

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

아난티(025980)

소비자서비스

프리미엄 휴양 & 라이프스타일 콘텐츠 창출

요약

기업현황

산업분석

기술분석

재무분석

주요 이슈 및 전망



작성기관

NICE평가정보(주)

작성자

김연재 선임연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 해당 기업이 속한 산업에 대한 자세한 내용은 산업테마보고서를 참조해 주시기 바랍니다.
* 산업테마보고서는 발간일정에 따라 순차적으로 발간 중이며, 현재 시점에서 해당기업이 속한 산업테마 보고서가 미발간 상태일 수 있습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 NICE평가정보(주)(TEL.02-2124-6822, kosdaqreport@ nice.co.kr)로 연락하여 주시기 바랍니다.



한국IR협의회

프리미엄 휴양 & 라이프스타일 콘텐츠 창출

아난티
(025980)

시세정보(1/20)

현재가	10,650원
액면가	100원
시가총액	9,015억 원
발행주식수	84,645,004주
52주 최고가	31,650원
52주 최저가	9,310원
60일 평균 거래대금	216억 원
60일 평균 거래량	1,949,084주
외국인지분율	14.35%
주요주주	
중앙디앤엘(유)	12.39%

투자지표	(억 원, IFRS연결)		
구분	2016	2017	2018
매출액	1,349	1,505	1,622
증감(%)	7.8	11.5	7.8
영업이익	357	125	127
이익률(%)	26.5	8.3	7.8
순이익	274	26	-203
이익률(%)	20.3	1.7	-12.5
ROE(%)	9.2	0.8	-6.1
ROA(%)	4.5	0.4	-2.7
부채비율(%)	115.9	120.9	129.9
유보율(%)	3,810.7	4,039.3	3,924.3
EPS(원)	332	32	-250
BPS(원)	3,911	4,139	4,058
PER(배)	20.2	179.7	
PBR(배)	1.8	1.4	4.6

- ▶ 빌라쥬 드 아난티 리조트 분양사업에 주목
- ▶ 프리미엄 라이프스타일 플랫폼 제공으로 브랜드가치 향상
- ▶ 밀레니얼 세대 고객의 관광 다양화에 맞는 맞춤형 마케팅 필요

빌라쥬 드 아난티 리조트 분양사업에 주목

리조트의 등기제 분양사업은 리조트 객실의 일부를 판매하여 매출을 실현하는 사업으로 공실에 따른 손실 우려가 없어 높은 수익을 창출할 수 있다. 아난티코브 사업의 성공과 기존 리조트의 등기제 분양 전환으로 당사는 2015년부터 매출액 2배 이상의 실적을 유지하고 있다. 2022년 완공될 신규 리조트인 빌라쥬 드 아난티는 대지 4만 8천여평에 콘도미니엄 280실과 다양한 어메니티를 구축하고 있다. 해당 분양 사업규모는 아난티코브를 넘어설 것으로 보이며, 물량이 얼마 남지 않은 동사의 분양사업에 다시 활기를 띠게 할 것으로 보인다.

프리미엄 라이프스타일 플랫폼 제공으로 브랜드가치 향상

당사는 브랜드가치 확대를 위해 회원 중심의 다양한 서비스를 제공에 초점을 맞추고 있다. 회원 플랫폼 연계 시스템과 아난티청담 운영으로 차별화된 회원 중심의 고급 라이프스타일을 제공하고 있으며, 공유 오피스인 케비네 드 이터널저니 등 사업을 확대할 것으로 보인다. 한편 당사는 고객층 확대를 위해 기업 이미지 확대와 대중성 강화에도 초점을 맞추고 있다. 2021년 운영할 도심호텔 아난티강남은 비회원제로 운영할 계획이며, 도심 내 호텔임에도 불구하고 전용 정원을 구성하는 등 호캉스 및 비즈니스 수요를 충족시킬 수 있을 것으로 보인다. 또한, 복합 문화거리인 아난티타운의 개방으로 부산의 관광 명소로 떠오르고 있는 등 브랜드 이미지 확대에 기여한 것으로 보인다.

밀레니얼 세대 고객 수요에 맞춘 다양한 관광, 문화콘텐츠 개발 필요

2017년 초 국내 호텔리조트산업은 사드 배치로 인한 중국인 관광객의 감소로 침체가 예상되었으나 주 52시간 및 자율근무제 확대, 2018년 폭염과 2019년 일본 불매운동 등으로 호캉스에 대한 수요가 증가하게 되었으며 내수에 의해 수요를 어느 정도 보전할 수 있게 되었다. 특히 20~30대로 대변되는 밀레니얼 세대가 최근 국내 관광시장을 주도하고 있으며, 이들이 추구하는 다양한 여행 수요를 충족시키기 위한 각 기업의 마케팅 역량이 운영 실적 견인에 중요한 열쇠가 될 것으로 보인다.

I. 기업현황

피혁 제조업체에서 리조트 운영업체로

아난티는 1987년 설립된 피혁제품 제조업체 한선물산(주)을 모태로 하는 기업으로 1995년 코스닥 상장 후 2003년 3개의 골프장을 운영하는 골프 운영 전문업체인 중앙관광개발에 총 55억 원에 인수되었다. 동사는 피인수 후 에머슨 퍼시픽으로 사명을 변경하였고 남해 골프리조트와 금강산 골프리조트를 운영하는 골프&리조트 기업으로 탈바꿈하였다. 이후 2015년 이후 아난티코브 등 브랜드를 이용한 리조트 운영 및 분양사업으로 크게 성장한 동사는 기업가치 제고를 위해 사명 및 그룹명을 아난티로 변경, 현재 해당 그룹의 유일한 상장사이자 주력기업으로 발돋움하게 되었다.

[그림1] 동사 주요 사업구조(2018년 연결재무기준)



*출처: 동사 IR자료, NICE평가정보 재구성

동사의 최대주주인 중앙디앤엘은 2009년 설립되어 사업경영 및 관리 자문을 주 사업목적으로 하고 있다. 중앙디앤엘의 지분은 중앙관광개발이 100% 보유하고 있으며 동사의 이만규 대표이사가 중앙디앤엘과 중앙관광개발의 대표이사직을 겸임하고 있다.

[표1] 주요주주 및 관계회사 현황

주요주주	지분율(%)	관계회사	지분율(%)
중앙디앤엘(유)	12.39	(주)아난티코브	100.0
대명디앤엘(유)	11.97	퍼시픽컨시어즈(주)	91.0
Initial Focal Limited	0.72	(주)캐비네드아난티	100.0
이만규	3.06	EMERSON PACIFIC(SHANGHAI)	100.0
이흥규	2.63	아난티강남피에프브이(주)	65.0

출처: 금융감독원 전자공시 자료, NICE평가정보 재가공

동사는 15개의 계열회사를 가지고 있으며, 동사를 제외하고는 15개사 모두 비상장기업이다. 아난티 그룹의 기업들은 주로 관광레저 사업, 골프장 운영업, 부동산 개발 및 공급업 등을 영위하고 있다. 이중 연결대상 종속기업은 휴양콘도 운영업체인 ‘아난티코브’와 ‘EMERSON PACIFIC(SHANGHAI)’, 부동산 개발 및 공급업체인 ‘아난티강남피에프브이’와 ‘발라쥬드아난티피에프브이’, 그리고 주류도매업체인 ‘캐비네드아난티’로 5개 기업이 있다.

