

SK COMPANY Analysis



Analyst

윤혁진

hyyoon2019@sksec.co.kr

02-3773-9025

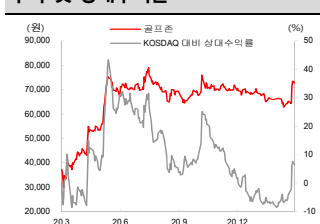
Company Data

자본금	31 억원
발행주식수	628 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	4,569 억원
주요주주	
김원일(외20)	53.01%
KB자산운용	16.65%
외국인지분률	10.10%
배당수익률	2.80%

Stock Data

주가(21/03/15)	72,800 원
KOSDAQ	926.9 pt
52주 Beta	0.92
52주 최고가	79,000 원
52주 최저가	29,850 원
60일 평균 거래대금	23 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.0%	16.5%
6개월	5.7%	2.5%
12개월	93.1%	9.2%

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

사회적 거리두기에도 불구하고 예상을 상회하는 1분기 실적 전망

- 사회적 거리두기로 인한 영업 차질, 경쟁사 진입의 막연한 우려 있지만, 현실은 1분기 매출액 812 억원(+11.6%YoY), 영업이익 197 억원(+28.3%YoY)의 호실적 예상
- 코로나19로 1월의 절반 영업중단, 그 후로도 영업시간 제한 중이지만, 호실적 예상
- 신규 가맹점 증가와 라운드 수 증가에 따른 매출 호조 선순환 지속
- 코로나19로 인한 수혜/피해를 떠나서 신규 골퍼 유입에 따른 라운드수 증가가 핵심

우려와 달리 1분기 호실적 예상하는 이유는?

수도권 지역의 사회적 거리두기 2.5단계 영향으로 지난 12월 8일부터 1월 17일까지 골프존 매장들의 영업을 중지 했으며, 1월 18일부터 지금까지도 제한적인 영업시간 규제를 받고 있다(피크타임은 7시~11시). 하지만, 신규골퍼 유입과 상대적으로 소수의 인원이 즐기는 스크린골프에 대한 선호로 2월부터 라운드수가 호조를 보이고 있으며, 신규 가맹점 증가에 따른 시스템 하드웨어 판매가 호조를 보이고 있다. 추정 라운드 매출은 2% YoY 감소가 예상되지만, 시스템 하드웨어 매출이 22% 증가하고, 비용 증가 요인은 여전히 제한적이어서 호실적이었던 1Q20 실적을 뛰어넘을 것으로 예상된다.

신규 골퍼 유입이 2021년 호실적의 핵심

스크린골프 시장은 코로나19 확산이 심해지면 영업제한으로 피해를 보고, 반대로 코로나19가 끝난다면 골퍼들이 야외로 몰려 나가서 피해를 볼 것이라는 우려가 있다. 물론 코로나19가 어느 정도 통제되는 상황에서는 스크린골프로 골퍼들이 몰리는 효과가 없다고는 할 수 없지만, 핵심은 작년부터 급증한 신규 골퍼들의 유입이다. 스크린골프를 치는 신규 골퍼들의 확대와 골프존 라운드수 호조는 신규 가맹점 증가에 따른 시스템 매출 증대로 이어지고 있다. 2021년 실적은 다시 사회적 거리두기 2.5단계 이상으로 가지 않는다면, 스크린골프 라운드수 호조와 신규 가맹 증가에 따른 시스템 판매 증가, 골프존투어 등 비용증가 요인이 제한적인 상황에서 매출액 3,317 억원(+11.1%YoY), 영업이익 712 억원(+38.0%YoY)의 호실적이 예상된다. 만약 2022년 정상적인 야외 레저활동이 가능해 진다고 하더라도 스크린골프에 친근해진 골퍼들이 실적의 안전판 역할을 해줄 것으로 예상된다. 투자이견 매수, 목표주가 100,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	억원	2,001	1,987	2,470	2,985	3,317	3,582
yoy	%	-7.8	-0.7	24.3	20.9	11.1	8.0
영업이익	억원	375	282	323	516	712	797
yoy	%	-14.4	-24.8	14.7	59.7	38.0	12.0
EBITDA	억원	430	344	523	845	1,019	1,100
세전이익	억원	507	264	299	483	709	805
순이익(지배주주)	억원	793	204	162	375	549	623
영업이익률%	%	18.7	14.2	13.1	17.3	21.5	22.3
EBITDA%	%	21.5	17.3	21.2	28.3	30.7	30.7
순이익률	%	39.7	10.3	6.6	12.5	16.5	17.3
EPS(계속사업)	원	12,655	3,254	2,584	5,977	8,747	9,931
PER	배	3.5	10.3	26.7	11.6	8.3	7.3
PBR	배	1.5	1.1	2.2	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	배	4.4	3.5	8.6	5.2	4.2	3.4
ROE	%	51.2	10.6	8.2	17.7	22.5	21.9
순차입금	억원	-919	-904	113	-39	-486	-974
부채비율	%	34.0	30.3	56.3	61.3	45.9	38.4

