

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서



YouTube 요약 영상 보러가기

골프존(215000)

소프트웨어

요약

기업현황

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

원영빈 선임연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용 평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서는 '21.03.25에 발간된 동 기업의 기술분석보고서에 대한 연계보고서입니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.



한국IR협의회

골프존(215000)

스크린골프를 선도하는 데이터 기반 골프시뮬레이터 개발기업

기업정보(2022/01/07 기준)

대표자	최덕형, 박강수
설립일자	2015년 03월 03일
상장일자	2015년 04월 03일
기업규모	중견기업
업종분류	기타 게임 소프트웨어 개발 및 공급업
주요제품	골프시뮬레이터 판매 및 온라인 서비스

시세정보(2022/01/17 기준)

현재가	185,600원
액면가	500원
시가총액	1조 1,647억 원
발행주식수	6,275,415주
52주 최고가	193,500원
52주 최저가	61,100원
외국인지분율	21.86%
주요주주	골프존뉴딘홀딩스 외 17인 KB자산운용
	41.66% 13.62%

■ 가맹점 수의 증가 및 지속적인 매출의 성장

골프존(이하 동사)은 국내 스크린골프 점유율 1위 기업으로, 독자적인 골프 시뮬레이터(Golf Simulator, GS) 기반기술을 이용하여 골프시뮬레이터 개발 및 판매, 가맹/직영점 운영, 제품 설치 및 유지보수 사업을 영위하고 있다. 동사는 설립부터 현재까지 비가맹점/ 가맹점에 골프시뮬레이터를 판매하고 있으며, 동사의 가맹점 수는 2019년 1,167개에서 2021년 3분기 1,712개로 증가세를 보이고 있다. 동사의 매출도 2019년 1,987.1억 원에서 2020년 2,985.2억 원으로, 2021년 3분기 누적 매출은 3,282.3억 원으로 전년도 매출을 넘어서며 괄목할만한 성장세를 보이고 있다.

■ 골프산업의 성장과 스크린골프의 인기 증가

2020년부터 지속되고 있는 COVID-19 사태로 인한 거리두기 및 야외활동 제한에도 불구하고 골프산업은 성장하고 있다. 해외여행 중단으로 국내 골프장 수요 증가와 비교적 저렴한 퍼블릭 골프장의 증가, 2030 세대의 유입으로 인한 골프 이용층의 확대로 골프 시장규모는 증가하고 있다. 스크린골프도 이러한 시장의 흐름속에서 실외 골프장 대비 저렴한 비용, 높은 접근성과 편의성을 강점으로 2019년 전년대비 10.3%(YoY) 성장한 1조 3,974억 원의 시장을 형성하였다.

■ GDR(GOLFZON Driving Range)을 활용한 골프연습장의 확대

동사는 독자적인 기술력과 축적된 데이터, 인프라를 기반으로 골프연습 전용 시뮬레이터 GDR을 개발하여 골프연습장인 GDR아카데미 사업에 진출하였다. GDR 직영점 회원수가 2019년 말 24,749명에서 2020년 말에는 33,202명으로 증가하였으며, 2021년 1분기 말에는 36,600명에 도달하였다. 동사에서 인증한 프로의 전문 골프레슨을 전국 직영 체제로 운영하고 일관된 서비스를 제공할 수 있도록 인프라를 구축하고 있으며, 최근 100호점인 강남센터필드점을 오픈하는 등 GDR아카데미의 지속적인 성장이 전망된다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2018	1,987.1	-0.7	281.6	14.2	204.2	10.3	10.6	8.0	30.3	3,254	31,075	10.3	1.1
2019	2,470.2	24.3	323.0	13.1	162.1	6.6	8.2	5.7	56.3	2,584	31,892	26.7	2.2
2020	2,985.2	20.9	515.7	17.3	375.0	12.6	18.0	11.0	62.8	6,098	35,801	11.4	1.9



기업경쟁력

골프시뮬레이터 기반기술 보유

- 정확성과 촬영속도가 향상된 센서와 시뮬레이션 알고리즘 개발 기술 보유
- 타석부와 가격부가 분리된 듀얼스윙플레이트 기술 보유

축적된 데이터 및 인프라

- 골프시뮬레이터 국내 1위 점유율과 제품을 통한 라운드 수의 지속적인 증가로 마케팅, 시뮬레이션 개발, 스윙폼 분석을 위한 빅데이터 확보
- 골프연습용(GDR), 가정용(비전홀) 골프시뮬레이터 개발

핵심기술 및 적용제품

실제 골프코스와 유사한 플레이 환경 구현

- 90도로 설치된 카메라 기반의 2개의 센서와 듀얼스크린 골프시뮬레이터로 실제 골프코스의 공간감 구현
- 듀얼플레이트로 다양한 지형의 경사도를 제공하여 실제 골프코스와 유사한 타격감 구현
- 국내외 실제 골프코스를 3D 그래픽으로 재현하고, 이용자의 경기 기록 및 스윙모션 등의 데이터를 활용한 네트워크 구축

동사 주요 제품



시장경쟁력

국내 골프 시장규모

년도	시장규모	연평균 성장을
2014	10.3조 원	4.8%▲
2019	13.0조 원	

국내 스크린골프 시장규모

년도	시장규모	성장률(YoY)
2018	1조 2,668억 원	10.3%▲
2019	1조 3,974억 원	

- COVID-19에 의한 해외여행 중단으로 골퍼들의 국내 골프장 수요 증가와 2030 세대의 유입 등 국내 골프 이용층의 확대로 인한 골프산업 성장

동사의 가맹점 수와 제품을 통한 라운드 수

년도	가맹점 수	라운드 수(만 건)
2019	1,167개	5,970
2020	1,423개	6,512

ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

E
(환경경영)

- 동사는 환경에 대한 지속적인 관심으로 환경영영을 실천하여 ISO 14001(환경경영시스템) 인증을 취득함.
- 동사는 환경문제의 중요성을 인식하여 제품의 개발 및 생산과정에 환경 관련 법규를 준수하고 있음.
- 동사는 임직원의 다회용 컵 사용을 장려하고, 에너지 절약을 위해 노후화된 PC는 고효율 PC로 변경하는 등 근무환경 내에서 환경보호를 위한 노력을 수행하고 있음.

S
(사회책임경영)

- 동사는 직원 편의시설인 휴게실, 구내식당 및 사내 도서관을 보유하고 있으며, 저금리 주택자금 대출을 통해 임직원들의 출퇴근 편의를 지원하고 있음.
- 동사는 국민건강보험공단 검진 외 추가적으로 근로자 건강검진을 지원하고, 장기근속 휴가, 자녀학자금 지원, 경조금 지원, 장애아동 양육 지원 등을 통해 임직원들의 복지를 지원하고 있음.
- 동사는 대부분의 임직원을 정규직으로 채용하고 있으며, 성별에 따른 고용 평등을 위해 노력하고 있음.

