

4Q22 review: 공간의 차별화는 디테일에서 나온다

Analyst 박민정

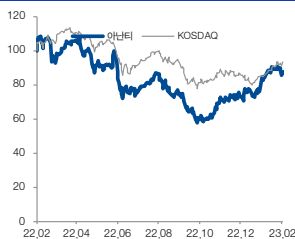
02-3787-2160 jessica.kwag@hmsec.com

현재주가 (00/00)	7,640원		
상승여력	96.3%		
시가총액	662십억원		
발행주식수	87,513천주		
자본금/액면가	41십억원/100원		
52주 최고가/최저가	9,450원/5,010원		
일평균 거래대금 (60일)	7십억원		
외국인지분율	4.95%		
주요주주	중앙디앤엘 외 4인 31.59%		
추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	4.2	22.4	1.5
상대주가(%p)	-4.8	15.9	7.9

* K-IFRS XX 기준

(단위: 원)	EPS(22F)	EPS(23F)	T/P
Before	426	3,003	15,000
After	349	2,426	15,000
Consensus	490	2,081	12,500
Cons. 차이	-28.8%	16.6%	20.0%

최근 12개월 추가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사의 4Q22 실적은 매출액 920억원(+1.1% qoq, +33.4% yoy), 영업이익 353억원(-9.5% qoq, +47.1% yoy)을 기록하여 당사 추정치와 시장 컨센서스 소폭 하회, 2022년 실적 역시 매출액 3,253억원(+48.0% yoy), 영업이익 1,152억원 (+92.9% yoy)을 기록하였음.
- 3Q22 대비 분양 매출이 소폭 둔화하였으나, 4Q22 빌라쥬 드 아난티 잔여 물량 분양이 증가하였으며 연간으로는 분양 매출과 운영 매출 모두 증가했음. 영업이익 측면에서는 객실 일부 업그레이드 및 운영 효율화에 따른 일회성 비용들이 발생하면서 당사 추정치 및 컨센서스 소폭 하회하였음.

주요이슈 및 실적전망

- 2023년부터는 아난티 클럽 제주, 아난티 남해 등 기제 전환 지속을 통해 점진적으로 분양 매출이 확대될 예정이며, 2023년 분양 매출은 빌라쥬 드 아난티를 중심으로 8,000억원 수준을 기록할 것으로 기대됨.
- 운영 매출 또한 2023년에는 전년대비 61.5% 증가한 2,600억원 수준으로 증가할 것으로 전망되어 적은 객실 수에도 불구하고 높은 공간의 가치가 부여되고 있음.
- 공간의 차별화를 만들기 위한 디테일의 힘이 브랜드 가치로 이어지는 각각의 플랫폼(사업장)들을 통해 구현되고 있기 때문에, 독특한 공간의 힘은 동사의 브랜드 가치로 이어질 것으로 전망됨.
- 온라인 플랫폼인 이터널저니는 온라인에서도 아난티를 체험할 수 있는 콘텐츠가 될 것. 이터널저니 채널 구축과 편집샵, 그리고 아난티만의 단독브랜드를 상품화하여 출시하며, 2023년을 기점으로 실적 증가가 이어질 것으로 기대됨.

주가전망 및 Valuation

- 목표주가 15,000원과 투자이건 매수 유지
- 동사의 주가는 2023년 기준 P/E 2.6x에 불과, 동사와 가장 유사한 사업 모델인 호시노 리조트 P/E 54.8x대비 현저히 저평가 되어있다고 판단, 브랜드의 가치가 발휘되는 2023년부터는 동사의 valuation도 재평가 받아야 마땅하다고 판단함.

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2020	114	-32	-39	-11	-463	적지	N/A	2.0	NA	NA	0.0
2021	220	60	19	78	221	흑전	47.6	2.4	14.1	5.2	0.0
2022P	325	115	30	140	349	57.4	18.2	1.0	6.4	6.3	0.0
2023F	1,011	289	225	320	2,426	595.8	2.6	0.7	2.3	32.8	0.0
2024F	465	140	116	181	1,250	-48.5	5.1	0.6	5.2	13.5	0.0

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 아난티 4Q22 실적 Review

(단위:십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	4Q21	3Q22	4Q22P	(YoY)	(QoQ)	4Q22P	Diff.	4Q22P	Diff.
매출액	69	91	92	33.4%	1.1%	110	-16.3%	109	-15.2%
영업이익	24	39	35	47.1%	-9.5%	45	-21.6%	46	-22.8%
세전이익	42	35	33	-20.9%	-5.1%	41	-19.0%	N/A	N/A
순이익	34	29	25	-25.3%	-12.5%	32	-20.7%	36	-28.9%