2021년 매출액 +11.1%, 영업이익 +38.0% 증가 전망

골프존 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	72.7	72.2	79.6	74.0	81.2	82.7	89.6	78.3	247.0	298.5	331.7
추정 라운드 매출	31.2	29.5	29.5	27.0	30.7	32.5	33.0	32.4	107.5	117.2	128.6
하드웨어 매출 등	41.5	42.7	50.1	47.0	50.5	50.2	56.5	45.8	139.6	181.3	203.0
비가맹	30.7	29.7	29.7	29.0	29.3	31.2	30.9	30.8	105.4	119.1	122.2
가맹	30.0	31.4	37.0	28.5	36.7	35.3	38.4	26.0	94.4	126.9	136.4
해외	5.5	5.0	6.0	6.6	7.2	9.0	12.1	16.6	20.1	23.2	44.9
기타	6.5	6.0	6.9	4.0	7.9	7.2	8.3	4.8	27.2	23.5	28.2
영업이익	15.3	14.1	15.6	6.5	19.7	18.2	20.6	12.7	32.3	51.6	71.2
OPM	21.1%	19.5%	19.6%	8.8%	24.2%	22.0%	23.0%	16.2%	13.1%	17.3%	21.5%
핵심지표											
누적 가맹점수(site)	1,235	1,309	1,386	1,423	1,508	1,583	1,663	1,693	1,167	1,423	1,693
H/W 판매(개)	585	624	737	518	723	638	680	255	2,343	2,464	2,295
라운드수(만)	1,735	1,639	1,640	1,498	1,700	1,803	1,820	1,782	5,970	6,512	7,106

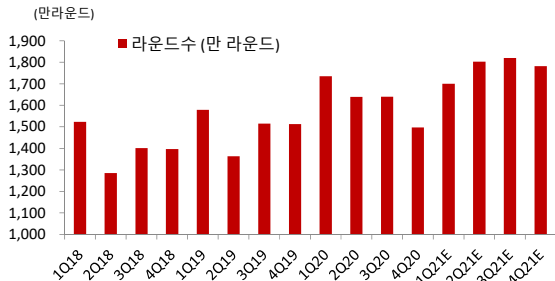
자료: 골프존, SK 증권

스크린 골프의 압도적인 1 위 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.

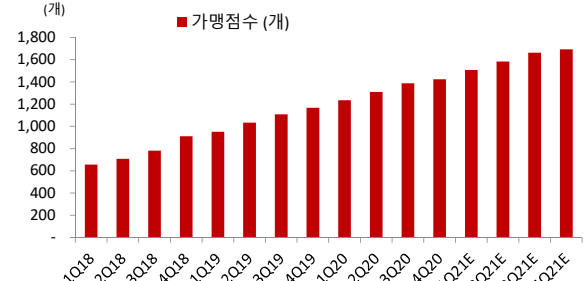
비가맹사업부문에는 비가맹점 네트워크 서비스(스크린골프 게임 라운드당 네트워크 서비스료 수취), GS 특판(복지센터, 비영리단체 판매 등), GDR 판매(골프 레슨용 GDR 기기), GDR 직영점(실내 골프연습장, 골프존 GDR 아카데미 포함)이 포함되어 있으며, 가맹 부문에는 가맹점 H/W 판매, 유지보수료, 가맹직영점 매출이 포함된다. 또한 중국(심천에 1개 사이트), 일본(동경에 1개 사이트), 베트남(하오니, 호치민 등 12개 사이트), 미국(코네티컷에 1개 사이트)에 글로벌 직영점을 운영하고 있다.

