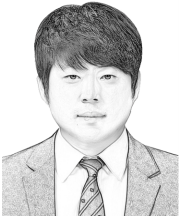


SK COMPANY Analysis



Analyst
남승두

nsdoo@sksec.co.kr
02-3773-8891

Company Data

자본금	228 억원
발행주식수	4,534 만주
자사주	346 만주
액면가	500 원
시가총액	3,690 억원
주요주주	
최상주(외17)	53.71%
자사주	7.62%
외국인지분률	0.80%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/06/09)	7,720 원
KOSDAQ	877.18 pt
52주 Beta	0.84
52주 최고가	14,050 원
52주 최저가	6,600 원
60일 평균 거래대금	7 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.1%	-8.4%
6개월	1.8%	14.0%
12개월	-27.0%	-18.9%

KMH (122450/KQ | Not Rated)

이익 증가하면서 주가 매력 더욱 커져

- 방송채널사업, 반도체/IT 재료 및 제조, 골프장 운영 등 레저사업 등 영위
- 종속회사 통해 신라CC(27 홀), 파주CC(18 홀), 떼제베CC(36 홀) 운영 중
- 골프인구 증가 효과 힘입어 2021년 총 내장객 52만명, 총 매출액 1천억원 상회
- 2020년 선정된 스카이72 골프장 위탁 운영 사업, 올해 가시성 나타날 것
- 현재 보유 중인 골프장 가치만 6천억원 상회 추정, 상대적 주가 매력도 높음

Cash Cow와 성장 비즈니스 모델 모두 보유

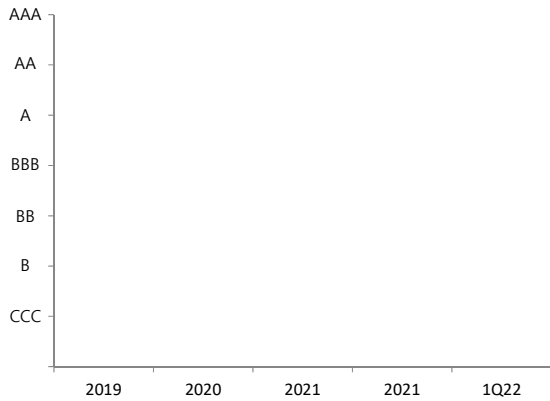
KMH는 Mplex, 디원, 다큐원, 미드나잇과 같은 방송 채널을 바탕으로 하는 방송채널사업(Program Provider)과 주요 종속회사들을 바탕으로 반도체/IT 재료 및 제조, 골프장 운영 사업 등을 영위한다. 지난해 기준 매출 비중은 방송채널 및 송출 부문 13.9%, 반도체 부품 소재 부문 42.1%, 골프장 운영 및 레저 부문 29.9%, 기타 14.2%로 구성되어 있다. 2020년 9월, 사모펀드의 공격적 지분 확보와 함께 경영권 분쟁 이슈가 불거진 바 있으나, 기존 주주들의 추가 지분 확보 및 백기사 참여 등으로 경영권 방어에 성공했다. 현재 추가적인 경영권 분쟁 가능성은 없다. 오히려 2020년 발생한 경영권 분쟁은 KMH가 보유한 레저사업 부문의 성장성 및 수익성이 그만큼 매력적이었다는 것을 방증하는 요소로 해석할만 하다는 판단이다.

