

SK COMPANY Analysis



Analyst

윤혁진

hjyoon2019@sk.co.kr

02-3773-9025

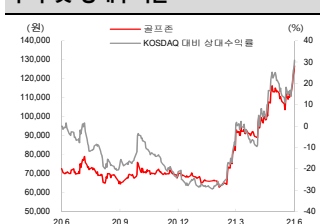
Company Data

자본금	31 억원
발행주식수	628 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	7,951 억원
주요주주	
김원일(외27)	54.79%
KB자산운용	14.23%
외국인지분률	12.40%
배당수익률	2.00%

Stock Data

주가(21/06/24)	126,700 원
KOSDAQ	1012.62 pt
52주 Beta	0.53
52주 최고가	126,700 원
52주 최저가	62,800 원
60일 평균 거래대금	105 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	12.1%	5.0%
6개월	81.3%	66.2%
12개월	74.5%	30.9%

골프존 (215000/KQ | 매수(유지) | T.P 160,000 원(상향))

2 분기에 또 서프라이즈? 3 가지 업사이드 요인 작동 시작

- 2 분기 매출액 1,000 억원(+38.5%YoY, +0.6%QoQ), 영업이익 289 억원(+105.1%, +1.7%QoQ)으로 비수기가 무색한 호실적 예상(당초 전분기비 영업이익 25% 감익 전망)

신규가맹 급증 지속과 스크린골프 라운드 수 호조로 호실적 예상

- 3 가지 업사이드 요인(영업제한 해제, GDR 직영점 적자 축소, 해외사업 성장) 중 2 개 작동 중. 2022 년에도 신규 골퍼들의 골프 연습 위한 스크린골프 라운딩은 지속될 것

2 분기 수도권 영업시간 제한에도 불구하고 또 어닝 서프라이즈 예상

골프존 2 분기 매출액 1,000 억원(+38.5%YoY, +0.6%QoQ), 영업이익 289 억원(+105.1%YoY, +1.7%QoQ), 영업이익률 28.9%로 다시 분기 사상 최대 실적을 갱신할 것으로 전망한다. 2 분기는 일반적으로 스크린골프 비수기로 당초 매출액 898 억원(-9.6%QoQ), 영업이익 214 억원(-24.8%QoQ)으로 전분기비 감익을 전망했지만, 가맹점들의 스크린골프 영업 호조에 따라 신규 가맹점 증가(하드웨어 매출 증가)가 지속되고 있고(1 분기 107 개, 2 분기 100 개 추정), 스크린 골프 라운드 수는 수도권이 여전히 오후 10 시까지만 영업 가능한 상황에서도 호조를 보이고 있는 것으로 추정한다.

7/5 부터 수도권 영업시간 확대, GDR 아카데미 적자 축소 시작 중

골프존은 수도권에 가맹점의 약 50% 정도가 모여있어, 7 월 5 일부터 변경되는 영업시간 제한 완화의 수혜가 예상된다. 스크린골프 피크 타임이 오후 7 시부터 11 시까지이기 때문에 기존 10 시에서 12 시로 영업시간이 늘어나면 일 평균 라운드수는 기존 대비 최대 1 라운드가 증가할 것으로 전망한다(1Q21 가맹점 시스템당 라운드수 7.6 회). 신규골퍼 유입으로 GDR 아카데미 사업이 회복되고 있어 하반기 중 GDR 사업부 손익 분기 흑자 전환이 전망된다(2020 년 191 억원 적자 추정). 백신 접종에 따른 경제활동 정상화로 2022 년 실적 우려했지만, 신규 골퍼의 유입이 골프존 호실적의 핵심이기 때문에 성장이 지속될 전망이다. GDR 사업의 턴어라운드와 해외사업 성장에 따른 업사이드 요인은 남아있으며, 매년 800 억원 이상의 영업활동 현금흐름이 쌓이고 있어, 신규 사업에 대한 기대감이 높아지고 있다. 목표 PER 13 배를 유지하며, 상향된 12 개월 Forward EPS 전망치를 반영하여 목표주가를 기존의 14 만원에서 16 만원으로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	1,987	2,470	2,985	3,794	4,009	4,289
yoy	%	-0.7	24.3	20.9	27.1	5.7	7.0
영업이익	억원	282	323	516	952	1,009	1,076
yoy	%	-24.8	14.7	59.7	84.5	6.1	6.7
EBITDA	억원	344	523	846	1,290	1,339	1,333
세전이익	억원	264	299	487	955	1,028	1,113
순이익(지배주주)	억원	204	162	383	732	786	850
영업이익률%	%	14.2	13.1	17.3	25.1	25.2	25.1
EBITDA%	%	17.3	21.2	28.3	34.0	33.4	31.1
순이익률	%	10.3	6.6	12.6	18.9	19.3	19.5
EPS(계속사업)	원	3,254	2,584	6,098	11,660	12,526	13,547
PER	배	10.3	26.7	11.4	10.9	10.1	9.4
PBR	배	1.1	2.2	1.9	2.8	2.3	2.0
EV/EBITDA	배	3.5	8.6	5.1	5.6	4.9	4.3
ROE	%	10.6	8.2	18.0	29.0	25.3	22.9
순차입금	억원	-904	113	-130	-739	-1,499	-2,214
부채비율	%	30.3	56.3	62.8	43.5	34.8	28.5