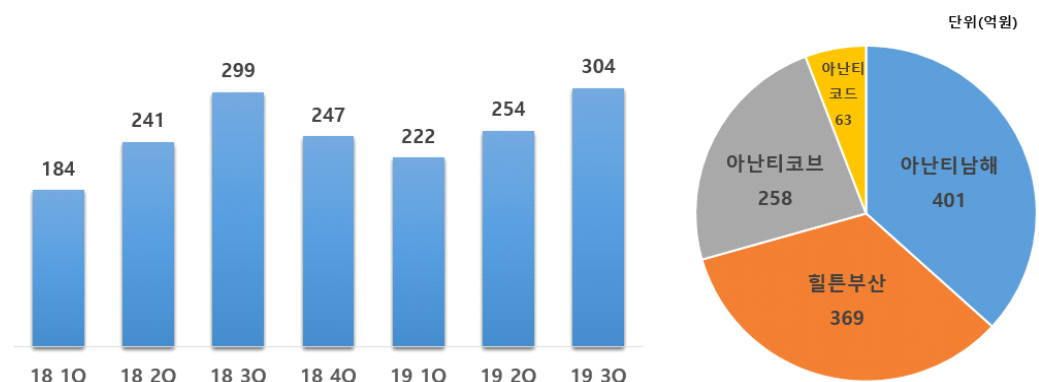
한편 동사는 2008년 5월 금강산 관광단지에 금강산 아난티 리조트를 완공하였으나 2008년 7월 금강산 관광 중단으로 인해 금강산 아난티의 영업활동은 잠정 중단된 상황이다. 금강산 관광 재개 시에 영업활동을 이어나갈 예정이며 북한 관광 사업에 대한 관심이 커짐에 따라 동사에 대한 기대도 커지고 있다.

힐튼부산호텔 운영매출로 외형 확대

동사는 아난티 그룹 내에서 운영하는 사업장 중 아난티 남해의 골프장과 콘도미니엄, 아난티코드(가평)의 콘도미니엄, 아난티코브(부산)의 콘도미니엄 및 힐튼부산호텔을 주요 사업장으로 운영하고 있다. 이 외에 아난티 클럽 서울, 세종에머슨 등 골프장은 아난티 그룹에 속해 있으나 인수 이전 중앙관광개발(주) 계열에서 운영하던 사업부문으로 지분 관계가 없어 동사의 연결재무에 포함되지는 않는다. 보유 시설 중 아난티코브 및 힐튼부산호텔은 동사의 자회사(주)아난티코브에서 운영하고 있다.

동사의 매출 구조는 운영매출과 분양매출로 나뉜다. 운영매출은 골프장을 비롯하여 호텔, 부대 서비스 등의 운영과 관련된 것이며, 분양매출은 리조트(콘도미니엄)의 회원권 분양과 구좌 등기분양을 통해 발생 되는 부분이다. 동사는 2019년 3분기까지 아난티남해 177억 원, 아난티코드 63억 원, 아난티코브(힐튼부산호텔 포함) 538억 원의 운영매출을 달성하였다. 2017년 준공된 힐튼부산호텔의 운영매출이 동사의 외형 확대에 일정 부분 기여한 것으로 분석된다.

[그림2] 분기별 동사 운영매출 실적 및 운영매출 비중(2019년 3분기 기준)



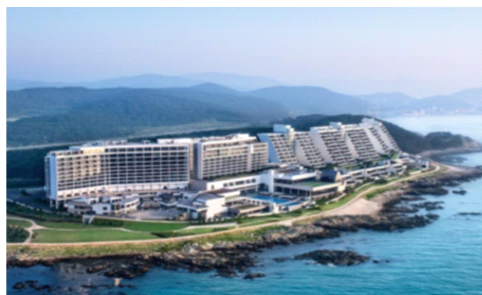
*출처: 동사 IR자료, NICE평가정보 재구성

아난티코브 분양사업으로 수익 극대화

운영매출은 캐시카우 역할을 하지만 인건비 및 유지비용이 지속해서 발생하고 공실에 따른 손실이 발생할 가능성이 있다. 한편 리조트 분양매출은 리조트 준공 후 각 객실을 17구좌로 분할하여 등기제 및 회원제로 판매하고 있으며, 이때 발생하는 매출이다. 특히 등기제 분양은 동사가 소유한 리조트 객실의 등기를 회원에게 이전하여 영구적으로 회원자격을 부여하는 개념으로 채무제표상 매출액으로 계상된다. 등기제 분양매출은 운영매출에 비해 수익이 높고 부채리스크가 감소되는 효과가 있다. 실제로 아난티코브 운영 사업개시(2017년) 이전인 2015~2016년 자회사 아난티코브의 개별 재무제표 매출액은 분양매출로만 이루어져 있으며, 이 시기 영업이익률은 각각 53%, 48%로 나타났다.

아난티코브 분양사업을 통해 금강산 골프리조트 중단사태와 기존 골프리조트 운영 실적 문제를 해소한 것으로 보인다. 아난티코브는 부산광역시 기장읍 오시리아 관광단지에 위치한 아난티코브 펜트하우스와 힐튼부산호텔을 포함하는 휴양시설로 롯데아울렛 등 동부산관광단지가 본격적으로 개발되고 있어 관광 수요와 접근성이 높다. 동사는 아난티코브 인근에 복합 상업공간인 아난티타운을 설립하였으며, 뛰어난 경관과 함께 카페, 쇼핑 및 맛집 등을 유치하여 대중에게 개방해 동사 브랜드에 가치를 높이는데 기여하고 있다.