G
(기업지배구조)

- 동사는 사외이사를 보유하고 있으며, 경영진과 특수관계인이 아닌 감사위원 3인을 선임하여 감사의 독립성을 확보하고 있음.
- 동사는 홈페이지에 감사보고서와 사업보고서를 공개하여 기업공시제도 의무를 준수하고 있으며, 배당급 지원 제도 등 주주친화 활동을 시행 중임.

I. 기업현황

국내 점유율 1위 스크린골프 골프시뮬레이터 개발 및 판매 기업

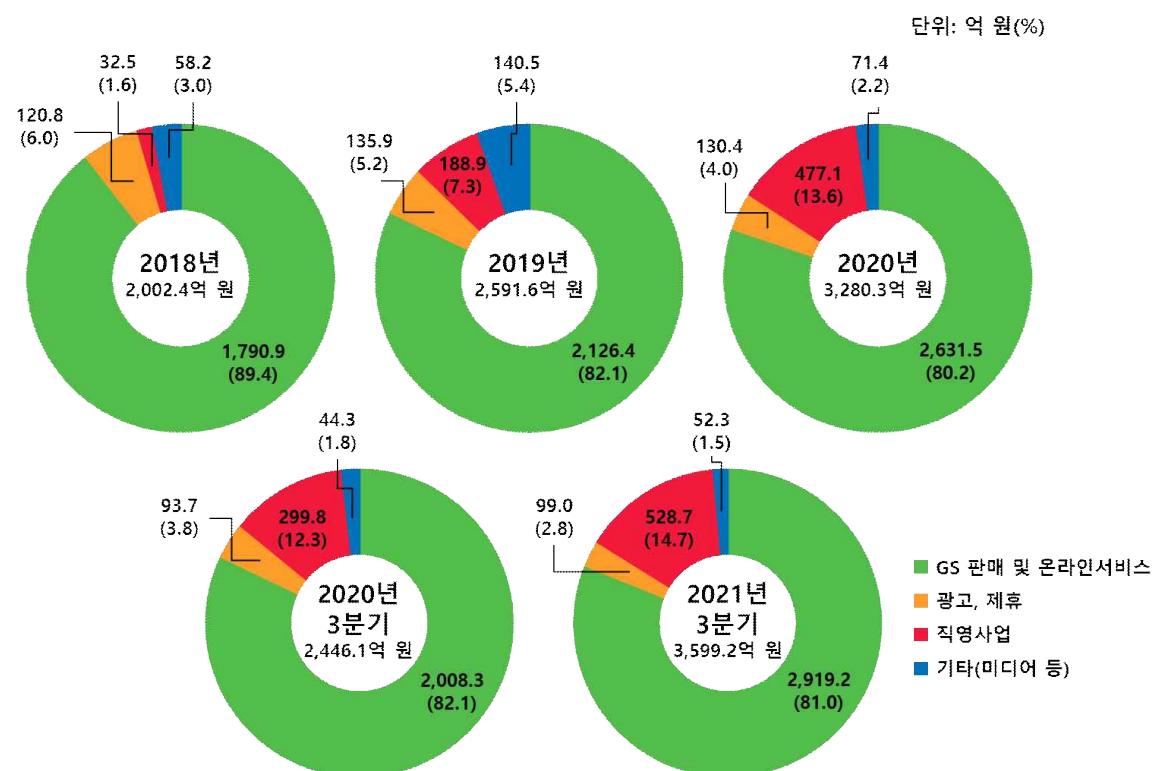
동사는 독자적인 골프시뮬레이터 기반기술을 바탕으로 실제 골프코스와 유사한 공간감 및 타격감을 구현한 다양한 제품을 개발 및 판매하고 있으며, 골프시뮬레이터에 축적된 데이터와 네트워크를 이용한 온라인 플랫폼 서비스도 개발하여 이용자에게 제공하고 있다.

■ 기업개요

동사는 골프시뮬레이터에 사용되는 S/W(소프트웨어) 및 H/W(하드웨어)를 독자적으로 개발하고 판매하고 있으며, 골프시뮬레이터 유지보수, 제휴/광고 및 가맹/직영 스크린골프장, 실내골프연습장과 골프시뮬레이터 기반 데이터와 네트워크를 이용한 골프관련 온라인서비스를 골퍼들에게 제공하는 종합 골프문화기업이다.

동사는 국내 스크린골프 골프시뮬레이터 점유율 1위로, 실제 필드와 유사한 공간감 및 타격감을 구현하는 골프시뮬레이터를 개발하고 있으며, 시뮬레이터 이용자의 경기 기록(평균비거리, 퍼팅수, 전국 랭킹, 경기결과 분석 등) 및 스윙모션 등의 데이터를 온라인서비스로 제공하는 등 다양한 골프기반 서비스를 제공하고 있다. 또한, 골프연습과 체계적인 맞춤 골프레슨을

[그림 1] 동사의 최근 3년 매출액



*출처: 동사 사업보고서(2020), 분기보고서(2020.09, 2021.09), NICE디앤비 재구성

* 내부거래 차감 전 자료 비교



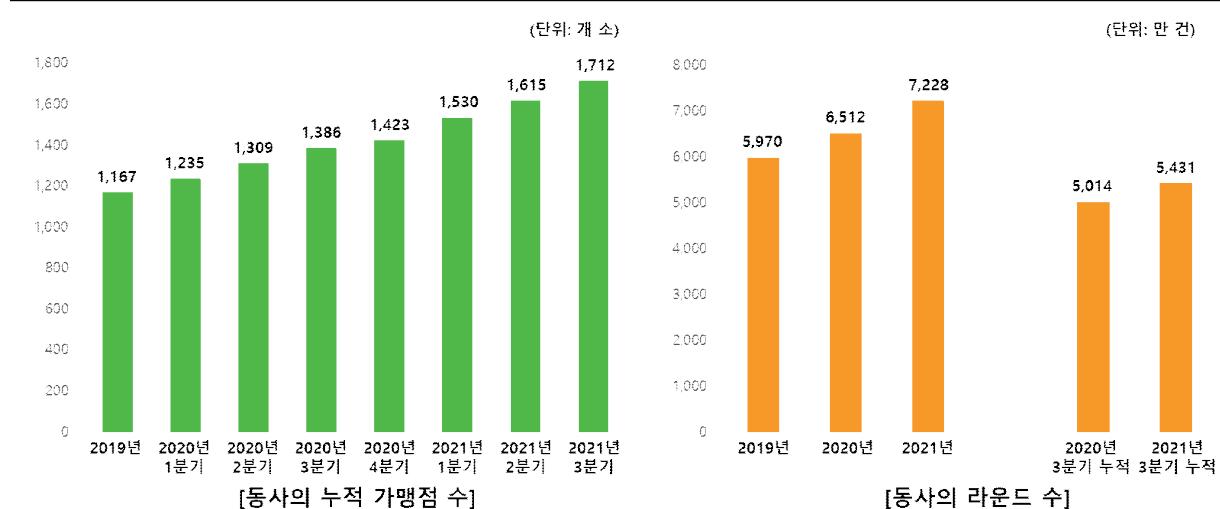
시현한 GDR 시뮬레이터 등을 개발, 이와 연계하는 GDR AI코치앱과 같은 모바일 시스템도 구축하여 어디서든 골프문화에 접근할 수 있는 시스템을 보유하고 있다. 2020년 동사의 주요 매출은 골프시뮬레이터 판매 및 온라인서비스 부문으로 최근 3년간 매출이 지속적으로 증가하여 2,631.5억 원(매출비중: 80.2%)을 기록하였다. 나머지 매출 구성은 직영사업 부문 477.1억 원(매출비중: 13.6%), 광고 및 제휴 부문 130.4억 원(매출비중: 4.0%), 기타(미디어) 부문 71.4억 원(매출비중: 2.2%)의 매출을 기록하였다. 2021년 3분기 누적 매출은 3,599.2억 원으로 전년동기 2,446.1억 원 보다 크게 성장한 매출을 기록하였다.

