

용평리조트 (070960)

용평리조트에 주목할 3가지 이유

스몰캡



허선재

02 3770 2683

sunjae.heo@yuantakorea.com

투자이전

Not Rated (M)

목표주가

-

현재주가 (3/30)

5,300원

상승여력

-

시가총액	2,551억원
총발행주식수	48,133,333주
60일 평균 거래대금	6억원
60일 평균 거래량	116,710주
52주 고	6,580원
52주 저	4,460원
외인지분율	1.61%
주요주주	세계기독교통일신령협 회유지재단 외 6 인 48.84%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.6	8.3	11.7
상대	4.8	17.4	24.8
절대(달려환산)	5.1	5.5	3.8

디스카운트 요인 해소에 따른 주가 회복 전망

- 지금 용평리조트에 주목해야하는 3가지 이유는 ①중장기 분양 파이프라인 확보/수익 인식 방법 변경 ②관광 콘텐츠 다변화 ③리오프닝 본격화에 기인한다. 이로써 과거 용평리조트 주가의 주요 디스카운트 요인으로 작용했던 ①분양매출 부재에 따른 실적공백 ②스키/골프에 국한된 콘텐츠 ③팬데믹에 따른 운영매출 감소가 올해부터 점진적으로 해소될 것으로 전망한다.
- 동사의 현재 주가 수준은 연평균 영업이익 300억원대를 달성하던 16-18년도의 50% 수준이며 올해 부터 가시화될 동사의 체질개선과 함께 주가 상승이 동반될 것으로 예상된다.

3가지 변화를 통한 체질개선 전망

- I. **중장기 분양 파이프라인 확보:** ①2025년까지 총 4개의 대규모 분양 파이프라인 확보 (총 분양대금 1.1조원 추정) ②분양 매출 인식 기준 변화에 따라 2023년부터 실적 공백 없이 연평균 1.5천억원 수준의 분양 매출액이 발생할 것으로 전망한다.
- II. **관광 콘텐츠 다변화:** 2022년 '모나파크' 구축을 통해 용평리조트 방문의 주요 목적이 과거 단순 스키/골프 위주의 레저 콘텐츠에서 문화예술+힐링체험 등으로 다변화될 것으로 전망한다. 이에 따라 운영 부문의 분기 실적 변동성이 완화될 것으로 예상하며 연평균 1.3천억원 수준의 운영 매출이 발생할 것으로 추정한다.
- III. **리오프닝 수혜:** 올해부터 국내외 코로나 방역 규제가 본격적으로 완화되면서 운영 부문에서의 실적 회복이 가시화 될 것으로 전망한다. 특히 부가가치가 일반 고객 대비 약 1.5배 높은 수백명 단위의 단체 고객들의 방문 재개가 예상되며 이에 연간 약 1.2억명이 방문하는 국내 1위 여행지인 강원도의 수혜를 충분히 누릴 수 있을 것으로 전망한다.

2023년 영업이익 361% 성장 전망

- 용평리조트 2022년 실적은 매출액 1,538억원 (YoY -34.9%)과 영업이익 66억원 (YoY -78.5%)으로 전망한다. 올해는 ①분양파이프라인 ②분양 매출인식기준 변화 ③관광 콘텐츠 생태계를 구축하는 원년이기 때문에 전년대비 실적 감소는 불가피 할 것으로 전망한다.
- 2023년부터는 이러한 체질개선이 본격화 되며 연간 매출액 2,778억원 (YoY +80.6%)과 영업이익 305억원 (YoY +361.4%)을 달성할 것으로 추정한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	1,274	2,363	1,538	2,778
영업이익	-70	307	66	305
지배순이익	-176	87	-69	125
PER	-12.2	29.4	-37.0	20.4
PBR	0.6	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	25.9	7.9	15.9	8.1
ROE	-4.5	2.3	-1.8	3.2

자료: 유안타증권 리서치센터

분양 파이프라인	착공(완공) 시기	객실 수	부지 면적	위치
10차 콘도	22년 (24년)	60개	26,182평	강원도 용평
강릉 해양 콘도	23년 (25년)	600개	18,411평	강원도 강릉
8차 콘도	24년 (26년)	300개	7,933평	강원도 용평
6-2차 콘도	25년 (27년)	70개	17,765평	강원도 용평

