

용평리조트 070960

용평의 계절이 온다

진행률에 따른 분양 매출 인식으로 분기별 실적 변동폭 최소화

1982년 용평 콘도를 시작으로 리조트 개발 후 회원권을 분양하고 리조트 운영을 통해 수익을 창출하는 사업을 영위한다. 전체 객실의 92%를 등기제 형식으로 분양해 분양수익을 매출로 인식한다. 또한 리조트 개발에 필요한 자금을 PF 형태로 조달하지 않으며 계약금과 1차 중도금을 동시에 수취하는 지급청구권이 없는 분양 방식을 채택해 진행률에 따른 분양 매출 인식이 가능하다. 분기별 실적 변동폭을 최소화했다. 23년 3분기 누적 기준 분양과 운영 부문의 매출 비중은 각각 21.2%와 78.8%이며 운영 매출 내 호텔과 콘도 등 객실 판매를 통한 매출이 54.5%를 차지한다.

루송채를 시작으로 30년까지 이어질 분양 실적

분양과 운영 실적 모두 실적 개선이 예상되는 구간의 초입이다. 코로나19로 인해 타격을 받았던 운영 실적은 정상화 구간에 진입했다고 판단되며 30년까지 총 1.5조원 규모의 분양 실적이 매출로 반영될 전망이다. 루송채를 시작으로 디로커스 및 앙띠뉴까지 하이엔드 콘도 중심의 분양 매출이 진행률 기준으로 꾸준히 매출로 인식될 전망이다. 23년 연간 매출액 1,775억원(+23.9% YoY)과 영업이익 76억원(+391.7% YoY)을 전망한다. 25년 준공 예정인 루송채의 분양 실적이 대부분 인식될 24년은 매출액 4천억원을 넘어설 것으로 예상된다. 총 사업비 3천억원 규모로 조성 예정인 고창 종합테마파크 우선협상 대상자로도 선정되어 전국 체인망으로의 사업 확장도 기대된다.

투자의견 '매수', 목표주가 5,200원으로 커버리지 개시

투자의견 '매수'와 목표주가 5,200원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 24년 예상 EPS 689원에 유사기업의 24F PER 배수인 7.5배를 적용했다. 루송채 분양 실적은 24년에 대부분 매출로 반영될 전망이나 루송채가 끝이 아니다. 25년 분양 예정인 디로커스와 앙띠뉴 등 분양 매출은 꾸준히 발생할 전망이다. 고창을 시작으로 강릉 등 용평 단지 외 지역으로의 진출로 운영 매출 발생 지역의 다변화가 본격화되는 시점에는 밸류에이션 프리미엄도 가능하다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	127	236	143	178	411
영업이익	-7	31	2	8	49
영업이익률(%)	-5.5	13.0	1.1	4.3	11.9
세전이익	-24	11	-13	-2	42
지배주주지분순이익	-18	9	-12	-2	33
EPS(원)	-365	180	-252	-43	689
증감률(%)	적지	흑전	적전	적지	흑전
ROE(%)	-4.5	2.3	-3.2	-0.5	8.5
PER(배)	-11.7	27.2	-14.0	-74.5	4.6
PBR(배)	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	25.3	7.5	15.6	11.0	4.1

자료: 용평리조트, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

조대형 미드스몰캡·비상장

02-709-2654

dh.cho@ds-sec.co.kr

김수현 미드스몰캡·지주회사·비상장

02-709-2650

seankim@ds-sec.co.kr

2023.11.30

매수(신규)

목표주가(신규)	5,200원
현재주가(11/29)	3,175원
상승여력	63.8%

Stock Data

KOSPI	2,519.8pt
시가총액(보통주)	153십억원
발행주식수	48,133천주
액면가	5,000원
자본금	241십억원
60일 평균거래량	33천주
60일 평균거래대금	101백만원
외국인 지분율	1.1%
52주 최고가	4,270원
52주 최저가	2,830원
주요주주	
세계기독교통일신령협회유지재단 (위 7인)	45.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	10.2	0.8
3M	-3.8	-2.5
6M	2.1	3.6

