

# SK COMPANY Analysis



SK 증권 중소성장기업분석팀

Analyst  
윤혁진hjyoon2019@sks.co.kr  
02-3773-9025**Company Data**

자본금	31 억원
발행주식수	628 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	4,374 억원
주요주주	
김원일(외22)	53.74%
KB자산운용	25.57%
외국인지분률	8.30%
배당수익률	2.90%

**Stock Data**

주가(20/11/17)	69,700 원
KOSDAQ	839.47 pt
52주 Beta	0.93
52주 최고가	79,000 원
52주 최저가	29,850 원
60일 평균 거래대금	26 억원

**주가 및 상대수익률**

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.1%	2.4%
6개월	30.8%	7.8%
12개월	-4.4%	-23.9%

**골프존 (215000/KQ | 매수(유지) | T.P 100,000 원(유지))**

요즘 스크린골프 예약하기 힘드시죠? 2021년에도 성장합니다

- 코로나19와 신규 골프 인구 유입에 따른 스크린골프 라운드 수 호조 지속
- 올해 4분기에는 과거와 같이 대규모 비용 반영 없을 전망
- 배당금은 2020년 실적개선 고려하여 주당배당금 증가 기대
- 2021년에는 1. 가맹점 증가에 따른 온라인매출(라운드 매출) 비중 증가, 2. 중국 가맹 사업 시작으로 해외 사업 매출 증가, 3. GDR 직영점 손익 개선으로 인한 이익 증가

**4분기에도 양호한 실적 지속 전망**

11월 17~18일 양일간 골프존 NDR을 진행했다. 투자자들의 가장 큰 관심은 현재의 사업 호조가 코로나19에 의한 일시적인 호황인지, 2021년에 성장할 수 있는지 여부와 배당에 집중 됐다. 2021년에는 가맹점 증가에 따른 온라인매출(라운드 매출) 금액과 비중 증가, 중국을 중심으로 해외 사업 매출 증가로 매출 성장이 지속될 것으로 전망하며, 손익 측면에서는 GDR 직영점이 상반기 중에 흑자 전환하면서 손익 측면에서 큰 개선이 기대된다. 또한 배당금 측면에서는 올해 실적 개선을 반영하여 주당 배당금도 전년보다는 상승할 것으로 전망한다. 최근 2년간 매 4분기에 대규모 비용이 반영됐지만, 이번 4분기에는 특별한 이유가 없이 골프존 스크린 라운드 수 호조에 따른 호실적이 예상된다. 다만 연말이라 신규 가맹 및 하드웨어 판매는 감소가 예상돼 매출과 영업이익은 전분기 대비 감소한 596 억원, 107 억원의 양호한 실적을 전망한다.

**2021년 성장 포인트**

2020년에는 신규 가맹 위주의 전략을 펼쳤다면, 2021년에는 골프존 스크린 시스템을 사용하고 있는 비가맹점들의 가맹점 전환을 확대할 것으로 예상된다. 가맹점 전환에 따른 최신 하드웨어 판매 매출, 라운드 증가와 라운드당 수수료 증가가 기대된다. 중국 사업은 북경에 플래그십 매장을 오픈하고 중국 파트너사와 가맹사업을 2021년초부터 개시할 것으로 예상한다. 이에 따른 해외사업 매출액이 2020년 232억원에서 2021년 449억원으로 증가할 것으로 전망한다. GDR 직영점 적자는 신규 출점을 자제하면서 비용 통제하고 있지만, 코로나19로 올해도 적자가 예상된다. 하지만 2021년에는 소폭 흑자가 예상돼 100억원 후반의 이익 개선 효과가 기대된다.

**영업실적 및 투자지표**

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	2,001	1,987	2,470	2,842	3,148	3,350
yoY	%	-7.8	-0.7	24.3	15.0	10.8	6.4
영업이익	억원	375	282	323	555	730	860
yoY	%	-14.4	-24.8	14.7	71.8	31.5	17.9
EBITDA	억원	430	344	523	888	1,041	1,176
세전이익	억원	507	264	299	527	730	870
순이익(자체주주)	억원	793	204	162	401	556	662
영업이익률%	%	18.7	14.2	13.1	19.5	23.2	25.7
EBITDA%	%	21.5	17.3	21.2	31.2	33.1	35.1
순이익률	%	39.7	10.3	6.6	14.1	17.7	19.8
EPS(계속사업)	원	12,655	3,254	2,584	6,391	8,852	10,547
PER	배	3.5	10.3	26.7	10.9	7.9	6.6
PBR	배	1.5	1.1	2.2	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA	배	4.4	3.5	8.6	4.9	3.8	2.9
ROE	%	51.2	10.6	8.2	18.8	22.6	23.0
순차입금	억원	-919	-904	113	-163	-554	-1,149
부채비율	%	34.0	30.3	56.3	53.5	38.0	30.6