■ 골프시뮬레이터 판매 증가로 안정적으로 성장하는 기업

동사는 기존 센서보다 더 정확하게 스윙 및 볼 궤도와 헤드의 타격, 각도를 정밀하게 측정하도록 스윙포인트의 Top과 Side에(90도로 2개의 센서가 위치함) 비전 센서를 적용하였다. 또한, 이용자의 다양한 스윙 궤도와 세밀한 임팩트 구간을 센싱하기 위해 촬영속도를 개선한 카메라 기반 센서 기술을 도입하여 직각에서 측정한 클립과 볼의 궤도 값과 동사가 축적한 방대한 샷 데이터를 바탕으로 독자적인 볼 시뮬레이션 알고리즘을 개발하였다. 이로 인하여 보다 정확한 볼 탄도를 구현하고 볼 타격 시 드라이버와 아이언 헤드는 기존센서보다 3배 많은 타격 위치를 측정하여 드라이버는 탑스핀, 아이언은 사이드 스피드까지 스크린에서 구현 가능하다. 또한, 전면스크린과 바닥스크린을 더하여 하나의 화면처럼 확장한 듀얼스크린을 구현하여 실제필드와 유사한 공간감을 제공하고 4미터 이하 퍼팅 시 바닥 스크린에 홀컵이 생성되도록 설계하여 실제 필드라운드와 유사한 플레이 환경을 제공하고 있다. 동사는 듀얼스크린 뿐 아니라 실제 골프장 코스를 재현하기 위해 경사도를 형성할 수 있도록 스윙 타석부와 가격부가 개별 구동되는 듀얼스윙플레이트를 제공하고 있다.

동사는 이러한 기술이 적용된 골프시뮬레이터 제품을 판매하고 있으며 가맹점 수도 증가하고 있다. 동사의 가맹점 수는 2019년 말 기준으로 1,167개에서 2020년 4분기에는 1,423개로 증가하였으며, 2021년 3분기에는 1,712개로 증가하는 등 지속적인 증가세를 보인다.

[그림 2] 동사의 누적 가맹점 수 및 동사 골프시뮬레이터를 통한 라운드 수



*출처: 동사 제공자료, NICE디앤비 재구성



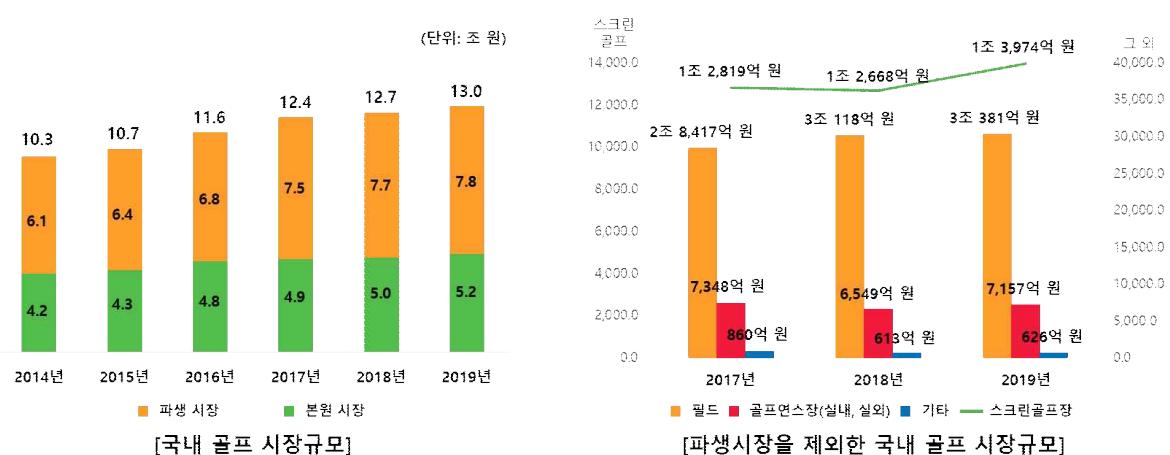
또한, 동사의 골프시뮬레이터 제품을 이용한 라운드 수도 2019년 5,970만 라운드에서 2020년 6,512만 라운드로 증가하였으며, 2021년 7,228만 라운드로 예상되고 있어 동사 골프시뮬레이터 제품에 대한 골프 이용자의 수가 지속적으로 증가하는 것으로 판단된다.

■ 골프시장의 성장과 스크린골프의 확대

2020년부터 지속되고 있는 COVID-19 사태로 인한 거리두기 및 야외활동 제한에도 불구하고 골프산업은 꾸준히 성장하고 있다. 골프산업은 대규모 인원이 필요한 단체 스포츠에 비하여 적은 수의 인원으로 진행되며, 해외여행 중단으로 국내 골프장 수요 증가와 더불어 비교적 저렴한 퍼블릭 골프장의 증가, 2030 세대의 유입으로 인한 골프 이용층이 확대 등을 성장 동력으로 성장하고 있다. 이에 반하여 모르는 사람을 곁에 두고 실내에서 골프를 배우는 골프연습장은 감소하고 있는 반면, 지인 몇 명과 한 공간에서 운동하는 스크린골프장은 감염 위험이 상대적으로 적을 것으로 인식되며, 비용도 실외 골프장보다 저렴하고 접근성 및 편의성이 높아 스크린골프 시장은 증가하고 있다.