골프존 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액(십억원)	72.7	72.2	79.6	74.0	99.4	100.0	95.9	84.1	247.0	298.5	379.4	400.9
추정 라운드 매출	31.2	29.5	29.5	27.0	30.5	37.0	37.3	36.5	107.5	117.2	141.2	162.0
하드웨어 매출 등	41.5	42.7	50.1	47.0	68.9	63.0	58.6	47.6	139.6	181.3	238.1	238.9
영업이익	15.3	14.1	15.6	6.5	28.4	28.9	24.1	13.7	32.3	51.6	95.2	100.9
OPM	21.1%	19.5%	19.6%	8.8%	28.6%	28.9%	25.1%	16.3%	13.1%	17.3%	25.1%	25.2%
핵심지표												
누적 가맹점수(site)	1,235	1,309	1,386	1,423	1,530	1,630	1,710	1,740	1,167	1,423	1,740	2,000
H/W 판매(개)	585	624	737	518	830	850	680	255	2,343	2,464	2,615	2,210
라운드수(만)	1,735	1,639	1,640	1,498	1,694	1,803	1,820	1,782	5,970	6,512	7,099	7,928

자료: 골프존, SK 증권

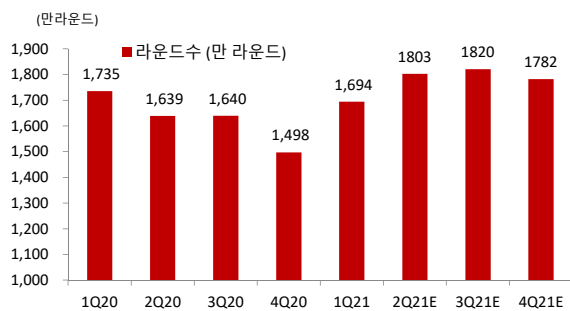
골프존 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %)

구분	2Q21E			2021E			2022E		
	기존	변경 후	차이	기존	변경 후	차이	기존	변경 후	차이
매출액	89.8	100.0	11.3%	360.9	379.4	5.1%	382.9	400.9	4.7%
추정 라운드 매출	32.6	37.0	13.6%	128.6	141.2	9.9%	144.8	162.0	11.8%
하드웨어 매출 등	57.2	63.0	10.0%	232.4	238.1	2.5%	238.1	238.9	0.3%
영업이익	21.4	28.9	35.2%	83.0	95.2	14.7%	93.7	100.9	7.7%
OPM	23.8%	28.9%							
누적 가맹점수(site)	1,610	1,630		1,720	1,740		1,980	2,000	
H/W 판매(개)	680	850		2,445	2,615		2,210	2,210	
라운드수(만)	1,803	1,803		7,099	7,099		7,928	7,928	

