

골프존뉴딘홀딩스 (121440)

한국의 '아코디아'로 변모하는 과정 진입

투자의견 : N/R



주가 (04/27)	5,600원
자본금	214억원
시가총액	2,399억원
주당순자산	11,227원
부채비율	11.70
총발행주식수	42,836,818주
60일 평균 거래대금	11억원
60일 평균 거래량	187,333주
52주 고	6,320원
52주 저	4,835원
외인지분율	4.37%
주요주주	김원일 외 23 인 53.89%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(1.2)	(10.0)	(1.6)
상대	(4.3)	(7.3)	(29.9)
절대(달러환산)	(2.2)	(11.4)	2.9



자료: Myresearch

기업 개요

- 2015년 3월 인적분할 후 지주회사로 전환한 동사는 골프 관련 사업과 VR 스포츠 관련 사업을 영위하는 자회사들을 보유한 복합 레저 지주회사다.
- 주요자회사로 스크린골프 사업을 영위하는 골프존(지분 20.28%)을 보유하고 있으며 연결자회사로는 1) 골프 장비 및 의류의 온라인/오프라인 유통을 담당하는 골프존유통, 2) 대중 골프장을 운영하는 골프존카운티, 3) 스크린야구 사업을 영위하는 뉴딘콘텐츠, 그리고 4) 스크린낚시, 프리미엄 키즈카페 등 VR 신사업을 담당하는 뉴딘플레이스, 뉴딘미디어 등을 보유하고 있다.
- 2017년 기준 매출액 2,138억원의 매출비중은 유통 61.1%, VR 야구 12.5%, 골프장 10.2%, 그리고 지주 및 기타사업 16.2%이다.

주요 연결자회사별 사업 현황

- 골프존유통: 2013년부터 2017년까지 연평균 12.2%의 매출 성장률을 기록했으며 지속적인 유통망 확대로 2016년부터 영업흑자를 기록 중이다('16: 5억원 → '17: 18억원). 오프라인 직영매장인 '골프존마켓'은 47호점까지 오픈한 상황이며 2016년 10월 런칭한 프리미엄 골프웨어 '골프에비뉴' 매장은 총 7개가 있다. 또한 온라인 웹/앱 '골핑'을 통해 상품을 판매하고 있다. 2017년 매출액 1,306억원 중 골프존마켓 비중이 79%이고 온라인이 17%이다.
- 골프존카운티: 총 6개의 골프장(수도권 3개/지방 3개, 직영 4개, 위탁 2개)을 운영 중이다. 운영 골프장은 모두 대중제이며 2017년 실적은 매출액 543억원, 영업이익 149억원이었다. 2017년 9월 체결한 사모펀드 MBK 파트너스와의 투자계약에 따라 골프존카운티는 올해 1월 분할하였다. MBK 파트너스의 2월 유상증자 참여로 1,140억원을 조달받은 신설법인(新골프존카운티)의 주주구성은 골프존뉴딘홀딩스가 50%+1주, MBK 파트너스가 50%-1주다. 골프존카운티는 4월 20일 법정관리 중이었던 골프장 레이크힐스춘천을 730억1만원에 인수하며 체인형 골프장 사업을 본격화했다.

한국의 '아코디아'로 변모하는 과정 진입

- 아코디아는 1990년대 일본 골프시장의 침체기 이후 탄생한 체인형 골프장 기업이다. 시장 포화, 회원권 가치 하락 등에 따른 경영난으로 부실화된 골프장들을 골드만삭스가 인수한 후 '아코디아'라는 브랜드로 통합시키고 대중제로 전환시켜 정상화 시켰다. 작년초 MBK 파트너스가 '아코디아' 지분 100%를 약 8,600억원에 인수하며 경영권을 넘겨받았다.
- 동사는 최근 MBK 파트너스와 레이크힐스춘천 인수를 시작으로 '아코디아'와 같은 체인형 골프장 기업으로 변하는 과정에 진입했으며 올해 골프장 1곳 추가 인수를 목표로하고 있다. 골프장 인수 시 필요한 자금 부담으로 급격한 성장은 힘들 수는 있겠지만 골프장 체인화가 진행됨에 따라 점진적인 성장은 기대된다.