[그림3] 아난티코브 개요

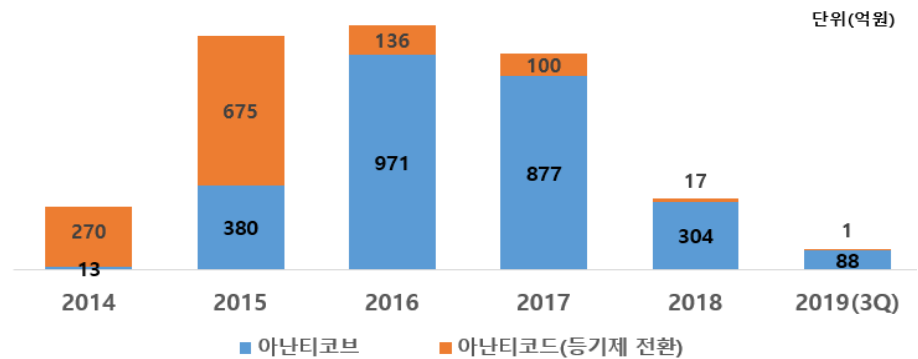


위치	부산광역시 기장군 기장읍 기장해안로 268-31 일대
면적	대지 13,067.64평, 건축 3,339.44평
객실	콘도미니엄 218실(펜트하우스 90, 레지던스 128)
사업비	1,984억원
착공일자	2014년 4월
준공일자	2017년 3월
운영개시	2017년 7월
분양개시	2014년(2015년 본격적으로 시작)
부대시설	야외수영장, 레스토랑, 세미나/연회장 등

*출처: 동사 IR자료, NICE평가정보 재구성

아난티코브 콘도미니엄은 펜트하우스 90실과 레지던스 128실로 구성되어 있다. 등기제 분양은 구좌당 1억 원에서 1억 5천만원까지 판매되고 있으며, 2014년부터 2019년 3분기까지 누적 분양실적 2,435억 원 달성하였다. 동사의 연결재무 매출액은 2014년 472억 원, 영업이익 101억 원이었으나 분양사업을 본격적으로 진행한 2015년 1,252억 원을 달성하였으며, 영업이익은 501억 원으로 5배나 증가하였다. 해당 사업으로 금강산 사업 중단과 기존 리조트 및 골프장 운영에 따른 동사의 실적 부담감을 해소하는 데 큰 역할을 한 것으로 보인다.

[그림4] 아난티코브, 아난티코드 연간 분양 실적

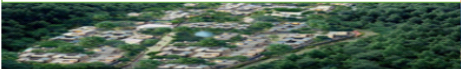


*출처: 동사 IR자료, NICE평가정보 재구성

빌라쥬 드 아난티 사업 가치에 주목

2019년 3분기를 기준으로 아난티남해는 196억 원, 아난티코드는 4억 원, 아난티코브는 225억 원 규모의 잔여 분양이 남아있으며, 등기제 잔여분양이 종료되면 운영수익만으로 큰 실적을 기대하기는 쉽지 않다. 이에 동사는 신규 리조트 건설 및 분양사업을 꾸준히 기획하고 있으며, 2018년 오시리아 관광단지 친환경리조트 1,2부지 개발 사업자 공모에 선정되어 빌라쥬 드 아난티(Village De Ananati) 사업을 진행하고 있다.

[그림5] 빌라쥬 드 아난티 사업 계획 및 규모 비교

VILLAGE DE ANANTI		ANATI CORVE(힐튼호텔 포함)
		
160,110m ² (48,433평)	대지면적	75,837m ² (22,941평)
5,800억원(계획)	투자비	4,016억원
호텔 110실, 콘도미니엄 280실	객실	호텔 310실, 콘도미니엄 218실
2022년 운영개시예정 문화거리 설립 예정 실내농장, 정원, 워터빌리지 등	특징	2017년 운영개시 아난티타운(문화거리) 포함 해안가 위치

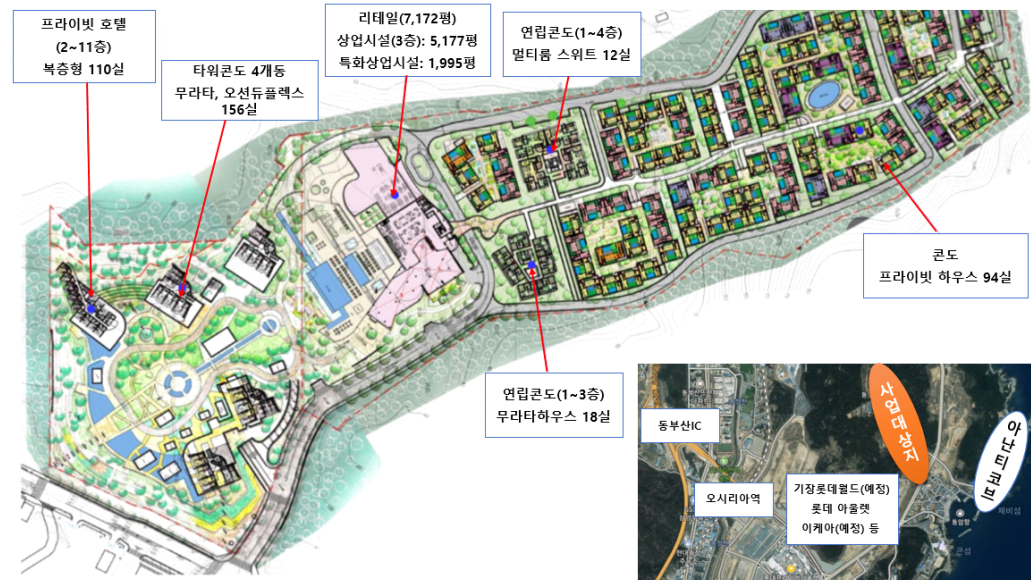
*출처: 동사 IR자료, NICE평가정보 재구성

빌라쥬 드 아난티는 아난티코브 인근에 위치한 대지면적 약 4만 8천여평에 세워질 리조트로 2019년 12월 착공하였으며, 2022년 하반기에 준공 및 사업개시 예정이다. 분양매출과 연관된 콘도미니엄은 아난티코브보다 약 28% 확대된 280실이며, 이외에도 호텔 110실을 계획하였다. 아난티코브 및 힐튼호텔 총 면적인 2만 2,941평의 2배보다 크기 때문에 더욱 많은 상업시설을 유치할 수 있으며, 실내농장, 정원, 워터빌리지 등 다양한 편의 시설을 설치할 계획에 있다. 예상 소요 사업비는 총 5,800억 원으로 아난티코브보다 44% 증액되었으며, PFV(프로젝트금융투자사)를 설립하고 본사 출자 및 선분양, 대출 등을 통해 자금을 조달한다.

총 280실의 콘도 대부분을 등기제로 분양할 것으로 보이는데, 2,400여억 원의 분

양 매출액을 발생시킨 아난티코브 대비 분양사업 규모는 커질 것으로 보인다. 이외에도 관련법 상 분양할 수 없는 프라이빗 호텔 110실과 실내외 수영장, 피트니스, 상점 및 레스토랑, 실내농장 등을 운영하여 추가적인 운영 수입을 기대할 수 있다.

[그림6] 빌라쥬 드 아난티 배치도



*출처: 동사 IR자료 및 네이버지도, NICE평가정보 재구성

아난티강남 호텔 사업으로 운영매출 확대

동사는 운영매출 확대를 목적으로 2019년 1월 본사 인근 강남 논현동 일대에 아난티강남 호텔(레지던스)을 착공하였다. 총 대지면적 856평에 지하 5층, 지상 11층 규모의 호텔을 개발할 계획이며, 2021년 4월 준공 및 5월 사업 개시 예정이다. 10평에서 20평의 스위트룸 118실을 갖추었으며, 도심 호텔임에도 불구하고 야외수영장, 야외가든을 설계하여 호캉스족을 겨냥할 것으로 보인다.

