

SK COMPANY Analysis



Analyst

윤혁진

hyyoon2019@sk.co.kr

02-3773-9025

Company Data

자본금	31 억원
발행주식수	628 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	5,798 억원
주요주주	
김원일(외21)	52.73%
KB자산운용	14.59%
외국인지분률	9.50%
배당수익률	2.20%

Stock Data

주가(21/04/04)	92,400 원
KOSDAQ	970.09 pt
52주 Beta	0.80
52주 최고가	94,400 원
52주 최저가	39,350 원
60일 평균 거래대금	45 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	44.2%	37.2%
6개월	40.0%	22.4%
12개월	131.0%	35.2%

골프존 (215000/KQ | 매수(유지) | T.P 120,000 원(상향))

골프존에 기대하는 업사이드 3 가지

추가적인 성장 위한 3 가지(실적과 밸류에이션을 좌우할 요인)

- 영업제한 해제: 피크타임 오후 7 시~11 시인데, 수도권은 오후 10 시까지만 영업 가능
- GDR 직영점 영업적자 축소 및 정상화: 향후 100 억원 이상 이익 개선 요인
- 해외 사업 성장: 중국과 베트남 성장 기대

신규 골퍼 유입에 따른 라운드수 증가가 올해와 내년 성장의 핵심

골프존에 기대하는 업사이드 3 가지

골프존 주가는 2020 년 6 월 이후 2021 년 2 월까지 지루한 횡보 국면을 보이다가, 3 월에만 43% 급등하며 당사 기존 목표주가인 10,000 원에 근접한 상황이다. 현 시점에서 골프존에 기대할 수 있는 업사이드 요인 3 가지를 꼽아 봤다.

첫째, 영업제한 해제다. 골프존 스크린골프의 피크타임은 오후 7 시부터 11 시까지만인데, 현재 수도권 지역은 사회적 거리두기 영향으로 오후 10 시까지만 영업이 가능한 상태이다. 골프존파크의 경우 매장의 40% 가량이 수도권에 있기 때문에 향후 영업제한 시간이 해제 된다면(정부는 11 월까지 전 국민의 70% 접종 목표, 골프존은 1, 4 분기가 성수기) 추가적인 라운드 수 증가에 따른 매출 증가가 기대된다. 둘째, GDR 직영점의 영업적자 축소다. 2018 년 12 월부터 시작한 실내 골프연습장 개념의 GDR 직영점은 2019 년은 출점 급증에 따른 영업적자, 2020 년은 코로나 19 에 직격탄을 맞으며 영업적자를 기록했다. 아직 영업적자를 기록 중이지만, 2022 년 흑자로 전환시 영업이익 측면에서 100 억원 이상의 개선 요인이 있을 것으로 전망한다. 셋째, 해외사업의 성장이다. 지난 2 월 중국 베이징에 골프존파크 1 호점을 오픈 했으며, 베트남에는 이미 12 개 사이트의 직영점을 운영 중이다. 해외법인들의 2020 년 매출액은 240 억원, 영업이익은 11 억원을 기록해 아직 전사 실적에의 기여도는 낮지만, 향후 성장 동력이 될 전망이며, 특히 중국에서 사업 성공시 업사이드는 클 전망이다.

2 월부터 라운드수가 호조를 보이고 있으며, 신규 가맹점 증가에 따른 시스템 하드웨어 판매가 호조를 보이고 있어, 1 분기 호실적이 기대된다. 목표 PER 13 배를 유지하며, 12 개월 Forward EPS 를 적용하여 목표주가를 기존의 10 만원에서 12 만원으로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	1,987	2,470	2,985	3,317	3,615	3,904
yoy	%	-0.7	24.3	20.9	11.1	9.0	8.0
영업이익	억원	282	323	516	712	841	933
yoy	%	-24.8	14.7	59.7	38.0	18.2	11.0
EBITDA	억원	344	523	846	1,029	1,139	1,176
세전이익	억원	264	299	487	718	858	964
순이익(지배주주)	억원	204	162	383	560	669	750
영업이익률%	%	14.2	13.1	17.3	21.5	23.3	23.9
EBITDA%	%	17.3	21.2	28.3	31.0	31.5	30.1
순이익률	%	10.3	6.6	12.6	16.7	18.3	19.0
EPS(계속사업)	원	3,254	2,584	6,098	8,927	10,654	11,950
PER	배	10.3	26.7	11.4	10.4	8.7	7.7
PBR	배	1.1	2.2	1.9	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	배	3.5	8.6	5.1	5.1	4.1	3.5
ROE	%	10.6	8.2	18.0	22.9	23.3	22.1
순차입금	억원	-904	113	-130	-610	-1,179	-1,767
부채비율	%	30.3	56.3	62.8	45.8	38.1	31.7

2021 년 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

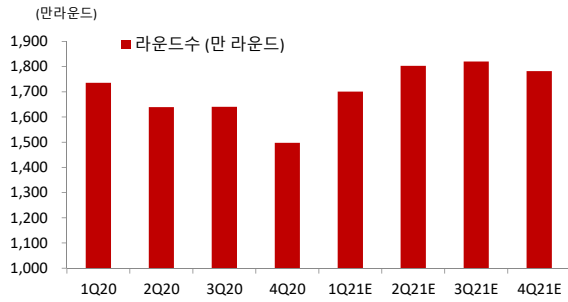
자료: 골프존, SK 증권

스크린 골프의 압도적인 1 위 사업자

골프존은 스크린골프(시뮬레이터 판매 & 가맹/직영점 운영)와 그에 따른 유지보수 사업을 영위하는 회사로 부문별 매출 비중은 비가맹사업 41%, 가맹사업 43%, 해외사업 8%, 기타 8%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, 2020 년 이후 제 2 의 전성기를 맞고 있다.