유원골프재단 자료에 따르면, 골프시장은 크게 본원시장과 파생시장으로 구분하고 있다. 본원시장은 필드, 스크린골프장, 골프연습장, 기타(프로 골프, 아마추어 대회 관람 등)으로 구성된 이용자가 직접 스포츠 활동에 참여(관람)하는 시장이며, 파생시장은 골프용품, 관광, 스폰서, 시설운영 및 개발 등으로 이루어진 시장이다. 유원골프재단의 한국골프 산업백서자료에 (2020) 따르면, 국내 골프시장은 2014년 10.3조 원에서 연평균 4.8%(CAGR) 성장하여 2019년 13.0조 원의 시장규모를 형성하는 등 지속적인 성장을 하고 있다. 전체 골프시장 중 스크린골프장이 포함된 본원시장은 2019년 기준 5.2조 원으로 2018년 대비 4%(YoY) 성장 하였으며, 세부적으로 2019년 기준 스크린골프장은 전년대비 10.3%(YoY) 성장한 1조 3,974억 원, 필드는 0.9%(YoY) 성장한 3조 381억 원, 골프연습장은 9.3%(YoY) 성장한 7,157억 원, 기타 부문은 2.0%(YoY) 성장한 626억 원의 시장규모를 형성하고 있다. KB금융지주 경영연구소의 자료에 따르면, 기존의 실내 골프연습장 수는 2020년 -7.9%, 2021년 -2.1%로 감소세에 있는 것으로 분석하고 있지만, 동사 및 카카오VX등 스크린골프 업체가 골프시뮬레이션 기술을 적용한 실내 골프연습장 사업에 진출하여 사업영역을 확대하고 있다.

[그림 3] 국내 골프 시장규모와 파생시장을 제외한 국내 골프 시장규모



*출처: 유원골프재단 2020한국골프산업백서(2020), NICE디앤비 재구성



공정거래위원회 자료에 따르면, 골프시뮬레이터 제품 설치 매장 수는 2015년 6,968개에서 2017년 8,021개로 늘어났으나, 카카오VX, SG골프 등 경쟁업체의 증가로 동사의 점유율은 2015년 70.01%에서 2017년 61.53%로 축소되었다. 한편, '21.07.06 조선일보 기사에 따르면, 2020년 스크린골프장 수는 9,000개를 넘어섰으며, 현재 스크린골프 점유율은 동사가 60%로 과점하고 있고 그 뒤로 마음골프(지스윙 인수합병)를 인수하여 설립된 카카오VX가 20%, SG골프가 10%, 나머지 기타 업체가 10%의 점유율을 차지하고 있는 것으로 확인된다.

[표 1] 기업별 골프시뮬레이터 제품 설치 매장수와 점유율

(단위: 개 소)

판매 기업	2015년 매장수	점유율	2016년 매장수	점유율	2017년 매장수	점유율	
골프존(동사)	4,878	70.01%	4,921	65.08%	4,935	61.53%	
카카오VX	마음골프	717	10.28%	823	10.87%	939	11.71%
	지스윙	263	3.77%	383	5.06%	387	4.82%
SG골프	252	3.62%	467	6.18%	747	9.31%	
엑스골프	314	4.51%	318	4.21%	311	3.88%	
파온	184	2.64%	204	2.70%	209	2.61%	
오케이온골프	173	2.48%	200	2.64%	214	2.67%	
레드골프	52	0.75%	104	1.38%	135	1.68%	
캘러웨이	77	1.11%	87	1.15%	99	1.23%	
네오골프	58	0.83%	55	0.73%	45	0.56%	
합계	6,968	100%	7,562	100%	8,021	100%	

*출처: 공정거래위원회 제공 자료(2018), NICE디앤비 재구성

■ 독자적인 기술기반의 다양한 골프 산업의 확대

동사는 그동안 축적된 기술력과 데이터, 인프라를 기반으로 골프연습 시뮬레이터 GDR을 개발하였으며 2017년 수원광교점을 시작으로 실내 골프연습장인 GDR아카데미 사업에 진출하였다. GDR아카데미 직영점 회원수가 2019년 말 24,749 명에서 2020년 말에는 33,202명으로 증가하였으며, 2021년 1 분기말에는 36,600명에 도달하였고 2021년 6월 100호점인 강남센터필드점을 오픈하는 등 지속적인 성장을 보이고 있다. 또한, 전국 직영매장 이용 서비스를 연계하여 사용자의 이용 편의와 골프연습의 접근성을 높였을 뿐만 아니라 AI기술을 도입한 'GDR AI 코치앱'을 출시하였다. AI 코치 서비스는 모바일 기기를 이용하여 어드레스 자세를 인지해 자동으로 촬영한 후 영상 분석을 선택하면 AI가 어드레스부터 피니시까지 약 50개에 달하는 다양한 스윙 자세를 분석/진단해 결과를 보내준다. 또한, 레슨프로가 지적하는 교정할 문제점 등을 제공해 이용자들이 지속적으로 체크하며 자신의 스윙 개선 여부를 확인할 수 있는 유용한 골프연습 플랫폼으로 2021년 11월 '2021 대한민국 인공지능대상' 스포츠 부문에서 대상을 받았다.

[그림 4] 동사 골프연습용 시뮬레이터 GDR과 GDR AI 코치앱



[골프연습용 시뮬레이터 GDR]

[GDR AI 코치앱]

*출처: 동사 제공자료, NICE디앤비 재구성

동사는 비대면 시대의 흐름에 맞추어 신제품으로 가정용 골프시뮬레이터 '비전홈'의 출시를 앞두고 있다. 정식 출시에 앞서 진행된 크라우드 펀딩 '와디즈' 오픈 하루만에 초도 물량을 완판시키고 추가 펀딩도 2주 만에 8억 원을 돌파하였다. 비전홈은 날씨와 장소의 제약이 적은 가정용 골프시뮬레이터로 설계되어 HDMI 포트가 있는 TV나 빔프로젝터를 PC와 연결해 구동하는 방식이다. 비전홈에서 제공하는 골프클럽엔 고감도 자이로센서가 탑재돼 실제 필드에서 볼을 치는 듯한 볼 타격감을 느끼게 하였으며, 매 타마다 비거리를 비롯해 볼 스피드, 헤드 스피드, 캐리 등 스윙 궤적과 속도를 분석해 제공하여 공간에 제약이 없이 골프를 즐길 수 있는 시스템이다.