## 2021년 매출액 +10.8%, 영업이익 +31.5% 증가 전망

골프존 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>60.5</b>	<b>60.7</b>	<b>65.6</b>	<b>60.1</b>	<b>72.7</b>	<b>72.2</b>	<b>79.6</b>	<b>59.6</b>	<b>198.7</b>	<b>247.0</b>	<b>284.2</b>	<b>314.8</b>
추정 라운드 매출	28.4	24.5	27.3	27.2	31.2	29.5	29.5	30.6	100.9	107.5	120.8	131.4
하드웨어 매출 등	32.1	36.2	38.4	32.9	41.5	42.7	50.1	29.0	97.8	139.6	163.3	183.4
비가맹	27.8	23.0	25.9	28.8	30.7	29.7	29.7	27.8	102.9	105.4	117.9	122.4
가맹	23.8	26.0	27.1	17.5	30.0	31.4	37.0	23.8	57.2	94.4	122.2	119.4
해외	3.2	4.7	5.5	6.6	5.5	5.0	6.0	6.6	14.9	20.1	23.2	44.9
기타	5.8	7.1	7.1	7.2	6.5	6.0	6.9	4.0	23.6	27.2	23.5	28.2
<b>영업이익</b>	<b>14.8</b>	<b>9.9</b>	<b>7.8</b>	<b>-0.2</b>	<b>15.3</b>	<b>14.1</b>	<b>15.4</b>	<b>10.7</b>	<b>28.2</b>	<b>32.3</b>	<b>55.5</b>	<b>73.0</b>
OPM	24.5%	16.3%	11.8%	-0.3%	21.1%	19.5%	19.3%	17.9%	14.2%	13.1%	19.5%	23.2%

자료: 골프존, SK 증권

## 스크린 골프의 압도적인 1위 사업자

골프존은 스크린골프(시뮬레이터 판매 & 가맹/직영점 운영)와 그에 따른 유지보수 사업을 영위하는 회사로 부문별 매출 비중은 비가맹사업 43%, 가맹사업 38%, 해외사업 8%, 기타 11%로 구성되어 있다. 국내 프랜차이즈 시장은 경기 부진에 따른 어려움을 겪고 있지만, 스크린골프는 수익성이 좋아 수도권뿐만 아니라 지방에서도 수요가 증가하며 신규 가맹 호조를 지속하고 있고, 2020년 들어 제2의 전성기를 맞고 있다.

비가맹사업부문에는 비가맹점 네트워크 서비스(스크린골프 게임 라운드당 네트워크 서비스료 수취), GS 특판(복지센타, 비영리단체 판매 등), GDR 판매(골프 레슨용 GDR 기기), GDR 직영점(실내 골프연습장, 골프존 GDR 아카데미 포함)이 포함되어 있으며, 가맹 부문에는 가맹점 H/W 판매, 유지보수료, 가맹직영점 매출이 포함된다. 또한 중국(심천에 1개 사이트), 일본(동경에 1개 사이트), 베트남(하오니, 호치민 등 12개 사이트), 미국(코네티컷에 1개 사이트)에 글로벌 직영점을 운영하고 있다.