주가차트

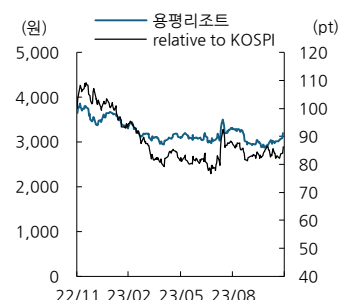


표1 용평리조트 실적 테이블

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	34.2	26.9	38.7	43.5	46.1	33.0	51.9	46.6	143.3	177.5	411.3
YoY	22.7%	-81.2%	7.5%	47.4%	34.7%	22.3%	34.0%	7.2%	-39.4%	23.9%	131.7%
1. 운영	33.9	25.8	37.2	30.9	39.1	27.7	36.4	31.3	127.7	134.6	148.9
YoY	57.1%	10.1%	5.7%	6.1%	15.4%	7.6%	-2.1%	1.5%	16.9%	5.4%	10.7%
2. 분양	0.3	1.2	1.5	12.6	7.0	5.2	15.5	15.3	15.6	43.0	262.4
YoY	-94.8%	-99.0%	80.8%	3046.8%	2034.8%	340.4%	919.1%	21.4%	-87.7%	175.1%	510.6%
매출총이익	5.6	(1.3)	10.2	4.7	11.8	0.8	12.5	1.6	19.1	26.7	86.8
매출총이익률	16.5%	-5.0%	26.2%	10.7%	25.5%	2.5%	24.1%	3.3%	13.3%	15.0%	21.1%
영업이익	1.9	(4.7)	5.3	(0.9)	7.7	(4.1)	7.2	(3.2)	1.6	7.6	49.0
YoY	흑전	적전	42.0%	적전	306.3%	적지	37.1%	적지	-95.0%	391.7%	542.8%
영업이익률	5.5%	-17.3%	13.6%	-2.2%	16.6%	-12.5%	13.9%	-6.8%	1.1%	4.3%	11.9%
순이익	(0.8)	(6.6)	1.3	(6.1)	3.4	(5.8)	3.6	(3.3)	(12.1)	(2.1)	33.2
YoY	적지	적전	흑전	적지	흑전	적지	172.4%	적지	적전	적지	흑전
순이익률	-2.2%	-24.3%	3.4%	-14.1%	7.3%	-17.6%	7.0%	-7.0%	-8.5%	-1.2%	8.1%

자료: 용평리조트, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 적정주가 산출 테이블

구분	단위	내용
순이익	십억원	33.2
주식 수	백만주	48.1
EPS	원	689
Target PER	배	7.5
목표주가	원	5,200
현재주가	원	3,175
상승여력	%	63.8