[그림 5] 동사의 비전홈 제품과 골맵(GOLFMAP) 서비스



[가정용 골프시뮬레이터 '비전홈']



[골프 커뮤니티 플랫폼 서비스 '골맵']

*출처: 동사 제공자료, NICE디앤비 재구성



또한, 동사는 골프커뮤니티 플랫폼 서비스 '골프존모임'과 라운드 시 필요한 다양한 정보를 한눈에 볼 수 있는 '골맵(GOLFMAP)'을 출시했다. 2021년 11월 런칭한 골프존모임 앱 서비스는 모바일 앱을 통해 지역, 실력 등급, 연령대 들에 따른 골퍼간의 소통은 물론 인원과 장소에 관계없이 스크린골프 게임을 즐길 수 있는 네트워크 플레이, 랭킹 대결이 가능한 GLF(GOLFZON LIVE FESTIVAL) 대회 라운드 등을 편리하게 이용할 수 있는 골프 커뮤니티 플랫폼이다. 2021년 10월 런칭한 골프 토털 정보 서비스인 골맵은 골프장의 위치 검색부터 홀별 코스 정보, 잔디, 코스, 카트피, 캐디피, 골프장 이용 후기 등 500여 개 골프장의 정보와 골프장별·지역별 날씨 정보, 골프장에서 플레이 중 홀별 코스 공략 정보, 골프장 주변 음식점, 카페, 편의점, 주유소 등 각종 편의시설부터 골프연습장, GDR아카데미, 골프존마켓, 골프존 매장 정보까지 확인이 가능하다. 이용자 개인의 필드 및 스크린골프 장 방문 기록과 스코어 정보를 확인할 수 있는 서비스도 제공하여 골프 이용자의 편의성을 확대하였다.

■ 동사의 SWOT 분석

[그림 6] SWOT 분석



■ 동사의 ESG 활동



동사는 환경(E) 부문에서 환경문제의 중요성을 인식하여 겸임 담당자를 선임하고 제품의 개발 및 생산과정에 국내외 환경 관련 법규를 준수하고 있다. 또한, 동사는 임직원의 다회용 컵 사용을 장려하고, 에너지 절약을 위해 노후화된 PC를 고효율 PC로 변경하는 등 근무환경 내에서 환경보호를 위한 노력을 수행하고 있다. 동사는 환경에 대한 지속적인 관심을 바탕으로 환경영향을 실천하여 ISO14001(환경경영시스템) 인증을 취득한 바 있으며, 향후 환경 관련 교육을 실시할 예정이다. 이외에도, 동사는 온실가스 배출량 집계를 제 3자를 통해 진행하고 있으며, 온실가스 저감을 위한 시설투자 또는 사업을 진행 중이다.



동사는 사회(S) 부문에서 동사는 안전관리 겸임 담당자를 선임하고 매년 전 직원을 대상으로 산업안전보건 교육을 실시하고 있으며, 지속적인 연구개발 활동과 품질 개선을 바탕으로 고객이 만족할 수 있는 제품을 제공하기 위해 체계적인 품질관리 시스템을 구축하여 ISO9001(품질경영시스템) 인증을 취득한 바 있다.

동사는 직원 편의시설인 카페, 구내식당 및 사내 도서관을 보유하고 있으며, 저금리 주택자금대출을 통해 임직원들의 출퇴근 편의를 지원하고 있다. 또한, 동사는 장기근속 휴가, 캠핑장/휴양시설

지원, 패밀리 데이 지원, 직장 어린이집과 플레이 샵 운영, 고충처리부서 운영 등을 통해 임직원들의 근무환경 개선을 위해 노력하고 있다. 또한, 동사는 국민건강보험공단 검진 외 추가적으로 근로자 건강검진을 지원하고, 자녀학자금 지급, 경조금 지급, 난임부부 지원, 노부모 부양 지원, 입양/장애인아동 양육 지원, 임직원 가족 골프레슨 지원 등을 통해 임직원들의 복지를 지원하고 있다.

한편, 동사는 사업의 이익과 성장만 추구하는 것이 아니라, 지역사회와 소외계층을 위한 공헌활동을 꾸준히 이어가고 있다. 동사는 2014년부터 2016년까지 교육부와 함께 ‘전국 30곳 농산어촌 학교의 체육 활성화를 위한 골프존 골프시뮬레이터 기증사업’을 진행하였으며, 남극 세종 기지, 남극 장보고 기지, 항공우주연구원 등 국가기관의 복지 문화 향상을 위해 골프존 시뮬레이터 기증을 진행하는 등의 사회공헌 활동을 통해 이웃사랑 나눔을 실천하고 있다. 또한, 동사는 임직원들과 함께 참여하는 골프재능기부 ‘골프친구’ 프로그램, IT교육 및 조립 봉사 프로그램, 독거노인 방문 사회소외계층 빵 만들기 봉사 프로그램 등을 운영하며 기업의 사회적 책임에 앞장서기 위해 노력하고 있다.

동사의 분기보고서(2021.09)에 의하면 동사는 비정규직 근로자의 비율이 약 3.0%로 대부분의 임직원을 정규직으로 채용하고 있다. 동사는 남성대비 여성 근로자의 비율이 약 23.7%로 동산업인 정보통신업의 여성 근로자 비율인 30.4%를 하회하고, 남성대비 여성 근로자의 임금 수준도 약 70.7%로 산업평균인 약 72.8% 하회하고 있으나, 동사는 남성대비 여성 근로자의 근속연수가 약 84.2%로 산업평균인 약 67.5%를 상회하고 있다. 이를 고려해볼 때, 동사는 성별에 따른 고용 평등을 위해 노력하고 있는 것으로 보인다.

[표 2] 동사 근로자의 정규직 수 및 근속연수

성별	직원수(명)			평균근속연수(년)		1인당 연평균 급여액(백만원)	
	정규직	기간제 근로자	합계	동사	동 산업	동사	동 산업
남	325	9	334	3.8	7.7	58	59
여	100	4	104	3.2	5.2	41	43
합계	425	13	438	-	-	-	-

*출처: 고용노동부 「고용형태별근로실태조사」 보고서(2021.02),
동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성



지배구조(G) 부문에서 경영활동의 규범적 기준을 사회의 윤리적 가치체계에 두는 윤리경영을 경영이념으로 삼고 있다. 이를 위해, 동사는 윤리 겸임 담당자를 선임하고 매년 전 직원을 대상으로 성희롱 방지 교육, 직장 내 괴롭힘 방지 교육, 윤리경영 캠페인, 윤리경영 실천 서약서 등의 윤리 교육을 실시하고 있으며, 개인보호 및 정보보호(정보보안) 정책을 수립하고 시행 중이다. 동사는 소비자에 대한 공정거래원칙을 공개하고 있으며, 내/외부 이해관계자 간의 투명성, 기업 내/외부 거래의 공정성, 기업활동의 건전성에 대한 구체적인 행동지침(윤리적인 의사결정과 행동의 구체적인 판단기준)을 정립하고 이를 바탕으로 이해관계자, 환경, 시장을 보호하며 사회적 책임을 다하고 있다. 또한, 임직원의 비윤리적 행위, 불공정거래 행위를 신고하는 Clean Zone을 운영하며 사회로부터 신뢰받는 윤리적 기업문화 정착을 위해 노력하고 있다.

