 31,534평), 2) 인천시 연수구(5,858평), 3) 서울시 용산구(1,823평) 필지. 특히, 물류복합단지는 서울시내 미개발 중인 상업용지 중 최대규모로 기대감이 매우 높음. 동 부지 개발계획은 1) 공동주택, 2) 물류(물적유통) 시설, 3) 상류(상적유통) 시설로 2023년내 서울시의 승인이 예상됨. 건축 인허가를 거친 후, 2024년 착공 및 2027년 준공될 것으로 예상

Company Data

현재주가 (2/7)	7,780원
52주 최고가	10,989원
52주 최저가	6,417원
KOSDAQ (2/7)	772.79p
자본금	296억원
시가총액	4,699억원
액면가	500원
발행주식수	62백만주
일평균 거래량 (60일)	13만주
일평균 거래액 (60일)	10억원
외국인지분율	11.25%
주요주주	엠와이에이치 외 16인 52.70%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.2	-5.6	-12.4
상대주가	-9.8	1.6	2.0

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	1,279	848	967	1,353	1,518
YoY(%)	18.3	-33.8	14.1	39.9	12.2
영업이익(억원)	144	-227	-53	189	302
OP 마진(%)	11.3	-26.8	-5.5	14.0	19.9
지배주주순이익(억원)	0	-347	402	-178	-88
EPS(원)	1	-563	654	-295	-143
YoY(%)	흑전	적전	흑전	적전	적지
PER(배)	10,756.2	N/A	13.4	N/A	N/A
PSR(배)	4.0	5.3	5.6	3.5	3.2
EV/EBIDA(배)	34.7	N/A	123.6	32.0	23.0
PBR(배)	0.8	0.7	0.8	0.7	0.8
ROE(%)	0.0	-5.3	6.2	-2.7	-1.4
배당수익률(%)	0.3	0.8	0.7	0.7	0.7

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성 지표는 '순운전자본회전율', 유동성 지표는 '유동비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

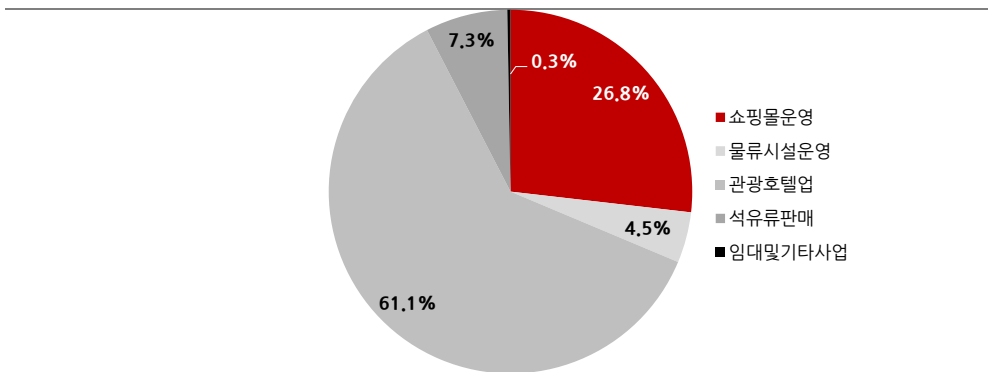
기업 개요

1 사업부문 및 주주구성

서부T&D는 1) 관광호텔업, 2) 쇼핑물 운영업, 3) 석유류 판매업, 4) 물류시설 운영업을 영위

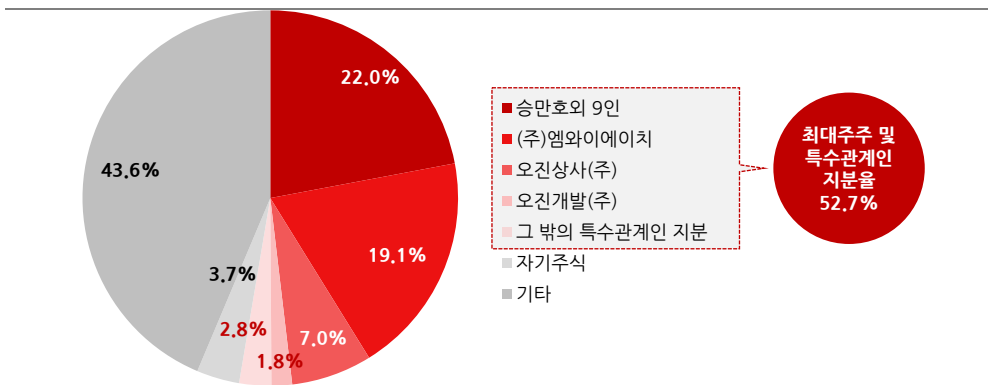
공용 화물자동차정류장 등을 사업목적으로 1979년 7월 12일에 설립된 서부T&D는 현재 관광호텔업, 쇼핑물 운영업, 석유류 판매업, 물류시설 운영업을 주요사업으로 영위하고 있다. 2022년 3분기 기준 각 부문 매출 비중은 관광호텔업(61%), 쇼핑물 운영업(27%), 석유류 판매업(7%), 물류시설 운영업(5%)이다.

서부T&D의 사업부문별 매출 비중(2022년 3분기 누적 기준)



자료: 서부T&D, 한국IR협의회 기업리서치센터

서부T&D의 주주구성



자료: 서부T&D, 한국IR협의회 기업리서치센터

최대주주 및 특수관계인의 지분 비율은 52.7% (최대주주 (주)엠와이에이치 19.1%)

2022년 9월 30일 기준, 서부T&D의 최대주주 및 특수관계인의 지분 비율은 52.7%로 (주)엠와이에이치(최대주주, 지분율 19.1%), 승만호(대표이사, 13.6%) 등이 포함되어 있다. 자기주식수는 2,227,381주로 전체 발행 주식의 3.7%에 해당한다. 동사의 최대주주인 (주)엠와이에이치의 최대주주 및 대표이사는 승만호(지분율 49.1%) 서부T&D 대표이사이다.

2 연혁 및 종속회사 현황

연혁

동사는 1979년 7월 서부트럭터미날이라는 상호로 설립되었고, 이후 2010년 6월에 상호를 (주)서부티엔디(Seobu T&D Co., Ltd)로 변경했다. 1995년 9월 코스닥시장에 상장되었다.

2008년 9월 경영 효율성 제고 및 주주가치 극대화 목적으로 용산관광버스터미날(주)를 흡수합병했다. 2012년에는 인천에 'SQUARE 1(스퀘어원)' 복합쇼핑몰을 개장했다. 2017년 서울 용산에 '서울드래곤시티(Seoul Dragon City)' 호텔플렉스를 개장했다.

종속회사는

1) (주)신한서부티엔디위탁관리

부동산투자회사

2) (주)신한서부티엔디제1호위탁

관리부동산투자회사

2020년 1월 (주)신한서부티엔디위탁관리부동산투자회사(2022년 3분기 기준 지분율 50%)를 주요종속회사 설립한 후, 같은 해 11월 (주)신한서부티엔디위탁관리부동산투자회사에 인천 스퀘어원의 토지와 건물 양도(양도금액 3,645 억원, 현물출자 포함)했다. 동사는 보유 부동산 유동화를 통해 차입금을 상환함과 동시에, 양도목적물을 재임차하는 책임임대차 계약을 체결하여 자산양도 전과 동일하게 스퀘어원을 운영하고 있다.

2021년 12월, 위 종속회사의 자회사(지분율 100%)인 (주)신한서부티엔디제1호위탁관리부동산투자회사와 용산 '그랜드머큐어호텔' 토지 및 건물 매매(처분금액 1,650억원)를 완료했고, 마찬가지로 책임임대차 계약을 체결했다. 2021년 12월 종속회사 (주)신한서부티엔디위탁관리부동산투자회사를 유가증권시장 상장했다. 종합하자면, 신한서부티엔디리츠의 기초자산은 2020년 서부T&D로부터 양수한 인천 스퀘어원 쇼핑몰과 자회사 신한서부티엔디제1호리츠의 지분증권(기초자산 용산 '그랜드머큐어호텔', 서울드래곤시티 호텔 3개동 중 1개동)이다. 이를 통해 발생하는 임대수의 등을 재원으로 주주들에게 배당금을 지급한다.

서부T&D의 연혁



자료: 서부T&D, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 주요 사업부별 소개

서부T&D의 주요사업부 및 위치

- 1) 스퀘어원 복합쇼핑몰 사업
(인천시 연수구),
- 2) 서울드래곤시티 호텔플렉스
사업(서울시 용산구),
- 3) 도시첨단물류사업
(서울시 양천구)

서부T&D의 주요 사업부 및 보유 부동산은 1) 스퀘어원 복합쇼핑몰 사업(인천시 연수구), 2) 서울드래곤시티 호텔 플렉스 사업(서울시 용산구), 3) 도시첨단물류사업(서울시 양천구)이다.

먼저, 서부T&D는 2012년 스퀘어원(인천시 연수구 청능대로 210)이라는 복합쇼핑몰을 오픈하여 운영 중이다. 스퀘어원은 연수신도시, 송도국제도시, 논현신도시, 남동공단 등 약 50만명의 배후 인구를 보유하고 있어 입지가 뛰어나다. 글로벌 SPA 업체를 포함한 200여개의 다양한 브랜드가 입점해 있을 뿐 아니라, 동시에 1,871대가 주차할 수 있는 넓은 주차공간을 보유해 고객들에게 쇼핑의 편의성을 제공하고 있다. 또한, 다양한 구색의 상품들, 영화관, 식당가, 마트, 문화 시설 등을 보유해 쇼핑은 물론 외식, 문화와 체험, 여가생활까지 한 곳에서 즐길 수 있는 복합쇼핑몰로서 경쟁력을 확보하고 있다. 스퀘어원의 대지면적은 48,905㎡(14,794평)이고, 연면적은 169,074㎡(51,144평)로 지하 3층~지상 5층 규모이다. 2021년말 토지장부가액은 리즈공정가액 기준 1,907억원이다.

2017년 서부T&D가 두번째로 개발한 서울드래곤시티 호텔플렉스(서울시 용산구 청파로 20길 95)는 고층 타워 3개 동이 이어져 용의 모양을 형상화하고 있다. 서울드래곤시티는 아코르(ACCOR, 프랑스) 호텔 그룹의 4개 브랜드(그랜드머큐어, 노보텔 스위트, 노보텔, 이비스 스타일)로 구성돼 5성급의 럭셔리부터 4성급의 비즈니스 호텔까지 한 곳에서 누릴 수 있다. 총 1,700개의 객실을 보유하고, 다양한 레스토랑과 바, 최첨단 시설을 보유한 미팅·컨벤션 시설, 엔터테인먼트 시설인 스카이킹덤을 갖추고 있어 레저부터 비즈니스까지 고객의 다양한 니즈를 만족시키고 있다. 뿐만 아니라, 동사와 2022년 8월 16일부터 10년간 장기임대계약을 맺은 세븐럭 카지노(Seven Luck)가 2023년 1월에 개장해 운영 중으로 서울드래곤시티 호텔과 시너지를 낼 것으로 전망된다. 입지적인 면에서는 용산역과 브릿지를 통해 바로 연결되어 용산아이파크몰 뿐 아니라, HDC신라면세점, 이마트, 영화관 등의 편의시설 접근도 용이하다. 이태원, 명동 등 주요 시내로의 이동이 쉽고, 여의도와도 인접해 있다. 서울드래곤시티의 대지면적은 15,163㎡(4,587평, 리즈 소유 1,111평 포함)이고, 연면적은 184,611㎡(55,844평, 리즈 소유 13,726평 포함)이다. 2021년말 토지장부가액은 3,018억원으로 유형자산으로 분류되어 있다.

