

용평리조트 070960

분양과 운영 모두 성장 구간 진입

엔데믹 이후 객실 판매 정상화에 따른 운영 매출 회복

1Q24 매출액 560억원(+21.4% YoY), 영업이익 100억원(+30.0% YoY)으로 본격적인 실적 회복 구간에 진입했음을 보여줬다. 특히 분양으로 인한 매출액이 91억원 수준에 그쳤음에도 운영 매출액이 468억원을 기록하며 엔데믹 이후 23/24 시즌 스키 매출 호조와 이에 따른 객실 판매 정상화에 따른 실적 성장을 보였다. 1분기 객실 가동률과 판매 단가는 각각 60.9%와 12.1만원으로 완전한 회복세를 보였다. 골프 레저 휴양 등 사업 다각화를 통한 분기별 운영 매출 편차도 축소되고 있다. 안정적 운영 매출에 분양 매출이 더해질 24년은 역대급 실적이 기대된다.

루송채 분양 실적으로 매 분기 실적 성장 기대

24F 매출액 3,775억원(+78.4% YoY), 영업이익 505억원(+136.1% YoY)을 전망한다. 1분기 다소 저조했던 분양 매출은 매 분기 공정률과 함께 증가할 것으로 예상된다. 분양 매출이 본격적으로 반영되는 구간의 초입이라는 판단으로 24년은 매 분기 탑라인의 성장이 기대된다. 루송채 분양에 따른 매출 인식으로 24년 약 2,200억원 수준의 분양 매출이 예상된다. 24년 인식될 것으로 예상되는 루송채 분양 매출을 제외해도 앙띠뉴와 디로커스 등 후속 분양으로 30년까지 약 1.2조원 규모의 분양 매출이 지속해서 추가될 전망이다. 23년 인수한 일본 내 2개의 골프장과의 시너지도 기대되며 단체 투숙객 수요도 함께 회복되며 운영 매출도 정상화 될 것으로 예상된다.

용평 외 지역으로의 다변화도 진행 중, 투자의견과 목표주가 유지

루송채 분양 실적은 24년에 대부분 매출로 반영될 예정이다. 하지만 실적으로 반영될 분양 물량은 루송채가 끝이 아니다. 디로커스와 앙띠뉴 등 분양 매출은 25년 이후에도 꾸준히 발생할 전망이다. 용평 단지 중심의 신규 시설 개발도 다변화될 전망이다. 고창을 시작으로 강릉 등 용평 단지 외 지역으로의 진출로 운영 매출 발생 지역의 다변화가 본격화되는 시점에는 밸류에이션 프리미엄도 가능하다는 판단이다. 투자의견과 목표주가 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	127	236	143	212	378
영업이익	-7	31	2	21	51
영업이익률(%)	-5.5	13.0	1.1	10.1	13.4
세전이익	-24	11	-13	13	42
지배주주지분순이익	-18	9	-12	10	32
EPS(원)	-365	180	-252	208	671
증감률(%)	적지	흑전	적전	흑전	222.9
ROE(%)	-4.5	2.3	-3.2	2.6	8.0
PER(배)	-11.7	27.2	-14.0	14.7	4.6
PBR(배)	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	25.3	7.5	15.6	5.2	3.2

자료: 용평리조트, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

조대형 미드스몰캡·IT·전기전자

02-709-2654

dh.cho@ds-sec.co.kr

김수현 미드스몰캡·지주회사·비상장

02-709-2650

seankim@ds-sec.co.kr

2024.05.28

매수(유지)

목표주가(유지)	5,200원
현재주가(05/27)	3,075원
상승여력	69.1%

Stock Data

KOSPI	2,723.0pt
시가총액(보통주)	148십억원
발행주식수	48,133천주
액면가	5,000원
자본금	241십억원
60일 평균거래량	46천주
60일 평균거래대금	134백만원
외국인 지분율	1.2%
52주 최고가	3,585원
52주 최저가	2,660원
주요주주	
세계기독교통일신령협회유지재단 (외 9인)	45.9%
	%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	9.6	7.1
3M	-0.8	-4.5
6M	-0.3	-9.4