자료: 용평리조트, 유안타증권 리서치센터

용평리조트 분양 파이프라인: 10 차 콘도



자료: 용평리조트, 유안타증권 리서치센터

용평리조트 분양 파이프라인: 강릉 해안 콘도



자료: 용평리조트, 유안타증권 리서치센터

용평리조트 분양 파이프라인: 8 차 콘도



자료: 용평리조트, 유안타증권 리서치센터

용평리조트 분양 파이프라인: 6-2 차 콘도



자료: 용평리조트, 유안타증권 리서치센터

용평리조트 주요 관광콘텐츠

콘텐츠명	오픈(예정) 시기	개요
스키	1975년	슬로프 수 28면, 총 슬로프 길이 29.1km
골프	1985년	총 45홀 (회원제 36홀, 퍼블릭 9홀)
워터파크	2008년	국내 최초 알파인 산장형 워터파크
서밋랜드	2021년 (7월)	발왕산 정상의 풍광과 자연 생태 향유 공간: 1) 스카이워크 2) 천년주목숲길 3) 발왕수기든
애니포레	2022년 (2월)	자연/동물과 함께하는 힐링 숲: 1) 독일가문비나무숲 2) 알파카목장 3) 산책로 4) 요가 등 웰니스 프로그램
아트라움	2022년 (하반기)	문화예술/자연/체험 위주의 친환경 여가문화 공간: 1) 실감영상관 2) 조각공원 3) 도예체험관 등

자료: 용평리조트, 유안타증권 리서치센터

용평리조트 서밋랜드



자료: 용평리조트, 유안타증권 리서치센터

용평리조트 서밋랜드



자료: 용평리조트, 유안타증권 리서치센터

용평리조트 애니포레



자료: 용평리조트, 유안타증권 리서치센터

용평리조트 아트라움



주: 아르떼뮤지엄 참고, 유안타증권 리서치센터

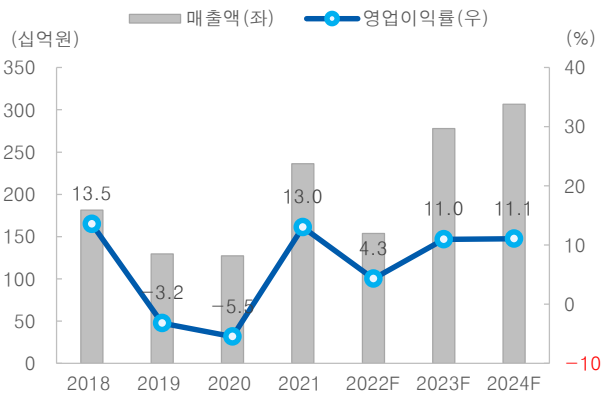
용평리조트 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	181.4	129.4	127.4	236.3	153.8	277.8	306.6
증가율	-13.5%	-28.6%	-1.6%	85.5%	-34.9%	80.6%	10.4%
분양 부문	62.4	12.1	26.4	127.1	28.6	144.0	171.2
운영 부문	119.0	117.3	100.8	109.2	125.2	133.8	135.4
호텔/콘도	69.4	63.1	52.0	55.7	64.2	65.6	65.7
스키	19.5	17.9	15.3	14.0	16.5	18.5	18.7
골프	12.2	12.1	14.8	18.1	20.6	20.7	20.6
위터파크	3.5	6.0	2.2	1.2	2.4	5.9	6.1
기타	14.3	18.2	16.5	20.2	21.5	23.1	24.3
영업이익	24.6	-4.1	-7.0	30.7	6.6	30.5	34.0
영업이익률	13.5%	-3.2%	-5.5%	13.0%	4.3%	11.0%	11.1%
당기순이익	10.2	-13.8	-17.6	8.7	-6.9	12.5	15.9
순이익률	5.6%	-10.7%	-13.8%	3.7%	-4.5%	4.5%	5.2%

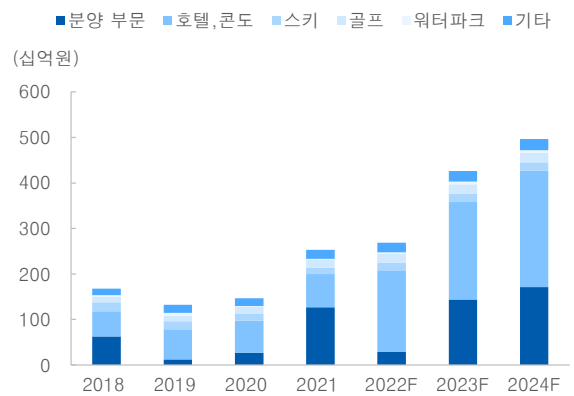
자료: 용평리조트, 유안타증권 리서치센터

용평리조트 실적 추이 및 전망



자료: 용평리조트, 유안타증권 리서치센터

용평리조트 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 용평리조트, 유안타증권 리서치센터

용평리조트 (070960) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
매출액	1,274	2,363	1,538	2,778	3,066	
매출원가	1,183	1,855	1,278	2,120	2,336	
매출총이익	91	508	260	658	730	
판매비	161	201	194	353	390	
영업이익	-70	307	66	305	340	
EBITDA	117	493	245	485	521	
영업외손익	-169	-201	-122	-158	-152	
외환관련손익	21	-46	0	0	0	
이자손익	-118	-127	-140	-152	-153	
관계기업관련손익	0	-1	-1	-1	-1	
기타	-72	-27	19	-6	2	
법인세비용차감전순손익	-238	106	-56	147	188	
법인세비용	-62	20	13	22	29	
계속사업순손익	-176	87	-69	125	159	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	-176	87	-69	125	159	
지배지분순이익	-176	87	-69	125	159	
포괄손익	-180	85	-71	123	157	
지배지분포괄이익	-180	85	-71	123	157	