서부T&D의 보유 부동산 현황

	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) (리츠소유 1,111평 포함)	92,395㎡(27,949평)
연면적	169,074㎡ (51,144평)	184,611㎡ (55,844평) (리츠소유 13,726평 포함)	816,000㎡ (247,000평) 예정
주용도	쇼핑몰/영화관/대형마트	호텔 1,700객실/컨벤션/피트니스 클럽/레스토랑 등	물류창고/복합쇼핑몰/ 문화집회/오피스텔/아파트 등
Grand Open	2012년 10월	2017년 11월	2027년 06월 예정
토지 장부가 (21년말 기준)	리츠공정가액 190,708백만원	유형자산 301,769백만원	투자부동산 401,195백만원 유형자산 17,791백만원

자료: 서부T&D, 한국IR협의회 기업리서치센터

복합쇼핑몰과 호텔 콤플렉스 사업은 개발이 완료되었고, 도시첨단물류사업(서울시 양천구 신정로 167)은 현재 개발 준비 중에 있다. 동 부지의 현재 용도는 1) 화물 자동차정류장, 2) 부동산(임대, 관리, 보관), 3) 석유판매사업이다.

공용 화물 자동차 정류장 사업은 이용차량의 증가가 수요구조에 상당한 영향을 미치는데 현재 쇠퇴하고 있다. 쇠퇴의 배경은 정보통신기술 발달 및 스마트폰 대중화로 인해 화물차운전자 및 화물운송업체들이 자체적인 화물운송정보시스템을 구축해 신속하고 효율적으로 화물을 집하, 하역 및 배송을 실행하면서, 화물터미널 이용차량이 점진적으로 감소하고 있기 때문이다.

동사는 부지 내 주차장 등 임대 사업도 하고 있는데, 매출에서 차지하는 비중은 미미하다. 참고로, 화물정류장은 신고제이기 때문에 누구나 할 수 있지만 넓은 주차장용 토지를 소유하고 있어야 하기 때문에 투자대비 수익성이 매우 낮다. 현재 서울 시내에 화물자동차 정류장은 당사만 운영하고 있어 독점인 상황이다.

또한, 서부T&D는 물류시설 운영사업과 시너지 효과를 높일 수 있는 석유판매 사업을 영위하고 있다. 즉, 물류시설 이용하는 화물차를 대상으로 화물복지카드를 통한 수익창출 목적으로 주유 및 유품상품 등 석유판매업을 운영하고 있다.

이러한 상황을 종합적으로 판단해 동사는 동 부지를 고수의 부동산으로 개발하는 계획을 추진 중이다. 2016년 도시첨단물류단지 시범단지로 선정(국토교통부 고시 제2016-470호)된 후, 국토교통부가 2018년 4월 중 물류시설 개선 및 개발을 목표로 하는 '제3차 물류시설개발종합계획(2018~2022)'을 확정, 고시함에 따라 물류시설의 선진화를 포함한 혁신적인 변화를 준비 중에 있다(구체적인 진행상황은 투자포인트 3 참고). 신정동 도시첨단물류복합

단지의 대지면적은 92,395㎡(27,949평)으로, 2021년말 토지장부가액은 투자부동산 4,012억원과 유형자산 178억원이다.

서부T&D의 비즈니스 모델



자료: 서부T&D, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

1 호텔업종은 코로나로 판매객실평균요금(ADR) 및 객실이용률(OCC) 하락

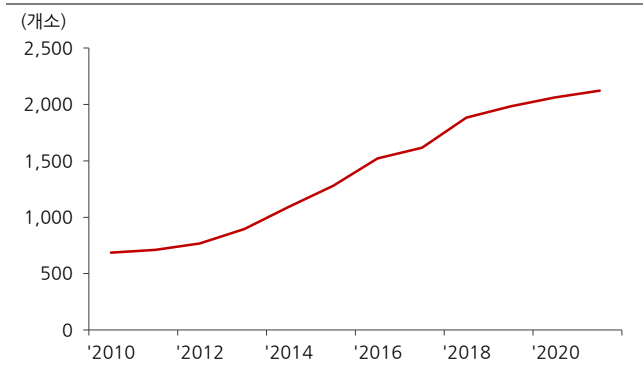
호텔업은 2013~2018년에 가장 가파르게 성장 vs. 2019년 이후 성장 둔화 그 배경은

- 1) 호텔의 포화
- 2) 중국과 한국의 관계악화
- 3) 2020년 코로나 발발

서부T&D는 관광호텔업이 매출의 61%를 차지하기도하고 쇼핑몰사업부 이익이 매우 안정적이기 때문에, 동사 이익의 실질적인 스윙팩터인 호텔산업을 중심으로 산업현황을 분석하고자 한다. 전체 호텔 산업의 성장성과 동향은 호텔업 등록업체수와 전체 객실수 추이로 파악해 볼 수 있겠다.

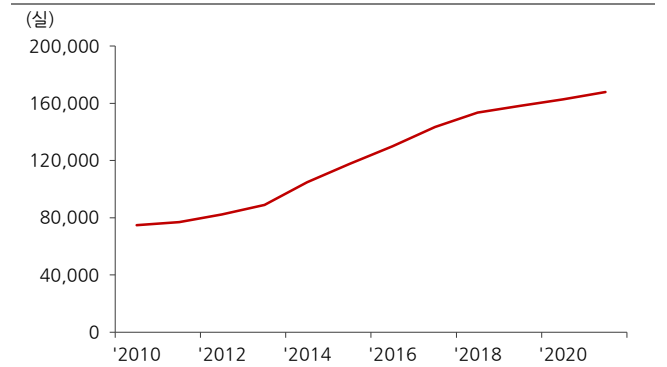
2021년 기준 호텔업 등록업체는 2,122개로 전년대비 58개(+3%) 증가했다. 호텔업 객실수는 16만 7,786개로 전년대비 3% 증가했다. 국내 호텔업이 가장 가파르게 성장했던 시기는 2013~2018년으로 매해 100~200여개 호텔이 신규등록되면서 꾸준하게 전년대비 약 20% 성장을 기록했다. 동 기간(2013~2018년) 객실수 역시 매년 10% 내외로 증가하면서 2012년 8.2만여 객실에서 2018년 15.4만여 객실로 두배 가까이 성장했다. 하지만, 1) 호텔의 포화, 2) 2017년 주한미군 THAAD 배치로부터 시작된 지속적인 중국과 한국의 갈등 및 관계 악화, 3) 2020년 코로나 발발로 인해, 최근 3년(2019~2021년) 동안 호텔 객실수는 매해 3% 성장에 그쳤다.

호텔업 등록업체 추이



자료: 한국호텔업협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

호텔업 객실수 추이



자료: 한국호텔업협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

2013~2018년 호텔업 성장의 배경은 외국인 관광객 급증

국내 호텔업 성장을 이끈 가장 큰 동력은 중국인을 비롯한 외국인 관광객이 크게 증가했기 때문이다. 국내 외국인 입국자수는 2010년에 880만명에서 2019년 1,750만명으로 9년 동안 배증했다. 동 기간 국내 중국인 입국자수는 188만명에서 602만명으로 3배 이상 증가했다.

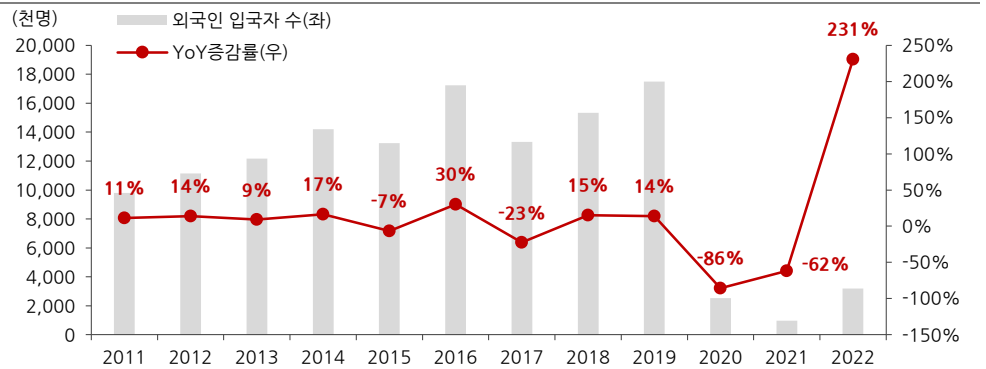
동 기간(2010~2019년) 외국인 입국자수는 매해 10~20% 내외로 지속적으로 증가했는데, 2015년과 2017년 딱 두 해만 전년대비 감소했다. 1) 2015년 5월 국내에서 메르스(MERS, 중동호흡기증후군) 감염이 확산되면서 입국자수는 전년대비 7% 감소했고, 2) 2017년 국내에 주한미군 THAAD가 배치되면서 중국인의 한국 단체관광 금지 등 중국의 한한령이 본격적으로 시작되면서 입국자수는 전년대비 23% 감소했다.

2010년 기준 국내 외국인 입국자수 중 중국인 입국자수 비중은 21%였는데, 중국인 관광객이 급증하면서 2016년 중국인 비중은 47%까지 확대되었다. 이렇게 규모가 커진 중국인 관광객을 대응하고자 국내 호텔, 면세점 및 화장품 업체가 총력적인 대응을 펼치던 와중에, 중국의 한한령으로 인해 2017년 중국인 입국자수가 전년대비 48% 급감하게 되었다. 2017~2019년 동안 중국인 입국자수 비중은 31~34%로 낮아졌다.

국내 외국인 입국자수는 2020년초 코로나가 발발하면서 전년대비 86% 급감했다. 2021년까지 코로나로 인한 여파로 지속적으로 감소하다, 2022년 320만명이 국내에 입국하면서 성장 전환했다. 이는 2019년 대비 18%에 해당하는 수치이다. 현재는 중국을 비롯한 대부분의 전세계 국가들이 코로나 리스크를 격하시키는 추세이기 때문에 향후 외국인 입국자수는 지속적으로 증가할 것으로 판단된다. 참고로, 2022년 중국인 비중은 7%로 더 낮아지기 힘들 수준까지 하락했는데, 제로코로나 정책으로 중국인의 해외 출국이 극히 제한되었기 때문이다.