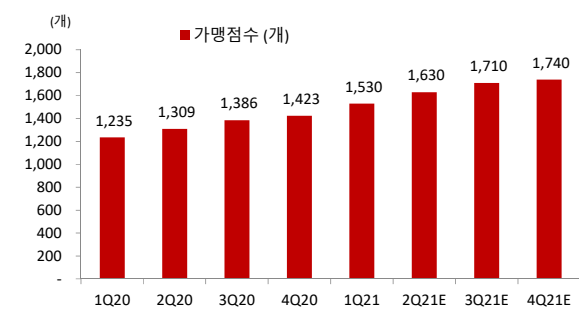
자료: 골프존, SK 증권

골프존 라운드 수 추이



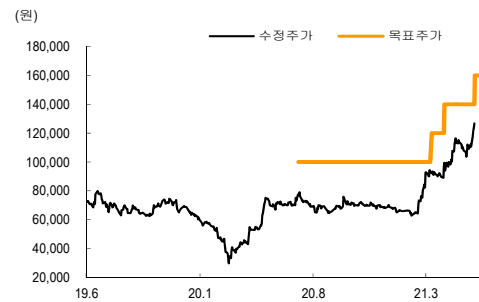
자료: 골프존, SK 증권

가맹점수 추이



자료: 골프존, SK 증권

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.06.25	매수	160,000원	6개월		
2021.04.29	매수	140,000원	6개월	-22.31%	-9.50%
2021.04.05	매수	120,000원	6개월	-23.80%	-19.00%
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 정확히 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 6 월 25 일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	817	1,181	1,526	2,208	2,853
현금및현금성자산	160	235	460	1,119	1,735
매출채권및기타채권	182	174	198	209	224
재고자산	109	104	119	126	134
비유동자산	2,309	2,492	2,499	2,345	2,305
장기금융자산	61	53	53	53	53
유형자산	1,159	1,174	1,043	845	722
무형자산	200	208	216	221	225
자산총계	3,126	3,673	4,025	4,552	5,158
유동부채	611	809	904	946	1,000
단기금융부채	138	160	166	166	166
매입채무 및 기타채무	122	148	169	178	191
단기충당부채	9	10	12	13	13
비유동부채	515	608	315	229	143
장기금융부채	432	521	203	103	3
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	61	64	69	70	70
부채총계	1,125	1,417	1,220	1,175	1,144
지배주주지분	2,000	2,246	2,805	3,378	4,014
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	688	688	688	688	688
기타자본구성요소	32	32	33	33	33
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	1,272	1,525	2,100	2,698	3,360
비지배주주지분	0	10	-4	-17	-31
자본총계	2,000	2,256	2,805	3,378	4,014
부채외자본총계	3,126	3,673	4,025	4,552	5,158

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	388	879	790	1,067	1,006
당기순이익(손실)	162	375	719	773	837
비현금성항목등	330	469	569	566	496
유형자산감가상각비	169	298	307	298	223
무형자산감가상각비	30	32	31	32	33
기타	2	23	-5	-3	-3
운전자본감소(증가)	18	122	-285	-17	-51
매출채권및기타채권의 감소(증가)	27	-4	-20	-11	-15
재고자산감소(증가)	-71	-21	-26	-7	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-23	23	22	10	12
기타	84	124	-260	-9	-40
법인세납부	-122	-88	-213	-255	-276
투자활동현금흐름	-452	-517	-211	-111	-95
금융자산감소(증가)	213	-270	-70	0	0
유형자산감소(증가)	-357	-146	-122	-100	-100
무형자산감소(증가)	-133	-45	-37	-37	-37
기타	-175	-55	18	26	42
재무활동현금흐름	-371	-267	-355	-297	-295
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-245	-143	-338	-100	-100
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-116	-129	0	-188	-188
기타	-10	5	-17	-9	-7
현금의 증가(감소)	-431	75	225	659	616
기초현금	591	160	235	460	1,119
기말현금	160	235	460	1,119	1,735
FCF	-736	551	809	935	878

자료 : 골프존, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	2,470	2,985	3,794	4,009	4,289
매출원가	939	1,119	1,208	1,239	1,272
매출총이익	1,532	1,866	2,585	2,770	3,017
매출총이익률 (%)	62.0	62.5	68.2	69.1	70.3
판매비와관리비	1,209	1,351	1,634	1,761	1,941
영업이익	323	516	952	1,009	1,076
영업이익률 (%)	13.1	17.3	25.1	25.2	25.1
비영업손익	-24	-29	4	18	36
순금융비용	-9	2	-2	-17	-35
외환관련손익	0	-6	-3	-3	-3
관계기업투자등 관련손익	-1	1	1	1	1
세전계속사업이익	299	487	955	1,028	1,113
세전계속사업이익률 (%)	12.1	16.3	25.2	25.6	25.9
계속사업법인세	136	112	237	255	276
계속사업이익	162	375	719	773	837
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	162	375	719	773	837
순이익률 (%)	6.6	12.6	18.9	19.3	19.5
지배주주	162	383	732	786	850
지배주주귀속 순이익률(%)	6.56	12.82	19.29	19.61	19.82
비지배주주	0	-8	-13	-13	-13
총포괄이익	167	365	706	761	825
지배주주	167	373	720	774	838
비지배주주	0	-9	-14	-14	-14
EBITDA	523	846	1,290	1,339	1,333

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	24.3	20.9	27.1	5.7	7.0
영업이익	14.7	59.7	84.5	6.1	6.7
세전계속사업이익	13.3	63.2	96.1	7.6	8.3
EBITDA	51.9	61.9	52.5	3.8	-0.5
EPS(계속사업)	-20.6	136.0	91.2	7.4	8.1
수익성 (%)					
ROE	8.2	18.0	29.0	25.3	22.9
ROA	5.7	11.0	18.7	18.0	17.2
EBITDA마진	21.2	28.3	34.0	33.4	31.1
안정성 (%)					
유동비율	133.8	146.0	168.7	233.4	285.2
부채비율	56.3	62.8	43.5	34.8	28.5
순차입금/자기자본	5.7	-5.8	-26.4	-44.4	-55.2
EBITDA/이자비용(배)	52.1	55.9	77.2	148.0	202.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,584	6,098	11,660	12,526	13,547
BPS	31,877	35,785	44,760	54,098	64,456
CFPS	5,764	11,357	17,050	17,787	17,631
주당 현금배당금	2,050	2,500	3,000	3,000	3,000
Valuation 지표 (배)					
PER(최고)	30.9	13.0	10.9	10.1	9.4
PER(최저)	12.5	4.9	5.4	5.0	4.6
PBR(최고)	2.5	2.2	2.8	2.3	2.0
PBR(최저)	1.0	0.8	1.4	1.2	1.0
PCR	12.0	6.1	7.4	7.1	7.2
EV/EBITDA(최고)	9.9	5.8	5.6	4.9	4.3
EV/EBITDA(최저)	4.2	2.1	2.5	1.9	1.3