[그림7] 아난티강남(2021년 준공 예정)



위치	서울시 강남구 논현동 74-7번지 외 5필지
연면적	16436m ² (4,972평)
대지면적	2,830m ² (856평)
총 투자비	1,280억원
착공일자	2019년 1월
준공일자	2021년 4월(예정)
운영개시	2021년 5월(예정)
규모	지하 5층 ~ 지상 11층
객실/시설	호텔 118실(객실당 10~20평), 야외수영장, 야외가든 등

*출처: 금융감독원 전자공시, NICE평가정보 재구성

아난티강남 호텔은 서울 중심부에 위치한 이점을 통해 호캉스족뿐 아니라 비즈니스 수요를 확보할 것으로 보이며, 이를 통해 주말뿐 아니라 평일 투숙률도 높일 수

있을 것으로 보인다. 동사의 객실 수 및 위치, 운영형태 등을 310실에 연간 400여 억 원 수준의 운영매출을 창출하는 힐튼부산호텔과 비교하면 연간 200억 원 이상 수준의 운영매출을 기대할 수 있을 것으로 판단된다.

**브랜드가치 확대와
다양한
라이프스타일 제공**

동사는 2008년 금강산 골프리조트 사업자로 인지도를 구축하였으며 이후 아난티 브랜드의 개발과 고급 리조트 운영, 분양업체로 인지도를 확대하는데 성공하였다. 특히 힐튼부산호텔에서 운영하는 아난티타운은 다양한 문화시설과 맛집, 쇼핑센터를 개방하여 부산의 관광명소로 최근 인기를 얻고 있으며, 이에 동사의 브랜드 인지도를 더욱 확대하는데 기여한 것으로 판단된다.

최근 국민 소득 수준 향상과 여가시간의 증가로 긍정적인 사업 여건이 조성되었기 때문에 동사 역시 다양한 회원서비스 운영을 통해 고객 확보에 나서고 있다. 특히 동사는 타 기업과는 차별화된 회원 서비스를 제공하고 있다. 여성 회원 전용 라운지인 아난티청담이 대표적인 예로 여성 회원에게 레스토랑, 카페 등을 제공하고 다양한 강의, 세미나, 연회 등 장소를 제공해주고 있다.

또한 2021년 논현동에 설립 예정인 캐비네 드 이터널저니(Cabinet De Eternal Journey)는 공유오피스로 휴양/리조트 외에 다양한 사업을 계획 중에 있다. 2020년 이후 동사는 고급 리조트 기업 이미지를 넘어 다양한 라이프스타일을 제공하는 기업으로 사업전략을 구상하고 있다.

II. 산업분석

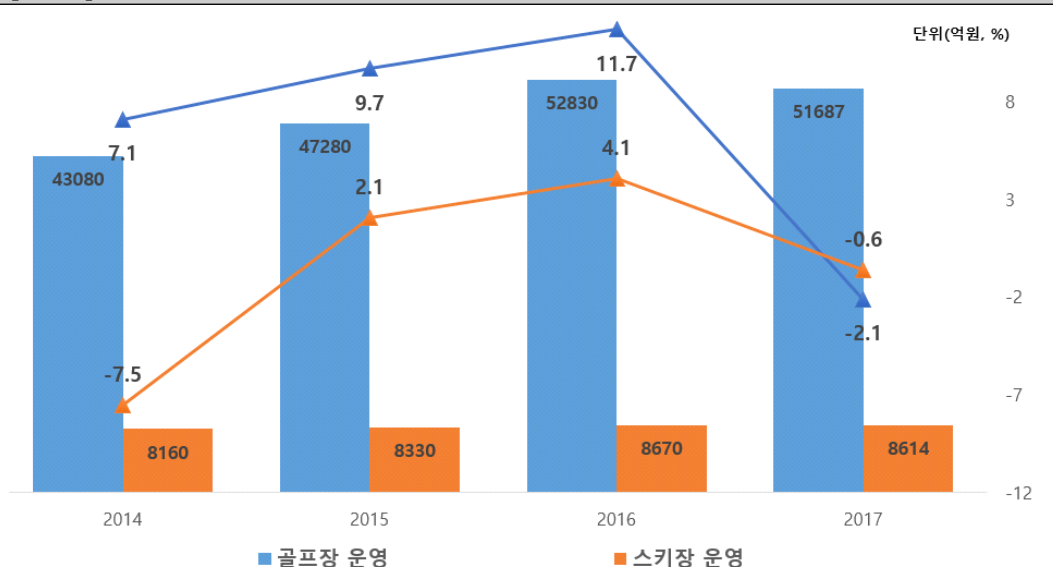
레저리조트 산업의 침체

리조트(Resort)란 여가시설과 숙박시설을 갖춘 휴양시설을 뜻한다. 즉, 호텔, 콘도미니엄 등 숙박시설뿐 아니라 여가시설을 추가로 갖추어야 한다. 여가시설은 수영장, 골프장, 스키장, 해양레저 등 레저시설이 있으며, 이외에도 온천, 해수욕장 등 휴양 관련 시설이 있다. 2000년 이전 국내 리조트는 스키장 위주의 리조트가 인기를 끌었으나 이후 골프 산업의 성장으로 골프리조트가 인기를 끌게 되었다.

그러나 2017년 이후 경기침체의 장기화와 미세먼지의 증가로 인한 야외활동의 제한 등으로 스키장, 골프장으로 대표되는 레저리조트가 전반적으로 침체기를 맞이하고 있다. 한국스키장경영협회에 따르면 2017~2018시즌 스키장 고객은 435만 2천명으로 2012~2013시즌 631만 4,000여 명 대비 70% 수준에 그치고 있는 것으로 조사되었다. 골프장의 경우 최근까지 호황기였으나 경기 위축과 해외 골프 여행 시장의 성장으로 위기감이 커지고 있다. 한국레저산업연구소에 따르면 2018년 골프장 이용객은 필드의 증가에도 불구하고 2017년 대비 1.1% 감소한 3,584만 명으로 집계되었다.