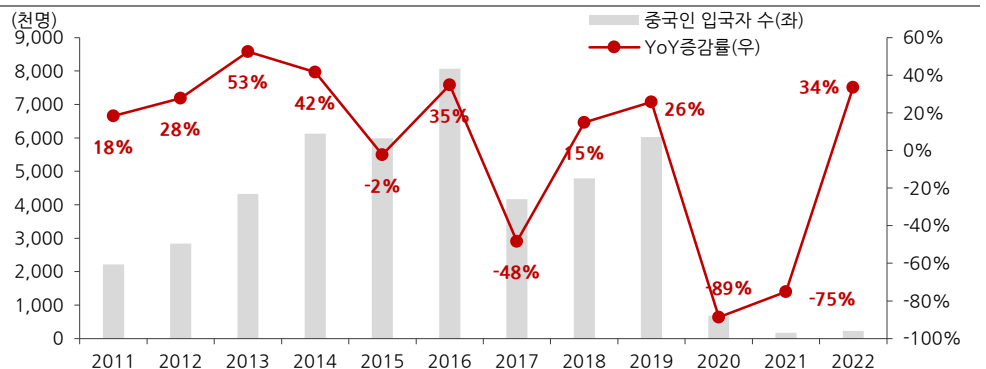
종합하자면, 호텔업은 개발을 계획하는 단계부터 실제 오픈까지 몇 년이라는 긴 시간이 걸리기 때문에 2017년 이후 업황 둔화에 발빠른 대응이 어려웠고 2020년 초유의 팬데믹 사태가 발발하면서 어려움을 겪었지만, 긴 터널을 지나 이제 본격적인 개선이 전망된다.

외국인 입국자수 추이



자료: 한국관광공사, 한국IR협의회 기업리서치센터

중국인 입국자수 추이



자료: 한국관광공사, 한국IR협의회 기업리서치센터

호텔산업 동향에 중요한 지표

- 1) 객실당 수입(RevPAR)
- 2) 판매객실평균요금(ADR)
- 3) 객실이용률(OCC)

호텔산업 데이터 특성 상 통계제출 업체 수 및 호텔 매출액 비중에 따라 변동성이 있기 때문에 총량비교 보다는 1) 객실당 수입, 2) 판매객실평균요금, 3) 객실이용률 중심으로 데이터를 분석하는 것이 더욱 유의미하다.

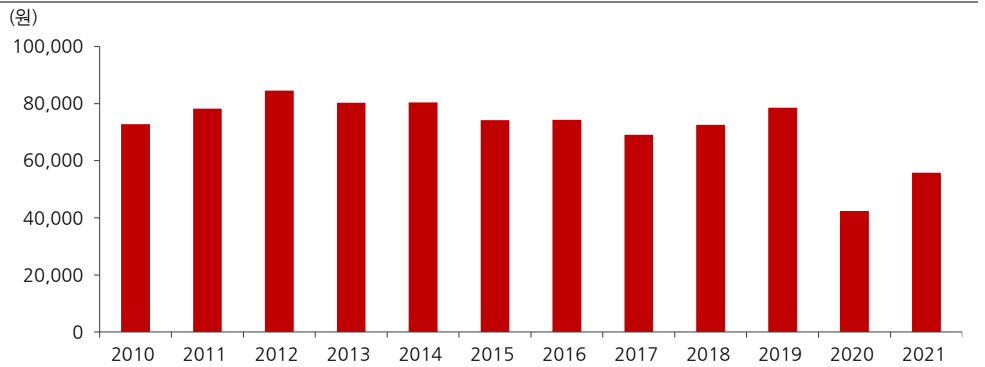
호텔 한 객실에서 발생하는 매출(객실당 수입, RevPAR, Revenue Per Available Room)은 판매객실평균요금(ADR) X 객실이용률(OCC)의 함수이다. 판매객실평균요금(ADR, Average Daily Rate)은 호텔의 총 객실매출액을 판매된 객실수로 나누어주어 객실이 평균적으로 판매된 가격을 나타낸다. 객실이용률(OCC, Occupancy)은 호텔의 판매 가능한 객실수 중 실제로 판매된 객실수의 비중으로 객실이 실제로 얼마만큼 판매되었는지를 나타낸다.

호텔업 용어 설명

객실당 수입	RevPAR	Revenue Per Available Room	판매객실평균요금(ADR) X 객실이용률(OCC)
판매객실평균요금	ADR	Average Daily Rate	객실매출액/판매된 객실수 X 100
객실이용률	OCC	Occupancy	판매객실수/판매가능 객실수 X 100

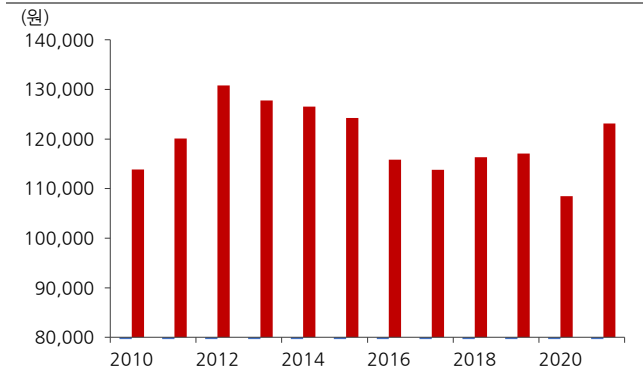
자료: 한국호텔업협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

호텔 객실당 수입 추이



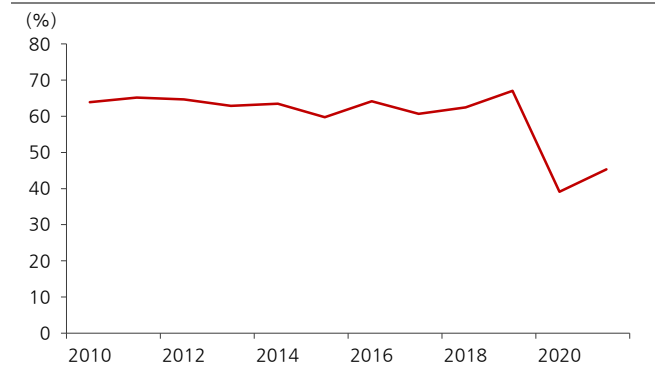
자료: 한국호텔업협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

판매객실평균요금(ADR) 추이



자료: 한국호텔업협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

객실이용률(OCC) 추이



자료: 한국호텔업협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

호텔 객실당 수입
12~14년 8만원대
15~19년 6만원 후반~7만원대
2020년 4만원대
2021년 5만원대 중반

호텔 객실당 수입은 단순하게 보면 호텔 수요와 공급의 함수이다. 호텔 객실당 수입은 중국인 관광객 급증으로 외국인 입국자수가 지속적으로 증가했던 2010~2012년까지 지속적으로 성장하면서 2012년 최고치인 84,550원을 기록했다. 증가하는 외국인 수요에 호텔 공급이 대응을 못하면서 판매객실평균요금(ADR)이 11만원대에서 13만원대까지 상승했기 때문이다.

2013~2014년에는 호텔공급이 증가하면서 경쟁으로 인해 객실당 수입이 전년대비 소폭 감소했지만 8만원대를 유지했다. 동기간 객실이용률(OCC)은 62~65%를 유지했고, 판매객실평균요금(ADR)이 13만원에서 12만원 중반까지 점진적으로 하락했다.

2015년 메르스로 인해 외국인 입국자수가 전년대비 7% 감소하면서 호텔 객실당 수입도 8% 감소했다. 꾸준했던 객실이용률(OCC)이 2015년 59.8%로 일시적으로 하락했기 때문이다.

2016~2019년까지 호텔 객실당 수입은 6만원 후반에서 7만원 후반까지 안정적인 수준을 유지했다. 호텔 객실 공급이 지속적으로 증가하면서 판매객실평균요금(ADR)이 12만원대에서 11만원대로 하향 안정화되었지만, 2017년 이후 꾸준히 외국인 입국자수가 증가하면서 객실이용률(OCC)이 60~67%으로 높은 수준을 유지했기 때문이다.

2020년은 코로나 발발로 인해 객실이용률(OCC)이 39%까지 급락했다. 호텔의 공실이 급증하면서 판매객실평균요금(ADR)도 10만원대 후반으로 일시적으로 하락했다. 따라서, 호텔 객실당 수입은 4만원대 초반으로 급감했다. 2021년에는 국내 여행수요가 살아나면서 이용률이 45%대로 상승했으며, 호텔업체들도 손실을 완화하고자 높은 가격정책을 고수하며 판매객실평균요금(ADR)이 12만원대로 상승했다. 호텔 객실당 수입은 전년대비 32% 증가했지만, 코로나 이전(7~8만원대)과 비교하면 여전히 상승여력이 높다.

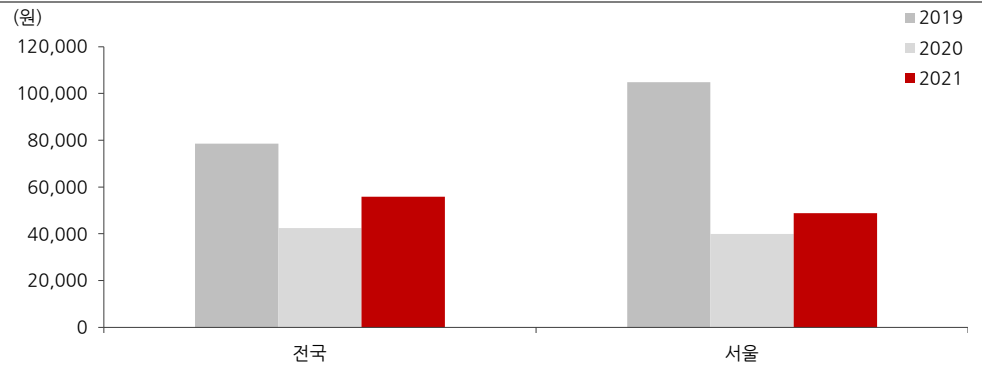
2021년 객실당 수입, 전국 호텔의 회복력이 서울보다 더 양호

2021년 객실당 수입,
코로나 이전인
2019년과 비교 시,
전국이 서울보다 더 빠르게
회복 중

최근 3년 동안(2019~2021년) 전국과 서울의 객실당 수입을 비교해보면, 전국이 서울보다 더 빠르게 회복했다. 2020년은 코로나 때문에 지표가 급감했기 때문에, 2021년 객실당 수입(매출개념)을 코로나로 인한 역효과가 없었던 2019년과 비교하는 것이 바람직해 보인다.

전국과 서울지역의 평균적인 2021년의 객실당 수입은 2019년 대비 모두 감소했지만, 전국(-29%)이 서울지역(-53%) 대비 감소폭이 더 낮아 회복력이 양호했음을 알 수 있다. 2021년 전국호텔의 객실당 수입은 55,839원으로 2019년(78,519원)의 71% 수준까지 회복했다. 하지만, 2021년 서울호텔의 객실당 수입은 48,789원으로 전국평균보다 절대금액이 낮을뿐더러, 2019년(104,857원)의 47% 수준의 회복에 그쳤다.

