

모나용평 070960

운영 매출 증가로 이어질 분양 성장

분양 증가 → 객실 수 증가 → 운영 매출 성장

1Q25 매출액 707억원(+26.3% YoY), 영업이익 133억원(+33.6% YoY, OPM 18.9%)을 기록했다. 운영 부문의 완전한 정상화와 루송채 분양 매출이 맞물린 호실적이다. 운영 부문에서는 1) 엔데믹 이후 24/25 시즌 스키 매출 호조와, 2) 이에 따른 객실 판매 정상화에 따른 실적 성장세가 지속됐다. 1분기 객실 가동률과 판매 단가는 각각 60.7%와 13.0만원을 기록했고 이에 운영 부문에서만 86.9억원의 영업이익을 기록했다. 골프 및 워터파크 등 사업 다각화를 통한 분기별 운영 매출 편차도 축소되고 있다. 30년까지 꾸준히 이어질 분양 실적은 객실 수 증가로 이어지며 안정적 운영 매출 성장의 기반이 되어줄 예정이다. 밸류에이션 매력도 매 분기 함께 부각될 전망이다.

속도보다는 30년까지 분양 건이 지속된다는 점에 초점

25F 매출액 2,839억원(+6.0% YoY), 영업이익 341억원(+26.5% YoY, OPM 12.0%)을 추정한다. 국내외 지정학적 리스크로 루송채 콘도의 분양 속도는 예상보다는 더뎠던 것으로 파악된다. 다만 2분기에 접어들며 다시 탄력을 받고 있는 것으로 파악되며 6월 준공 이후 연간 78%까지 분양률을 끌어올릴 계획이다. 24년 말 기준으로 분양률이 62.4% 수준이었음을 감안하면 무리한 수치는 아니라는 판단이다. 루송채의 단기 분양 속도보다 중요한 점은 루송채 이후 30년까지 분양 건이 꾸준히 지속된다는 점이다. 고창 테마파크 및 앙띠뉴와 디로커스 등 후속 분양으로 30년까지 약 1.4조원 규모의 분양 매출이 지속해서 발생할 전망이다. 단계별 개발로 대규모 휴양 타운으로 성장할 용평 빌리지에 주목한다.

용평 외 지역에서의 개발도 본격화될 25년

25년과 26년 매출로 인식될 루송채 이후에도 분양 매출은 꾸준히 발생할 전망이다. 용평 단지 이외의 지역에서의 개발도 본격화될 것으로 기대된다. 4Q25 고창 종합 테마파크를 시작으로 강릉 등 용평 단지 외 지역으로의 진출로 운영 매출 발생 지역의 다변화가 본격화되는 시점에는 밸류에이션 프리미엄도 가능하다는 판단이다. 투자 의견과 목표주가 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	143	212	268	284	362
영업이익	2	21	27	34	46
영업이익률(%)	1.1	10.1	10.1	12.0	12.6
세전이익	-13	13	11	24	32
지배주주지분순이익	-12	10	8	19	26
EPS(원)	-252	208	166	392	530
증감률(%)	적전	흑전	-20.0	136.2	35.1
ROE(%)	-3.2	2.6	2.1	4.7	6.1
PER(배)	-14.0	14.7	19.3	10.9	8.0
PBR(배)	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	15.6	5.2	8.6	7.6	6.4

자료: 모나용평, 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

2025.05.20

매수(유지)

목표주가(유지)	5,200원
현재주가(05/19)	4,265원
상승여력	21.9%

Stock Data

KOSPI	2,603.4pt
시가총액(보통주)	205십억원
발행주식수	48,133천주
액면가	5,000원
자본금	241십억원
60일 평균거래량	357천주
60일 평균거래대금	1,485백만원
외국인 지분율	1.8%
52주 최고가	5,250원
52주 최저가	2,855원
주요주주	
세계기독교통일신령협회유지재단 (외 9인)	45.9%
자사주(외 1인)	1.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-2.4	-7.2
3M	-2.2	0.4
6M	37.4	32.0

주가차트

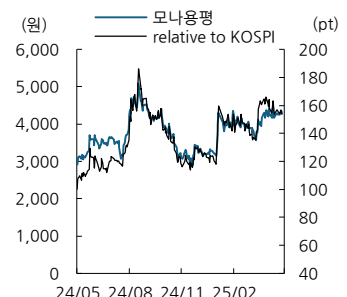
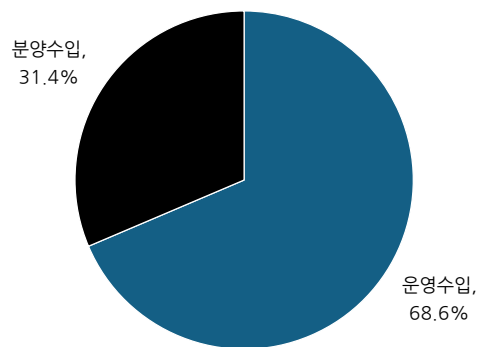