또한, 문화체육관광부의 스포츠산업 실태조사 보고서에 따르면 국내 골프 및 스키장 운영업체의 매출액이 2017년 각 5조 1,687억 원, 8,614억 원으로 2016년 대비 마이너스 성장세를 나타내었다. 이에 각 레저 운영업체들은 체질개선을 시도 중이며, 골프장의 경우 수익성 개선을 위해 동사를 포함하여 회원제에서 대중제 골프장으로 전환하려는 움직임을 보인다,

[그림8] 골프장 및 스키장 운영업 매출액 및 성장률 변화



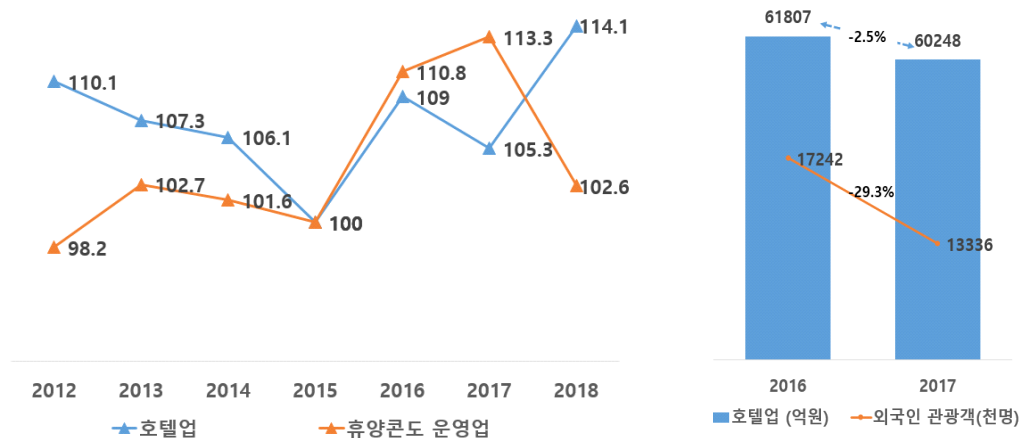
*출처: 문화체육관광부(2018 스포츠산업 실태조사 결과 보고서), NICE평가정보 재구성

호캥스 열풍이 내수 숙박시장 선도

이러한 현상으로 전반적인 리조트 업계에 타격이 있었으나 호텔산업은 크게 침체하지 않은 것으로 나타났다. 특히 2017년 사드 배치로 인한 중국인 관광객 감소로 숙박업 전체에 타격이 예상되었고 외국인 관광객이 약 30% 감소하였지만, 호텔업 전체 매출액에는 큰 타격이 없었던 것으로 드러났다. 오히려 2018년 호텔업 생산지수는 114.1로 2016년보다 성장한 것으로 분석되었다.

이러한 원인으로는 내수시장의 성장과 큰 관련이 있다. 주 52시간 시행과 근무 자율화 확대로 금, 토요일에 집중되던 고객 수요가 일요일 및 평일로 분산하면서 객실 점유율이 증가하였다. 업계에 따르면 롯데호텔서울의 일요일 객실 점유율이 전년 대비 20% 이상 상승한 것으로 나타났으며, 서울신라호텔, 웨스턴조선호텔 등 국내 주요호텔의 일요일 객실 점유율이 전반적으로 15% 이상 증가한 것으로 조사되었다.

[그림9] 숙박업 서비스 생산지수(불변지수) 및 매출액과 외국인관광객 수 변화



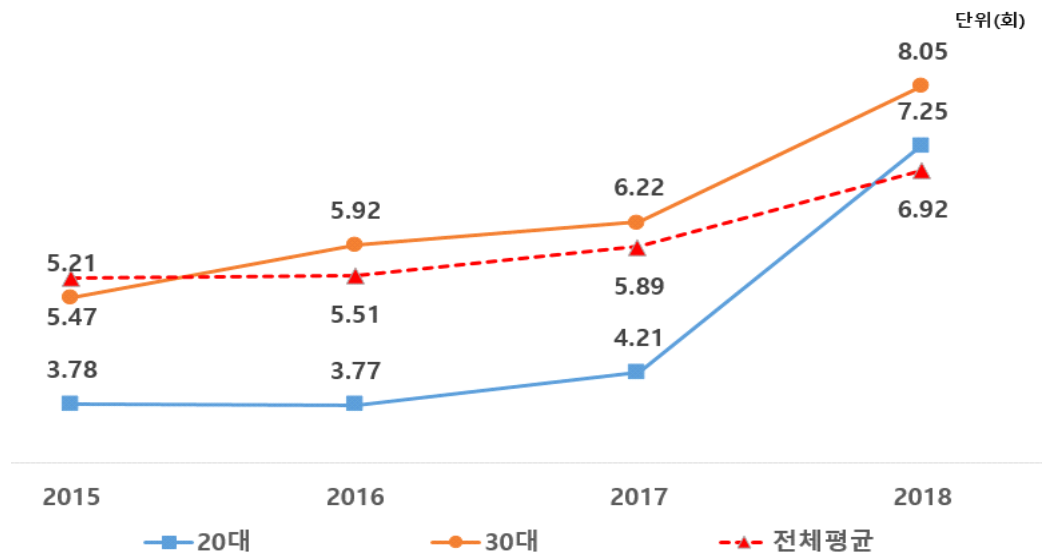
*출처: 통계청 및 한국관광공사, NICE평가정보 재구성

또한, 2017년부터 시작된 호캥스 열풍 역시 호텔업 성장을 이끈 것으로 분석된다. 펜션, 모텔 등 중소형 숙박에 만족하지 못하는 고객이 증가하고 동행객이 줄어들게 되면서 자연스럽게 호텔에 대한 수요가 증가하게 되었다. 특히 2018년에는 최악의 폭염으로 호텔에서 나가지 않고 내부 시설을 즐기는 호캥스의 수요는 더욱 확대되었다. 2019년은 일본 불매운동의 여파로 국내 호텔 숙박의 수요는 더욱 증가하였으며, 2020년 역시 흐름에 큰 변화가 없을 것으로 전망된다. 중국인 관광객도 2017, 2018년 대비 회복할 것으로 보인다.

관광산업 주도하는 밀레니얼 세대

한국관광공사의 국민여행실태조사 보고서에 따르면 2018년 국민 1인 국내여행 횟수는 총 6.92회로 2015년 5.21회에 비해 평균 1.71회가 증가한 것으로 나타났다. 동 기간 20대는 3.78회에서 7.25회로 상승하였으며, 30대의 경우 5.47회에서 8.05회로 상승하여 국민 평균 수준을 상회하였다. 20~30대로 대변되는 밀레니얼 세대(1982~2000년생)가 국내 관광산업에서 차지하는 비중이 크다는 것을 의미한다.

[그림10] 연간 20~30대 국내여행 평균횟수 변화



*출처: 문화체육 관광부 국민여행실태조사 보고서, NICE평가정보 재구성

밀레니얼 세대 여행객의 증가로 인해 호텔리조트 업계에서는 해당 세대가 요구하는 다양성을 충족하기 위해 마케팅 역량을 강화하고 있다. 최근에는 호캉스 뿐만 아니라 혼캉스(혼자+바캉스), 추캉스(추석+바캉스), 키캉스(키즈+바캉스), 북캉스(책+바캉스), 펫캉스(반려동물+바캉스) 등 다양한 신조어가 생겨나고 있으며, 각 기업에서는 이벤트뿐 아니라 테마 객실을 개발하여 고객의 다양한 수요를 충족하고 있다.