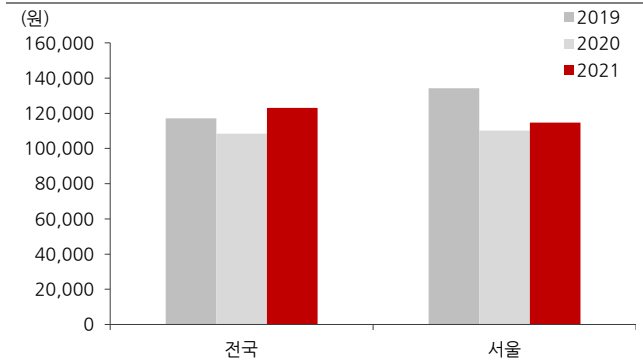
2019년 대비 2021년 객실당 수입은 서울의 회복력이 전국평균 대비 더 떨어짐



자료: 한국호텔업협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

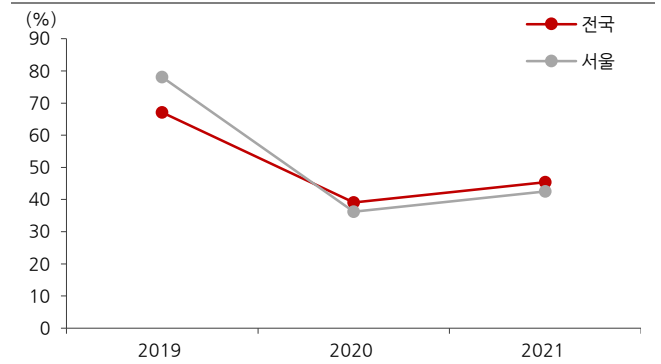
세부적으로, 2021년 객실이용률(OCC)은 전국과 서울이 모두 2019년 대비 큰 폭으로 하락했다. 반면, 2021년 판매객실평균요금(ADR)이 전국은 2019년 대비 +5% 상승해 12만원대를 기록했지만, 서울은 -15% 하락해 11만원에 그쳤다. 참고로, 코로나 이전에는 객실이용률(OCC)과 판매객실평균요금(ADR) 지표 모두 서울이 전국 평균 대비 양호했으나, 2021년에는 두 지표 모두 서울이 전국 평균 대비 부진한 상황이다.

판매객실평균요금 추이(전국 vs. 서울)



자료: 한국호텔업협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

객실이용률 추이(전국 vs. 서울)



자료: 한국호텔업협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

2021년 기준, 전국 호텔업 지표가 서울 대비 양호한 이유는 크게 두 가지로 분석된다. 이는 1) 코로나가 장기화되면서 나라간 이동이 제한되어 내국인의 국내여행 수요가 급증하면서 서울보다는 지방의 호텔수요가 증가했고, 2) 코로나 이전 외국인 숙박객의 비중이 매우 높았던 서울 호텔들이 최근까지도 이어진 외국인 입국자수 감소에 의한 타격을 더욱 치명적으로 입었기 때문이다.

전국 지역별 객실이용률 추이

(단위: %)

	2019	2020	2021	2019 vs. 2021
전국	67.1	39.1	45.4	-21.7
서울	78.1	36.2	42.5	-35.6
부산	61.9	32.9	43.3	-18.6
대구	61.4	38.4	50.3	-11.1
인천	62.6	44.2	48.9	-13.6
광주	61.1	41.8	41.7	-19.5
대전	64.1	44.1	53.2	-10.9
울산	62.3	45.7	49.1	-13.2
경기	63.1	36.5	44.0	-19.1
강원	56.6	50.4	45.3	-11.3
충북	54.9	31.7	35.5	-19.4
충남	48.2	48.4	43.4	-4.8
전북	58.3	42.6	43.6	-14.7
전남	57.7	49.2	46.4	-11.4
경북	52.9	36.5	53.6	0.7
경남	44.3	30.4	42.3	-2.0
제주	65.7	45.5	51.7	-14.0

주: 2019 vs. 2021 수치 = 2021년 객실이용률 - 2019년 객실이용률
 자료: 한국호텔업협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

전국 지역별 판매객실평균요금 추이

(단위: 원, %)

	2019	2020	2021	2019 vs. 2021
전국	117,102	108,464	123,142	5%
서울	134,207	110,224	114,702	-15%
부산	122,644	130,447	165,919	35%
대구	80,501	86,611	95,967	19%
인천	95,071	137,366	128,314	35%
광주	117,761	107,111	106,113	-10%
대전	88,069	84,481	94,669	7%
울산	80,424	76,359	78,147	-3%
경기	103,855	86,305	90,109	-13%
강원	131,542	127,876	151,165	15%
충북	82,332	85,809	83,846	2%
충남	88,002	81,614	88,916	1%
전북	90,419	108,465	114,027	26%
전남	107,433	119,965	176,127	64%
경북	101,628	137,744	133,918	32%
경남	103,369	86,192	110,611	7%
제주	100,677	103,453	125,678	25%

주: 2019 vs. 2021 수치 = 2021년 판매객실평균요금 / 2019년 판매객실평균요금
 자료: 한국호텔업협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

그 배경은

1) 내국인의 국내여행

수요 급증으로

지방 호텔 수요 증가

먼저, 2021년 지방호텔의 객실이용률과 판매객실평균요금 지표들이 2019년 대비 상당히 양호하게 회복하는 모습을 보여줘, 이를 평균한 전국의 호텔이 서울의 호텔보다 더 빠르게 회복했음을 알 수 있다. 가장 큰 원인은 코로나로 인해 전세계적으로 하늘길이 막히면서 각 나라가 내수부양 및 관광업계 타격을 조금이라도 만회하기 위해 국민들의 국내여행을 진작시켰고, 이 같은 정책들이 국민들의 여행니즈와 맞아떨어지면서 국내여행 수요가 급증했기 때문이다.

세부적으로 객실이용률 측면에서, 2021년 서울호텔들은 2019년 대비 35.6%p라는 대폭 하락하는 수준에 머물러 있다. 하지만, 2021년에 대구, 인천, 대전, 울산, 강원, 충남, 전북, 전남, 경남, 제주 등 대부분의 지방호텔들이 2019년 대비 10%p 내외의 하락 폭에 그치는 수준까지 회복되었다. 심지어, 경북의 경우는 코로나 이전대비 객실이용률이 상승했다.

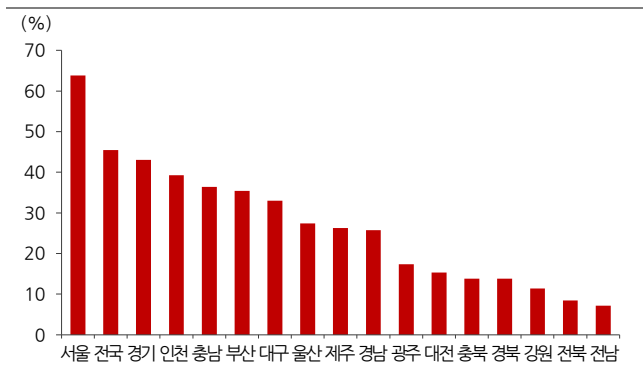
판매객실평균요금 측면에서는, 2021년 서울호텔은 2019년 대비 15% 하락해 부진한 성적을 기록했다. 하지만, 대표적인 국내 관광지인 부산, 인천, 강원, 제주의 2021년 판매객실평균요금은 2019년 대비 각각 35%, 35%, 15%, 25% 상승했다. 코로나 이전 서울 및 수도권에 집중되었던 호텔수요가 전국으로 분산되면서 전북, 전남, 경북 지역의 판매객실평균요금 역시 2019년 대비 26%, 64%, 32% 상승했다. 2021년 판매객실평균요금이 2019년 대비 하락한 지역은 서울(-15%), 광주(-10%), 울산(-3%), 경기(-13%)뿐이다.

2) 서울 호텔은 코로나 이전 외국인 숙박객 비중이 매우 높아, 2021년까지도 외국인 공백이 큰 상황

우리나라는 비즈니스뿐 아니라 관광 수요도 대도시인 서울에 몹시 집중되어 있는 구조로, 코로나 이전 서울지역 호텔이 외국인에 의존하는 경향이 높아 코로나로 인한 타격이 더욱 컸고, 2021년까지는 필수적인 비즈니스 수요를 제외한 외국인 관광 수요가 극히 제한적인 상황으로 서울 호텔들의 회복이 더디었다. 참고로, 코로나 이전인 2018년 기준 서울호텔의 외국인 비중은 64%로 매우 높았다. 이 수치는 1) 전국호텔 평균인 46% 대비로도 월등히 높고, 두번째로 외국인 비중이 높고 국제공항이 위치해 있는 인천 지역과도 20%p 이상 차이가 날 정도로 높은 수치였다.

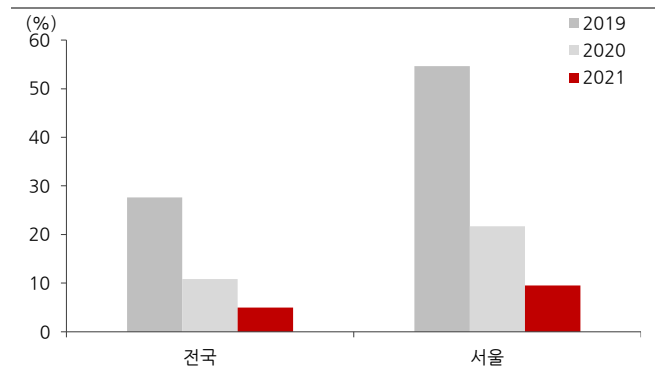
코로나 직후부터 2021년까지는 비즈니스 수요를 제외한 대부분의 외국인 관광수요가 제한적이었기 때문에 전국의 외국인 숙박객 비중이 급락했다. 최근 3년 동안 전국호텔의 외국인 비중은 2019년(27.6%), 2020년(10.8%), 2021년(5.0%)로 지속적으로 하락했다. 서울호텔의 외국인 비중은 2019년(54.7%), 2020년(21.7%), 2021년(9.5%)로 최근 2년 동안 45%p나 하락해 더욱 타격이 컸다. 외국인의 수요는 2022년부터 점진적으로 회복한 것으로 파악되며, 제로코로나 정책을 강력히 유지했던 중국정부가 2023년 들어 이를 점진적으로 완화하면서 중국인 관광에 의한 서울 지역 호텔 수요도 더욱 확대될 것으로 전망된다.