## 골프존 라운드 수 추이



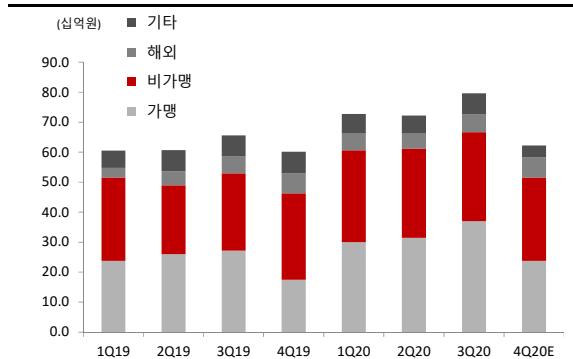
자료 : 골프존, SK 증권

## 가맹점수 추이



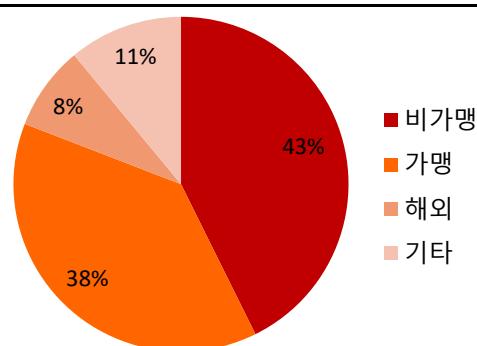
자료 : 골프존, SK 증권

## 골프존 사업부문 매출액 추이



자료 : 골프존, SK 증권

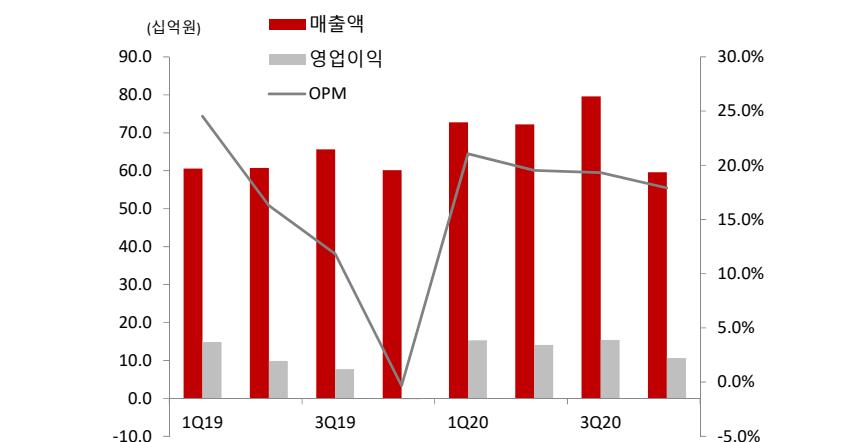
## 골프존 부문별 매출액 비중



자료 : 골프존, SK 증권

## 골프존 실적 추이

(단위 : )

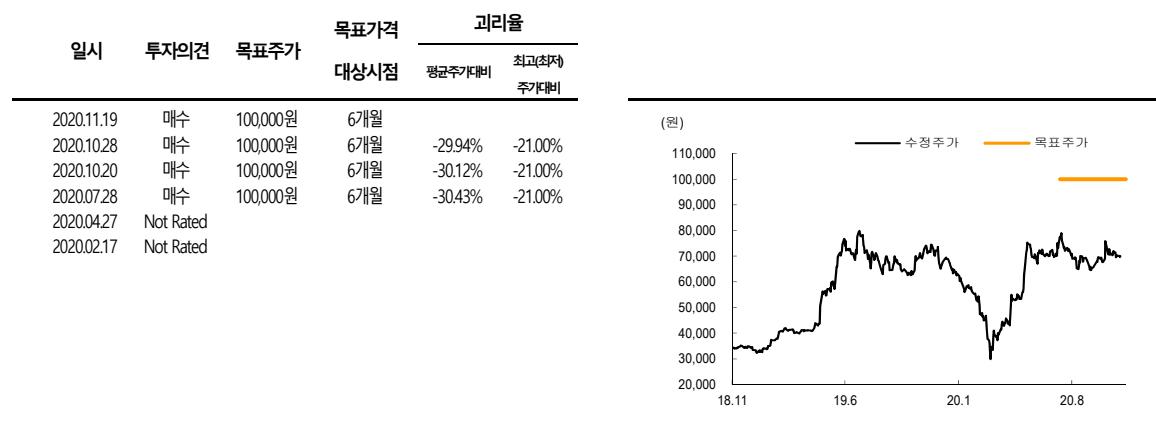


자료 : 골프존, SK 증권

## 골프존 글로벌 직영점 현황(9 월말 기준)

구 분	중 국	일 본	베트남	미 국
지 역	심천	동경	하노이, 호치민 빈푹, 하이퐁 등	코네티컷
Site	1site	1site	12site	1site
사 업	골프아카데미	GS/GDR 직영	GS직영	Entertainment GS 직영

자료 : 골프존, SK 증권



## Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 11월 19일 기준)

매수	86.43%	중립	13.57%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	1,453	817	1,155	1,288	1,810
현금및현금성자산	591	160	584	675	1,170
매출채권및기타채권	189	182	193	214	228
재고자산	105	109	115	128	136
<b>비유동자산</b>	1,088	2,309	2,369	2,395	2,256
장기금융자산	11	61	58	58	58
유형자산	836	1,159	1,090	955	812
무형자산	96	200	277	340	386
<b>자산총계</b>	2,541	3,126	3,525	3,682	4,067
<b>유동부채</b>	543	611	650	706	742
단기금융부채	185	138	147	147	147
매입채무 및 기타채무	141	122	129	143	152
단기충당부채	13	9	11	15	15
<b>비유동부채</b>	48	515	578	308	210
장기금융부채	9	432	464	164	64
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	23	61	83	106	105
<b>부채총계</b>	591	1,125	1,228	1,014	952
<b>자본주주지분</b>	1,949	2,000	2,277	2,649	3,096
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	688	688	688	688	688
기타자본구성요소	32	32	32	32	32
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	1,226	1,272	1,543	1,911	2,353
비지배주주지분	0	0	19	19	19
<b>자본총계</b>	1,949	2,000	2,296	2,668	3,115
<b>부채와자본총계</b>	2,541	3,126	3,525	3,682	4,067