II. 기술분석

호텔리조트 설립을 위한 부동산개발의 중요성

호텔리조트 사업의 핵심 요소 중 하나는 부동산개발이다. 부동산개발 업무는 부동산의 부지선정 및 사업구상, 금융조달, 설계 및 시공 등 모든 부분을 기획하고 설계, 착공, 임대 및 분양까지 관여하는 과정이 포함된다. 다만 국내에서는 건설과 설계(엔지니어링)는 구분되는 영역으로 존재한다.

기획단계는 사업의 구상, 타당성 검토, 부지확보 및 인허가 등이 있다. 리조트의 경우 어떤 레저시설을 어떤 부지에 세울 것인지, 어느 정도의 자금이 필요한지, 완공 시 적절한 매출 및 수익을 실현 할 수 있는지, 환경영향평가에는 문제가 없는지, 사업 인허가를 받을 수 있는지 등을 조사하여 사업이 타당하면 사업을 시행하게 된다. 빌라쥬 드 아난티의 경우 해당 지자체(부산광역시)에서 직접 개발 사업자를 모집 공고한 후 선정된 방식으로 다른 사업에 비해 인허가에 큰 문제는 없는 것으로 판단된다.

사업시행 단계에서는 사업계획 수립, 금융조달, 시공 단계로 나뉜다. 기획한 사업내용을 바탕으로 세부 사업내용을 확립한 후 건축 허가를 받아 시공한다. 이때, 대부분은 시공사 및 엔지니어링 업체를 통해 발주하여 수행하고 있으나 동사와 같이 자체적으로 시공할 수 있는 면허 및 인프라를 보유한 업체들은 직접 시공이 가능하다.

리조트 및 호텔의 사업시행 단계에서 가장 중요한 부분은 자금조달이다. 부동산개발은 비용이 많이 발생하는 사업으로 대기업을 제외하고는 자기자본으로도 개발자금을 충당하기 어려운 경우가 많다. 이를 해소하기 위해 프로젝트 자체를 공개하여 미래에 발생할 현금 흐름을 담보로 금융사 및 투자사를 유치하여 자금을 조달하는 PF(Project Financing) 방식을 많이 이용한다.

동사의 리조트 회원권 분양 수익에서 확인했듯이 부동산개발 사업의 성공은 수익이 비교적 높은 편이기 때문에 원리금 상환이 용이한 장점이 있다. 따라서 사업 성공 확률이 높을수록 이율이 낮고 한도 역시 높을 수밖에 없다. 동사의 경우 빌라쥬 드 아난티 PFV(프로젝트 금융 투자회사)를 직접 설립하여 50%의 지분을 출자하였으며, 투자사 유치를 통해 사업을 진행하고 있다.

[그림11] 부동산 개발 단계별 PF자금조달



*출처: 한국자산관리공사, NICE평가정보 재구성

문화콘텐츠 기술(CT) 도입

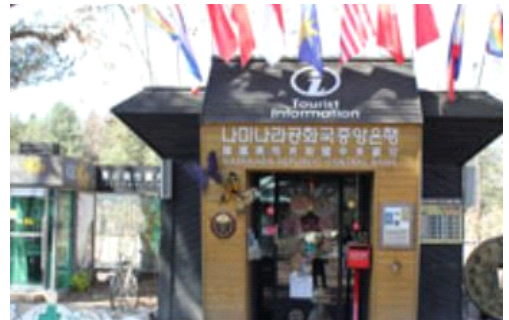
2000년 이전의 리조트는 단순히 골프장, 스키장, 워터파크 및 온천, 카지노, 테마파크 등을 포함하는 숙박시설에 지나지 않았으나 2000년 이후 문화콘텐츠 기술(Culture Technology)에 대한 용어가 도입되고 리조트의 경쟁이 심화되면서 콘텐츠 개발의 중요성이 대두되고 있다. 단순한 리조트에 어떠한 콘텐츠를 담을 것인지가 리조트 사업의 성패를 결정지을 수 있을 것으로 보인다.

문화콘텐츠 개발에는 여러 종류가 있다. 지역 문화콘텐츠 기반 방식으로는 한옥을 개량한 전주 한옥마을 숙소, 폐지된 기차선로를 활용한 하이원추추파크 등 그 지역이 가지는 문화 및 지형 등 특징 활용하는 경우로 지역적 특색이 강한 지역을 선정하여 부동산과 문화콘텐츠를 개발, 사업화하는 방식이다.

한편 새로운 콘텐츠를 개발하여 성공한 사례도 있다. 드라마 겨울연가의 성공으로 국제 관광지로 탈바꿈한 남이섬은 문화콘텐츠 강화를 위해 2006년부터 나미나라 공화국이라는 초소형국민체(Micronation)를 표방하여 국기, 우표, 화폐 등 다양한 콘텐츠를 개발하여 현재까지 양호한 실적을 유지하고 있다.

동사의 경우 고급, 휴양 등 브랜드 이미지 강화를 위해 내부 콘텐츠 개발에 중점을 두고 있다. 다른 호텔 및 리조트 대비 넓은 객실을 제공하고 고급 인테리어와 고객 서비스, 어메니티를 지향하고 있으며, 리조트 내에 문화거리를 조성하여 카페 및 레스토랑 등 휴양요소를 적절히 배치함으로써 고급 리조트가 가지는 콘텐츠 개발에 주력하고 있다.

[그림 12] 문화콘텐츠 개발사례(하이원추추파크 및 남이섬)



*출처: 삼척시 및 남이섬 홈페이지

IV. 재무분석

레저인구 증가로 리조트운영 수익 대폭 상승

2018년 매출액은 1,622억 원으로 2017년 1,505억 원 대비 7.8% 증가하였다. 2017년 매출액 증가율은 11.5%로 보통 수준의 성장세를 유지하고 있다. 영업이익율은 2016년 26.49%에서 2017년 8.32%, 2018년 7.83%로 감소세에 있다. 분양수익의 감소에도 불구하고 레저인구 증가로 아난티 코브, 아난티 펜트하우스, 남해리조트 등의 운영수익이 증가하여 외형은 소폭 증가하였고 판관비 부담 축소에도 원가율이 상승하여 영업이익은 소폭 하락하였고 대규모 파생상품금융부채 평가손실로 순이익은 적자 전환하였다. 한편 2019년 3분기 매출액은 1,115억 원으로 전년 동기 대비 4.53% 감소하였고 영업이익은 66억 원으로 전년 동기 대비 크게 감소하였다.

금강산 아난티 영업중단으로 운휴자산상각 발생

금강산 관광단지에 보유한 금강산 아난티가 잠정 영업 중단됨에 따라 회원권 분양 수익 626억 원은 장기 선수금으로 계상되었으며 매년 약 12억씩 운휴자산 상각비가 발생하고 있다. 2019년 3분기 기준 금강산 아난티는 코스 및 건물로 구성되어 총 563억 원 규모이다.