주가차트

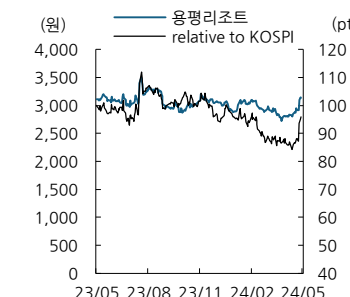


표1 용평리조트 실적 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	46.1	33.0	51.9	80.7	56.0	84.1	105.6	131.9	143.3	211.6	377.5
YoY	34.7%	22.3%	34.0%	85.8%	21.4%	155.2%	103.5%	63.4%	-39.4%	47.7%	78.4%
1. 운영	39.1	27.7	36.4	35.3	46.8	32.0	38.8	39.3	127.7	138.6	156.9
YoY	15.4%	7.6%	-2.1%	14.5%	19.9%	15.5%	6.4%	11.2%	16.9%	8.5%	13.2%
2. 분양	7.0	5.2	15.5	45.4	9.1	52.1	66.8	92.6	15.6	73.1	220.6
YoY	2034.8%	340.4%	919.1%	260.6%	30.2%	895.8%	332.1%	104.0%	-87.7%	367.9%	201.9%
영업이익	7.7	(4.1)	7.2	10.6	10.0	1.3	16.5	22.8	1.6	21.4	50.5
YoY	306.3%	적지	37.0%	흑전	30.0%	흑전	128.1%	114.7%	-95.0%	1280.5%	136.1%
영업이익률	16.6%	-12.5%	13.9%	13.2%	17.8%	1.5%	15.6%	17.3%	1.1%	10.1%	13.4%
순이익	3.4	(5.8)	3.6	8.8	5.8	0.0	11.9	15.0	(12.1)	10.0	32.8
YoY	흑전	적지	172.2%	흑전	72.3%	흑전	229.4%	70.5%	적전	흑전	228.3%
순이익률	7.3%	-17.6%	7.0%	10.9%	10.3%	0.1%	11.3%	11.4%	-8.5%	4.7%	8.7%

자료: 용평리조트, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 주요 시설 현황

구분		시설 현황
숙박시설	콘도	2,439실: 타워콘도 208실, 빌라콘도 412실, 그린피아콘도 338실, 비체팰리스콘도 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
	사계절썰매장	길이 165m, 폭 21m, 수용인원: 동계 420명/1h, 하계 180명/1h
	케이블카	길이: 왕복 7.4km, 8인승 캐빈 100대, 수송능력: 1,800명/1h
딥다이브	건물면적: 3,822.8㎡, 수용인원: 500/h	

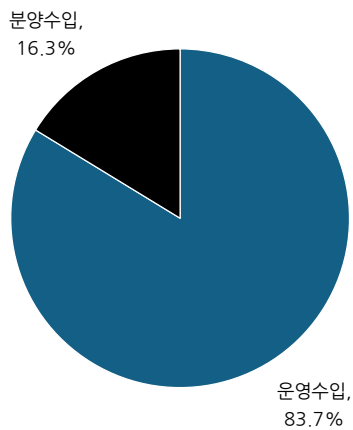
자료: 용평리조트, DS투자증권 리서치센터

그림1 용평리조트 콘도 빌리지 현황



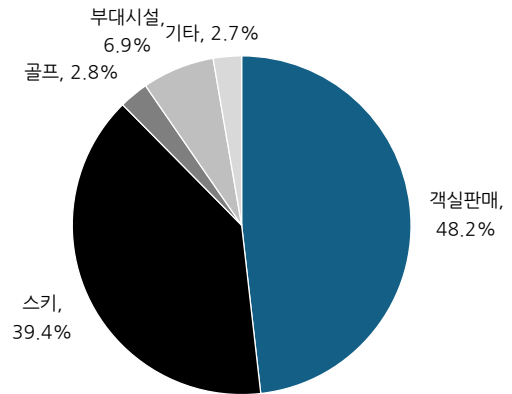
자료: 용평리조트, DS투자증권 리서치센터

그림2 사업부문별 매출 비중(1Q24)



자료: 용평리조트, DS투자증권 리서치센터

그림3 운영매출 내 매출 비중(1Q24)