한편, 동사 분기보고서(2021.09)에 따르면 동사의 이사회는 사내이사 3명, 사외이사 3명으로 구성되어 있다. 동사는 감사를 선임하고 있지 않으나, 외부감사법 개정에 따라 특수관계인이 아닌 주주총회 결의에 의해 선임된 비상근 감사위원 3명이 감사업무를 수행하고 있다. 동사의 감사위원은 동사의 주식을 소유하고 있지 않고, 회계와 업무를 감사하며 이사회 및 타부서로부터 독립된 위치에서 업무를 수행하고 있다. 또한, 동사는 감사위원회가 필요시 회사로부터 영업에 관한 사항을 보고 받을 수 있으며, 적절한 방법으로 경영정보에 접근할 수 있도록 감사규정을 정립하여 권한 및 행사절차를 명시하고 있다. 또한, 동사는 감사위원회의 직무수행을 보조하기 위한 별도의 지원조직(컴플라이언스팀)이 구성하고, 프로 4명이 감사위원회를 운영하면서 내부통제시스템을 구축하는 등의 감사위원회 직무수행을 지원하고 있다.

동사는 최대주주인 골프존뉴딘홀딩스의 지분율이 20.28%이며, 홈페이지에 감사보고서와 사업보고서를 공개하여 상장기업으로서의 기업공시제도 의무를 어느 정도 준수하고 있는 것으로 확인된다. 이외에도, 동사는 2015년 이후 매년 분기별 결산 현금 배당을 시행하고 있으며, 최근 3년간 평균 배당수익률은 4.0%로 경영성과 증가분을 배당금에 반영하여 투자자에게 기업의 대내외적인 경영성과 이익을 공유하는 등의 주주친화 활동을 시행 중이다.

II. 재무분석

가맹점 수 확대와 해외진출로 2020년 영업실적 개선, 2021년 3분기 성장세 지속

2020년 COVID-19 사태로 해외여행 수요가 국내 여가활동 증가로 전환됨에 따라 골프업계가 수혜를 입어 영업실적 성장세를 나타냈으며, 2021년 업계 동절기 매출집중 특성, 수도권 거리두기 완화 정책 등에 힘입어 3분기 영업실적 성장세를 지속, 수익성이 개선되었다.

■ 2020년 국내 골프 시뮬레이터의 판매가 동사의 매출을 견인

동사는 골프시뮬레이터 개발, 판매, 설치 및 유지보수를 주력 사업으로 영위하고 있다. 동사는 판매총판을 거쳐 전국 스크린골프장 운영주(SO: Site Owner), 프랜차이즈 가맹점, 직영점, 해외 디스트리뷰터 등을 통해 최종적으로 유료 컨텐츠 이용자에게 제공되고 있다. 2020년 연결 매출액 기준 부문별 매출 비중은 스크린골프 사업부문 97.5%, 유지보수부문 2.5%로 각각 구성되어 있으며, 스크린골프 사업부문은 골프시뮬레이터 판매 및 온라인서비스 80.2%, 광고, 제휴 4.0%, 직영사업 13.6%, 기타 2.2%를 각각 차지한 가운데, 유지보수부문은 폐쇄형 쇼핑몰인 B2B몰(비즈몰)을 통한 소모품 상품의 판매 89.9%, 유지보수 자체 등 10.1%를 각각 차지하였다. 한편, 수출 비중은 2018년 10.7%, 2019년 11.1%, 2020년 10.0%, 2021년 3분기 13.1%를 기록하며 골프시뮬레이터제품 국내 판매 매출이 동사의 매출을 견인하고 있다.

■ 2020년 COVID-19 사태로 국내 여가활동이 해외여행을 대체하며 매출 성장

GDR아카데미 실내 골프연습장에 대한 관심 증대, 2030세대 골프 인구의 유입, 이에 따른 전국단위 가맹점 수 확대 등으로 최근 3개년간 매출 성장세를 나타낸 가운데, 2020년에는 COVID-19 사태에도 불구하고 해외여행 수요가 국내 여가활동 증가로 전환됨에 따라 골프업계가 오히려 수혜를 입었고 동사 매출액은 2,985.2억 원을 기록하며 직전 사업년도 대비 20.9% 증가하였다.[2018년 1,987.1억 원→2019년 2,470.2억 원]

한편, 2021년 3분기 동안 전년 총매출을 초과하며 전년 동기 2,245.6억 원 대비 46.2% 증가한 3,282.3억 원의 매출액을 기록하는 등 양호한 매출외형 성장세를 이어나가고 있다. 위드 코로나로 인해 골프장 영업시간 제한 완화 등의 조치가 취해진다면 향후 더욱 성장할 여력이 존재하며, 주로 동절기(4분기말~1분기)에 스크린골프장 이용률이 높아짐에 따라 매출이 집중되는 경향을 보이는 업종특성을 고려할 때 2021년 하반기 영업성과 전망 또한 긍정적이다.

■ 2020년 수익성 개선되었으며 2021년 3분기까지 안정세

골프시뮬레이터를 구성하는 주요 원재료인 센서, 플레이트, PC, 프로젝터, 스크린 등을 전량 국내 협력업체에서 조달하고 있어 환율변동 등에 크게 영향을 받지 않는 편이며 직접적인 수입규제 또한 전무한 바 비교적 안정적인 조달이 가능한 가운데, 각종 구성품들을 전량 외주

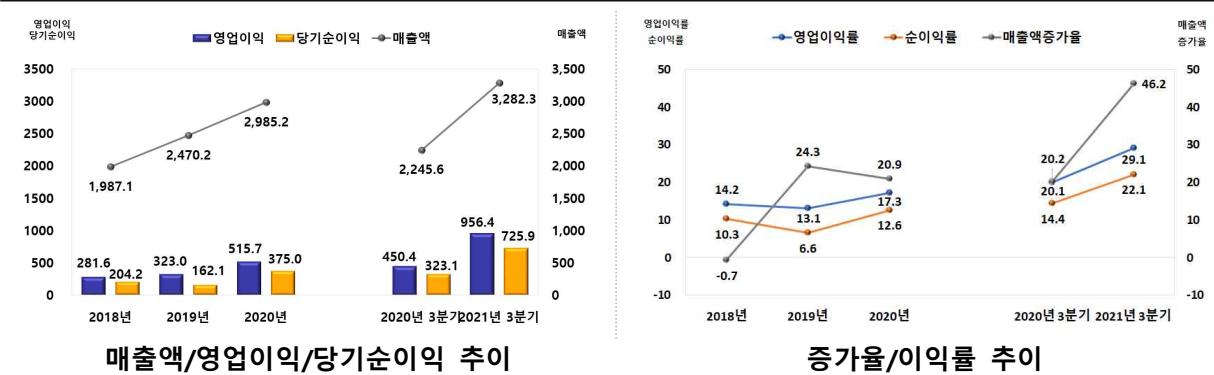


생산하고 있어 최근 3개년간 매출원가율은 2018년 39.0%, 2019년 38.0%, 2020년 37.5%로 하락세를 나타내며 양호한 원가경쟁력 추이를 보였다. 지주회사 (주)골프존뉴딘홀딩스 등에 지급되는 지급수수료, 판매촉진비, 인건비, 광고선전비 등이 판관비 대부분을 구성한 가운데, 2020년에는 매출 성장에 따른 전반적인 판관비 부담 완화로 515.7억 원의 영업이익을 시현하며 양호한 수익성을 나타내었다. 한편, 매출액순이익률도 매출액영업이익률과 같은 추이를 나타낸 가운데, 금융비용, 자산처분(폐기)손실, 유형/리스자산처분손실 등에 의한 영업외비용 발생에 따라 당기순이익은 영업이익을 하회하는 375.0억 원을 시현하며 흑자기조를 유지하였다.[매출액영업이익률: 17.3% 매출액순이익률: 12.6%]