2019년 전환사채 전환권행사로 자본금 증가

2018년도 부채비율은 129.93%, 차입금의존도는 26.81%로 산업평균 대비 보통 수준을 유지하고 있다. 2019년 6차에 걸쳐 전환사채에 대한 전환권행사로 자본금 2.3억 원이 증가하였다.

[표2] 유형별 매출 추이 변화

(단위 : 백만 원, %)

품목	2016년		2017년		2018년		2019년 3분기	
	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중
리조트 운영	24,118	17.9	51,096	34.0	97,044	59.8	77,928	69.89
분양	110,698	82.0	97,625	64.9	62,703	38.7	31,366	28.13
기타	109	0.1	1,734	1.1	2,436	1.5	2,212	1.98
합계	134,925	100.0	150,455	100.0	162,183	100.0	111,506	100.0

출처: 금융감독원 전자공시

[표3] 증권사 투자의견

최근 1년간 증권사 발간 레포트 없음

V. 주요 이슈 및 전망

신규 리조트 등기제 분양사업 기대

2015년부터 본격적으로 시작된 아난티코브 콘도미니엄 등기제 분양사업과 기존 리조트의 등기제 분양 전환으로 2015년 동사의 매출액은 2014년 대비 2배 이상 성장하는데 기여하였으며, 높은 영업이익률을 달성할 수 있게 되었다. 아난티코브의 분양 누적 매출액은 총 2,437억 원 이었으며, 2015년, 2016년 아난티코브 개별기업 영업이익률은 40~50%로 운영사업 부진을 떨쳐낼 수 있게 되었다. 동사는 신규 분양사업을 위해 2018년 아난티코브 인근 부지의 리조트 개발 사업자로 선정되었으며, 빌라쥬 드 아난티 라는 이름으로 2022년 준공하여 사업을 운영할 것으로 보인다. 기존 아난티코브 보다 사업부지, 객실 규모(280실)가 크며, 다양한 시설을 구축하는 등 프리미엄 리조트로 분양 고객을 유치할 것으로 보인다.

대중성 확대 및 프리미엄 콘텐츠 개발을 통한 고객 확보

동사는 골프장, 호텔 등을 제외하고 모든 서비스를 철저한 회원제 중심으로 운영하고 있다. 제공되는 회원 서비스는 고급적이고 프라이빗하나 다양한 고객을 확보하는 데 한계가 있다. 이러한 한계를 극복하기 위해 동사는 아난티타운 등 복합 문화 거리를 조성하여 대중에게 공개하고 있으며, 힐튼부산호텔의 비회원 공개로 인해 아난티 브랜드가 가지는 가치를 제공하는 등 플랫폼을 제공하고 있다. 특히 아난티타운은 부산의 새로운 관광명소로 발돋움하고 있어 동사의 기업 이미지 상승과 회원 확보에 긍정적인 영향을 끼친 것으로 판단된다.

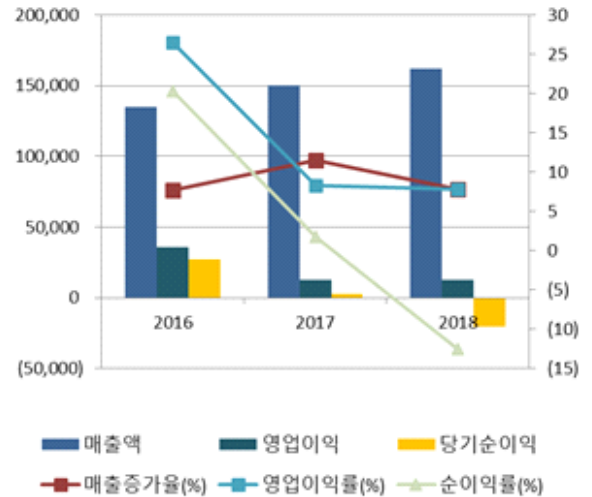
호캉스 열풍과 밀레니얼 고객의 관광 시장주도

2018년 폭염과 2019년 일본 불매운동, 휴양의 가치 상승으로 이어진 호캉스 수요의 확대는 외국인 관광객 감소와 스키장과 골프장 이용객 수 감소로 인해 타격을 입은 국내 호텔리조트 업계의 실적을 회복하는데 크게 기여하였다. 2020년에도 휴양이 가지는 가치는 더욱 상승할 것으로 보이는바 호캉스 이용객은 더욱 확대될 것으로 보인다. 한편 최근 관광시장을 주도하는 세대는 20~30대로 대변되는 밀레니얼 세대로 다양화 수요에 맞는 라이프스타일 플랫폼과 콘텐츠 개발이 필요하다. 동사의 경우 2021년부터 도심호텔 아난티강남을 운영할 것으로 보이며, 10~20평형의 프리미엄 객실 운영과 도심 속 정원 조성으로 프리미엄 휴양 콘텐츠를 제공, 호캉스와 비즈니스를 필요로 하는 여행객들을 상대로 휴양 콘텐츠를 제공하여 운영매출을 확대할 것으로 보인다.

포괄손익계산서 (Annual)

(단위: 백만 원, IFRS연결)

	2016.12	2017.12	2018.12
매출액	134,925	150,456	162,183
증가율(%)	8	12	8
매출원가	68,662	82,980	98,848
매출총이익	66,264	67,476	63,336
판매비와관리비	30,529	54,958	50,636
인건비	10,380	18,216	15,572
일반관리비	14,763	33,854	32,219
판매비	5,087	2,536	2,327
기타판매비와관리비	299	353	518
영업이익	35,735	12,518	12,700
영업이익률(%)	26	8	8
영업외수익	1,181	283	1,144
금융수익	1,046	151	119
영업외비용	4,692	11,525	34,805
금융비용	1,880	9,742	11,706
세전계속사업이익	32,225	1,276	(20,962)
법인세비용	4,858	(1,348)	(681)
계속사업이익	27,367	2,624	(20,281)
중단사업이익			
당기순이익	27,367	2,624	(20,281)
순이익률(%)	20	2	(13)
기타포괄손익	12,887	16,222	16,933
총포괄이익	40,254	18,846	(3,348)



포괄손익계산서 (Quarterly)

(단위: 백만 원, IFRS연결)