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

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
영업활동 현금흐름	509	-115	511	669	747	
당기순이익	-176	87	-69	125	159	
감가상각비	182	181	174	176	177	
외환손익	-21	46	0	0	0	
종속, 관계기업관련손익	0	0	1	1	1	
자산부채의 증감	357	-651	190	153	196	
기타현금흐름	166	222	214	214	214	
투자활동 현금흐름	-329	-301	-333	-348	-343	
투자자산	0	-4	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-196	-201	-180	-200	-200	
유형자산 감소	6	7	0	0	0	
기타현금흐름	-139	-103	-153	-148	-143	
재무활동 현금흐름	48	52	105	85	-95	
단기차입금	0	200	200	180	0	
사채 및 장기차입금	80	-26	27	27	27	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	-32	-122	-122	-122	-122	
연결범위변동 등 기타	0	0	-41	-238	-297	
현금의 증감	228	-365	241	167	12	
기초 현금	492	721	356	597	764	
기말 현금	721	356	597	764	776	
NOPLAT	-70	307	82	305	340	
FCF	313	-317	331	469	547	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

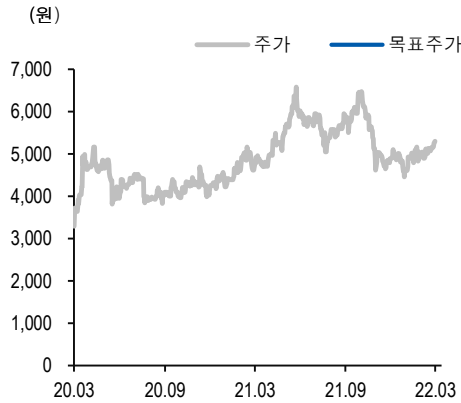
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
유동자산	1,671	1,009	1,255	1,676	1,693	
현금및현금성자산	721	356	597	764	776	
매출채권 및 기타채권	241	245	160	285	317	
재고자산	396	13	103	232	204	
비유동자산	7,448	7,406	7,423	7,452	7,476	
유형자산	7,308	7,179	7,184	7,209	7,231	
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0	
기타투자자산	3	25	25	25	25	
자산총계	9,119	8,415	8,678	9,129	9,170	
유동부채	3,467	2,014	2,237	2,412	2,394	
매입채무 및 기타채무	993	458	453	460	461	
단기차입금	1,150	1,350	1,550	1,730	1,730	
유동성장기부채	363	37	37	37	37	
비유동부채	1,874	2,539	2,650	2,802	2,704	
장기차입금	99	77	54	31	8	
사채	0	353	403	453	503	
부채총계	5,341	4,552	4,886	5,214	5,098	
지배지분	3,778	3,862	3,792	3,915	4,072	
자본금	2,407	2,407	2,407	2,407	2,407	
자본잉여금	180	180	180	180	180	
이익잉여금	1,193	1,275	1,206	1,331	1,490	
비지배지분	0	0	0	0	0	
자본총계	3,778	3,863	3,792	3,915	4,072	
순차입금	903	1,361	1,347	1,387	1,402	
총차입금	1,871	2,077	2,304	2,511	2,538	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
EPS	-365	180	-143	260	331	
BPS	7,848	8,025	7,877	8,133	8,460	
EBITDAPS	243	1,025	509	1,008	1,083	
SPS	2,647	4,910	3,196	5,771	6,370	
DPS	0	0	0	0	0	
PER	-12.2	29.4	-37.0	20.4	16.0	
PBR	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6	
EV/EBITDA	25.9	7.9	15.9	8.1	7.6	
PSR	1.7	1.1	1.7	0.9	0.8	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
매출액 증가율 (%)	-1.6	85.5	-34.9	80.6	10.4	
영업이익 증가율 (%)	적지	확전	-78.5	361.4	11.4	
지배순이익 증가율 (%)	적지	확전	적전	확전	27.4	
매출총이익률 (%)	7.1	21.5	16.9	23.7	23.8	
영업이익률 (%)	-5.5	13.0	4.3	11.0	11.1	
지배순이익률 (%)	-13.8	3.7	-4.5	4.5	5.2	
EBITDA 마진 (%)	9.2	20.9	15.9	17.5	17.0	
ROIC	-0.8	3.8	1.2	3.6	4.0	
ROA	-2.0	1.0	-0.8	1.4	1.7	
ROE	-4.5	2.3	-1.8	3.2	4.0	
부채비율 (%)	141.4	117.9	128.9	133.2	125.2	
순차입금/자기자본 (%)	23.9	35.2	35.5	35.4	34.4	
영업이익/금융비용 (배)	-0.6	2.3	0.4	1.9	2.1	

용평리조트 (070960) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-03-31	Not Rated	-	1년		
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)	0.6
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-03-28

※ 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 투자의사결정은 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.