

아난티 (025980)

스몰캡

안주원



02 3770 5587

joowon.ahn@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	20,000원 (I)
현재주가 (10/27)	12,650원
상승여력	58%

주가 (10/18)	10,782억원
자본금	85,230,863주
시가총액	822억원
주당순자산	6,886,339주
부채비율	14,100원
총발행주식수	7,080원
60일 평균 거래대금	2.86%
60일 평균 거래량	중앙디앤엘 외 4 인 32.11%

주 고

	1개월	3개월	12개월
절대	8.0	32.6	49.2
상대	12.7	40.8	21.2
절대(달러환산)	8.8	30.6	44.7

차원이 다른 레저 플랫폼 업체

가평, 남해, 부산 등 휴양 플랫폼 갖춘 업체

아난티는 프리미엄 레저시설 개발부터 분양, 운영 등을 모두 영위하는 업체로 남해, 가평, 부산 등 전국에 플랫폼을 갖추고 있다. 2014년부터 시작한 가평과 부산 분양이 성공적으로 진행되면서 2015년 연간 매출액이 처음으로 1,000억원을 상회했으며 영업이익은 500억원을 시현했다. 당시 주가도 4,000원대에 머물러 있었으나 10배 이상 오르면서 실적과 주가 모두 두드러졌다. 이후 2016년과 2017년에 가평과 부산을 오픈하면서 운영 매출액이 본격적으로 높아지기 시작했으며 2021년 상반기 기준 운영 매출 비중이 54%로 분양 수익 비중을 넘어 서고 있다.

연간 1,000억원대의 운영 수익 확보, 꾸준한 분양을 통한 성장

아난티는 과거와 달리 연간 1,000억원이 넘는 운영 매출액을 확보하면서 신규 분양이 없어도 매년 안정적인 수익을 낼 수 있는 사업 구조를 만들었다. 최근 2~3년간 진행해온 시설 투자도 마무리된 만큼 내년부터는 운영 부문 이익률도 많이 향상될 것으로 예상된다. 이와 함께 빌라주 드 아난티, 청평 등 새로운 사이트를 통해 신규 분양도 적극적으로 하고 있다. 빌라주 드는 총 분양규모가 약 8,000억원에 달하며 청평도 1,000억원이 넘는 규모로 아난티 코브 이후 큰 규모의 분양이다. 단순 신규 분양이 늘어나는 게 아닌 아난티 플랫폼을 구축해가는 본격적인 과정인 만큼 또 한번의 성장스토리가 나타날 것으로 판단한다.

최소 2023년까지 쉬지 않고 달릴 실적

올해 진행한 남해 분양은 매출액으로 바로 인식되었으며(상반기 기준 590억원) 향후 추가 분양 시 매출액으로 바로 반영될 것이다. 현재 진행 중인 빌라주 드는 완공 후 매출액으로 인식할 수 있는 만큼 2023년에 유입될 전망이다. 청평도 내년부터 분양과 착공을 시작하면 2024년경에는 분양 매출액이 인식될 것으로 보인다. 또한 2021년 6월에 강남에 호텔을 오픈할 예정인 만큼 약 100억원의 신규 운영 매출액도 발생할 것이다. 공백 없는 실적이 가시화되는 시기이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	1,349	1,505	1,622	1,427
영업이익	357	125	127	47
지배순이익	274	26	-202	-70
PER	21.6	190.6	-34.6	-183.1
PBR	1.9	1.5	2.1	3.5
EV/EBITDA	17.1	23.9	23.9	55.3
ROE	9.2	0.8	-6.2	-2.0

