

# 모나용평 (070960)

## 분양현장 및 파이프라인 업데이트

2024년 10월 29일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	7,000 원 (유지)
✓ 상승여력	86.2%	✓ 현재주가 (10월 28일)	3,760 원

### 신한생각 **분양매출이 이끄는 리레이팅 지속 예상**

2019, 2020년 평창올림픽과 코로나를 기점으로 회사의 드라마틱한 변화가 시작. 신규분양 2009~2020년 단 70채(2016년 버치힐테라스)에 그쳤으나 2021년 아폴리스(129실), 2025년 루송채(60실), 2027년 고창(300실) 등 high-end 중심으로 지속성있게 추진. 2032년까지 기존 콘도 재건축을 포함하여 용평 부지 일대가 '대단지 신축'으로 환골탈태. 리레이팅 계기 마련

### 2025년 상반기 루송채 완공 이후 고창사업이 바통터치

루송채는 2025년 상반기 완공 목표로 외부공사 막바지 단계. 분양 매출액은 2024년 3분기 409억원, 4분기 665억원, 2025년 상반기 1,471억원 반영 예상. 공정률은 완공시점이 가까울수록 고가의 인테리어가 투입되며 가속 상승 전망. 분양률은 대부분의 물건이 Holding된 상태이며 완공 막바지에 본계약 늘며 상승할 전망. 과거 고가 콘도 분양 시와 비슷한 패턴이며, 완 판에 큰 변수는 아님. 결국 분기별 실적차이는 완공시점에는 조삼모사

루송채 완공 후에도 분양사업 공백 없이 진행. 전일(10/28) 고창종합테마파크 조성을 위한 토지매입(100억원) 공시. 해양관광단지, 인공레프팅장, 인근 고창CC와 연계한 종합휴양시설로, 지자체의 빠른 사업시행 의지에 따라 2025년 중순 조기착공 예정. 분양매출은 2,700억원 규모이며 지자체의 전폭적인 지원하에 순조롭게 분양될 전망

### Valuation & Risk

루송채 완료 후 고창사업이 조기착공되며 분양사이클 공백 없이 지속. 고창사업 이후에는 앙피뉴, 디로커스 등 용평부지내 분양매출 지속되며 PBR(주가순자산비율) 0.4배에 불과한 저평가 국면 탈피 예상

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	143.3	1.6	(12.1)	(14.0)	(3.2)	0.4	15.6	-
2023	211.6	21.4	10.0	14.7	2.6	0.4	5.2	-
2024F	304.6	37.5	21.4	8.4	5.4	0.4	3.3	-
2025F	379.5	58.2	42.2	4.3	9.9	0.4	2.2	-
2026F	423.6	67.5	51.5	3.5	10.8	0.4	1.7	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [핵심성장]

최승환 연구위원  
✉ hani86@shinhan.com

이병화 연구위원  
✉ bh.lee@shinhan.com

### Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

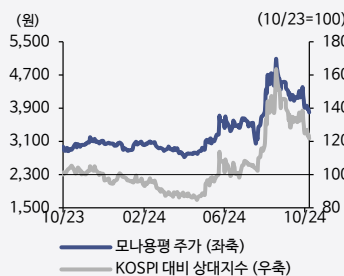
시가총액	181.0십억원
발행주식수(유동비율)	48.1 백만주(52.4%)
52주 최고가/최저가	5,090 원/2,725 원
일평균 거래액 (60일)	1,871 백만원
외국인 지분율	2.6%

### 주요주주 (%)

세계평화통일가정연합유지재단 외 8 인	45.9
----------------------	------

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(11.0)	9.7	29.5	24.6
상대	(10.6)	15.1	18.4	28.8

### 주가



루송채 건설현장(근경)



자료: 신한투자증권

루송채 건설현장(원경)



자료: 신한투자증권

가장 최근(2021년) 준공된 아폴리스크온도 전경



자료: 신한투자증권

고창종합테마파크(2025년 착공) 조감도



자료: 신한투자증권

모나오피 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	46.1	33.0	51.9	80.7	56.0	61.3	77.5	109.9	211.7	304.6	379.5	423.6
YoY	34.7	22.3	34.0	85.8	21.4	86.0	49.3	36.2	47.7	43.9	24.6	11.6
운영 분양	39.1 7.0	27.7 5.2	36.4 15.5	35.3 45.4	46.8 9.1	30.7 30.6	36.6 40.9	43.4 66.5	138.6 73.1	157.5 147.1	168.3 211.2	178.2 245.4
영업이익	7.7	(4.1)	7.2	10.6	10.0	0.5	11.6	15.5	21.4	37.5	58.2	67.5
YoY	305.8	적지	37.2	흑전	30.1	흑전	59.8	45.9	1,280.6	75.2	55.2	15.9
Margin	16.6	(12.5)	13.9	13.2	17.8	0.8	14.9	14.1	10.1	12.3	15.3	15.9
지배순이익	3.4	(5.8)	3.6	8.8	5.7	(2.6)	7.5	10.8	10.0	21.4	42.2	51.5
YoY	흑전	적지	170.1	흑전	69.8	적지	108.2	22.7	흑전	114.3	97.0	22.0
Margin	7.3	(17.5)	7.0	10.9	10.3	(4.3)	9.7	9.8	4.7	7.0	11.1	12.2