2021년 3분기 누적 기준 매출액영업이익률 29.1%, 매출액순이익률 22.1%를 기록하였고, 3분기누적영업이익 956.4억 원(+112.3% YoY), 3분기누적순이익 725.9억 원(+124.7% YoY)을 기록하며 전년 동기 대비 매출실적 증가로 수익성이 더욱 개선되었다.

[그림 7] 동사 연간 및 3분기 요약 포괄손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

■ 신형 스크린골프시뮬레이터 개발로 차입금 확대 추세이나 재무안정성 양호

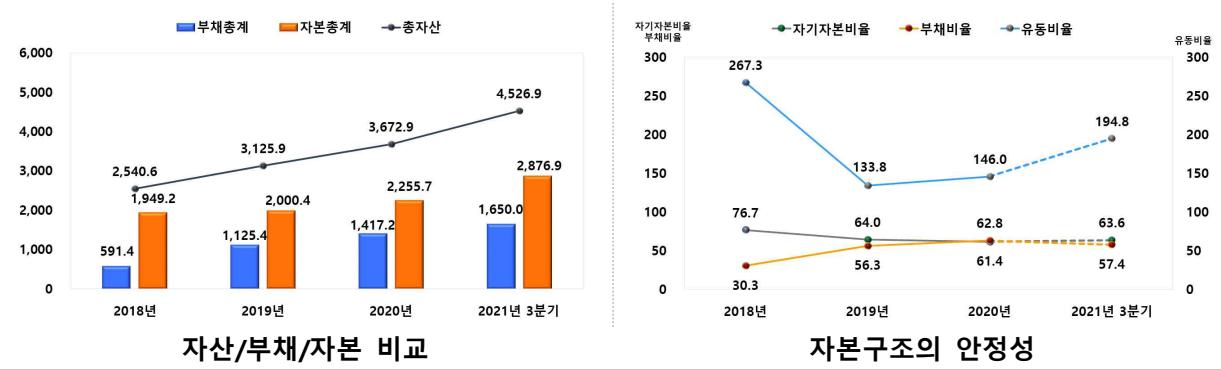
신형 스크린골프시뮬레이터 S/W 프로그램 개발, 연구개발, 해외진출 본격화에 따른 운영자금 조달 등에 따른 차입금 부담이 확대 추세를 보이나 2020년에는 우수한 수익성을 바탕으로 순이익 시현에 따른 자기자본 확충 등으로 재무안정성 지표는 부채비율 62.8%, 자기자본비율 61.4%, 차입금의존도 18.5%를 각각 기록하며 여전히 동업계 평균 대비 양호한 수준을 견지하였다. 최근 3개년말 기준 동사가 사용중인 차입금[금융리스부채 포함]은 2018년 191.7억 원[차입금의존도: 7.5%]→2019년 569.2억원[차입금의존도: 18.2%]→2020년 680.4억원[차입금의존도: 18.5%]으로 점차 확대 추세이나 외형 대비 적정한 수준을 유지하고 있다. 한편, 2020년말 기준, 현금성자산과 금융기관예치금[당좌예금, 정기예금, 시장성 유가증권 등]의 보유 규모는 총자산의 약 6.4%인 234.6억 원(전기말: 160.0억 원)이며, 1년 이내에 만기가 도래하는 유동성 차입금 총액의 34.5%(전기말: 28.1%) 수준의 다소 제한적인 유동성을 보이고 있다.



이후 2021년 3분기 말 기준 차입금 사용액은 676.7억 원으로 전년말 대비 약 0.5% 축소된 가운데, 부채비율 57.4%, 자기자본비율 63.6%, 차입금의존도 14.9%를 각각 기록하며 최근 3개년말에 이어 유의미한 변동을 나타내지 않고 양호한 수준을 지속중이다.

[그림 8] 동사 연간 및 3분기 요약 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

■ 경쟁사 분석

동사의 경쟁업체로는 카카오VX, SG골프(에스지엠) 등이 있다. 2020년 연간 연결매출액을 비교하면 동사가 2,985.2억 원, 카카오VX가 572.5억 원, SG골프가 556.6억 원으로 동사의 매출액이 가장 큰 수준이다. 수익성을 비교해 보면, 동사의 매출액영업이익률이 17.3%, 카카오VX 0.4%, SG골프 16.2%로 골프산업의 호황으로 3개 업체 모두 매출액영업이익률이 흑자 수익성을 보이고 있으며, 사업규모가 가장 큰 동사의 수익성이 가장 양호한 수준으로 나타났다.

[표 3] 동사 연간 및 3분기 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결기준)

항목	2018년	2019년	2020년	2020년 3분기	2021년 3분기
매출액	1,987.1	2,470.2	2,985.2	2,245.6	3,282.3
매출액증가율(%)	-0.7	24.3	20.9	20.2	46.2
영업이익	281.6	323.0	515.7	450.4	956.4
영업이익률(%)	14.2	13.1	17.3	20.1	29.1
순이익	204.2	162.1	375.0	323.1	725.9
순이익률(%)	10.3	6.6	12.6	14.4	22.1
부채총계	591.4	1,125.4	1,417.2	1,298.8	1,650.0
자본총계	1,949.2	2,000.4	2,255.7	2,215.5	2,876.9
총자산	2,540.6	3,125.9	3,672.9	3,514.3	4,526.9
유동비율(%)	267.3	133.8	146.0	154.6	194.8
부채비율(%)	30.3	56.3	62.8	58.6	57.4
자기자본비율(%)	76.7	64.0	61.4	63.0	63.6
영업현금흐름	328.8	395.0	874.0	640.2	1,027.4
투자현금흐름	-562.3	-469.3	-526.3	-253.9	-422.3
재무현금흐름	-283.9	-360.6	-252.9	-213.4	-252.2
기말 현금	591.3	160.0	234.6	333.6	598.5

※ 분기: 누적 실적

*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.09)



III. 주요 변동사항 및 향후 전망

해외사업 확대, 종합 골프 플랫폼 제품 및 서비스개발

동사는 골프시뮬레이터에 대한 독자적인 기술력을 바탕으로 골프연습 및 가정용 골프시뮬레이터를 개발하여 골프 이용자들의 접근성을 향상시켰을 뿐만 아니라 AI 기반 스윙 분석 모바일 앱 등 다양한 플랫폼 서비스 제공하는 종합골프문화기업으로 해외로 사업을 확장하고 있다.