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	321	388	808	808	1,017
당기순이익(손실)	204	162	401	556	662
비현금성항목등	138	330	492	485	514
유형자산감가상각비	36	169	290	254	243
무형자산상각비	26	30	42	57	73
기타	27	2	35	9	9
운전자본감소(증가)	44	18	35	-50	49
매출채권및기타채권의 감소증가)	-69	27	-10	-21	-14
재고자산감소(증가)	-28	-71	-18	-12	-8
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	116	-23	2	14	9
기타	24	84	62	-31	62
법인세납부	-66	-122	-120	-183	-208
<b>투자활동현금흐름</b>	-547	-452	-192	-215	-195
금융자산감소(증가)	-366	213	108	0	0
유형자산감소(증가)	-121	-357	-149	-119	-100
무형자산감소(증가)	-35	-133	-120	-120	-120
기타	-24	-175	-31	23	25
<b>재무활동현금흐름</b>	-291	-371	-192	-501	-326
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-133	-245	-69	-300	-100
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-151	-116	-129	-188	-220
기타	-7	-10	5	-13	-7
<b>현금의 증가(감소)</b>	-514	-431	424	91	496
<b>기초현금</b>	1,106	591	160	584	675
<b>기말현금</b>	591	160	584	675	1,170
<b>FCF</b>	191	-736	448	554	800

자료 : 골프존, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	1,987	2,470	2,842	3,148	3,350
매출원가	776	939	1,056	1,055	1,039
<b>매출총이익</b>	1,211	1,532	1,785	2,093	2,312
매출총이익률 (%)	61.0	62.0	62.8	66.5	69.0
<b>판매비와관리비</b>	930	1,209	1,230	1,364	1,451
영업이익	282	323	555	730	860
영업이익률 (%)	14.2	13.1	19.5	23.2	25.7
<b>비영업손익</b>	-18	-24	-28	1	10
순금융비용	-12	-9	-2	-9	-18
외환관련손익	-1	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-3	-1	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	264	299	527	730	870
세전계속사업이익률 (%)	13.3	12.1	18.6	23.2	26.0
<b>계속사업법인세</b>	59	136	126	175	208
<b>계속사업이익</b>	204	162	401	556	662
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	204	162	401	556	662
순이익률 (%)	10.3	6.6	14.1	17.7	19.8
지배주주	204	162	401	556	662
지배주주귀속 순이익률(%)	10.28	6.56	14.11	17.65	19.76
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	208	167	405	560	666
지배주주	208	167	405	560	666
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	344	523	888	1,041	1,176

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-0.7	24.3	15.0	10.8	6.4
영업이익	-24.8	14.7	71.8	31.5	17.9
세전계속사업이익	-48.1	13.3	76.6	38.5	19.2
EBITDA	-20.0	51.9	69.9	17.3	13.0
EPS(계속사업)	-74.3	-20.6	147.3	38.5	19.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	10.6	8.2	18.8	22.6	23.0
ROA	8.0	5.7	12.1	15.4	17.1
EBITDA/마진	17.3	21.2	31.2	33.1	35.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	267.3	133.8	177.7	182.3	244.0
부채비율	30.3	56.3	53.5	38.0	30.6
순자금/자기자본	-46.4	5.7	-7.1	-20.8	-36.9
EBITDA/이자비용(배)	45.9	52.1	67.8	78.3	174.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	3,254	2,584	6,391	8,852	10,547
BPS	31,061	31,877	36,288	42,210	49,328
CFPS	4,248	5,764	11,693	13,811	15,583
주당 현금배당금	1,850	2,050	3,000	3,500	4,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	16.1	30.9	12.4	8.9	7.5
PER(최저)	9.8	12.5	4.7	3.4	2.8
PBR(최고)	1.7	2.5	2.2	1.9	1.6
PBR(최저)	1.0	1.0	0.8	0.7	0.6
PCR	7.9	12.0	6.0	5.1	4.5
EV/EBITDA(최고)	7.0	9.9	5.5	4.3	3.3
EV/EBITDA(최저)	3.2	4.2	2.0	1.4	0.7