골프존 라운드 수 추이



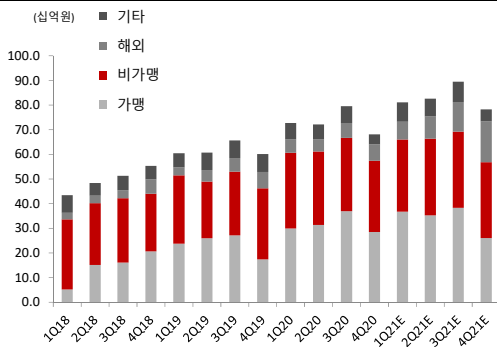
자료 : 골프존, SK 증권

가맹점수 추이



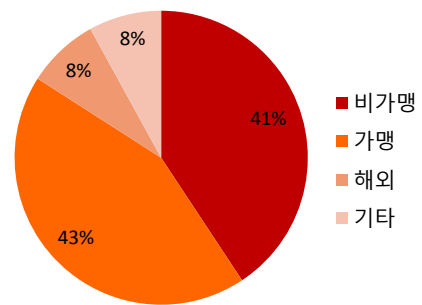
자료 : 골프존, SK 증권

골프존 사업부문 매출액 추이



자료 : 골프존, SK 증권

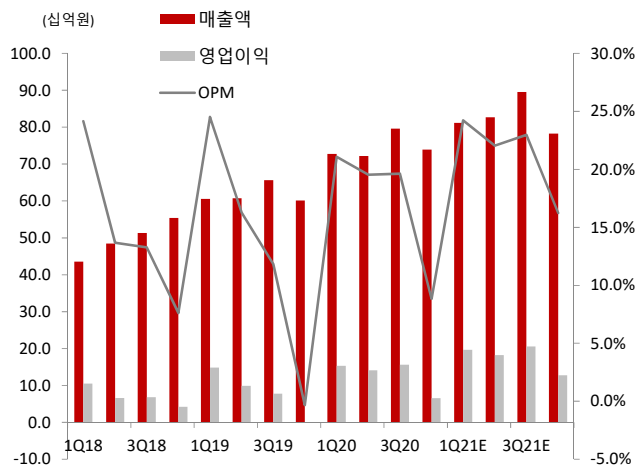
골프존 부문별 매출액 비중



자료 : 골프존, SK 증권

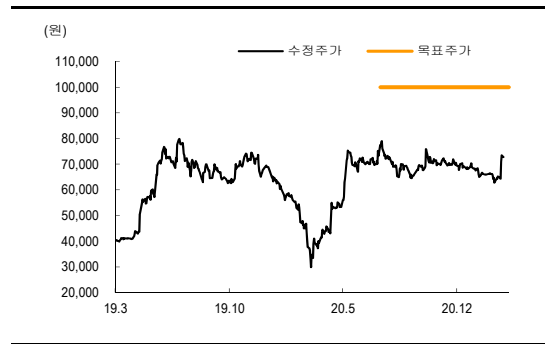
골프존 실적 추이

(단위 :)



자료 : 골프존, SK 증권

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.03.16	매수	100,000원	6개월		
2020.11.19	매수	100,000원	6개월	-30.89%	-21.00%
2020.10.28	매수	100,000원	6개월	-29.94%	-21.00%
2020.10.20	매수	100,000원	6개월	-30.12%	-21.00%
2020.07.28	매수	100,000원	6개월	-30.43%	-21.00%
2020.04.27	Not Rated				
2020.02.17	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 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 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 3 월 16 일 기준)

매수	89.92%	중립	10.08%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,453	817	1,138	1,334	1,761
현금및현금성자산	591	160	314	461	849
매출채권및기타채권	189	182	224	249	269
재고자산	105	109	134	149	161
비유동자산	1,088	2,309	2,506	2,526	2,495
장기금융자산	11	61	58	58	58
유형자산	836	1,159	1,110	964	817
무형자산	96	200	261	311	350
자산총계	2,541	3,126	3,644	3,860	4,256
유동부채	543	611	735	802	854
단기금융부채	185	138	152	152	152
매입채무 및 기타채무	141	122	150	167	180
단기충당부채	13	9	13	16	17
비유동부채	48	515	649	411	327
장기금융부채	9	432	504	204	104
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	23	61	109	157	158
부채총계	591	1,125	1,384	1,214	1,181
지배주주지분	1,949	2,000	2,244	2,634	3,066
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	1,518	1,910	2,345
비지배주주지분	0	0	15	12	9
자본총계	1,949	2,000	2,260	2,646	3,075
부채외자본총계	2,541	3,126	3,644	3,860	4,256