자료: 신한투자증권

**재무상태표**

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>868.3</b>	<b>1,004.9</b>	<b>1,009.1</b>	<b>978.0</b>	<b>961.1</b>
유동자산	136.4	242.8	272.6	240.0	221.6
현금및현금성자산	35.9	25.5	77.7	41.3	18.9
매출채권	30.2	32.5	33.5	34.5	35.5
재고자산	22.7	45.3	46.7	48.1	49.5
비유동자산	731.8	762.2	736.5	738.0	739.5
유형자산	700.2	708.5	710.4	712.3	714.4
무형자산	11.3	11.4	10.8	10.3	9.9
투자자산	7.7	28.7	1.6	1.6	1.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>490.6</b>	<b>619.2</b>	<b>601.9</b>	<b>528.5</b>	<b>460.2</b>
유동부채	237.6	396.0	375.6	303.6	236.0
단기차입금	134.0	133.3	133.3	106.6	64.0
매입채무	2.2	2.6	2.6	2.7	2.8
유동성장기부채	7.3	40.9	20.5	0.0	0.0
비유동부채	253.0	223.2	226.3	225.0	224.2
사채	37.9	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	29.0	34.1	34.1	29.6	25.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>377.7</b>	<b>385.8</b>	<b>407.2</b>	<b>449.4</b>	<b>500.9</b>
자본금	240.7	240.7	240.7	240.7	240.7
자본잉여금	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	1.7	0.7	0.7	0.7	0.7
이익잉여금	117.3	126.4	147.8	190.0	241.5
<b>지배주주지분</b>	<b>377.7</b>	<b>385.8</b>	<b>407.2</b>	<b>449.4</b>	<b>500.9</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	208.1	208.3	187.8	136.2	89.6
*순차입금(순현금)	131.4	57.7	10.1	(6.1)	(31.4)

**현금흐름표**

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>25.3</b>	<b>131.1</b>	<b>52.8</b>	<b>47.0</b>	<b>49.5</b>
당기순이익	(12.1)	10.0	21.4	42.2	51.5
유형자산상각비	17.3	17.2	19.5	19.9	20.4
무형자산상각비	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
외환환손실(이익)	2.4	0.7	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.3	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	1.8	0.6	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	4.3	90.0	0.4	(24.6)	(24.6)
(법인세납부)	(0.5)	(0.3)	(6.0)	(11.9)	(14.5)
기타	11.3	12.4	17.0	20.9	16.2
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(19.5)</b>	<b>(133.9)</b>	<b>35.8</b>	<b>(18.1)</b>	<b>(19.5)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(11.8)	(26.1)	(26.4)	(26.9)	(27.4)
유형자산의감소	0.0	0.0	5.0	5.0	5.0
무형자산의감소(증가)	(0.4)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(0.4)	(2.9)	27.1	0.0	0.0
기타	(6.9)	(104.8)	30.1	3.8	2.9
<b>FCF</b>	<b>10.8</b>	<b>101.5</b>	<b>20.2</b>	<b>11.2</b>	<b>18.2</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(5.5)</b>	<b>(7.6)</b>	<b>(36.3)</b>	<b>(65.4)</b>	<b>(52.3)</b>
차입금의 증가(감소)	(1.0)	(1.1)	(20.5)	(51.6)	(46.7)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(4.5)	(6.5)	(15.8)	(13.8)	(5.6)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>0.3</b>	<b>(10.4)</b>	<b>52.2</b>	<b>(36.5)</b>	<b>(22.3)</b>
기초현금	35.6	35.9	25.5	77.7	41.2
기말현금	35.9	25.5	77.7	41.2	18.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