지역별 외국인 숙박객 비중, 서울이 압도적으로 높음



자료: 한국호텔업협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

외국인 숙박객 비중 추이(전국 vs. 서울)



자료: 한국호텔업협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 서울 지역 호텔, 등급별로는 5성급 호텔이 회복력 양호

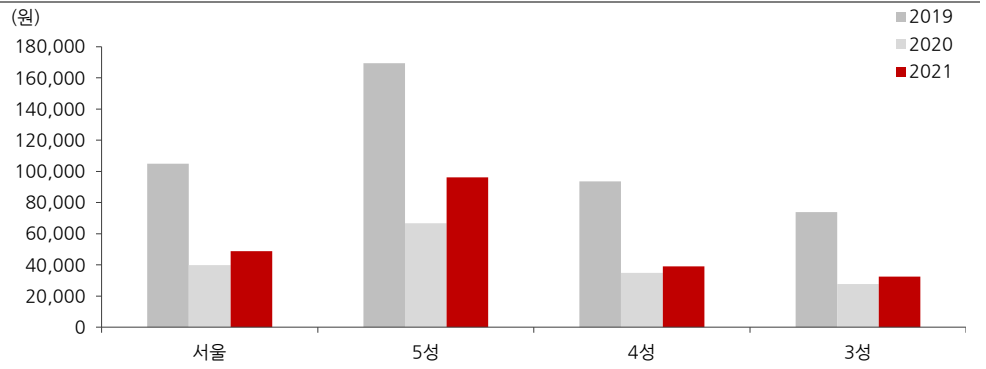
서울지역 호텔 중, 5성급호텔의 2021년 객실당 수입이 2019년 대비 가장 양호하게 회복 중

서울지역 호텔을 전체, 5성급, 4성급, 3성급으로 나눠서 비교해보면, 5성급호텔의 2021년 객실당 수입이 2019년 대비 가장 양호하게 회복되고 있음을 알 수 있다. 앞서 언급했듯이, 외국인 호텔수요 회복이 더디게 나타나면서 2021년 서울지역의 호텔 객실당 수입이 2019년 대비 47% 수준에 그쳤다. 이를 등급별로 나누어서 분석하면, 2021년 서울 5성급 호텔의 객실당 수입은 2019년 대비 57%까지 회복되었다. 반면, 2성급과 3성급 호텔은 각각 42%, 44%에 그쳤다.

구체적으로, 5성급호텔의 2021년 판매객실평균요금은 약 23.8만원으로 2019년(23.0만원) 대비 소폭 상승했다. 하지만, 4성급과 3성급 호텔의 2021년 판매객실평균요금은 2019년 대비 20% 감소했다. 2021년 객실이용률은 서울 전체, 5성급, 4성급, 3성급 모두 2019년 대비 33%p~38%p 하락한 수준으로 비슷하게 부진했다. 결국 서울 지역

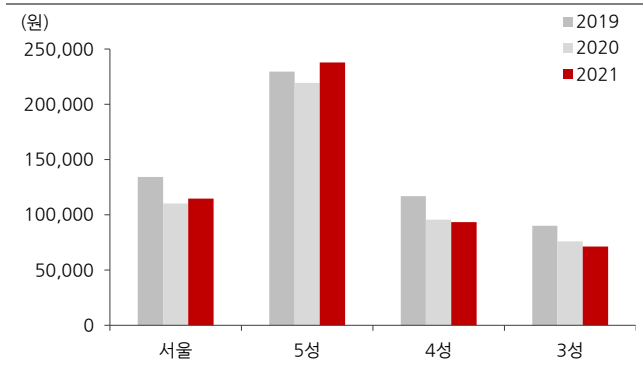
내 5성급 특급호텔의 회복이 더 낮은 등급의 호텔 대비 견조했던 근거는 높은 가격을 유지할 수 있었기 때문으로 분석된다. 이는 관광 혹은 비즈니스 목적으로 높은 비용을 지불하는 특급호텔 수요는 경기나 시장 외부환경에 상대적으로 영향을 덜 받고, 가격에 비탄력적인 모습을 보이기 때문으로 판단된다.

서울 등급별 호텔 객실당 수입 추이



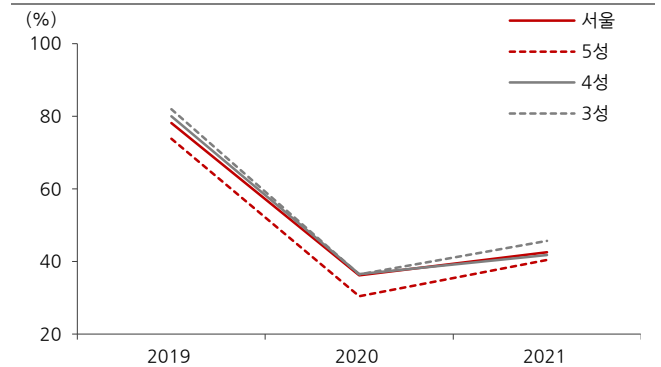
자료: 한국호텔업협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

서울 등급별 판매객실평균요금 추이



자료: 한국호텔업협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

서울 등급별 객실이용률 추이



자료: 한국호텔업협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

투자포인트

1 2023년 관광호텔업 강한 턴어라운드 예상

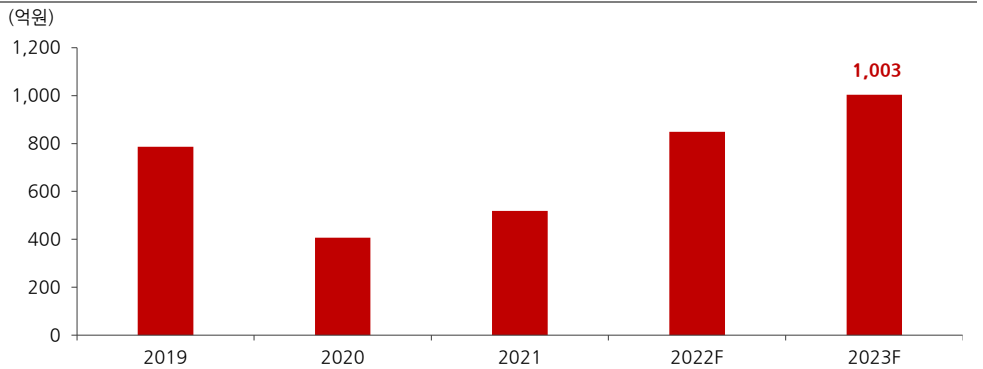
호텔업 턴어라운드 예상 근거는,

- 1) 외국인 관광수요 회복,
- 2) 세븐럭 카지노와의 시너지
- 3) 객실이용률 상승에 따른 판매객실평균요금 상승 효과

서부T&D의 2023년 관광호텔업 매출액과 영업이익은 각각 1,003억원(+18%YoY), 129억원(+342%YoY)으로 전년대비 큰 폭의 성장이 예상된다. 매출 성장의 근거는 1) 중국인을 비롯한 외국인 관광수요 회복, 2) 서울드래곤시티 내 세븐럭 카지노 임대 유치에 따른 시너지 효과, 3) 객실이용률(OCC) 상승에 따른 판매객실평균요금(ADR) 상승 효과가 기대되기 때문이다.

서부T&D의 관광호텔업 매출액은 2019년 787억원을 기록했지만, 이후 코로나를 겪으면서 매출이 급감하고 대규모 영업적자를 기록하는 등 매우 어려운 시기를 겪었다. 앞서 설명한 호텔업 산업지표를 통해서도 유추할 수 있듯이 코로나 시기에 객실이용률(OCC)이 반토막나고 판매객실평균요금(ADR)이 급락하면서 동사 호텔업 매출액은 2020년 406억원, 2021년 519억원을 기록했다. 다행히 2022년 3분기 누적으로 전년대비 76% 성장해 586억을 실현했으며, 연간으로 849억원 매출이 전망된다. 2022년 영업이익(29억원)도 흑자 전환이 예상된다. 2022년 실적에는 중국인 관광객 매출 기여도가 거의 없었고, 세븐럭 카지노 임대매출이 제한적(기간은 8월~12월, 운영전임을 감안해 50%만 반영)이었기 때문에, 호텔 입지와 시설 및 서비스에 기반한 자생적인 회복력이 매우 강하다고 판단된다.

서부T&D 호텔업 매출액 추이



자료: 서부T&D, 한국IR협의회 기업리서치센터

서울드래곤시티 호텔의 강점은 경쟁력있는 입지와 시설 및 서비스

서부T&D의 서울드래곤시티 호텔은 1) 브랜드, 2) 객실 수, 3) 편의시설, 4) 입지 면에서 높은 경쟁력을 보유해 호텔업종이 턴어라운드할 때 기대가 크다. 2017년 용산에 개장한 서울드래곤시티는 럭셔리부터 이코노미까지 아코르(ACCOR, 프랑스) 그룹의 4개 브랜드(그랜드머큐어, 노보텔 스위트, 노보텔, 이비스 스타일) 호텔을 보유 중이다. 1967년 프랑스에서 탄생한 아코르호텔 그룹은 전 세계 95개국, 4,200여 개 호텔을 운영하고 있어 인지도가 매우 높다. 또한, 3개동에 총 1,700개의 객실을 보유하고 있어, 외국인 단체관광 및 카지노의 정켓(VIP 고객들을 상대로 제공되는 고급 카지노 영업을 '정켓(junket)' 영업이라 하며, 해외에서 국내로 정켓 카지노를 즐기기 위한 고객을 모집하는 업자들을 '정켓업자'라고 일컫음) 수요에 대한 대응이 용이하다.

동사는 쇼펍, 문화 공간, 레스토랑 & 바, 엔터테인먼트 시설인 스카이 킹덤(Sky Kingdom) 등을 갖추고 있고, 미팅룸, 그랜드 볼룸, 프라이빗 다이닝 룸 등을 보유해 세미나 및 비즈니스 미팅, 컨벤션, 연회 및 회담연 등 다양한 행사 장소로 활용이 가능하다. 또한, 5성급 호텔인 그랜드머큐어의 경우 취사, 세탁 등 객실내 기능과 피트니스, 수영장, 골프연습장 등 객실외 편의시설을 갖춘 고급레지던스로 장단기 숙박 중인 외국인의 객실점유율이 60%에 달하고 있다. 뿐만 아니라, 2022년 입점이 결정된 세브릭 카지노는 동사 편의시설의 화룡점정으로 향후 큰 시너지를 낼 것으로 전망된다.

위치적으로 1) 용산역과 연결되어 있어 KTX 고속철도를 통해 용이하게 전국 이동이 가능하고, 지하철1호선 경의중앙선도 활용이 가능하다. 이에 따라 외국인 관광객, 외국인 가족 단위 장기 투숙을 위한 레지던스 호텔 수요, 지방에서 출장 온 비즈니스 수요, 내국인 여행객 등 다양한 니즈의 투숙객을 대응할 수 있다. 또한, 2) 용산역 내 용산아이파크몰 뿐 아니라, HDC신라면세점, 이마트, 영화관 등의 편의시설도 접근이 용이하다. 3) 이태원, 명동 등 주요 시내로의 이동이 쉽고, 여의도와도 인접해 있다.