■ 골프의 대중화를 위한 다양한 제품 개발

동사는 점유율 1위의 골프시뮬레이터 제품을 개발한 기술력을 기반으로 골프연습 시뮬레이터인 'GDR' 을 출시하여 실내 골프연습장 사업도 수행하고 있으며 안정적인 회원수의 증가와 최근 100호점을 오픈하는 등 동사의 실내 골프연습 사업도 급성장하고 있다. 나아가 동사는 HDMI 포트가 있는 TV나 빔프로젝터를 PC와 연결해 공간의 제약이 없이 어디서나 골프를 즐길 수 있는 가정용 골프시뮬레이터인 '비전홈' 을 개발하여 출시를 앞두고 있다. 해당 제품은 정식 출시에 앞서 진행된 크라우드 펀딩 '와디즈' 오픈 하루만에 세트 상품 사전 배송 물량이 완판되며 많은 관심을 받았다.

■ 해외사업 수익 본격화를 통해 중장기적인 성장 기대

동사의 국내외 직영사업은 동사 스크린골프 사업부문 총 매출의 14.7%를 차지한다. 베트남의 경우 직영점 운영 중심으로 현재 12개 직영점이 있고, 2022년 약 3개 매장을 추가 출점할 계획이다. 또한, 미국에 2022년 하반기 복합 골프 문화공간(Z-STRICK) 매장을 1개 이상 신규 출점할 계획하고 있는 등 향후 미국과 중국을 중심으로 해외사업 진출을 확대할 계획이다. 이와같이 해외사업이 본격화됨에 2021년 하반기까지 동사의 해외사업 매출액은 약 482억 원으로 전년동기대비 83.7% 성장이 전망되고, 신한금융투자의 의견에 따르면, 2022년 전체 매출액 대비 해외 비중은 올해 대비 5% 상승한 16%로 전망하고 있어 해외 진출로 인한 본격적인 수익 창출이 기대된다.

■ 인공지능(AI) 기반 스윙 분석 모바일 앱 등 다양한 모바일 서비스 출시

스크린골프 운영사들의 실내 골프연습장 경쟁이 치열한 가운데 동사는 인공지능(AI) 기반 스윙 분석 모바일 애플리케이션(GDR AI 코치앱)을 선보이며 차별화된 서비스를 제공하고 있다.

'GDR AI 코치앱' 은 골프연습 전용 시뮬레이터인 GDR과 연계하여 스윙 분석 및 진단을 받을 수 있으며 AI가 스윙을 분석해 우선적으로 교정해야 할 문제점 및 원인을 분석하여 이용자에게 제공한다. 또한, 동사는 기존의 모바일 서비스인 매장 예약, 사진 공유뿐만 아니라 라운드 동반자들이 모바일 메신저로 소통할 수 있는 커뮤니티 서비스인 '골프존모임' 과 라운드 시 필요한 다양한 정보를 한눈에 볼 수 있는 '골맵(GOLFMAP)'을 출시하여 이용자의 접근성과 편의를 높이는 플랫폼 서비스를 강화하고 있다.



■ 반복되는 골프코스에 대한 저작권 분쟁

동사의 공시자료에 따르면, 동사는 오렌지엔지니어링과 송호골프디자인과의 저작권 소송에서 28.4억 원의 손해배상 판결을 받은 것으로 확인된다. 동사는 실제 필드와 유사한 스크린골프 시뮬레이션용 골프코스를 구현하고 적용하는 과정에서 반복적인 저작권 분쟁이 이어지고 있다. 2015년 국내 3곳의 골프장과 동사의 골프코스 저작권에 대한 분쟁에서 골프코스에 대한 저작권을 인정하는 판결을 받은 후 스크린골프 업체를 상대로한 여러 필드 골프장들의 손해배상 청구가 진행되었다. 다만, 2020년 6월 동사와 임페리얼CC 간의 소송에서 필드 골프장과 기술협약을 맺은 스크린골프업체가 해당 골프장 코스를 스크린골프 화면에 사용했다면 불공정한 행위로 볼 수 없다는 법원 판결을 받은 바 있으며, 동사는 이번 소송 결과에 대해서도 항소할 예정인 것으로 확인된다.

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
메리츠증권	BUY	220,000원	2021. 11. 15.
	<ul style="list-style-type: none">■ 국내 사업: 2022년 이익 성장이 담보되어 있는 미래 안정적 Cash-Cow- 스크린스포츠는 주52시간 근무제로 여가 시간 증가 수혜를 입은 대표적 산업임.- 골프존파크는 2위 사업자의 공격적인 가격정책에도 불구하고 앱을 통한 소비자 락인 효과로 가격 마케팅 대응 없이도 M/S를 유지함.- 2021년 국내 신규 판매 대수를 peak-out으로 가정하는 데도 불구하고 설치되는 신규 기기가 lagging하여 라운딩 수를 늘리는 데 기여하며 국내 영업이익은 2022년에도 20% 가까운 성장이 기대됨.■ 해외 사업: 빛 보기 시작한 GDR 해외 사업의 이익 기여는 2022년 본격화될 예정.- 특히 2020년 JV를 통해 새로운 모델로 전환한 중국의 성장세가 돋보임.- 상반기 40억 원을 기록한 중국 법인은 3분기만 65억원을 달성함.- 19년 대비 21년 가맹 매출은 91% 증가하는 데 반해 동기간 영업이익은 271% 증가함. 국내 모델을 고려시 중국 연매출 2천억원까지 달성 가능함.- 해외 이익이 본격화될 경우 밸류에이션은 현재 대비 2배 가까이 상향될 전망. 2022년 PER 9배로 성장형 소비재를 살 수 있는 좋은 기회임.		
SK증권	BUY	180,000원	2021. 10. 13.
	<ul style="list-style-type: none">■ 2021년 3분기 사상 최대 실적 달성: 2021년 3분기 동안 연속 사상 최대 실적을 기록함. 원래 3분기는 실외 활동이 많고, 스크린 골프보다 골프장으로 라운딩을 가는 골퍼들이 많기 때문에 1분기, 4분기보다 다소 낮은 라운드 매출이 발생하고, 올해 수도권지역 거리두기 4단계에도 불구하고, 라운드 수가 전분기대비 9.3% 증가한 1,952만 라운드로 사상 최대를 기록하고, 추정 라운드 매출액은 400억 원을 기록함.■ 가맹점들의 영업 호조는 신규 가맹 증가와 비가맹점들의 전환가맹 증가에 따른 골프존 시스템 판매 호조의 선순환이 이번 분기에도 호실적을 이끌.		



■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 9] 동사 1개년 주가 변동 현황