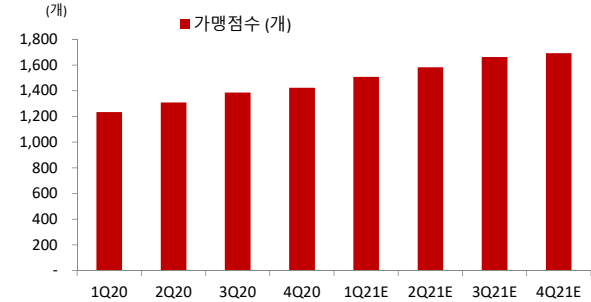
비가맹사업부문에는 비가맹점 네트워크 서비스(스크린골프 게임 라운드당 네트워크 서비스료 수취), GS 특판(복지센터, 비영리단체 판매 등), GDR 판매(골프 레슨용 GDR 기기), GDR 직영점(실내 골프연습장, 골프존 GDR 아카데미 포함)이 포함되어 있으며, 가맹 부문에는 가맹점 H/W 판매, 유지보수료, 가맹직영점 매출이 포함된다. 또한 중국(심천, 북경에 2 개 사이트), 일본(동경에 1 개 사이트), 베트남(하노이, 호치민 등 12 개 사이트), 미국(코네티컷에 1 개 사이트)에 글로벌 직영점을 운영하고 있다.

골프존 라운드 수 추이



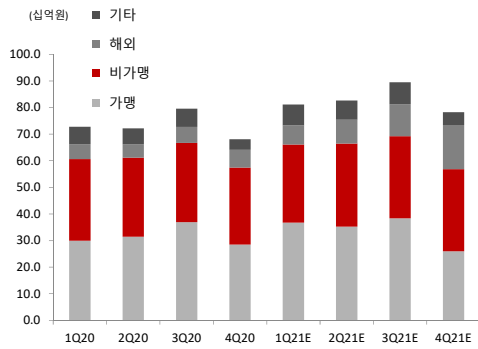
자료 : 골프존, SK 증권

가맹점수 추이



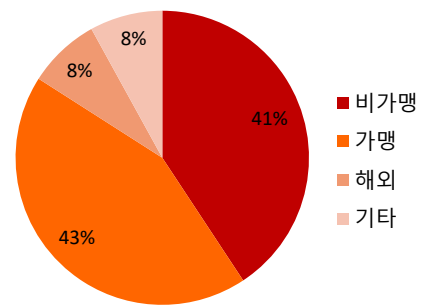
자료 : 골프존, SK 증권

골프존 사업부문 매출액 추이



자료 : 골프존, SK 증권

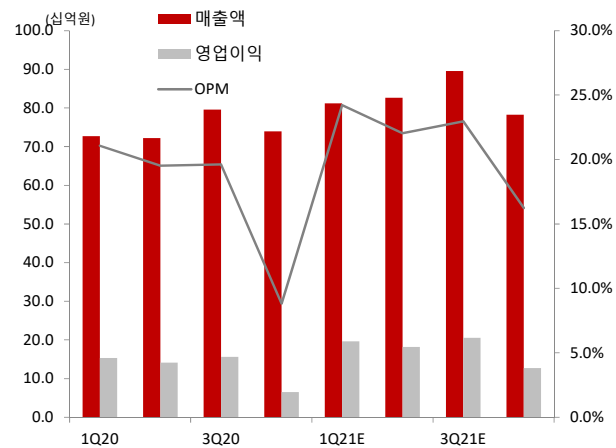
골프존 부문별 매출액 비중



자료 : 골프존, SK 증권

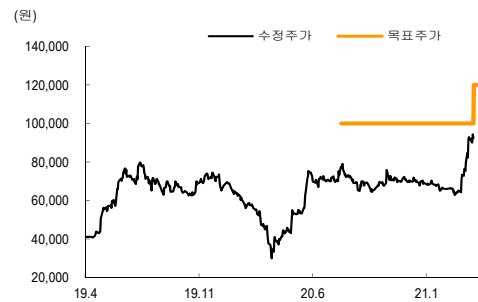
골프존 실적 추이

(단위:)