서울드래곤시티 호텔플렉스 소개



자료: 서부T&D, 한국IR협의회 기업리서치센터

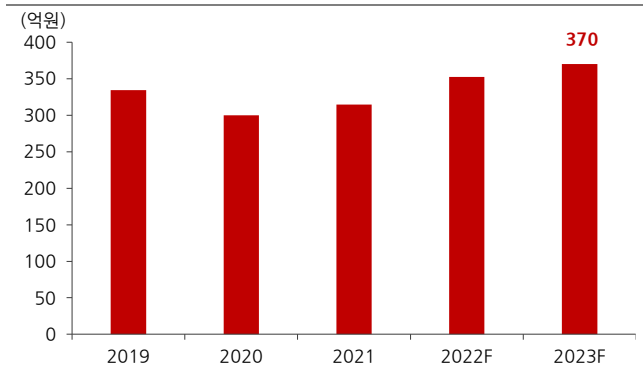
최근 세브릭 카지노가 서울드래곤시티 호텔에 그랜드오픈 했을 뿐아니라 중국의 제로코로나 정책 완화에 따라 2023년 외국인 수요가 회복될 것으로 예상돼, 호텔 매출과 영업이익 증가의 가시성이 매우 높다. 호텔업은 1) 객실이용률(OCC)이 높아질수록 수요공급에 의해 판매객실평균요금(ADR)이 동반 상승하고, 2) 고정비성 비용이 많아 매출증가 시 영업이익의 레버리지 효과가 크게 발휘될 수 있는 산업이다. 동사의 호텔은 5성급과 4성급으로 구성되어 있다. 앞서 산업현황에서 분석했듯이, 1) 서울 5성급 호텔은 2021년부터 판매객실평균요금(ADR)이 2019년 수준으로 회복되었고, 2) 동사 객실이용률(OCC)이 2022년 하반기부터 높은 수준으로 유지되면서 동사의 관광 호텔업은 2022년 3분기에 이미 흑자전환에 성공해 2023년 실적이 더욱 기대된다. 참고로, 호텔은 1분기가 가장 비수기이고 하반기로 갈수록 여행 및 관광수요가 증가하기 때문에, 2023년도 상저하고의 실적이 예상된다.

2 안정적인 캐시카우 역할의 쇼핑물 운영업

동사의 쇼핑물 운영업은 안정적인 캐시카우 역할

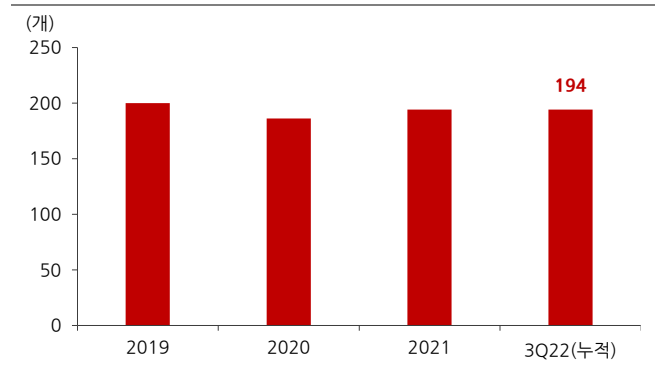
서부T&D의 2023년 쇼핑물 운영업 매출액과 영업이익은 각각 370억원(+5%YoY), 213억원(+6%YoY)을 전망한다. 동사의 쇼핑물 운영업은 매년 안정적인 실적을 시현하면서 캐시카우 역할을 하고 있다. 2019년 매출액 334억원, 영업이익 192억원을 시현했는데, 코로나 시기에도 매출액 300억원을 기록하며 전년대비 10% 감소에 그치며 선방했다. 이후 매출액은 점진적으로 회복하면서 2021년 315억원을 기록했고, 2022년 353억원이 예상된다. 참고로 3분기 누적 매출은 257억원으로 전년동기대비 14% 성장했다. 동사 쇼핑물 운영업 매출은 향후에도 안정적인 실적 달성이 가능할 것으로 전망되는데, 1) 입점업체수가 안정적으로 유지될 것으로 전망되고, 2) 입지와 쇼핑물 구조상 상관내 타 쇼핑물 대비 경쟁력이 있고, 3) 물가상승률만큼의 견조한 매출 성장이 가능하기 때문이다.

서부T&D 쇼핑물 운영업 매출액 추이



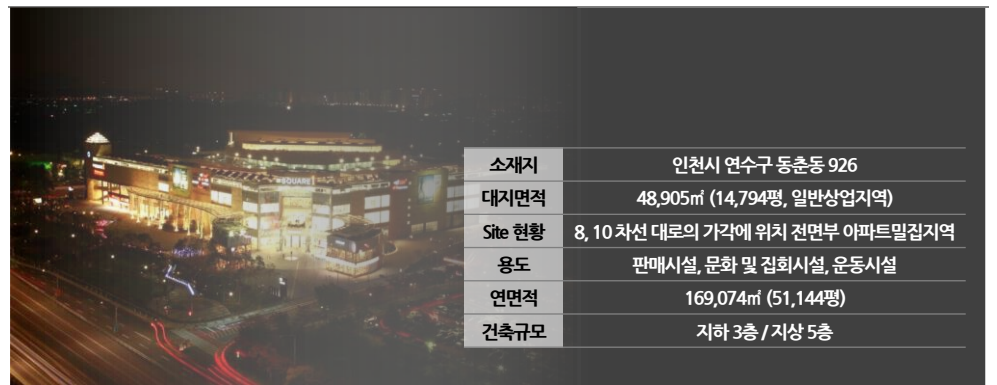
자료: 서부T&D, 한국IR협회의 기업리서치센터

스퀘어원 입점업체수 추이



자료: 서부T&D, 한국IR협회의 기업리서치센터

인천 스퀘어원 복합쇼핑몰 소개



자료: 서부T&D, 한국IR협회의 기업리서치센터

동사 쇼핑물 운영업 수익모델은 입점업체의 매출에 계약한 수수료율을 적용해 매출이 산출되는 구조이다. 동사의 입점업체수는 2022년 3분기 누적으로 194개로 코로나 이전인 2019년(200개)과 유사해 안정적인 수준을 유지하고 있다. 코로나 직후인 2020년에는 186개로 전년대비 7% 감소했는데, 감소폭이 그렇게 큰 편은 아니었다. 이는 동사 쇼핑물은 전국적 체인을 운영하는 백화점과 대형마트와는 달리 개인점주의 영업형태로 분류되어 재난지원금 사용이 가능해 타격이 작았고 이에 따라 업체들의 이탈도 적었기 때문이다.

동사 쇼핑몰은 주변에 연수신도시, 송도국제도시, 논현신도시, 남동공단 등 약 50만명의 배후 인구를 보유하고 있어 입지가 뛰어나고, 동시에 1,871대를 주차할 수 있는 넓은 주차공간을 보유해 고객편의성이 좋다. 뿐만 아니라, 주변의 경쟁쇼핑몰들이 스트리트 형태의 몰이라 더운 여름이나 추운 겨울에 외부에 노출되는 구조인데 반해, 동사는 실내 복합쇼핑몰이라 고객들이 더욱 편하게 쇼핑을 할 수 있다. 실내 복합몰은 고객들이 층마다 원을 그리며 둘러보기 때문에 입점업체 입장에서 입지적으로 불리한 면이 거의 발생하지 않는데 반해, 스트리트 구조는 중앙부의 입점업체에게는 유동성이 몰리지만, 가장자리 부분에 위치한 입점업체에게는 사람들의 발길이 감소해 애로 사항이 발생한다. 이러한 이유로 동사 복합몰의 공실률은 매우 낮은 편이고 향후에도 안정적인 매출 및 이익 발생이 가능할 것으로 전망한다.

3 신정동 도시첨단물류복합단지를 포함한 추가적인 개발 호재

서울시 양천구 신정동
도시첨단물류복합단지
서울시내 미개발 중인
상업용지 중 최대규모

동사의 개발예정 보유부동산은 1) 서울시 양천구 신정동 도시첨단물류복합단지(대지면적 104,244.7㎡ (31,534평)), 2) 인천시 연수구 필지(대지면적 19,365.30㎡(5,858평)), 3) 서울시 용산구 필지(대지면적 6,026.60㎡(1,823평))이다. 특히, 서울 양천구 신정동 필지는 서울내 유일한 화물자동차 정류장으로서 대지면적이 3만평에 달해 개발에 대한 기대감이 매우 높다. 일반적으로 부동산 개발에서 토지매입비와 PF 이자비용이 절반이상을 차지하여 투자수익률이 낮은 반면, 동사는 토지를 이미 보유하고 있기 때문에 운영수익으로 전환할 수 있는 비율이 높은 것이 장점이다.

서울시는 2022년 11월 “서울특별시 지역균형발전계획”을 발표했는데, 서남권 이행과제로서 “신정 도시첨단물류단지 조성”을 포함하고 있다. 구체적으로 노후 화물자동차정류장을 물류·상업·문화시설 등으로 복합개발하여 신성장 혁신거점으로 조성한다는 내용이다. 즉, 화물 물류환경이 예전에는 넓은 주차 및 활동공간이 필요했는데 반해, 현재는 소량다빈도 물동량이 증가하는 등으로 변화함에 따라 노후화된 화물자동차정류장에 새로운 기능을 도입하는 것이 필요해졌다. 이번 발표는 서울시가 향후 5년 동안 사업시행자와의 적극적인 협의를 통해 도시첨단물류단지 개발 절차 신속 이행할 계획을 담고 있다.

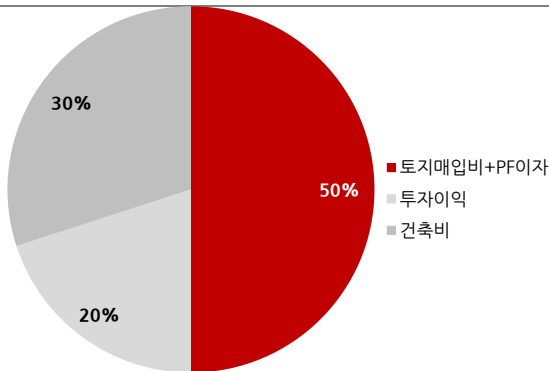
동사는 2016년 6월 국토교통부 도시첨단물류단지 시범단지에 선정되면서 개발을 계획했다. 동사 및 서울시에 따르면, 2021년 12월에 물류단지계획(안) 승인을 서울시에 신청했고, 2023년내 물류단지계획이 승인될 것으로 예상된다. 이후 건축 인허가 작업에 일 년여 시간이 소요되고, 2024년 착공 및 2027년 준공될 것으로 예상된다.

신정동 부지의 개발계획은 크게 1) 공동주택 및 오피스텔, 2) 물류(물적유통) 시설, 3) 상류(상적유통) 및 지원시설이다. 개발 과정에서 조단위 사업비가 들겠지만, 개발 완료시 저수익부동산의 고수익부동산으로의 변신 및 대규모 부동산 평가이익이 발생할 것으로 예상된다. 왜냐하면, 동 지역은 서울 서부권과 부천권을 연결하는 입지로 260만 명의 배후단지를 확보하고 있고, 따라서 서울과 경인지역을 통과하는 물류 및 상업시설의 거점역할을 할 것으로 보여 개발 성공 가능성이 매우 높기 때문이다. 또한, 동 부지를 경유하는 경전철 목동선 사업이 가시화된다면 역세권으로 편입되면서 현재 추진 중인 주택 사업과 상업시설 사업에 더욱 탄력을 받을 것으로 전망된다.

