DS INVESTMENT & SECURITIES

Company Analysis

모나용평 070960

단기 분양 실적보다 지속될 개발에 주목

단기 실적 변동성은 있겠으나 변함없는 방향성

3Q26 매출액 515억원(+7.2% YoY)과 영업이익 74억원(+62.8% YoY, OPM 14.3%)을 기록하며 상대적으로 분양 공백이 발생했던 상반기 모습을 반전시키는 실적을 보였다. 2분기에 이어 3분기 루송채 잔여 물량에 대한 분양이 이어지며 3분기 분양 매출액 164억원(+61.3% YoY)를 기록했다.

용평 단지 내 개발보다는 올림픽 빌리지 2차 개발이 선제적으로 진행되는 등 개발 계획이 다소 변경되며 루송채 잔여 물량을 제외하고는 올해 매출 반영되는 분양 실적은 제한적일 전망이다. 다만 단기 분양 실적보다는 30년까지 꾸준하게 이어질 개발 건수들에 주목한다. 30년까지 꾸준히 이어질 단지 내 분양 건수는 결국 객실 수 증가로 이어져 운영 매출 성장의 기반이 되어줄 전망이다. 분양과 함께 증가할 운영 매출 체력에 주목할 필요가 있다는 판단이다.

27F 올림픽 빌리지 2차 분양에 따른 실적 회복 기대

1차 선수촌 아파트 인근 부지에 건설 중인 올림픽 빌리지 아파트 2차는 분양이 임박한 것으로 파악된다. 이에 올림픽 빌리지 2차에 대한 분양 실적은 1Q27F부터 매출 인식이 기대된다. 루송채 이후에도 올림픽 빌리지 2차를 시작으로 앙띠뉴와 디로커스 등 후속 분양으로 31년까지 약 1.5조원 규모의 분양 매출이 지속해서 발생할 전망이다. 4분기 스키 시즌 진입에 다른 운영 실적 회복도 기대된다. 리프트 및 객실 단가 등의 인상도 기대해 볼 수 있어 27F 올림픽 빌리지 2차 분양 매출이 더해지며 실적 회복이 기대된다.

분양과 운영 동반 성장 구조에 대한 재평가 필요

단기 분양 공백에 따른 전망치 하향 조정에 따라 목표주가를 하향 조정한다. 다만 27년은 루송채 잔여 물량과 올림픽 빌리지 2차 분양 실적이 더해지며 실적 회복이 기대된다. 27F 매출액 2,526억원(+29.5% YoY), 영업이익 291억원(+79.1% YoY)를 전망한다. 경포 등 용평 단지 외 지역으로의 진출 전략도 여전히 유효하다. 운영 매출 발생 지역의 다변화가 본격화되는 시점에는 밸류에이션 프리미엄도 가능하다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	212	268	250	195	253
영업이익	21	27	23	16	29
영업이익률(%)	10.1	10.1	9.3	8.3	11.5
세전이익	13	11	-35	-4	10
지배주주지분순이익	10	8	-31	-4	8
EPS(원)	208	166	-635	-85	166
증감률(%)	흑전	-20.0	적전	적지	흑전
ROE(%)	2.6	2.1	-8.2	-1.1	2.2
PER(배)	14.7	19.3	-5.2	-19.7	10.1
PBR(배)	0.4	0.4	0.4	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	5.2	8.6	10.3	8.1	6.4

자료: 모나용평, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 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

2026.11.24

매수

목표주가(하향)	2,500원
현재주가(11/23)	1,681원
상승여력	48.7%

Stock Data

KOSPI	4,708.5pt
시가총액(보통주)	81십억원
발행주식수	48,133천주
액면가	5,000원
자본금	241십억원
60일 평균거래량	60천주
60일 평균거래대금	113백만원
외국인 지분율	2.2%
52주 최고가	3,640원
52주 최저가	1,641원
주요주주	
세계기독교통일신령협회유지재단 (외 9인)	45.9%
자사주(외 1인)	1.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-10.1	5.1
3M	-24.3	7.6
6M	-40.8	-0.8