**포괄손익계산서**

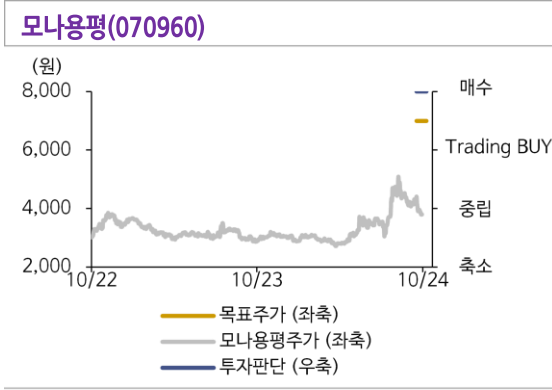
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>143.3</b>	<b>211.6</b>	<b>304.6</b>	<b>379.5</b>	<b>423.6</b>
증감률 (%)	(39.4)	47.7	43.9	24.6	11.6
<b>매출원가</b>	<b>124.2</b>	<b>169.1</b>	<b>242.6</b>	<b>296.1</b>	<b>330.5</b>
<b>매출총이익</b>	<b>19.1</b>	<b>42.5</b>	<b>62.1</b>	<b>83.4</b>	<b>93.1</b>
매출총이익률 (%)	13.3	20.1	20.4	22.0	22.0
<b>판매관리비</b>	<b>17.5</b>	<b>21.1</b>	<b>24.6</b>	<b>25.1</b>	<b>25.6</b>
<b>영업이익</b>	<b>1.6</b>	<b>21.4</b>	<b>37.5</b>	<b>58.2</b>	<b>67.5</b>
증감률 (%)	(94.9)	1,278.9	75.2	55.2	15.9
영업이익률 (%)	1.1	10.1	12.3	15.3	15.9
<b>영업외손익</b>	<b>(14.5)</b>	<b>(8.6)</b>	<b>(10.0)</b>	<b>(4.1)</b>	<b>(1.4)</b>
금융손익	(9.4)	(8.1)	(1.2)	(9.3)	(2.0)
기타영업외손익	(3.4)	0.1	1.2	5.2	0.5
종속 및 관계기업관련손익	(1.8)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>(13.0)</b>	<b>12.8</b>	<b>27.5</b>	<b>54.1</b>	<b>66.0</b>
법인세비용	(0.9)	2.8	6.0	11.9	14.5
계속사업이익	(12.1)	10.0	21.4	42.2	51.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(12.1)</b>	<b>10.0</b>	<b>21.4</b>	<b>42.2</b>	<b>51.5</b>
증감률 (%)	적전	흑전	114.2	97.0	22.0
순이익률 (%)	(8.5)	4.7	7.0	11.1	12.2
(지배주주)당기순이익	(12.1)	10.0	21.4	42.2	51.5
(비지배주주)당기순이익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>총포괄이익</b>	<b>(8.5)</b>	<b>8.1</b>	<b>21.4</b>	<b>42.2</b>	<b>51.5</b>
(지배주주)총포괄이익	(8.5)	8.1	21.4	42.2	51.5
(비지배주주)총포괄이익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>19.3</b>	<b>39.1</b>	<b>57.5</b>	<b>78.7</b>	<b>88.4</b>
증감률 (%)	(60.8)	102.4	46.9	36.8	12.3
EBITDA 이익률 (%)	13.5	18.5	18.9	20.7	20.9

**주요 투자지표**

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(252)	208	445	877	1,070
EPS (지배순이익, 원)	(252)	208	445	877	1,069
BPS (자본총계, 원)	7,847	8,015	8,460	9,337	10,407
BPS (지배지분, 원)	7,847	8,015	8,460	9,336	10,406
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(14.0)	14.7	8.4	4.3	3.5
PER (지배순이익, 배)	(14.0)	14.7	8.4	4.3	3.5
PBR (자본총계, 배)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
PBR (지배지분, 배)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	15.6	5.2	3.3	2.2	1.7
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	13.5	18.5	18.9	20.7	20.9
영업이익률 (%)	1.1	10.1	12.3	15.3	15.9
순이익률 (%)	(8.5)	4.7	7.0	11.1	12.2
ROA (%)	(1.4)	1.1	2.1	4.2	5.3
ROE (지배순이익, %)	(3.2)	2.6	5.4	9.9	10.8
ROIC (%)	0.2	3.0	4.9	7.5	8.2
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	129.9	160.5	147.8	117.6	91.9
순차입금비율 (%)	34.8	15.0	2.5	(1.3)	(6.3)
현금비율 (%)	15.1	6.4	20.7	13.6	8.0
이자보상배율 (배)	0.1	1.6	2.4	4.2	11.9
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	(4.1)	(2.5)	(2.4)	(3.4)	(5.0)
재고자산회수기간 (일)	30.6	58.7	55.1	45.6	42.0
매출채권회수기간 (일)	69.4	54.1	39.5	32.7	30.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 10월 15일	매수	7,000		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 최승환, 이병화)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 조사분석 담당자 이병화는 상기 회사 모나오픽의 기업설명회에 해당회사 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- ◆ 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 조사분석 담당자 최승환은 상기 회사 모나오픽의 기업설명회에 해당회사 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 25일 기준)

매수 (매수)	94.64%	Trading BUY (중립)	3.45%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------