

용평리조트 (070960)

스몰캡



허선재

02 3770 2638

sunjae.heo@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	-
현재주가 (10/27)	6,460원
상승여력	-

시가총액	3,109억원
총발행주식수	48,133,333주
60일 평균 거래대금	17억원
60일 평균 거래량	296,611주
52주 고	6,580원
52주 저	3,965원
외인지분율	2.53%
주요주주	세계기독교통일신령협 회유지재단 외 6인 48.84%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.6	14.1	61.9
상대	12.5	21.9	24.7
절대(달러환산)	9.2	12.2	55.7

지금까지의 용평리조트는 잇자

국내 최대 종합 리조트 업체

용평리조트는 콘도 분양 및 운영 사업을 영위하는 국내 최대 규모의 종합 리조트 업체이다. 동사는 올해 프리미엄 콘도인 '아폴리스'의 완공과 각종 콘텐츠를 확보하면서 꾸준한 체질 개선을 이뤄내고 있다. 기존의 대중적이고 오래된 이미지에서 프리미엄 복합문화 공간으로의 변화가 시작된 것이다. 향후 완전히 달라질 용평리조트를 기대해도 좋다. 더불어 11월부터 본격화 되는 워드코로나에 따른 단기적 성장 모멘텀까지 확보했다. 동사의 운영 매출액은 23년 1,311억원까지 연평균 6%씩 성장할 것으로 전망하며 여기에 2년마다 약 1,500억원 이상의 분양 매출액까지 가산될 것으로 예상된다.

프리미엄 복합 문화공간으로의 체질 개선 시작

I. 중장기 개발 파이프라인 구축: 동사는 24년까지 프리미엄 리조트 타운 구축을 위한 3개의 콘도 개발 계획을 확보했다. 24년까지 전체 콘도 객실 수는 30% 이상 확대될 것으로 예상되며 프리미엄 콘도 비중은 최소 60%까지 올라올 것으로 추정된다. 더욱 높아지는 분양 매출에 더불어 큰 폭의 운영 사업의 실적 기여도 상승이 전망되는 바이다.

II. 라이프스타일 콘텐츠 확대: 동사는 대규모 자연 산책로, 문화 행사, 공연/전시 등 독특한 라이프 스타일 콘텐츠를 지속적으로 확대하며 단순 숙박 서비스에서 프리미엄 문화 콘텐츠를 향유할 수 있는 공간으로 변모 중이다. 연간 약 1.2억명이 방문하는 국내 1위 여행지인 강원도의 수혜를 충분히 누릴 수 있을 것으로 전망한다.

2021년 매출액 2,351억원, 영업이익 204억원 전망

용평리조트 2021년 실적은 매출액 2,351억원 (YoY +84.5%)과 영업이익 204억원 (YoY 흑전)으로 전망한다. 실적 향상의 근거는 ①아폴리스 분양 수익 1,253억원 인식 ②사회적 거리두기 완화에 따른 운영수익 개선에 기인한다. 내년부터는 본격적인 워드코로나 전환에 따라 부가가치가 높은 단체 고객들의 수요가 회복될 것으로 예상되기 때문에 큰 폭의 운영 수익의 성장을 기대해도 좋다. 동사의 체질개선 방향성은 이미 확인되었다. 향후 안정적인 실적 성장이 예상되는 만큼 지금부터 관심있게 지켜볼 필요가 있다고 판단한다.

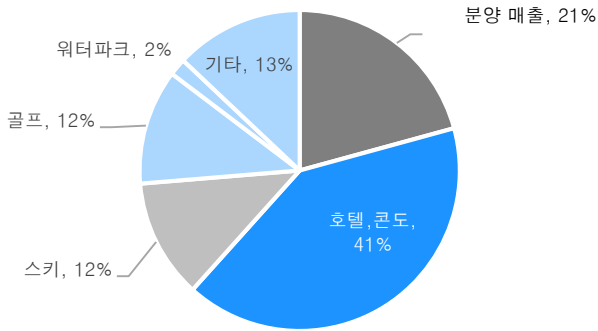
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	1,814	1,294	1,274	2,351
영업이익	246	-41	-70	204
지배순이익	102	-138	-176	73
PER	35.6	-25.2	-12.2	42.4
PBR	0.9	0.9	0.6	0.8
EV/EBITDA	11.1	34.5	25.9	11.6
ROE	2.5	-3.4	-4.5	1.9