또한, 코로나로 촉발된 온라인쇼핑몰과 전자상거래시장의 폭발적인 성장세로 인해 거래량이 증가해 물류센터에 대한 수요가 지속적으로 확대되고 있다. 특히, 취급품목의 다양화 및 빠른 배송 혹은 새벽배송 등을 강점으로 내세운 택배 및 유통회사로 인해 이를 해결하려는 물류센터의 수요가 증가 중이다. 대형화 및 첨단장비를 도입한 현대화시설 외에도 신선식품 시장의 성장에 따른 냉장 및 냉동시설을 갖춘 물류센터 수요도 확대되고 있어, 동사의 입지에 선진화된 첨단물류시설을 도입한다면 잠재적인 수요가 크다고 판단된다.

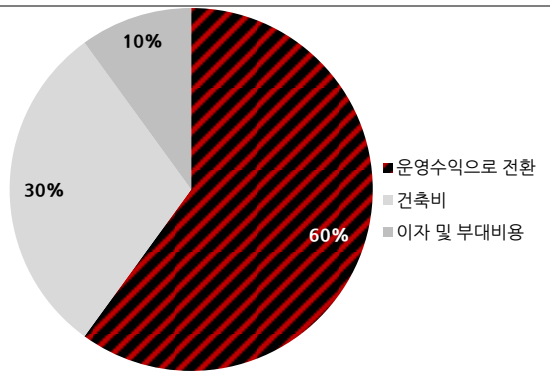
현재 동 부지는 투자부동산으로 분류되며 장부가액 약 4,300억원으로 반영되어 있는데, 개발이 진행됨에 따라 가치가 크게 상승할 전망이다.

일반적인 부동산개발 비즈니스 모델



자료: 서부T&D, 한국IR협회의 기업리서치센터

서부T&D 부동산개발 비즈니스 모델




자료: 서부T&D, 한국IR협회의 기업리서치센터

서울시가 발표한 '신정동 도시첨단물류단지 조성' 연차별 추진계획



자료: 서울시, 한국IR협회의 기업리서치센터

신정동 도시첨단물류복합단지 소개



소재지	서울시 양천구 신정동 1315
전체대지면적	104,244.7㎡ (31,534평)
현재용도	상업지구(도시계획시설)자동차정류장 / 화물터미널
계획연면적	약 816,000㎡ (247,000평)
추진계획	<ul style="list-style-type: none"> 16년 6월 국토교통부 도시첨단물류단지 시범단지선정 21년 12월 물류단지계획(안) 승인 신청(서울시) 23년 03월 물류단지계획 승인 예정(서울시) 24년 03월 도시첨단물류단지 착공예정
시설 계획	물류창고/쇼핑몰/오피스텔/아파트

자료: 서부T&D, 한국IR협의회 기업리서치센터

추가적으로 보유하는 부동산

- 1) 인천시 연수구 필지
- 2) 서울시 용산구 필지

추가적으로 동사는 1) 인천시 연수구 필지(대지면적 19,365.30㎡(5,858평))와 2) 서울시 용산구 필지(대지면적 6,026.60㎡(1,823평))도 보유 중이다. 각각 투자부동산 608억원, 1,392억원 장부가로 인식 중이다. 최근까지 자동차 극장으로 사용되었던 인천시 연수구 필지의 현재 용도는 판매시설, 근린생활시설, 기부채납시설이다. 서울시 용산구 필지의 용도는 유통업무설비시설이다. 현재 개발을 구상 중으로, 동 부동산의 향후 용도는 변동 가능성이 있다. 긍정적인 점은 동사가 현재 개발완료한 인천시 연수구 스퀘어원 복합쇼핑몰과 서울드래곤시티호텔과 매우 인접한 필지로 개발 시 기존 부동산과의 시너지가 가능하며, 이러한 사실이 승인을 얻는데도 도움이 될 것으로 예상된다.

인천시 연수구 필지 소개



소재지	인천시 연수구 동춘동 926-8외 3필지
대지면적	19,365.30㎡ (5,858평)
연 면적	-
주 용도	판매시설, 근린생활시설, 기부채납시설
토지 취득월	2019년 11월
토지 장부가 (22년말 기준)	투자부동산 56,166백만원

자료: 서부T&D, 한국IR협의회 기업리서치센터

서울시 용산구 필지 소개



소재지	서울시 용산구 한강로3가 2-8외3필지
대지면적	6,026.60㎡(1,823평)
연 면적	-
주 용도	유통업무설비시설
토지 취득월	2020년 6월
토지 장부가 (22년말 기준)	투자부동산 131,380백만원

자료: 서부T&D, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1 2022년 3분기 누적 매출 960억원(+45%YoY), 영업이익 109억원(흑자전환)

**2022년 3분기 누적기준
매출 960억원(+45%YoY),
영업이익 109억원(흑자전환)
기록**

서부T&D의 2022년 3분기 누적 매출액은 전년대비 45% 증가한 960억원을 기록했다. 매출 고성장은 1) 매출의 61%를 차지하는 관광호텔업이 전년동기대비 76% 고성장했고, 2) 쇼핑물 운영업 매출이 전년동기대비 14% 성장했으며, 3) 유류가격 상승으로 석유류판매가 전년동기대비 30% 성장한데 기인했다. 특히, 관광호텔업은 분기를 거듭할수록 객실이용률(OCC)이 상승하면서 2022년 양호한 성장을 시현했다.

2022년 3분기 누적 영업이익은 109억원(영업이익률 11.4%, +17.1%pYoY)을 기록하며 흑자전환했다. 금액으로는 전년동기(-38억원) 대비 147억원 증가했는데, 증의 기여도가 가장 높은 부문은 역시 관광호텔업이다. 관광호텔업은 3분기 누적으로 영업이익 0억원을 시현했는데, 전년동기 127억원의 대규모 적자를 기록한 것 대비 괄목할 만한 개선을 보여줬다. 3분기 당기로는 19억원 흑자를 기록했다. 쇼핑물 운영업 역시 3분기누적 영업이익 142억원을 기록하며 전년동기대비 22% 성장했다. 양호한 실적의 배경은 전반적인 소비자 가격인상(의류 및 식품 등) 효과에 따라 입점업체의 매출이 증가한 것과 코로나로 인한 감소효과가 지속적으로 개선된데 기인했다.

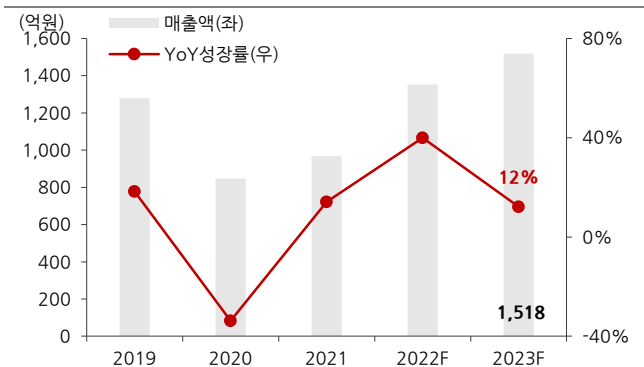
2 2022년 연간 실적 전망

**2022년 매출액 1,353억원
(+40%YoY),
영업이익 189억원(흑자전환)
전망**

2022년 매출액 1,353억원(+40%YoY), 영업이익 189억원(흑자전환), 영업이익률 14.0%(+19.5%pYoY)를 전망한다. 매출 및 영업이익 증가의 배경은 3분기까지 실적의 내용과 대동소이하다. 즉, 1) 관광호텔업의 매출이 849억원으로 전년대비 64% 증가할 전망이고, 2) 쇼핑물 운영업 매출이 353억원으로 전년대비 12% 증가할 전망이다.

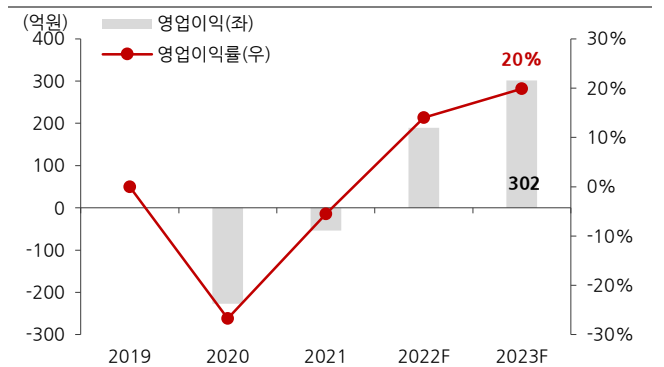
특히, 관광호텔업 4분기 매출액은 263억원으로 전년동기 및 전분기대비 증가할 전망이다. 이는 4분기가 전통적으로 호텔업의 성수기이며, 코로나 역효과에서 점진적으로 벗어나며 객실이용률(OCC)이 정상수준까지 회복된 것으로 추정되고, 2022년 8월에 입점한 세븐리 카지노가 실적에 기여했기 때문이다.

서부T&D의 연간 매출 전망



자료: 서부T&D, 한국IR협의회 기업리서치센터

서부T&D의 연간 영업이익 전망



자료: 서부T&D, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 2023년 연간 실적 전망

**2023년 매출액 1,518억원
(+12%YoY),
영업이익 302억원(+59%YoY)
전망**

2023년 매출액 1,518억원(+12%YoY), 영업이익 302억원(+59%YoY), 영업이익률 19.9%(+5.9%pYoY)를 전망한다. 세부적으로, 2023년 관광호텔업 매출액과 영업이익은 각각 1,003억원(+18%YoY), 129억원(+342%YoY)으로 전년 대비 큰 폭의 성장이 예상된다. 매출 성장의 근거는 1) 중국인을 비롯한 외국인 관광 수요 회복, 2) 서울드래곤시티 내 세븐리 카지노 임대 유치에 따른 시너지 효과가 기대되기 때문이다. 뿐만 아니라 2023년 객실이용률(OCC)은 70%로 예상하는데, 3) 객실이용률(OCC) 상승에 따른 판매객실평균요금(ADR) 상승효과도 기대해 볼 수 있다.

또한, 2023년 쇼핑물 운영업 매출액과 영업이익은 각각 370억원(+5%YoY), 213억원(+6%YoY)을 전망한다. 안정적인 실적의 근거는 1) 입점업체수가 안정적으로 유지될 것으로 전망되고, 2) 입지와 쇼핑물 구조상 상관내 타 쇼핑물 대비 경쟁력이 있고, 3) 물가상승률만큼의 견조한 매출 성장이 가능하기 때문이다.

2023년 영업이익은 302억원으로 59% 성장하며, 매출성장률 12%를 크게 상회할 전망이다. 호텔업이 고정비 비중이 높은 만큼 객실이용률(OCC) 및 판매객실평균요금(ADR) 상승에 의한 레버리지 효과가 크게 발생할 것으로 전망되기 때문이다.