자료: 용평리조트, DS투자증권 리서치센터

[용평리조트 070960]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	167	101	136	243	265	매출액	127	236	143	212	378
현금 및 현금성자산	72	36	36	25	9	매출원가	118	186	124	169	291
매출채권 및 기타채권	24	24	31	36	59	매출총이익	9	51	19	43	87
재고자산	40	1	23	45	61	판매비 및 관리비	16	20	18	21	36
기타	31	40	47	136	136	영업이익	-7	31	2	21	51
비유동자산	745	741	732	762	823	(EBITDA)	12	49	19	39	69
관계기업투자등	0	1	2	2	3	금융손익	-10	-17	-13	-10	-6
유형자산	731	718	700	708	737	이자비용	12	13	12	14	15
무형자산	12	11	11	11	11	관계기업등 투자손익	0	0	-2	-1	-1
자산총계	912	841	868	1,005	1,088	기타영업외손익	-7	-3	0	2	-1
유동부채	347	201	238	396	447	세전계속사업이익	-24	11	-13	13	42
매입채무 및 기타채무	99	46	69	98	149	계속사업법인세비용	-6	2	-1	3	9
단기금융부채	153	139	141	174	174	계속사업이익	-18	9	-12	10	33
기타유동부채	95	17	28	123	123	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	187	254	253	223	224	당기순이익	-18	9	-12	10	33
장기금융부채	36	69	67	34	34	지배주주	-18	9	-12	10	32
기타비유동부채	152	185	186	189	190	총포괄이익	-18	9	-10	9	33
부채총계	534	455	491	619	670	매출총이익률 (%)	7.1	21.5	13.3	20.1	22.9
지배주주지분	378	386	378	386	418	영업이익률 (%)	-5.5	13.0	1.1	10.1	13.4
자본금	241	241	241	241	241	EBITDA마진률 (%)	9.2	20.9	13.5	18.5	18.4
자본잉여금	18	18	18	18	18	당기순이익률 (%)	-13.8	3.7	-8.5	4.7	8.7
이익잉여금	119	127	117	126	159	ROA (%)	-2.0	1.0	-1.4	1.1	3.1
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	-4.5	2.3	-3.2	2.6	8.0
자본총계	378	386	378	386	418	ROIC (%)	-1.0	5.1	0.2	3.5	8.6

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동 현금흐름	51	-12	25	131	33	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-18	9	-12	10	33	P/E	-11.7	27.2	-14.0	14.7	4.6
비현금수익비용가감	32	46	34	31	-11	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	0.7	0.4
무형자산상각비	0	0	0	1	1	EV/EBITDA	25.3	7.5	15.6	5.2	3.2
기타현금수익비용	13	27	16	14	-28	P/CF	14.4	4.3	7.9	3.5	7.0
영업활동 자산부채변동	36	-65	4	90	12	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	2	-6	-6	-4	-23	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-24	36	-12	-18	-15	매출액	-1.6	85.5	-39.4	47.7	78.4
매입채무 증가(감소)	16	-15	25	24	51	영업이익	적지	흑전	-94.9	1,278.9	136.0
기타자산 부채변동	42	-80	-3	88	0	세전이익	적지	흑전	적전	흑전	225.6
투자활동 현금	-33	-30	-19	-134	-49	당기순이익	적지	흑전	적전	흑전	227.5
유형자산처분(취득)	-19	-19	-12	-26	-47	EPS	적지	흑전	적전	흑전	222.9
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	2	3	-6	-109	-3	부채비율	141.4	117.9	129.9	160.5	160.4
기타투자활동	-15	-14	-1	1	0	유동비율	48.2	50.1	57.4	61.3	59.4
재무활동 현금	5	5	-5	-8	0	순차입금/자기자본(x)	24.3	35.3	34.8	15.0	17.7
차입금의 증가(감소)	7	17	-1	-1	0	영업이익/금융비용(x)	-0.6	2.3	0.1	1.6	3.4
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	58	74
기타재무활동	-3	-12	-4	-6	0	주당지표(원)					
현금의 증가	23	-36	0	-10	-16	EPS	-365	180	-252	208	671
기초현금	49	72	36	36	25	BPS	7,848	8,025	7,847	8,015	8,685
기말현금	72	36	36	25	9	SPS	2,647	4,910	2,977	4,397	7,843
NOPLAT	-5	25	1	17	40	CFPS	296	1,133	446	860	442
FCF	17	-41	6	-3	-16	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

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

용평리조트 (070960) 투자이건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-11-30	담당자변경				
2023-11-30	매수	5,200	-42.9	-39.1	
2024-05-28	매수	5,200			

투자이건 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업	
매수	비중확대	
중립	중립	업종별 투자이건은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	비중축소	

투자이건 비율

기준일 2024.03.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	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.