주가차트

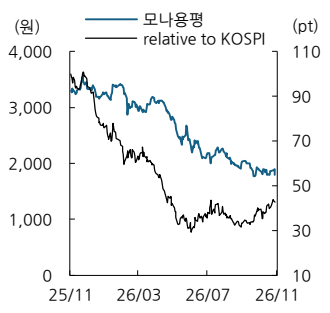


표1 모나용평 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	70.7	89.3	48.1	42.1	47.7	34.0	51.5	61.8	250.1	195.1	252.6
YoY	*26.3%*	*45.7%*	*-37.1%*	*-43.2%*	*-32.5%*	*-61.9%*	*7.2%*	*46.8%*	*-6.6%*	*-22.0%*	*29.5%*
1. 운영	48.5	34.6	37.9	35.4	47.4	27.7	35.1	37.5	156.4	147.8	159.3
YoY	*3.5%*	*12.7%*	*5.2%*	*1.0%*	*-2.2%*	*-19.8%*	*-7.3%*	*6.1%*	*5.3%*	*-5.5%*	*7.7%*
2. 분양	22.2	54.7	10.2	6.8	0.3	6.3	16.4	24.3	93.8	47.3	93.3
YoY	*143.6%*	*78.6%*	*-74.8%*	*-82.7%*	*-98.8%*	*-88.5%*	*61.3%*	*259.8%*	*-21.3%*	*-49.6%*	*97.4%*
영업이익	13.3	5.9	4.5	-0.5	9.4	-8.2	7.4	7.7	23.3	16.2	29.1
YoY	*33.6%*	*1159.6%*	*-55.5%*	*적전*	*-29.6%*	*적전*	*62.8%*	*흑전*	*-13.7%*	*-30.2%*	*79.1%*
영업이익률	*18.9%*	*6.6%*	*9.4%*	*-1.2%*	*19.7%*	*-24.1%*	*14.3%*	*12.5%*	*9.3%*	*8.3%*	*11.5%*
순이익	7.9	1.6	-0.2	-40.0	5.9	-9.2	-1.9	1.0	-30.7	-4.2	8.0
YoY	*35.9%*	*흑전*	*적전*	*적지*	*-25.4%*	*적전*	*적지*	*흑전*	*적전*	*적지*	*흑전*
순이익률	*11.1%*	*1.8%*	*-0.4%*	*-94.9%*	*12.3%*	*-27.0%*	*-3.6%*	*1.6%*	*-12.3%*	*-2.1%*	*3.2%*

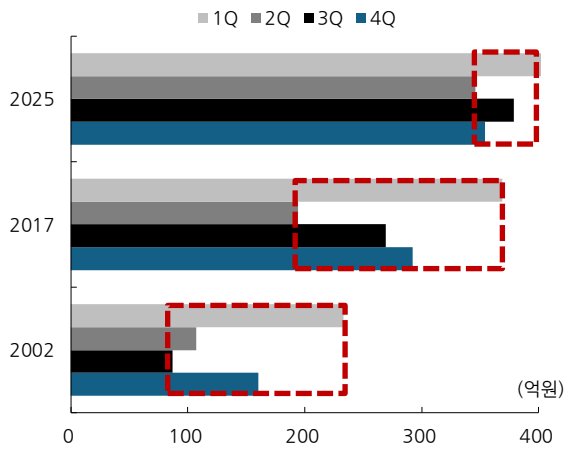
자료: 모나용평, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 적정주가 산출 테이블

구분	단위		내용
순이익	십억원	8.0	27F 당기순이익
주식 수	백만주	48.1	
EPS	원	166	27F EPS
Target PER	배	14.6	분양 실적이 크게 증가했던 24년의 PER 배수
목표주가	**원**	**2,500**	**십단위 올림**
현재주가	원	1,681	
상승여력	**%**	**48.7**	

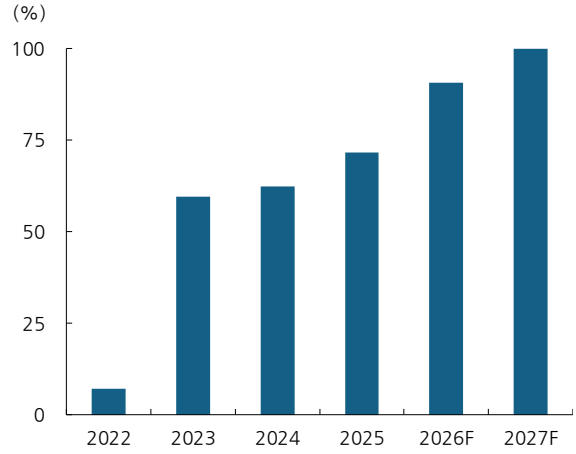
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 축소되고 있는 분기별 운영 매출 편차



자료: 모나용평, DS투자증권 리서치센터

그림2 루송채 콘도 예상 분양율 추이



자료: 모나용평, DS투자증권 리서치센터

[모나용평 070960]

재무상태표 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	243	185	301	306	325
현금 및 현금성자산	25	14	26	107	85
매출채권 및 기타채권	36	52	51	40	52
재고자산	45	91	165	100	129
기타	136	28	60	60	60
비유동자산	762	832	727	710	720
관계기업투자등	2	11	1	1	1
유형자산	708	729	664	659	658
무형자산	11	19	11	10	9
자산총계	1,005	1,018	1,028	1,016	1,046
유동부채	396	315	351	343	364
매입채무 및 기타채무	98	104	81	72	93
단기금융부채	174	164	228	228	228
기타유동부채	123	47	42	42	42
비유동부채	223	310	314	315	315
장기금융부채	34	118	111	111	111
기타비유동부채	189	192	203	203	204
부채총계	619	625	665	657	679
지배주주지분	386	390	359	355	363
자본금	241	241	241	241	241
자본잉여금	18	18	19	19	19
이익잉여금	126	134	102	98	106
비지배주주지분(연결)	0	3	4	4	4
자본총계	386	393	363	359	367