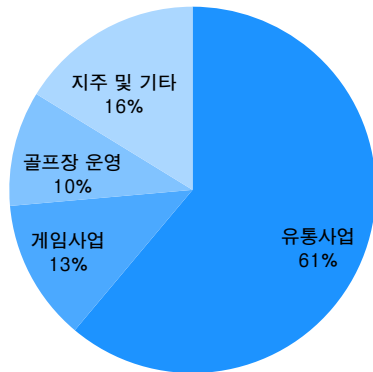
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	3,651	1,217	1,645	2,165	2,138
영업이익	805	1,024	-94	370	184
지배주주순이익	28	792	8,711	40	-216
영업이익률	22.0	84.1	-5.7	17.1	8.6
EPS	76	2,150	23,011	94	-504
PER	283.5	10.5	0.7	85.0	-11.5
PBR	1.9	1.7	1.2	0.7	0.5

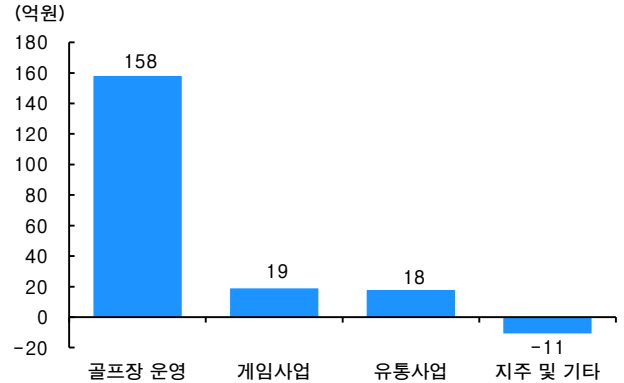
자료: 유안타증권 리서치센터

사업별 매출비중 (2017년 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

사업별 영업이익 (2017년 기준)



자료: 골프존유안타증권 리서치센터

골프존유안타증권 (121440) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	3,651	1,217	1,645	2,165	2,138
매출원가	1,870	1,053	1,091	1,094	1,130
매출총이익	1,781	164	555	1,071	1,008
판매비	977	353	648	695	824
영업이익	805	1,024	-94	370	184
EBITDA	921	1,110	17	486	310
영업외손익	-215	78	-110	-339	-363
외환관련손익	-5	0	-1	0	0
이자손익	36	-7	-42	-55	-57
관계기업 관련손익	1	0	0	0	0
기타	-246	85	-68	-283	-306
법인세비용차감전순손익	590	-111	-204	37	-178
법인세비용	562	-60	26	5	29
계속사업순손익	28	-51	-230	32	-207
중단사업순손익	0	843	8,941	-3	-9
당기순이익	28	792	8,711	29	-216
지배지분순이익	28	792	8,711	40	-216
포괄순이익	4	795	8,745	29	-219
지배지분포괄이익	4	795	8,745	40	-218

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동 현금흐름	634	288	-153	159	-12
당기순이익	28	792	8,711	29	-216
감가상각비	87	98	101	98	105
외환손익	3	0	1	0	0
중속, 관계기업 관련손익	-1	0	0	0	0
자산부채의 증감	-261	-198	-150	-17	-120
기타현금흐름	778	-404	-8,816	50	219
투자활동 현금흐름	-901	-759	109	-111	-8
투자자산	-303	-61	27	31	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-565	-877	-424	-107	-111
유형자산 감소	12	31	2	14	12
기타현금흐름	-45	148	504	-49	93
재무활동 현금흐름	261	359	-40	-185	162
단기차입금	132	185	163	-446	-511
사채 및 장기차입금	0	350	100	510	733
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-142	-147	-184	-249	-50
기타현금흐름	271	-29	-119	0	-10
연결범위변동 등 기타	-2	2	0	1	0
현금의 증감	-7	-110	-83	-136	142
기초 현금	685	678	568	485	349
기말 현금	678	568	485	349	491
NOPLAT	1	471	-105	324	214
FCF	-776	-981	-497	327	136