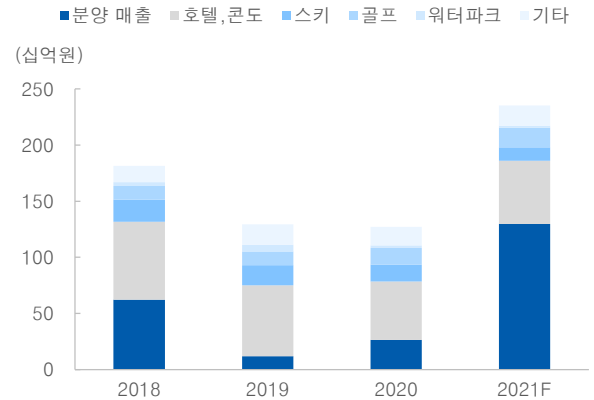
자료: 유안타증권

용평리조트 부문별 매출 비중 (2020년 기준)



자료: 용평리조트, 유안타증권 리서치센터

용평리조트 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 용평리조트, 유안타증권 리서치센터

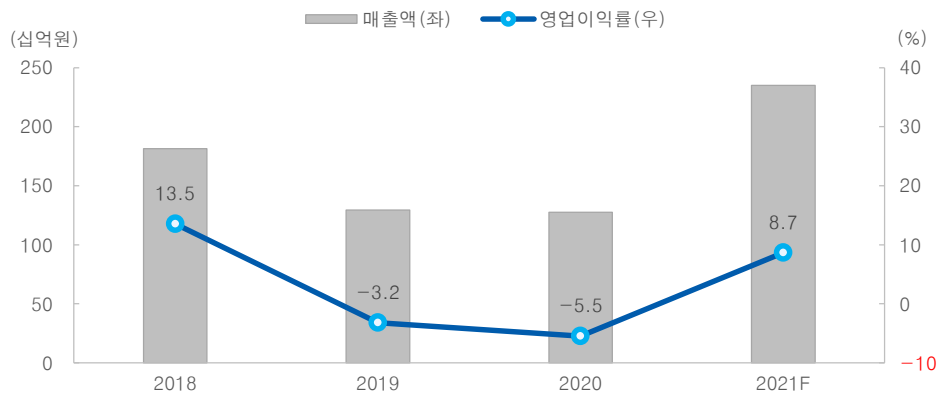
용평리조트 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020	2021F
매출액	181.4	129.4	127.4	235.1
증가율	-13.5%	-28.6%	-1.6%	84.5%
분양 부문	62.4	12.1	26.4	129.6
운영 부문	119.0	117.3	100.8	105.5
호텔,콘도	69.4	63.1	52.0	56.3
스키	19.5	17.9	15.3	12.1
골프	12.2	12.1	14.8	17.3
워터파크	3.5	6.0	2.2	1.6
기타	14.3	18.2	16.5	18.3
영업이익	24.6	-4.1	-7.0	20.4
영업이익률	13.5%	-3.2%	-5.5%	8.7%
당기순이익	10.2	-13.8	-17.6	7.3
순이익률	5.6%	-10.7%	-13.8%	3.1%