자료: 유안타증권

투자의견 BUY, 목표주가 2만원 제시

아난티에 대해 투자의견 'BUY'와 목표주가 2만원을 제시한다. 목표주가는 빌라쥬 드 분양 매출액이 반영되는 2023년 실적 기준으로 산출했으며 Target PER은 20배를 적용했다. 현재 건설 완공 후 분양 매출액이 일시에 잡히는 회계 인식 기준에 따라 2023년 실적을 바탕으로 목표주가를 산정하는 것이 합당하다는 판단이다. 분양 영업이익률은 30%로 가정했으며 과거 아난티 코드(가평)와 아난티 코브(부산) 분양이 많이 잡혔던 2015~2016년 당시 분양 부문 평균 영업이익률이 40%대인 점을 고려했다. 이에 따라 2023년 분양사업에서만 약 2,400억원의 영업이익이 발생할 것으로 예상하며 운영 부문도 연간 1,000억원 이상의 매출액과 두 자릿수 영업이익률이 전망되는 등 2015~2016년과는 질적으로 다른 실적 성장이 이뤄질 것으로 보인다.

아난티 목표주가 산출 방식(2023년 실적 기준)

영업이익(억원)	2,510	분양부문 영업이익 2,400억원(영업이익률 30% 가정) 운영부문 영업이익 110억원(영업이익률 10% 가정)
법인세(억원)	628	법인세율 25% 가정
당기 순이익(억원)	1,882	
지배주주 순이익(억원)	941	빌라쥬드아난티PFV(주) 지분율 50%
Target PER(배)	20	2016년 PER 적용
시가총액(십억원)	1,882	
주식 수(천주)	96,525	전환사채 물량(1,129만주) 모두 반영
EPS(원)	975	
목표주가(원)	19,503	
현재주가(원)	13,050	
상승여력(%)	49.4	

자료: 아난티, 유안타증권 리서치센터

아난티 실적 테이블

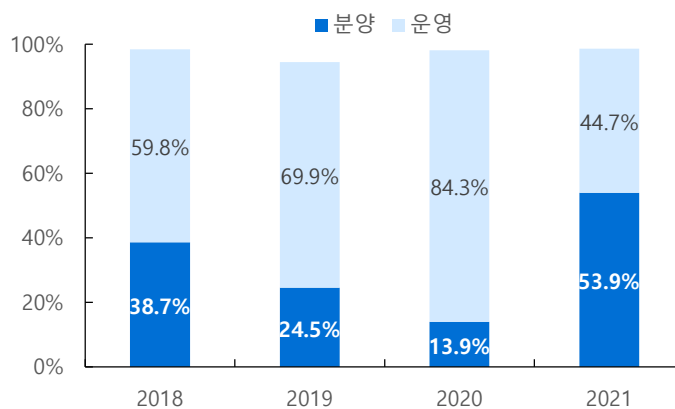
(단위: 십억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q	21.2Q	2018	2019	2020
매출액	20.5	23.1	33.6	36.9	55.6	56.2	162.2	142.7	114.1
증가율	-44.2%	-37.5%	-11.2%	18.2%	171.2%	143.6%	7.8%	-12.0%	-20.1%
분양	1.8	1.5	1.9	10.7	34.5	25.8	62.7	35.0	15.9
운영	18.0	21.4	30.9	25.9	20.2	29.8	97.0	99.8	96.1
기타	0.7	0.2	0.8	0.3	0.9	0.6	2.4	7.9	2.0
영업이익	-21.5	-6.3	-5.4	1.5	21.6	16.4	12.7	4.7	-31.7
영업이익률	-105.0%	-27.4%	-16.0%	4.1%	38.8%	29.2%	7.8%	3.3%	-27.8%
지배주주 순이익	-18.8	-11.9	-9.4	0.8	14.7	-5.2	-20.2	-7.1	-39.4
순이익률	-91.6%	-51.6%	-28.0%	2.1%	26.4%	-9.2%	-12.5%	-4.9%	-34.5%