표1 모나윙평 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	56.0	61.3	76.4	74.1	70.7	69.8	77.3	66.0	267.8	283.9	361.7
YoY	21.4%	86.0%	47.3%	-8.2%	26.3%	14.0%	1.2%	-10.9%	26.5%	6.0%	27.4%
1. 운영	46.8	30.7	36.0	35.0	48.5	32.0	37.6	38.5	148.6	156.7	169.0
YoY	19.9%	10.7%	-1.1%	-1.0%	3.5%	4.4%	4.5%	10.1%	7.2%	5.5%	7.8%
2. 분양	9.1	30.6	40.4	39.1	22.2	37.8	39.7	27.5	119.2	127.2	192.8
YoY	30.2%	484.8%	161.3%	-13.8%	143.6%	23.5%	-1.7%	-29.7%	63.1%	6.7%	51.5%
영업이익	10.0	0.5	10.2	6.4	13.3	2.7	11.2	6.9	27.0	34.1	45.6
YoY	30.0%	흑전	40.7%	-40.1%	33.6%	464.7%	10.4%	8.8%	26.1%	26.5%	33.6%
영업이익률	17.8%	0.8%	13.3%	8.6%	18.9%	3.8%	14.5%	10.5%	10.1%	12.0%	12.6%
순이익	5.8	-2.6	6.8	-2.0	7.9	1.2	7.1	3.0	7.9	19.2	25.5
YoY	72.3%	적지	87.0%	적전	36.1%	흑전	5.4%	흑전	-21.0%	143.0%	32.8%
순이익률	10.3%	-4.2%	8.9%	-2.7%	11.2%	1.7%	9.2%	4.5%	3.0%	6.8%	7.1%

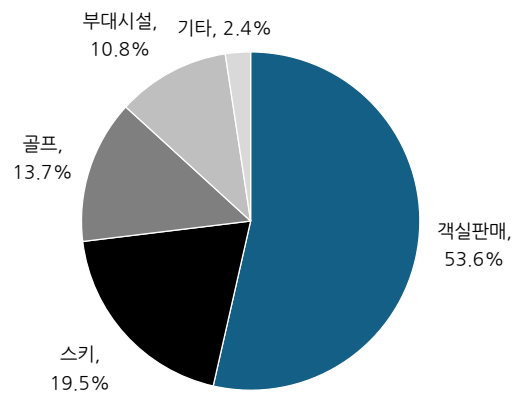
자료: 모나윙평, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 사업부문별 매출 비중(1Q25)



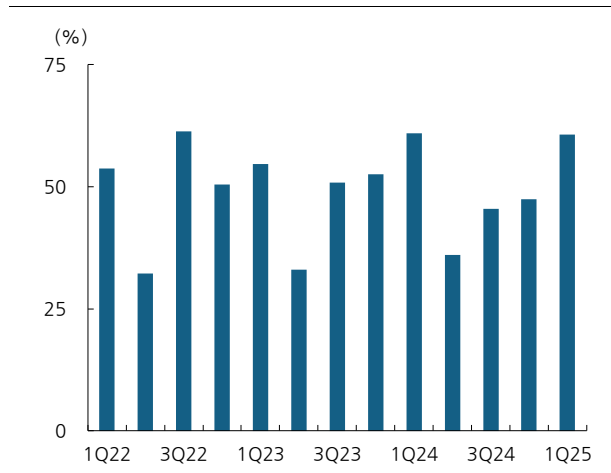
자료: 모나윙평, DS투자증권 리서치센터

그림2 운영매출 내 매출 비중(2024)