손익계산서 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	212	268	250	195	253
매출원가	169	215	202	152	199
매출총이익	43	52	48	43	53
판매비 및 관리비	21	25	25	26	24
영업이익	21	27	23	16	29
(EBITDA)	39	47	44	37	50
금융손익	-10	-16	-16	-20	-18
이자비용	14	16	19	25	24
관계기업등 투자손익	-1	-1	5	0	0
기타영업외손익	2	1	-47	-1	-1
세전계속사업이익	13	11	-35	-4	10
계속사업법인세비용	3	3	-5	0	2
계속사업이익	10	8	-31	-4	8
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	8	-31	-4	8
지배주주	10	8	-31	-4	8
총포괄이익	9	8	-31	-4	8
매출총이익률 (%)	20.1	19.6	19.2	21.9	21.1
영업이익률 (%)	10.1	10.1	9.3	8.3	11.5
EBITDA마진률 (%)	18.5	17.5	17.7	18.9	19.6
당기순이익률 (%)	4.7	3.0	-12.2	-2.1	3.2
ROA (%)	1.1	0.8	-3.0	-0.4	0.8
ROE (%)	2.6	2.1	-8.2	-1.1	2.2
ROIC (%)	3.5	3.6	2.6	1.9	4.0

현금흐름표 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	131	-104	-21	95	-2
당기순이익(손실)	10	8	-31	-4	8
비현금수익비용가감	31	42	78	32	9
유형자산감가상각비	17	19	20	20	20
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	14	22	57	12	-11
영업활동 자산부채변동	90	-153	-68	67	-20
매출채권 감소(증가)	-4	-17	-1	11	-12
재고자산 감소(증가)	-18	-45	-3	65	-29
매입채무 증가(감소)	24	-5	-34	-8	21
기타자산, 부채변동	88	-86	-30	0	0
투자활동 현금	-134	32	-7	-14	-19
유형자산처분(취득)	-26	-20	-19	-15	-19
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-109	93	2	0	0
기타투자활동	1	-41	10	0	0
재무활동 현금	-8	61	40	0	0
차입금의 증가(감소)	-1	70	36	0	0
자본의 증가(감소)	0	-3	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-6	-5	5	0	0
현금의 증가	-10	-11	11	81	-22
기초현금	36	25	14	26	107
기말현금	25	14	26	107	85
NOPLAT	17	19	17	12	23
FCF	-3	-72	-28	81	-22

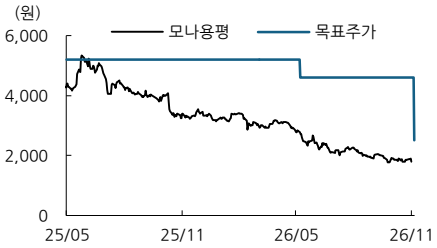
주요투자지표 (원, 배)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
투자지표 (x)					
P/E	14.7	19.3	-5.2	-19.7	10.1
P/B	0.4	0.4	0.4	0.2	0.2
P/S	0.7	0.6	0.6	0.4	0.3
EV/EBITDA	5.2	8.6	10.3	8.1	6.4
P/CF	3.5	3.1	3.4	2.9	4.6
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	47.7	26.5	-6.6	-22.0	29.5
영업이익	1,278.9	26.0	-13.7	-30.2	79.2
세전이익	흑전	-12.9	적전	적지	흑전
당기순이익	흑전	-20.5	적전	적지	흑전
EPS	흑전	-20.0	적전	적지	흑전
안정성 (%)					
부채비율	160.5	158.9	183.4	183.3	185.3
유동비율	61.3	58.8	85.7	89.3	89.4
순차입금/자기자본(x)	15.0	63.6	82.1	60.4	65.1
영업이익/금융비용(x)	1.6	1.6	1.3	0.7	1.2
총차입금 (십억원)	208	282	339	339	339
순차입금 (십억원)	58	250	298	217	238
주당지표(원)					
EPS	208	166	-635	-85	166
BPS	8,015	8,101	7,456	7,371	7,537
SPS	4,397	5,563	5,197	4,053	5,248
CFPS	860	1,045	979	584	363
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

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

모나용평 (070960) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-05-20	매수	5,200	-28.6	2.5
2025-11-20	매수	5,200	-39.1	-31.8
2026-05-27	매수	4,600	-53.9	-40.9
2026-11-24	매수	2,500		



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	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2026.09.30

매수	중립	매도
98.7%	0.0%	1.3%

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.