자료: 아난티, 유안타증권 리서치센터

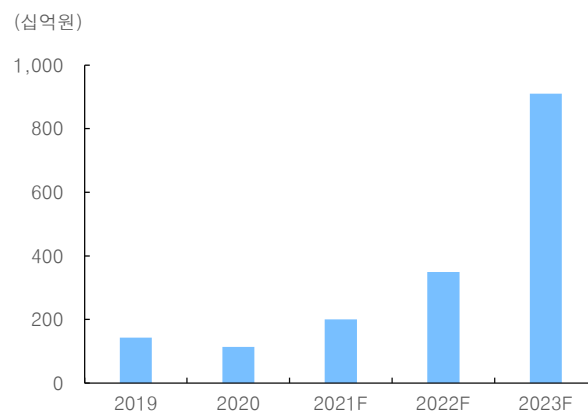
Key Chart

연간 분양 및 운영 매출 비중



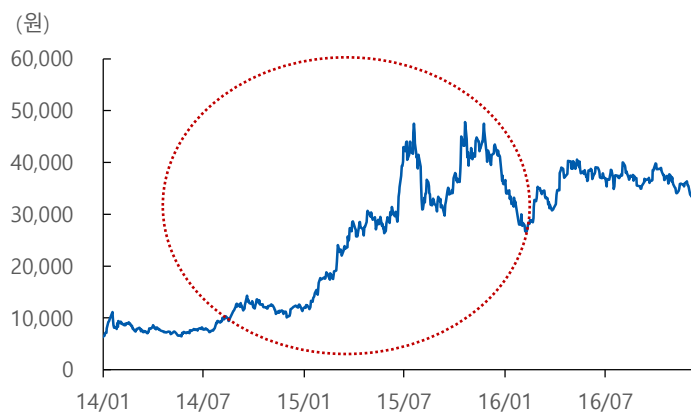
주: 2021년은 상반기 기준 자료: 아난티, 유안타증권 리서치센터

연간 매출액 추이 및 전망



자료: 아난티, 유안타증권 리서치센터

2015~2016년 아난티 주가흐름



자료: 유안타증권 리서치센터

아난티 (025980) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					(단위: 억원)
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	1,349	1,505	1,622	1,427	1,141
매출원가	687	830	988	832	769
매출총이익	663	675	633	595	372
판매비	305	550	506	548	689
영업이익	357	125	127	47	-317
EBITDA	413	302	379	266	-114
영업외손익	-35	-112	-337	-82	-180
외환관련 손익	0	0	0	0	1
이자손익	-8	-96	-116	-143	-145
관계기업관련손익	0	0	0	1	1
기타	-27	-17	-221	60	-37
법인세비용차감전순이익	322	13	-210	-35	-497
법인세비용	49	-13	-7	45	-49
계속사업순이익	274	26	-203	-80	-448
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	274	26	-203	-80	-448
지배지분순이익	274	26	-202	-70	-393
포괄순이익	403	188	-33	-78	-451
지배지분포괄이익	403	188	-33	-68	-397

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	
영업활동 현금흐름	-285	475	519	160	223	
당기순이익	274	26	-203	-80	-448	
감가상각비	54	175	248	214	197	
외환손익	0	0	0	0	0	
중속, 관계기업관련손익	0	0	-6	-1	-1	
자산부채의 증감	-626	295	222	58	424	
기타현금흐름	13	-22	257	-31	50	
투자활동 현금흐름	-1,602	-1,522	-609	-1,083	-604	
투자자산	0	-11	-271	-141	-30	
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,583	-1,503	-336	-422	-685	
유형자산 감소	1	0	0	2	0	
기타현금흐름	-20	-9	-3	-522	111	
재무활동 현금흐름	835	777	-286	1,114	1,903	
단기차입금	-200	173	46	-207	208	
사채 및 장기차입금	1,136	601	-331	979	1,569	
자본	0	0	0	0	140	
현금배당	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	-101	3	0	341	-14	
연결범위변동 등 기타	0	0	414	150	0	
현금의 증감	-1,052	-271	39	340	1,522	
기초 현금	1,491	439	168	207	547	
기말 현금	439	168	207	547	2,069	
NOPLAT	357	257	127	109	-317	
FCF	-1,868	-1,028	183	-263	-462	