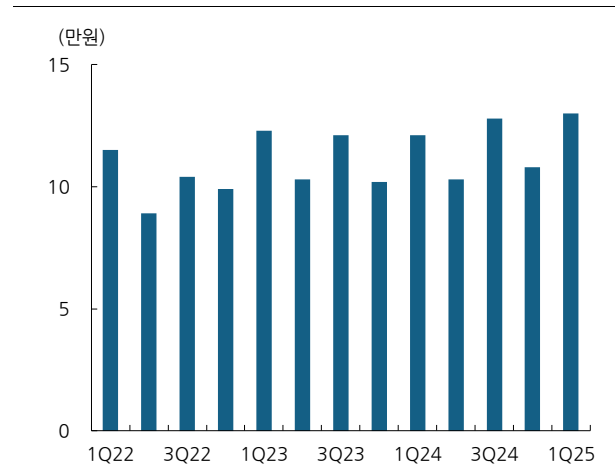
자료: 모나윙평, DS투자증권 리서치센터

그림3 객실 가동률 추이



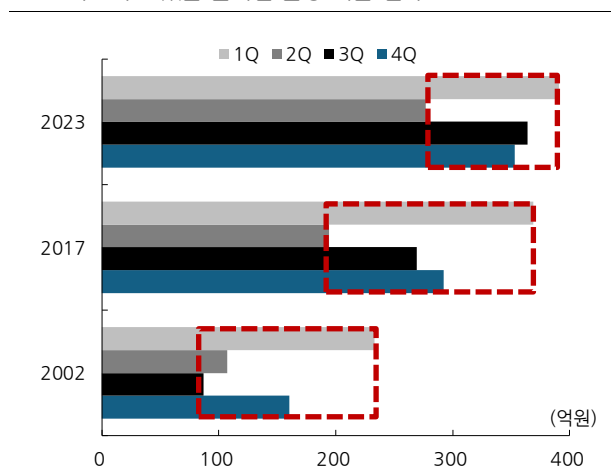
자료: 모나옴, DS투자증권 리서치센터

그림4 객실 단가 추이



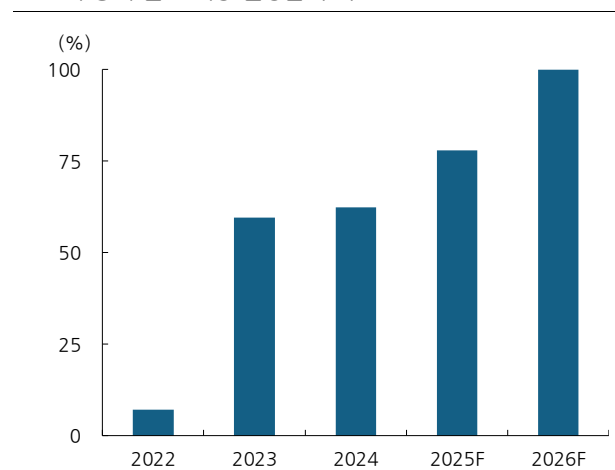
자료: 모나옴, DS투자증권 리서치센터

그림5 축소되고 있는 분기별 운영 매출 편차



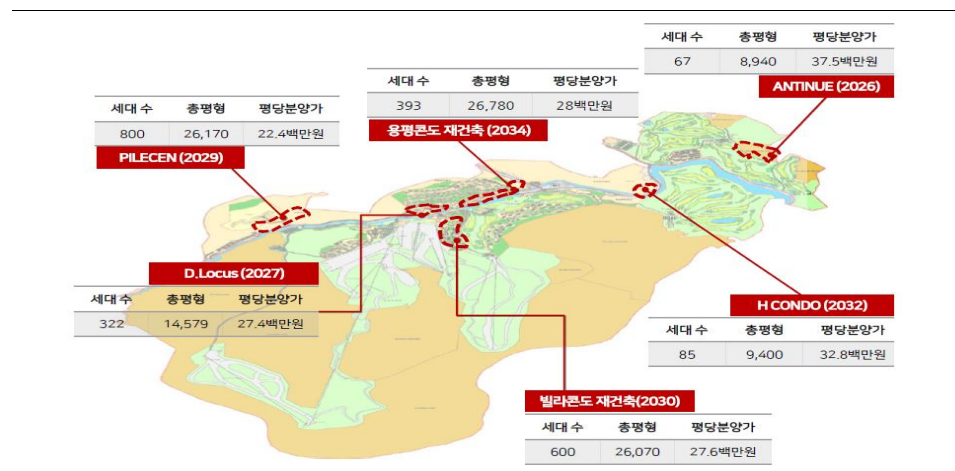
자료: 모나옴, DS투자증권 리서치센터

그림6 루송채 콘도 예상 분양률 추이



자료: 모나옴, DS투자증권 리서치센터

그림7 옴평 단지 내 추가 개발 계획



자료: 모나옴, DS투자증권 리서치센터

[모나오펜 070960]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	136	243	185	202	227	매출액	143	212	268	284	362
현금 및 현금성자산	36	25	14	55	47	매출원가	124	169	215	226	286
매출채권 및 기타채권	31	36	52	46	59	매출총이익	19	43	52	58	76
재고자산	23	45	91	72	92	판매비 및 관리비	18	21	25	24	30
기타	47	136	28	28	28	영업이익	2	21	27	34	46
비유동자산	732	762	832	838	869	(EBITDA)	19	39	47	55	66
관계기업투자등	2	2	11	12	15	금융손익	-13	-10	-16	-11	-12
유형자산	700	708	729	730	737	이자비용	12	14	16	17	18
무형자산	11	11	19	18	17	관계기업등 투자손익	-2	-1	-1	0	0
자산총계	868	1,005	1,018	1,040	1,096	기타영업외손익	0	2	1	1	-1
유동부채	238	396	315	318	348	세전계속사업이익	-13	13	11	24	32
매입채무 및 기타채무	69	98	104	108	137	계속사업법인세비용	-1	3	3	5	7
단기금융부채	141	174	164	164	164	계속사업이익	-12	10	8	19	26
기타유동부채	28	123	47	47	47	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	253	223	310	310	311	당기순이익	-12	10	8	19	26
장기금융부채	67	34	118	118	118	지배주주	-12	10	8	19	26
기타비유동부채	186	189	192	192	193	총포괄이익	-10	9	8	19	26
부채총계	491	619	625	628	658	매출총이익률 (%)	13.3	20.1	19.6	20.5	20.9
지배주주지분	378	386	390	409	434	영업이익률 (%)	1.1	10.1	10.1	12.0	12.6
자본금	241	241	241	241	241	EBITDA마진률 (%)	13.5	18.5	17.5	19.3	18.4
자본잉여금	18	18	18	18	18	당기순이익률 (%)	-8.5	4.7	3.0	6.8	7.1
이익잉여금	117	126	134	153	178	ROA (%)	-1.4	1.1	0.8	1.8	2.4
비지배주주지분(연결)	0	0	3	3	3	ROE (%)	-3.2	2.6	2.1	4.7	6.1
자본총계	378	386	393	412	438	ROIC (%)	0.2	3.5	3.6	4.3	5.8

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	25	131	-104	63	23	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-12	10	8	19	26	P/E	-14.0	14.7	19.3	10.9	8.0