자료 : 골프존, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.04.04	매수	120,000원	6개월		
2021.03.16	매수	100,000원	6개월	-29.44%	-5.60%
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 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 4월 4일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	817	1,181	1,399	1,903	2,426
현금및현금성자산	160	235	414	883	1,372
매출채권및기타채권	182	174	193	211	228
재고자산	109	104	116	127	137
비유동자산	2,309	2,492	2,451	2,384	2,379
장기금융자산	61	53	53	53	53
유형자산	1,159	1,174	1,012	849	743
무형자산	200	208	221	230	239
자산총계	3,126	3,673	3,850	4,288	4,805
유동부채	611	809	883	948	1,011
단기금융부채	138	160	160	160	160
매입채무 및 기타채무	122	148	165	180	194
단기충당부채	9	10	14	14	15
비유동부채	515	608	325	236	146
장기금융부채	432	521	221	121	21
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	61	64	71	72	73
부채총계	1,125	1,417	1,209	1,184	1,157
지배주주지분	2,000	2,246	2,640	3,111	3,664
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	1,272	1,525	1,929	2,409	2,971
비지배주주지분	0	10	2	-7	-15
자본총계	2,000	2,256	2,641	3,104	3,648
부채외자본총계	3,126	3,673	3,850	4,288	4,805

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	388	879	794	889	894
당기순이익(손실)	162	375	553	661	742
비현금성항목등	330	469	476	478	434
유형자산감가상각비	169	298	284	263	206
무형자산감각비	30	32	33	35	37
기타	2	23	-6	-6	-6
운전자본감소(증가)	18	122	-61	-53	-60
매출채권및기타채권의 감소(증가)	27	-4	-19	-17	-17
재고자산감소(증가)	-71	-21	-12	-10	-10
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-23	23	16	15	14
기타	84	124	-47	-40	-47
법인세납부	-122	-88	-174	-198	-222
투자활동현금흐름	-452	-517	-141	-122	-111
금융자산감소(증가)	213	-270	0	0	0
유형자산감소(증가)	-357	-146	-122	-100	-100
무형자산감소(증가)	-133	-45	-45	-45	-45
기타	-175	-55	26	23	34
재무활동현금흐름	-371	-267	-473	-297	-295
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-245	-143	-300	-100	-100
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-116	-129	-157	-188	-188
기타	-10	5	-17	-9	-7
현금의 증가(감소)	-431	75	179	469	488
기초현금	591	160	235	414	883
기말현금	160	235	414	883	1,372
FCF	-736	551	628	748	756

자료 : 골프존, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	2,470	2,985	3,317	3,615	3,904
매출원가	939	1,119	1,119	1,122	1,151
매출총이익	1,532	1,866	2,197	2,493	2,753
매출총이익률 (%)	62.0	62.5	66.3	69.0	70.5
판매비와관리비	1,209	1,351	1,486	1,652	1,820
영업이익	323	516	712	841	933
영업이익률 (%)	13.1	17.3	21.5	23.3	23.9
비영업손익	-24	-29	6	17	31
순금융비용	-9	2	-3	-14	-27
외환관련손익	0	-6	-3	-3	-3
관계기업투자등 관련손익	-1	1	1	1	1
세전계속사업이익	299	487	718	858	964
세전계속사업이익률 (%)	12.1	16.3	21.6	23.8	24.7
계속사업법인세	136	112	165	198	222
계속사업이익	162	375	553	661	742
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	162	375	553	661	742
순이익률 (%)	6.6	12.6	16.7	18.3	19.0
지배주주	162	383	560	669	750
지배주주귀속 순이익률(%)	6.56	12.82	16.89	18.49	19.21
비지배주주	0	-8	-8	-8	-8
총포괄이익	167	365	542	651	732
지배주주	167	373	551	659	741
비지배주주	0	-9	-9	-9	-9
EBITDA	523	846	1,029	1,139	1,176

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	24.3	20.9	11.1	9.0	8.0
영업이익	14.7	59.7	38.0	18.2	11.0
세전계속사업이익	13.3	63.2	47.4	19.6	12.3
EBITDA	51.9	61.9	21.6	10.7	3.3
EPS(계속사업)	-20.6	136.0	46.4	19.3	12.2
수익성 (%)					
ROE	8.2	18.0	22.9	23.3	22.1
ROA	5.7	11.0	14.7	16.2	16.3
EBITDA마진	21.2	28.3	31.0	31.5	30.1
안정성 (%)					
유동비율	133.8	146.0	158.4	200.8	240.1
부채비율	56.3	62.8	45.8	38.1	31.7
순차입금/자기자본	5.7	-5.8	-23.1	-38.0	-48.5
EBITDA/이자비용(배)	52.1	55.9	62.2	123.2	172.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,584	6,098	8,927	10,654	11,950
BPS	31,877	35,785	42,066	49,574	58,379
CFPS	5,764	11,357	13,975	15,400	15,818
주당 현금배당금	2,050	2,500	3,000	3,000	3,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	30.9	13.0	10.6	8.9	7.9
PER(최저)	12.5	4.9	7.0	5.9	5.3
PBR(최고)	2.5	2.2	2.2	1.9	1.6
PBR(최저)	1.0	0.8	1.5	1.3	1.1
PCR	12.0	6.1	6.6	6.0	5.8
EV/EBITDA(최고)	9.9	5.8	5.2	4.2	3.6
EV/EBITDA(최저)	4.2	2.1	3.3	2.5	1.9