자료: 유안타증권

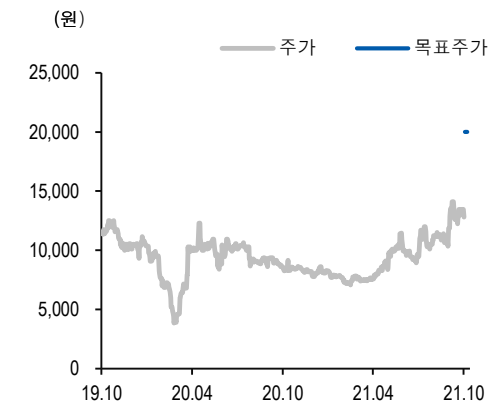
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	1,609	721	568	1,203	3,520
현금및현금성자산	439	168	207	547	2,069
매출채권 및 기타채권	512	153	65	37	36
재고자산	469	230	185	160	1,202
비유동자산	5,123	6,582	7,182	7,256	7,917
유형자산	5,041	6,476	6,988	7,080	7,660
관계기업등 지분관련자산	0	5	26	22	22
기타투자자산	7	16	21	34	58
자산총계	6,732	7,304	7,751	8,460	11,437
유동부채	1,055	1,228	1,336	631	2,908
매입채무 및 기타채무	497	253	529	432	493
단기차입금	258	431	477	70	278
유동성장기부채	30	517	90	33	209
비유동부채	2,558	2,769	3,044	3,895	4,862
장기차입금	1,329	1,442	1,242	2,051	3,428
사채	0	0	268	353	0
부채총계	3,613	3,997	4,380	4,526	7,770
지배지분	3,118	3,307	3,212	3,767	3,415
자본금	82	82	82	85	85
자본잉여금	1,873	1,873	1,873	2,398	2,444
이익잉여금	793	817	555	487	92
비지배지분	0	0	159	167	252
자본총계	3,118	3,307	3,371	3,934	3,667
순차입금	1,168	2,219	1,891	1,669	2,063
총차입금	1,617	2,391	2,101	2,596	4,332

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	
EPS	332	32	-246	-85	-463	
BPS	3,855	4,088	3,971	4,451	4,009	
EBITDAPS	2,510	1,837	460	319	-134	
SPS	1,639	1,828	1,970	1,711	1,343	
DPS	0	0	0	0	0	
PER	21.6	190.6	-34.6	-183.1	-19.3	
PBR	1.9	1.5	2.1	3.5	2.2	
EV/EBITDA	17.1	23.9	23.9	55.3	-86.9	
PSR	4.4	3.3	4.3	9.0	6.7	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	
매출액 증가율 (%)	7.7	11.5	7.8	-12.0	-20.1	
영업이익 증가율 (%)	-28.6	-65.0	1.5	-62.9	적지	
지배순이익 증가율 (%)	-26.2	-90.4	적전	적지	적지	
매출총이익률 (%)	49.1	44.8	39.1	41.7	32.6	
영업이익률 (%)	26.5	8.3	7.8	3.3	-27.8	
지배순이익률 (%)	20.3	1.7	-12.5	-4.9	-34.5	
EBITDA 마진 (%)	30.6	20.1	23.3	18.6	-10.0	
ROIC	7.1	4.2	1.8	1.6	-4.1	
ROA	4.5	0.4	-2.7	-0.9	-4.0	
ROE	9.2	0.8	-6.2	-2.0	-11.0	
부채비율 (%)	115.9	120.9	129.9	115.0	211.9	
순차입금/자기자본 (%)	37.4	67.1	58.9	44.3	60.4	
영업이익/금융비용 (배)	19.0	1.3	1.1	0.3	-2.0	

아난티 (025980) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-28	BUY	20,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.0
Hold(중립)	9.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-18

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 안주원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.