	2017.4Q	2018.1Q	2018.2Q	2018.3Q	2018.4Q	2019.1Q	2019.2Q	2019.3Q
매출액	26,573	30,334	44,081	46,174	41,593	36,759	36,893	37,854
매출원가	15,243	21,379	24,686	27,667	25,116	21,133	22,089	21,437
매출총이익	11,329	8,955	19,396	18,507	16,478	15,626	14,804	16,418
판매비와관리비	15,465	12,081	11,342	13,471	13,742	11,986	13,111	15,123
인건비	4,204	3,995	3,355	3,992	4,230	4,510	3,727	4,412
일반관리비	10,782	7,562	7,216	8,897	8,572	7,052	8,781	10,139
판매비	370	405	653	481	787	256	441	398
기타판매비와관리비	109	118	118	101	152	169	161	174
영업이익	(4,135)	(3,125)	8,053	5,036	2,736	3,640	1,693	1,295
영업외수익	58	65	130	427	521	9,119	2,555	2,987
금융수익	24	25	43	16	35	137	283	453
영업외비용	4,403	2,867	2,938	5,721	23,279	3,316	4,647	4,277
금융비용	3,898	2,415	2,434	3,414	3,443	2,789	3,756	3,973
세전계속사업이익	(8,480)	(5,927)	5,245	(257)	(20,022)	9,443	(399)	5
법인세비용	(2,133)	(1,013)	2,775	83	(2,526)	1,013	2,114	17
계속사업이익	(6,347)	(4,915)	2,471	(341)	(17,496)	8,430	(2,513)	(12)
중단사업이익								
당기순이익	(6,347)	(4,915)	2,471	(341)	(17,496)	8,430	(2,513)	(12)
기타포괄손익	(162)	(26)	(58)	103	16,914	(473)	93	(205)
총포괄이익	(6,508)	(4,940)	2,413	(238)	(583)	7,957	(2,420)	(217)

재무상태표 (Annual)

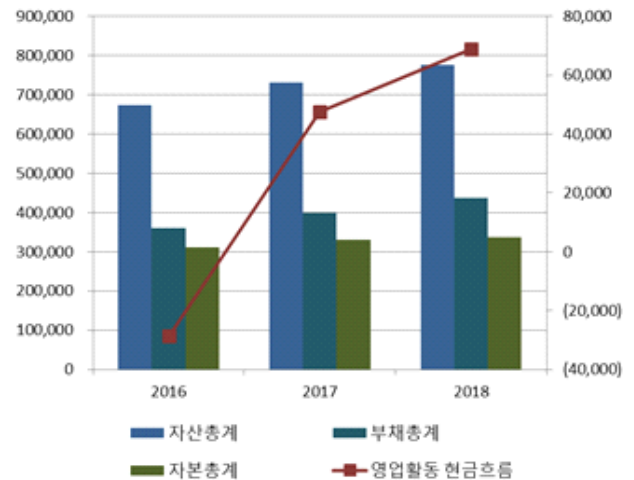
(단위: 백만 원, IFRS연결)

	2016.12	2017.12	2018.12
유동자산	160,895	72,139	56,819
현금및현금성자산	43,891	16,816	20,675
단기투자자산	640		211
매출채권및기타채권	51,623	15,738	6,615
재고자산	46,921	22,959	18,472
기타비금융자산	17,819	16,626	10,847
비유동자산	512,276	658,243	718,234
유형자산	504,088	647,635	698,801
무형자산	1,648	2,027	2,988
장기투자자산	656	2,064	4,629
장기매출채권등	4,122	3,582	3,125
이연법인세자산			
기타비금융자산	1,762	2,934	8,691
자산총계	673,171	730,382	775,053
유동부채	105,536	122,772	133,611
매입채무및기타채무	49,658	25,297	52,910
유동차입부채	28,800	94,858	56,709
단기차입금	25,800	43,120	47,711
유동성장기부채	3,000	51,738	8,998
기타비금융부채	21,227	1,898	1,613
단기충당부채			
비유동부채	255,796	276,948	304,356
매입채무및기타채무	52,600	59,952	59,152
비유동차입부채	132,913	144,233	151,063
사채			26,846
장기차입금	132,913	144,233	124,217
기타비금융부채	51,783	50,158	65,022
퇴직급여채무	2,561	4,006	4,477
장기충당부채			
부채총계	361,332	399,719	437,967
지배주주지분	311,839	330,663	321,194
납입자본	195,542	195,542	195,542
자본금	8,232	8,232	8,232
이익잉여금	79,288	81,673	55,466
기타자본구성요소	37,009	53,447	70,185
기타포괄손익누계액	47,791	64,183	80,959
기타자본구성	(10,782)	(10,736)	(10,773)
비지배주주지분			15,892
자본총계	311,839	330,663	337,086

현금흐름표 (Annual)

(단위: 백만 원, IFRS연결)

	2016.12	2017.12	2018.12
영업활동 현금흐름	(28,497)	47,473	68,950
당기순이익	27,367	2,624	(20,281)
현금유출없는비용	15,886	31,291	61,801
유형자산감가상각비	6,683	18,739	26,057
무형자산상각비	149	228	344
현금유입없는수익	1,056	1,504	1,700
자산부채변동	(62,607)	29,537	39,294
매출채권의 감소	(45,870)	32,148	(693)
재고자산의 감소	(18,104)	36,407	22,329
매입채무의 증가	253	319	(487)
투자활동 현금흐름	(160,240)	(152,209)	(77,959)
투자활동 현금유입	141,373	1,950	4,598
유무형자산의감소	139	9	2
투자자산등의감소	2,853	1,270	4,224
투자활동 현금유출	301,613	154,159	82,557
유무형자산의 증가	158,165	150,877	51,068
투자자산등의 증가	4,232	3,248	31,421
재무활동 현금흐름	83,489	77,661	(28,578)
재무활동 현금유입	169,217	117,126	201,314
유동부채의 증가	49,619	53,763	166,694
비유동부채의증가	119,598	63,363	34,620
자본의증가			
재무활동 현금유출	85,727	39,466	229,892
유동부채의 감소	75,619	39,443	213,841
비유동부채의 감소	10		16,051
자본의감소	10,099	22	
현금및현금성자산의증가	(105,248)	(27,076)	(37,587)
기초 현금	149,139	43,891	16,816
기말 현금	43,891	16,816	20,675



주요 투자지표

(IFRS연결)	2016.12	2017.12	2018.12
주당지표(원)			
EPS	332	32	(250)
BPS	3,911	4,139	4,058
DPS			
Valuation(배)			
PER	20.2	179.7	
PBR	1.8	1.4	4.6
EV/EBITDA	15.8	22.1	44.3
성장성(%)			
매출액증가율	7.8	11.5	7.8
영업이익증가율	(28.6)	(65.0)	1.5
총자산증가율	22.2	8.5	6.1
수익성(%)			
ROE	9.2	0.8	(6.1)
EBITDA margin	31.5	20.9	24.1
배당수익률			
안정성(%)			
부채비율	115.9	120.9	129.9
이자보상배율(배)	19.0	1.3	1.1
유보액/총자산비율	46.6	45.5	41.7
활동성(%)			
총자산회전율	0.2	0.2	0.2
매출채권회전율	5.7	4.9	18.5
재고자산회전율	3.6	4.3	7.8