자료: 용평리조트, 유안타증권 리서치센터

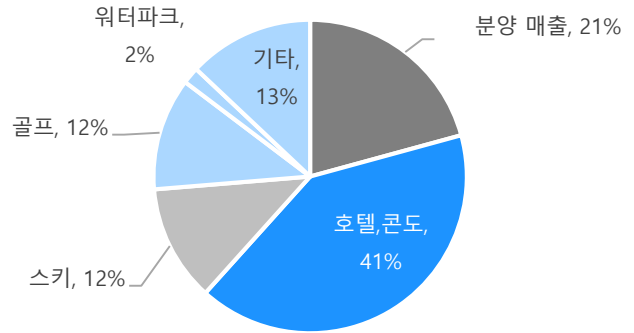
용평리조트 실적 추이 및 전망



자료: 용평리조트, 유안타증권 리서치센터

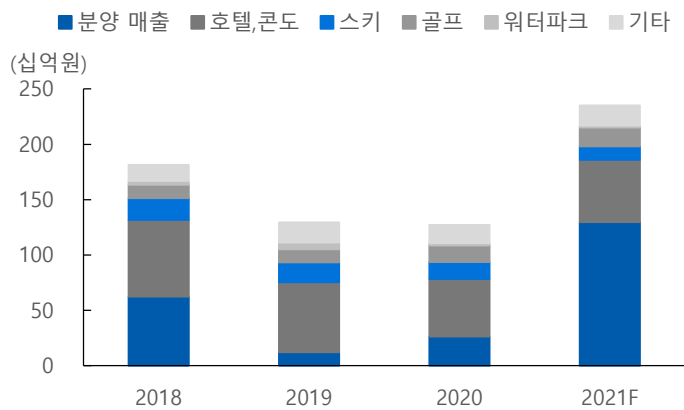
Key Chart

용평리조트 부문별 매출 비중 (2020년 기준)



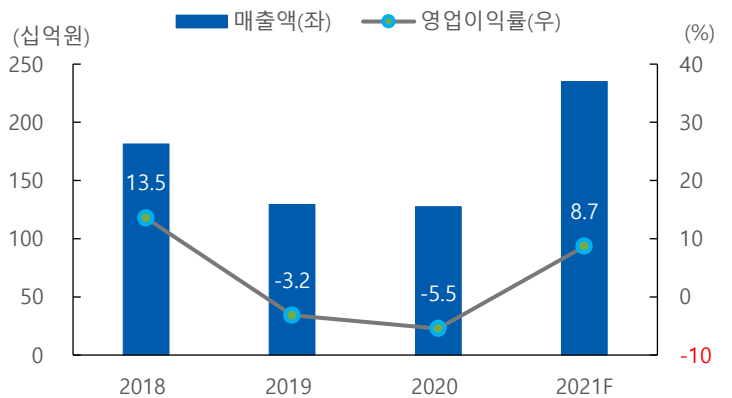
자료: 용평리조트, 유안타증권 리서치센터

용평리조트 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 용평리조트, 유안타증권 리서치센터

용평리조트 실적 추이 및 전망



자료: 용평리조트, 유안타증권 리서치센터

용평리조트 (070960) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	2,097	1,814	1,294	1,274	2,351
매출원가	1,624	1,398	1,162	1,183	1,865
매출총이익	473	416	133	91	487
판매비	138	170	174	161	283
영업이익	335	246	-41	-70	204
EBITDA	483	413	136	117	369
영업외손익	-116	-115	-133	-169	-109
외환관련손익	-10	5	-12	21	0
이자손익	-107	-101	-124	-118	-122
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	1	-19	2	-72	12
법인세비용차감전순손익	219	131	-175	-238	95
법인세비용	49	29	-37	-62	21
계속사업순손익	170	102	-138	-176	73
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	170	102	-138	-176	73
지배지분순이익	170	102	-138	-176	73
포괄순이익	166	107	-150	-180	69
지배지분포괄이익	166	107	-150	-180	69

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
영업활동 현금흐름	178	525	236	509	601
당기순이익	170	102	-138	-176	73
감가상각비	146	163	173	182	161
외환손익	0	-3	12	-21	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-283	147	102	155	-57
기타현금흐름	146	116	87	368	424
투자활동 현금흐름	-615	-172	-205	-329	-150
투자자산	-1	-1	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-584	-162	-114	-196	0
유형자산 감소	0	2	5	6	0
기타현금흐름	-31	-10	-97	-139	-150
재무활동 현금흐름	17	-81	-135	48	91
단기차입금	149	-49	0	0	140
사채 및 장기차입금	-23	174	-17	80	-10
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-48	-48	-34	0	0
기타현금흐름	-61	-158	-84	-32	-39
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	-675
현금의 증감	-420	272	-104	228	-133
기초 현금	745	325	597	492	721
기말 현금	325	597	492	721	588
NOPLAT	335	246	-41	-70	204
FCF	-406	363	122	313	601