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	321	388	743	808	855
당기순이익(손실)	204	162	372	546	620
비현금성항목등	138	330	475	473	480
유형자산감가상각비	36	169	293	262	246
무형자산감가상각비	26	30	35	45	57
기타	27	2	36	9	9
운전자본감소(증가)	44	18	-19	-40	-60
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-69	27	-42	-25	-20
재고자산감소(증가)	-28	-71	-44	-15	-12
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	116	-23	25	17	13
기타	24	84	42	-17	-42
법인세납부	-66	-122	-85	-171	-185
투자활동현금흐름	-547	-452	-362	-189	-170
금융자산감소(증가)	-366	213	-83	0	0
유형자산감소(증가)	-121	-357	-143	-116	-100
무형자산감소(증가)	-35	-133	-96	-96	-96
기타	-24	-175	-42	22	25
재무활동현금흐름	-291	-371	-227	-472	-296
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-133	-245	-104	-300	-100
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-151	-116	-129	-157	-188
기타	-7	-10	5	-15	-8
현금의 증가(감소)	-514	-431	154	147	388
기초현금	1,106	591	160	314	461
기말현금	591	160	314	461	849
FCF	191	-736	340	557	661

자료 : 골프존, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,987	2,470	2,985	3,317	3,582
매출원가	776	939	1,119	1,119	1,148
매출총이익	1,211	1,532	1,867	2,197	2,434
매출총이익률 (%)	61.0	62.0	62.5	66.3	67.9
판매비와관리비	930	1,209	1,351	1,486	1,637
영업이익	282	323	516	712	797
영업이익률 (%)	14.2	13.1	17.3	21.5	22.3
비영업손익	-18	-24	-32	-3	8
순금융비용	-12	-9	1	-6	-17
외환관련손익	-1	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-3	-1	1	1	1
세전계속사업이익	264	299	483	709	805
세전계속사업이익률 (%)	13.3	12.1	16.2	21.4	22.5
계속사업법인세	59	136	111	163	185
계속사업이익	204	162	372	546	620
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	204	162	372	546	620
순이익률 (%)	10.3	6.6	12.5	16.5	17.3
지배주주	204	162	375	549	623
지배주주귀속 순이익률(%)	10.28	6.56	12.56	16.55	17.4
비지배주주	0	0	-3	-3	-3
총포괄이익	208	167	369	543	617
지배주주	208	167	373	546	621
비지배주주	0	0	-3	-3	-3
EBITDA	344	523	845	1,019	1,100

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-0.7	24.3	20.9	11.1	8.0
영업이익	-24.8	14.7	59.7	38.0	12.0
세전계속사업이익	-48.1	13.3	61.9	46.7	13.6
EBITDA	-20.0	51.9	61.6	20.7	8.0
EPS(계속사업)	-74.3	-20.6	131.3	46.3	13.6
수익성 (%)					
ROE	10.6	8.2	17.7	22.5	21.9
ROA	8.0	5.7	11.0	14.6	15.3
EBITDA마진	17.3	21.2	28.3	30.7	30.7
안정성 (%)					
유동비율	267.3	133.8	154.7	166.3	206.3
부채비율	30.3	56.3	61.3	45.9	38.4
순차입금/자기자본	-46.4	5.7	-1.7	-18.4	-31.7
EBITDA/이자비용(배)	45.9	52.1	59.7	67.9	135.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,254	2,584	5,977	8,747	9,931
BPS	31,061	31,877	35,764	41,972	48,864
CFPS	4,248	5,764	11,217	13,643	14,760
주당 현금배당금	1,850	2,050	2,500	3,000	3,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.1	30.9	13.2	8.4	7.4
PER(최저)	9.8	12.5	5.0	7.2	6.3
PBR(최고)	1.7	2.5	2.2	1.8	1.5
PBR(최저)	1.0	1.0	0.8	1.5	1.3
PCR	7.9	12.0	6.2	5.3	4.9
EV/EBITDA(최고)	7.0	9.9	6.0	4.2	3.4
EV/EBITDA(최저)	3.2	4.2	2.3	3.5	2.8