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %YoY, %)

구분	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,279	848	967	1,353	1,518
쇼핑물운영	334	300	315	353	370
물류시설운영	61	59	52	56	58
관광호텔업	787	406	519	849	1,003
석유류판매	94	67	73	92	82
임대및기타사업	3	15	9	4	5
영업이익	144	-227	-53	189	302
지배주주순이익	0	-347	402	-178	-88
전년대비 증감률					
매출액	18.3	-33.8	14.1	39.9	12.2
영업이익	흑전	적전	적지	흑전	59.1
지배주주순이익	흑전	적전	흑전	적전	적지
영업이익률	11.3	-26.8	-5.5	14.0	19.9
지배주주순이익률	0.0	-40.9	41.6	-13.2	-5.8

자료: 서부T&D, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

동사의 2023년 예상 PBR은 0.77배

현재 밸류에이션은
역사적 중하단 수준

현재 동사는 2023년 예상BPS 기준 PBR 0.77배에 거래되고 있다. 최근 5개년(2018~2022년) 동안 동사의 주가가 PBR밴드 0.6~1.0배 범위에서 거래되고 있는 점을 감안하면, 현 주가는 역사적 밸류에이션의 중하단 수준이다. 1) 동사의 주력 사업인 관광호텔업이 2023년부터 강력한 턴어라운드를 할 것으로 전망되고, 2) 양천구 신정동 도시첨단물류복합단지(이하 '신정동')가 2023년에 승인될 것으로 기대되고 2027년까지 개발 절차를 밟게 됨에 따라 자산가치 상승 여력(현재 약 4,300억원 장부가 인식)이 매우 높기 때문에, 향후 PBR 밸류에이션이 재차 낮아질 수 있어 현 주가에서 밸류에이션 부담은 적다고 판단한다.

동사의 주가는 2019년 호텔업에 대한 기대감 고조로 PBR 0.9배까지 상승했다가, 코로나로 인해 호텔업 및 쇼핑몰 운영업의 리스크가 부각되면서 주가가 크게 하락했다. 하지만, 이내 곧 주식시장 상승과 함께 리오프닝 기대감으로 동사 주가는 PBR 1.0배까지 상승했다. 이후, 2022년 글로벌 경기 침체 우려 및 이자율 상승에 대한 부담으로 동사의 주가는 하단수준인 PBR 0.6배까지 재차 하락했다. 2023년 들어 동사의 주가는 반등에 성공했는데, 이는 3분기에 동사의 관광호텔업 실적이 흑자전환했고, 세브릭 카지노가 입점했으며, 중국이 제로코로나 정책을 완화하면서 호텔의 외국인 수요가 회복될 것으로 기대되고 있기 때문이다.

PBR Band



자료: 서부T&D, 한국IR협의회 기업리서치센터

서부T&D의 영업 설비현황

(단위: 억원)

사업부문	합계	토지	건물	구축물	시설장치 등
쇼핑몰운영	4,275	2,480	1,786	4	6
물류시설운영 및 석유류판매	4,255	4,190	58	5	3
관광호텔업	8,180	3,991	4,062	23	105
임대및기타사업	1,573	1,538	32	0	2
합계	18,283	12,199	5,938	32	115

자료: 서부T&D, 한국IR협의회 기업리서치센터

! 리스크 요인

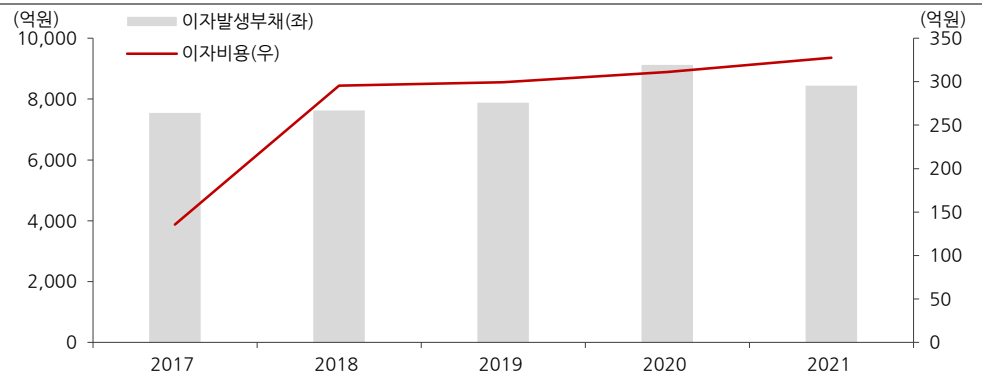
동사의 8,000억원대 이자발생부채는 리스크 요인

금리상승에 따른 이자비용 증가는 리스크요인

동사는 부동산개발회사로 유형자산 및 투자부동산을 약 1.8조원 보유하고 있지만, 동시에 차입금 규모도 매우 큰 편이다. 2022년 3분기 동사의 연결기준 이자발생부채는 8,000억원대로, 2018~2020년 매년 연간 약 300억원의 이자비용이 발생했다. 동사의 최근 4개 분기 합산 이자비용은 335억원으로 그 규모가 증가했다. 2022년부터 현재까지 전세계적으로 금리 상승 기조가 유지되고 있고 쉽사리 하락으로 반전되지 않을 것으로 판단돼, 2023년 이자 비용 부담은 더욱 가중될 전망이다. 당사는 2023년 동사의 이자비용을 380억원으로 예상한다.

다행스러운 점은 동사가 2020년 11월, 2021년 12월 두 번에 걸쳐 자회사(주)신한서부티엔디위탁관리부동산투자회사)와 손자회사(주)신한서부티엔디제1호위탁관리부동산투자회사)에 건물과 토지를 양도하고 매각대금으로 차입금을 상환한 점이다. 두 회사가 연결대상종속회사로서 연결기준 B/S와 I/S에 포함되지만 지분율이 50%인 점을 감안하면, 현재의 부담스러운 수준의 고금리 상황이 도래하기 전에 미리 차입금 및 이자부담을 경감시킨 것이다.

차입금에 따른 이자비용부담



자료: 서부T&D, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,279	848	967	1,353	1,518
증가율(%)	18.3	-33.8	14.1	39.9	12.2
매출원가	894	710	663	811	858
매출원가율(%)	69.9	83.7	68.6	59.9	56.5
매출총이익	385	137	304	542	661
매출이익률(%)	30.1	16.2	31.4	40.1	43.5
판매관리비	241	364	357	353	359
판매비율(%)	18.8	42.9	36.9	26.1	23.6
EBITDA	337	-34	106	343	447
EBITDA 이익률(%)	26.3	-4.0	11.0	25.3	29.5
증가율(%)	80.1	적전	흑전	223.2	30.6
영업이익	144	-227	-53	189	302
영업이익률(%)	11.3	-26.8	-5.5	14.0	19.9
증가율(%)	흑전	적전	적지	흑전	59.1
영업외손익	74	-135	415	-316	-347
금융수익	22	10	13	31	33
금융비용	299	321	329	348	381
기타영업외손익	351	176	731	1	1
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	218	-362	361	-126	-45
증가율(%)	흑전	적전	흑전	적전	적지
법인세비용	218	-10	-31	1	0
계속사업이익	0	-352	392	-127	-45
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	-352	392	-127	-45
당기순이익률(%)	0.0	-41.5	40.5	-9.4	-3.0
증가율(%)	흑전	적전	흑전	적전	적지
지배주주지분 순이익	0	-347	402	-178	-88

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	376	-96	83	1,920	1,122
당기순이익	0	-352	392	-127	-45
유형자산 상각비	188	188	154	150	144
무형자산 상각비	4	5	5	3	2
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	17	-75	-54	1,579	675
기타	167	138	-414	315	346
투자활동으로인한현금흐름	-316	-772	-190	-188	-189
투자자산의 감소(증가)	0	0	-5	-6	-2
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-538	-31	-48	0	0
기타	221	-741	-137	-182	-187
재무활동으로인한현금흐름	-84	914	351	-374	-408
차입금의 증가(감소)	241	1,226	-695	1	1
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	10	1,338	0	0
배당금	0	0	-29	-29	-29
기타	-325	-322	-263	-346	-380
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-24	45	244	1,359	525
기초현금	136	112	158	401	1,760
기말현금	112	158	401	1,760	2,285

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	1,120	1,963	2,158	3,797	4,571
현금성자산	112	158	401	1,760	2,285
단기투자자산	917	1,581	1,587	1,800	2,020
매출채권	69	41	58	82	91
재고자산	7	5	6	9	10
기타유동자산	15	179	105	147	165
비유동자산	16,992	17,826	18,424	18,277	18,133
유형자산	8,799	8,544	8,431	8,281	8,137
무형자산	13	9	7	3	2
투자자산	79	28	32	38	40
기타비유동자산	8,101	9,245	9,954	9,955	9,954
자산총계	18,112	19,789	20,583	22,074	22,705
유동부채	6,429	3,811	3,119	3,643	3,867
단기차입금	1,090	1,617	1,327	1,327	1,327
매입채무	30	15	23	32	36
기타유동부채	5,309	2,179	1,769	2,284	2,504
비유동부채	4,959	9,676	9,453	10,576	11,057
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2,516	6,716	6,633	6,633	6,633
기타비유동부채	2,443	2,960	2,820	3,943	4,424
부채총계	11,388	13,487	12,571	14,219	14,923
지배주주지분	6,724	6,259	6,667	6,460	6,343
자본금	277	291	296	302	308
자본잉여금	1,356	1,356	1,356	1,356	1,356
자본조정 등	-137	-214	-189	-189	-189
기타포괄이익누계액	930	936	939	939	939
이익잉여금	4,298	3,891	4,266	4,053	3,930
자본총계	6,724	6,303	8,012	7,856	7,781

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	10,756.2	N/A	13.4	N/A	N/A
P/B(배)	0.8	0.7	0.8	0.7	0.8
P/S(배)	4.0	5.3	5.6	3.5	3.2
EV/EBITDA(배)	34.7	N/A	123.6	32.0	23.0
배당수익률(%)	0.3	0.8	0.7	0.7	0.7
EPS(원)	1	-563	654	-295	-143
BPS(원)	10,922	10,167	10,830	10,494	10,109
SPS(원)	2,078	1,377	1,571	2,241	2,467
DPS(원)	0	47	48	48	48
수익성(%)					
ROE	0.0	-5.3	6.2	-2.7	-1.4
ROA	0.0	-1.9	1.9	-0.6	-0.2
ROIC	4.3	-3.4	-1.6	13.6	9.6
안정성(%)					
유동비율	17.4	51.5	69.2	104.3	118.2
부채비율	169.4	214.0	156.9	181.0	191.8
순차입금비율	102.0	117.2	80.6	62.2	53.2
이자보상배율	0.5	-0.7	-0.2	0.5	0.8
활동성(%)					
총자산회전율	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1
매출채권회전율	19.2	15.4	19.4	19.4	17.6
재고자산회전율	210.4	151.3	179.6	183.7	166.6

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.