자료: 유안타증권

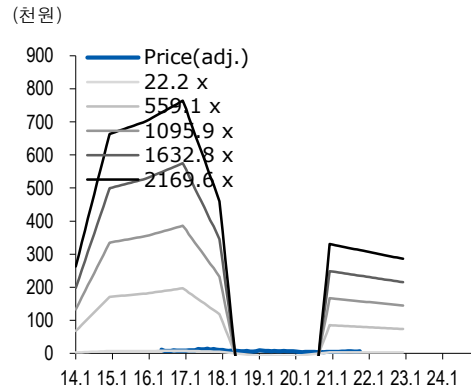
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
유동자산	1,426	1,040	1,088	1,671	2,023
현금및현금성자산	325	597	492	721	588
매출채권 및 기타채권	933	262	259	241	390
재고자산	140	134	160	396	731
비유동자산	7,256	7,088	7,411	7,448	7,282
유형자산	7,124	6,937	7,272	7,308	7,146
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	10	20	7	3	3
자산총계	8,682	8,128	8,499	9,119	9,305
유동부채	2,574	1,871	2,233	3,467	3,604
매입채무 및 기타채무	896	582	617	993	995
단기차입금	1,199	1,150	1,150	1,150	1,290
유동성장기부채	15	17	22	363	363
비유동부채	2,025	2,115	2,309	1,874	1,855
장기차입금	209	42	26	99	89
사채	0	333	345	0	0
부채총계	4,600	3,986	4,542	5,341	5,459
지배지분	4,082	4,142	3,958	3,778	3,846
자본금	2,407	2,407	2,407	2,407	2,407
자본잉여금	180	180	180	180	180
이익잉여금	1,495	1,546	1,369	1,193	1,267
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,082	4,142	3,958	3,778	3,847
순차입금	1,098	956	1,200	903	1,165
총차입금	1,424	1,559	1,807	1,871	2,001

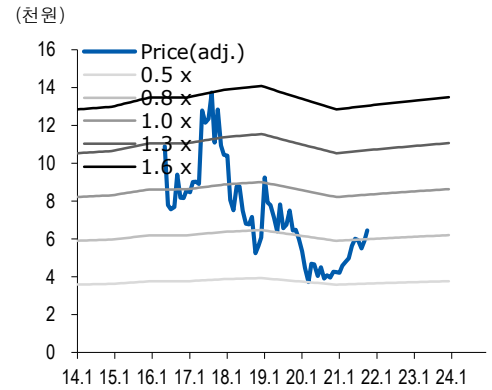
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
EPS	352	212	-287	-365	152
BPS	8,480	8,604	8,222	7,848	7,991
EBITDAPS	1,004	857	282	243	768
SPS	4,356	3,768	2,689	2,647	4,885
DPS	100	70	0	0	0
PER	30.8	35.6	-25.2	-12.2	42.4
PBR	1.3	0.9	0.9	0.6	0.8
EV/EBITDA	13.1	11.1	34.5	25.9	11.6
PSR	2.5	2.0	2.7	1.7	1.3

결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액 증가율 (%)	-0.5	-13.5	-28.6	-1.6	84.5
영업이익 증가율 (%)	10.3	-26.7	적전	적지	-393.5
지배순이익 증가율 (%)	18.4	-39.9	적전	적지	-141.8
매출총이익률 (%)	22.6	22.9	10.3	7.1	20.7
영업이익률 (%)	16.0	13.5	-3.2	-5.5	8.7
지배순이익률 (%)	8.1	5.6	-10.7	-13.8	3.1
EBITDA 마진 (%)	23.1	22.7	10.5	9.2	15.7
ROIC	3.8	2.8	-0.5	-0.8	2.5
ROA	1.9	1.2	-1.7	-2.0	0.8
ROE	4.2	2.5	-3.4	-4.5	1.9
부채비율 (%)	112.7	96.2	114.7	141.4	141.9
순차입금/자기자본 (%)	26.9	23.1	30.3	23.9	30.3
영업이익/금융비용 (배)	3.0	2.3	-0.3	-0.6	1.6

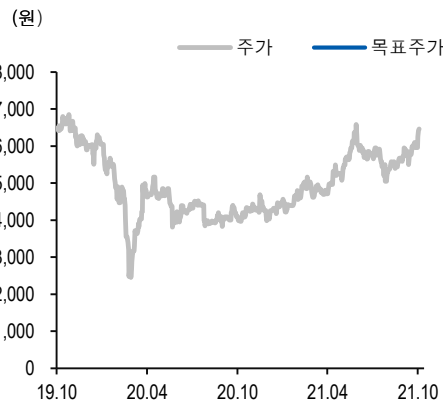
P/E band chart



P/B band chart



용평리조트 (070960) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-28	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.5
Hold(중립)	8.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-25

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 허선재)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.