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

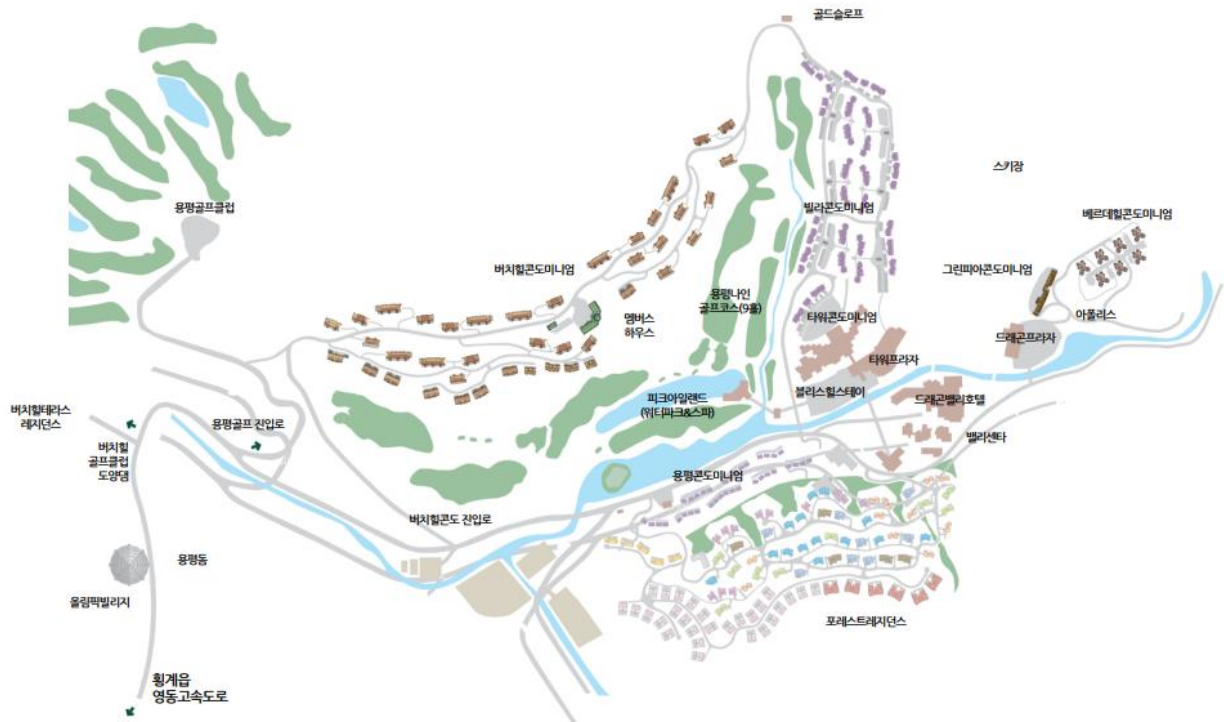
주: 유사기업의 24F PER은 아난티의 24F 컨센서스 기준

표3 주요 시설 현황

구분	시설 현황
숙박시설	콘도 2,439실: 타워콘도 208실, 빌라콘도 412실, 그린피아콘도 338실, 비체펠리스콘도 236실, 용평콘도 205실, 버치힐콘도 450실, 포레스트 레지던스 167실, 베르데힐콘도 224실, 버치힐테라스 레지던스 70실, 아폴리스콘도 129실
	호텔 195실
	유스호스텔 122실
스키장	슬로프 총 28면, 총길이: 24,835m, 총면적: 1,131,348㎡
	리프트, 케이블카 리프트 14기(케이블카 1기 포함)
골프장	용평컨트리클럽 회원제 18홀(코스길이 7,000yd), 1989년 5월 개장
	버치힐컨트리클럽 회원제 18홀(코스길이 6,797yd), 2004년 7월 개장
	용평9골프코스 퍼블릭 9홀(코스길이 2,894yd), 1985년 8월 개장
기타	워터파크 연면적: 17,402㎡, 수용인원: 약 3,500여명
	루지 길이 1,458m, 수용인원: 350/h
	마운틴코스터 길이 1,300m, 수용인원: 120/h
	사계절 썰매장 길이 165m, 폭 21m, 수용인원: 동계 420명/1h, 하계 180명/1h
	케이블카 길이 왕복 7.4km, 8인승 케빈 100대, 수송능력: 1,800명/1h
	딤다이브 건물면적: 3,822.8㎡ 수용인원: 500/h

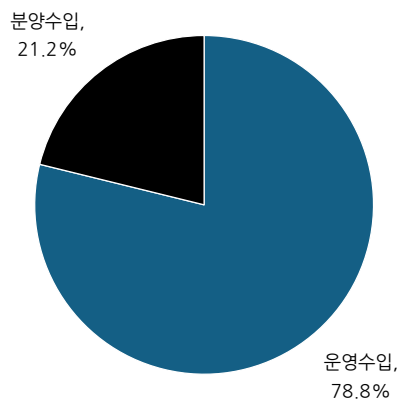
자료: 용평리조트, DS투자증권 리서치센터

그림1 용평리조트 콘도 빌리지 현황



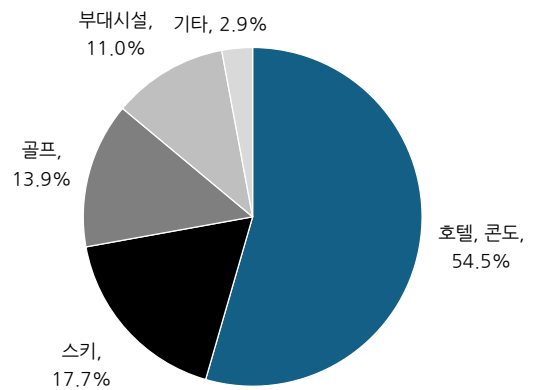
자료: 용평리조트, DS투자증권 리서치센터

그림2 사업부문별 매출 비중(3Q23)



자료: 용평리조트, DS투자증권 리서치센터

그림3 운영매출 내 매출 비중(3Q23)



자료: 용평리조트, DS투자증권 리서치센터

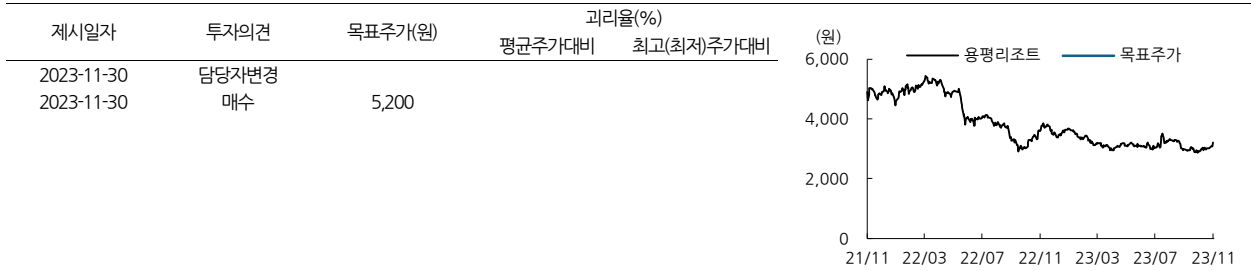
[용평리조트 070960]