비현금수익비용가감	34	31	42	17	0	P/B	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
유형자산감가상각비	17	17	19	20	20	P/S	1.2	0.7	0.6	0.7	0.6
무형자산상각비	0	1	1	1	1	EV/EBITDA	15.6	5.2	8.6	7.6	6.4
기타현금수익비용	16	14	22	-4	-21	P/CF	7.9	3.5	3.1	5.7	8.0
영업활동 자산부채변동	4	90	-153	27	-3	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-6	-4	-17	5	-13	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-12	-18	-45	19	-20	매출액	-39.4	47.7	26.5	6.0	27.4
매입채무 증가(감소)	25	24	-5	3	29	영업이익	-94.9	1,278.9	26.0	26.5	33.6
기타자산 부채변동	-3	88	-86	0	0	세전이익	적전	흑전	-12.9	118.3	32.6
투자활동 현금	-19	-134	32	-22	-31	당기순이익	적전	흑전	-20.5	141.2	33.1
유형자산처분(취득)	-12	-26	-20	-21	-27	EPS	적전	흑전	-20.0	136.2	35.1
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-6	-109	84	-1	-3	부채비율	129.9	160.5	158.9	152.5	150.4
기타투자활동	-1	1	-32	0	0	유동비율	57.4	61.3	58.8	63.6	65.2
재무활동 현금	-5	-8	61	0	0	순차입금/자기자본(x)	34.8	15.0	63.6	50.7	49.6
차입금의 증가(감소)	-1	-1	70	0	0	영업이익/금융비용(x)	0.1	1.6	1.6	2.0	2.6
자본의 증가(감소)	0	0	-3	0	0	총차입금 (십억원)	208	208	282	282	282
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	132	58	250	209	217
기타재무활동	-4	-6	-5	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	0	-10	-11	41	-8	EPS	-252	208	166	392	530
기초현금	36	36	25	14	55	BPS	7,847	8,015	8,101	8,494	9,024
기말현금	36	25	14	55	47	SPS	2,977	4,397	5,563	5,898	7,515
NOPLAT	1	17	19	27	36	CFPS	446	860	1,045	743	532
FCF	6	-3	-72	41	-8	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

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

모나용평 (070960) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-11-30	담당자변경				
2023-11-30	매수	5,200	-35.3	-2.1	
2024-05-28	매수	5,200	-27.5	-2.1	
2024-06-05	매수	5,200	-27.2	-2.1	
2024-07-02	매수	5,200	-26.7	-2.1	
2025-05-20	매수	5,200			

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 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2025.03.31

매수	중립	매도
97.4%	1.9%	0.6%

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 당사에게 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.