자료 : FnGuide, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2020	2021	2022P	2023F	2024F
매출액	114	220	325	1,011	465
증가율 (%)	-20.1	92.7	48.0	210.8	-54.0
매출원가	77	97	126	435	196
매출원가율 (%)	67.4	43.9	38.6	43.0	42.0
매출총이익	37	123	200	576	270
매출이익률 (%)	32.6	56.1	61.4	57.0	58.0
증가율 (%)	-37.5	231.6	62.0	188.4	-53.2
판매관리비	69	64	85	288	130
판매비율 (%)	60.4	28.9	26.0	28.4	27.9
EBITDA	-11	78	140	320	181
EBITDA 이익률 (%)	-10.0	35.6	42.9	31.6	38.9
증가율 (%)	적전	흑전	78.2	129.1	-43.4
영업이익	-32	60	115	289	140
영업이익률 (%)	-27.8	27.2	35.4	28.5	30.1
증가율 (%)	적전	흑전	92.9	150.4	-51.5
영업외손익	-18	-37	-59	-5	-5
금융수익	3	8	51	41	37
금융비용	17	47	42	47	43
기타영업외손익	-5	2	-68	1	1
종속관계기업관련손익	0	1	0	0	0
세전계속사업이익	-50	23	57	284	135
세전계속사업이익률	-43.6	10.7	17.4	28.0	29.0
증가율 (%)	적지	흑전	140.9	401.1	-52.4
법인세비용	-5	7	24	51	17
계속사업이익	-45	17	33	233	118
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-45	17	33	233	118
당기순이익률 (%)	-39.3	7.6	10.0	23.0	25.4
증가율 (%)	적지	흑전	95.5	613.7	-49.3
지배주주지분 순이익	-39	19	30	225	116
비지배주주지분 순이익	-5	-2	3	8	2
기타포괄이익	0	17	88	0	0
총포괄이익	-45	33	120	233	118

(단위: 십억원)

현금흐름표	2020	2021	2022P	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	22	176	33	514	-185
당기순이익	-45	17	33	233	118
유형자산 상각비	20	18	24	31	40
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	1	2	0	0
운전자본의 감소(증가)	42	104	-58	251	-344
기타	4	36	32	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-60	-101	-329	-359	362
투자자산의 감소(증가)	-2	-15	9	-4	-3
유형자산의 감소	0	0	3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-69	-102	-292	-340	-23
기타	10	16	-48	-15	389
재무활동으로인한현금흐름	190	-15	316	-43	10
차입금의 증가(감소)	156	-147	137	-141	10
사채의증가(감소)	-40	65	-65	0	0
자본의 증가	5	0	80	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	69	66	164	98	0
기타현금흐름	0	0	25	0	0
현금의증가(감소)	152	60	45	112	187
기초현금	55	207	266	311	424
기말현금	207	266	311	424	611

* K-IFRS 연결기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2020	2021	2022P	2023F	2024F
유동자산	352	467	585	806	736
현금성자산	207	266	311	424	611
단기투자자산	20	12	17	32	-356
매출채권	1	2	3	4	3
재고자산	120	178	243	312	387
기타유동자산	4	7	11	34	92
비유동자산	792	919	1,215	1,528	1,513
유형자산	766	873	1,177	1,487	1,469
무형자산	4	4	5	4	4
투자자산	8	24	15	19	22
기타비유동자산	14	18	18	18	18
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,144	1,385	1,800	2,334	2,250
유동부채	291	566	763	864	916
단기차입금	28	2	21	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	62	168	302	400	400
기타유동부채	201	396	440	464	516
비유동부채	486	419	462	661	407
사채	0	65	0	0	0
장기차입금	343	165	258	160	160
장기금융부채	0	58	63	57	68
기타비유동부채	143	130	140	444	179
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	777	985	1,224	1,525	1,323
지배주주지분	341	378	573	797	913
자본금	9	9	41	41	41
자본잉여금	244	245	292	292	292
자본조정 등	-1	-1	-4	-4	-4
기타포괄이익누계액	81	97	185	185	185
이익잉여금	9	28	58	283	399
비지배주주지분	25	23	3	11	14
자본총계	367	401	576	809	927

(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2020	2021	2022P	2023F	2024F
EPS(당기순이익 기준)	-527	196	379	2,514	1,274
EPS(지배순이익 기준)	-463	221	349	2,426	1,250
BPS(자본총계 기준)	4,305	4,700	6,664	8,735	10,009
BPS(지배지분 기준)	4,009	4,429	6,625	8,611	9,860
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	N/A	53.9	16.8	2.5	5.0
P/E(지배순이익 기준)	N/A	47.6	18.2	2.6	5.1
P/B(자본총계 기준)	1.9	2.2	1.0	0.7	0.6
P/B(지배지분 기준)	2.0	2.4	1.0	0.7	0.6
EV/EBITDA(Reported)	-80.7	14.1	6.4	2.3	5.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	흑전	93.5	563.8	-49.3
EPS(지배순이익 기준)	적지	흑전	57.4	595.8	-48.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-11.8	4.3	6.7	33.6	13.6
ROE(지배순이익 기준)	-11.0	5.2	6.3	32.8	13.5
ROA	-4.5	1.3	2.0	11.3	5.1
안정성 (%)					
부채비율	211.9	245.8	212.6	188.6	142.8
순차입금비율	56.5	44.8	58.4	20.5	40.7
이자보상배율	NA	3.1	4.0	7.8	4.0

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.12.13	BUY	15,000	-52.80	-47.47
2023.02.17	BUY	15,000		

▶ 최근 2년간 아난티 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 객관성의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175건	92.6%
보유	14건	7.4%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.