재무상태표						손익계산서					
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	167	101	136	133	201	매출액	127	236	143	178	411
현금 및 현금성자산	72	36	36	37	40	매출원가	118	186	124	151	325
매출채권 및 기타채권	24	24	31	34	79	매출총이익	9	51	19	27	87
재고자산	40	1	23	15	34	판매비 및 관리비	16	20	18	19	38
기타	31	40	47	47	47	영업이익	-7	31	2	8	49
비유동자산	745	741	732	735	795	(EBITDA)	12	49	19	26	68
관계기업투자등	0	1	2	2	6	금융손익	-10	-17	-13	-7	-8
유형자산	731	718	700	697	713	이자비용	12	13	12	14	14
무형자산	12	11	11	13	24	관계기업등 투자손익	0	0	-2	-2	0
자산총계	912	841	868	869	996	기타영업외손익	-7	-3	0	-1	2
유동부채	347	201	238	240	333	세전계속사업이익	-24	11	-13	-2	42
매입채무 및 기타채무	99	46	69	71	164	계속사업법인세비용	-6	2	-1	0	9
단기금융부채	153	139	141	141	141	계속사업이익	-18	9	-12	-2	33
기타유동부채	95	17	28	28	28	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	187	254	253	254	254	당기순이익	-18	9	-12	-2	33
장기금융부채	36	69	67	67	67	지배주주	-18	9	-12	-2	33
기타비유동부채	152	185	186	187	187	총포괄이익	-18	9	-10	-2	33
부채총계	534	455	491	493	587	매출총이익률 (%)	7.1	21.5	13.3	15.0	21.1
지배주주지분	378	386	378	376	409	영업이익률 (%)	-5.5	13.0	1.1	4.3	11.9
자본금	241	241	241	241	241	EBITDA마진률 (%)	9.2	20.9	13.5	14.4	16.5
자본잉여금	18	18	18	18	18	당기순이익률 (%)	-13.8	3.7	-8.5	-1.2	8.1
이익잉여금	119	127	117	115	148	ROA (%)	-2.0	1.0	-1.4	-0.2	3.6
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	-4.5	2.3	-3.2	-0.5	8.5
자본총계	378	386	378	376	409	ROIC (%)	-1.0	5.1	0.2	1.1	7.4

현금흐름표						주요투자지표					
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	51	-12	25	20	52	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-18	9	-12	-2	33	P/E	-11.7	27.2	-14.0	-74.5	4.6
비현금수익비용가감	32	46	34	16	-10	P/B	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
유형자산감가상각비	18	18	17	17	18	P/S	1.6	1.0	1.2	0.9	0.4
무형자산상각비	0	0	0	1	1	EV/EBITDA	25.3	7.5	15.6	11.0	4.1
기타현금수익비용	13	27	16	1	-29	P/CF	14.4	4.3	7.9	11.1	6.6
영업활동 자산부채변동	36	-65	4	7	29	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	2	-6	-6	-3	-45	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-24	36	-12	8	-20	매출액	-1.6	85.5	-39.4	23.9	131.7
매입채무 증가(감소)	16	-15	25	2	93	영업이익	적지	흑전	-94.9	391.0	542.8
기타자산 부채변동	42	-80	-3	0	0	세전이익	적지	흑전	적전	적지	흑전
투자활동 현금	-33	-30	-19	-19	-49	당기순이익	적지	흑전	적전	적지	흑전
유형자산처분(취득)	-19	-19	-12	-15	-34	EPS	적지	흑전	적전	적지	흑전
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-2	-12	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	2	3	-6	-2	-3	부채비율	141.4	117.9	129.9	131.3	143.7
기타투자활동	-15	-14	-1	0	0	유동비율	48.2	50.1	57.4	55.7	60.2
재무활동 현금	5	5	-5	0	0	순차입금/자기자본(x)	24.3	35.3	34.8	34.7	31.2
차입금의 증가(감소)	7	17	-1	0	0	영업이익/금융비용(x)	-0.6	2.3	0.1	0.5	3.5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	189	208	208	208	208
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	92	136	132	130	128
기타재무활동	-3	-12	-4	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	23	-36	0	1	3	EPS	-365	180	-252	-43	689
기초현금	49	72	36	36	37	BPS	7,848	8,025	7,847	7,804	8,493
기말현금	72	36	36	37	40	SPS	2,647	4,910	2,977	3,688	8,546
NOPLAT	-5	25	1	6	39	CFPS	296	1,133	446	287	478
FCF	17	-41	6	1	3	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 용평리조트, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

용평리조트 (070960) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 추가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2023.09.30

매수	중립	매도
100.0%	0.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.