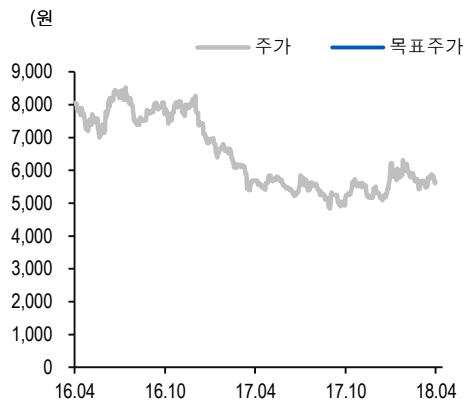
재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	2,802	1,767	972	1,023	1,173
현금및현금성자산	678	568	485	330	480
매출채권 및 기타채권	187	188	77	64	76
재고자산	323	306	240	338	403
비유동자산	3,576	5,853	6,702	6,585	6,392
유형자산	2,223	4,543	4,013	3,986	3,943
관계기업 등 지분관련자산	203	102	1,755	1,850	1,424
기타투자자산	496	385	372	144	399
자산총계	6,378	7,620	7,673	7,608	7,565
유동부채	2,106	1,924	1,036	1,446	1,207
매입채무 및 기타채무	410	451	139	233	176
단기차입금	1,016	1,201	834	1,178	869
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	27	832	1,124	881	1,349
장기차입금	0	750	1,030	750	1,211
부채총계	2,133	2,757	2,160	2,327	2,556
자본지분	4,245	4,864	5,482	5,274	5,009
자본금	184	184	214	214	214
자본잉여금	1,618	1,618	2,884	2,889	2,893
이익잉여금	2,476	3,121	11,648	2,183	1,917
비지배지분	0	0	32	7	0
자본총계	4,245	4,864	5,514	5,281	5,009

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
EPS	76	2,150	23,011	94	-504
BPS	11,521	13,249	12,820	12,334	11,715
DPS	400	500	580	117	117
PER	283.5	10.5	0.7	85.0	-11.5
PBR	1.9	1.7	1.2	0.7	0.5
EV/EBITDA	7.1	-158.5	233.3	9.9	13.0
PSR	2.2	6.8	3.5	1.6	1.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액 증가율 (% YoY)	26.1	-66.7	35.2	31.6	-1.2
영업이익 증가율 (% YoY)	16.7	적전	적지	흑전	-51.0
지배순이익 증가율 (% YoY)	-96.2	2726.3	999.4	-99.5	적전
매출총이익률 (%)	48.8	13.4	33.7	49.5	47.2
영업이익률 (%)	22.0	-15.6	-5.7	17.4	8.6
지배순이익률 (%)	0.8	65.1	529.4	1.9	-10.1
ROIC	0.1	-0.7	-1.1	7.7	5.3
ROA	0.4	10.4	113.5	0.5	-2.9
ROE	0.7	17.4	168.4	0.8	-4.2
부채비율 (%)	50.2	56.7	39.2	44.1	51.0
영업이익/이자비용 (배)	26.0	24.9	-1.5	5.4	2.8

자료: 유안타증권 리서치센터

골프존뉴딘홀딩스 (121440) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-04-30	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 × 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.0
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	12.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-04-27

※ 해외 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 : 강동근)
- 당사는 자료공표일 현재 중목 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 배무자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line) : 투자기간 6~12개월, 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 6~12개월, 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 투자의사결정은 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.