레저사업부 실적 꾸준히 우상향 중, 올해 스카이72 운영 추가 기대

KMH는 주요 종속회사들을 통해 신라CC(경기도 여주시, 27홀), 파주CC(경기도 파주시, 18홀), 떼제베CC(충청북도 청주시, 36홀)를 운영 중이다. 연간 내장객은 2017년 약 40만명(세 곳 합산) 수준이었으나, 최근 골프인구 증가 효과에 힘입어 2020년 53만명까지 수직 상승했다. 2021년은 내장객은 52.2만명으로 2020년 대비 소폭 감소했으나, 전반적인 ASP 상승 효과에 힘입어 총 매출액은 2020년 대비 18.5% 증가하며 사상 처음으로 1천억원을 상회했다. 2021년 국내 골프인구가 처음 500만명을 넘어선 것으로 알려진 가운데, 2022년에도 성장세는 이어질 전망이다. 실제로 KMH가 운영 중인 골프장들의 올해 1분기 내장객 수는 작년 대비 소폭 증가한 것으로 파악되며, 평균 ASP도 꾸준히 증가 중이다. 더불어 2020년 획득한 스카이72 골프장 운영 사업권 효과가 올해 하반기부터 시작될 가능성이 매우 높다. 경영권 분쟁이 한창이던 2020년 KMH는 스카이72 골프장 운영 사업자로 선정되었으나, 인천공항공사와 스카이72(주)의 부지 반환 소송 등의 영향으로 현재까지 정상적인 위탁 운영을 하지 못하고 있는 상황이다. 인천공항공사는 부동산 인도 소송에서 1심과 2심 모두 승소했지만 스카이72(주) 측에서 대법원 상고를 진행 중이고, 부동산 인도 강제집행정지 가처분 신청이 인용됨에 따라 스카이72(주)가 골프장을 여전히 운영 중이다. 대법원의 결과를 기다려야 하는 상황이지만 앞선 법원의 1, 2심 결과가 모두 동일했던 만큼 올해 안 정상 운영에 대한 기대감이 높은 상황이다. 이에 대비하여 5월에는 스카이72 구성원 대상 사전 고용계약을 진행하는 등 ESG 실천에도 적극적으로 나서고 있다. 스카이72(인천광역시, 72홀)는 지난해 매출액 923억원(YoY +9.1%), 영업이익 212억원(YoY +68.3%)을 기록한 알짜 골프장으로 평가받는 만큼 KMH의 레저 사업 부문에 새로운 성장 동력으로 자리매김할 전망이다. 종속회사를 통해 보유한 골프장의 자산가치(약 6,500억원)만을 감안하더라도 현재 주가 수준은 매력적이라는 판단이다.

ESG 하이라이트

KMH 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

SK 증권 리서치센터의 KMH ESG 평가

2020년 9월 스카이 72 골프장 운영 사업권을 획득했지만, 기존 운영 사업자의 법정 소송 등으로 현재까지 정상적인 운영을 할 수 없는 상황임에도 기존 구성원들의 안정적인 고용 계약 등에 적극적으로 나서는 중이다.

자료: SK 증권

KMH ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
N/A	N/A	N/A

자료: 주요 언론사, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
KMH 종합 등급	N/A	N/A	N/A
환경(Environment)	N/A	N/A	N/A
사회(Social)	N/A	N/A	N/A
지배구조(Governance)	N/A	N/A	N/A

<비교업체 종합 등급>

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

KMH ESG 채권 발행 내역

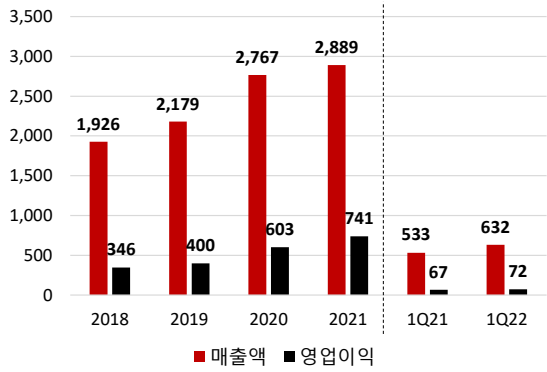
(단위: 백만원, %)

발행일	세부 섹터	발행규모	표면금리
N/A	N/A	N/A	N/A

자료: KRX, SK 증권

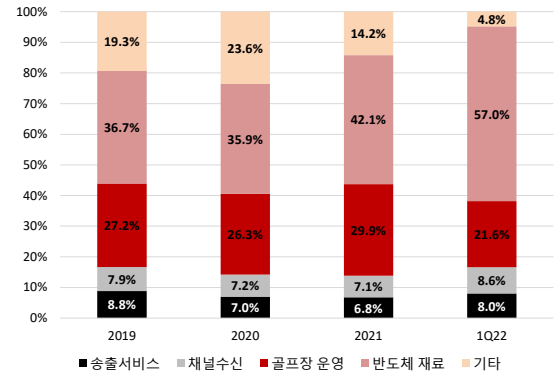
KMH 실적 추이

(단위: 억원)



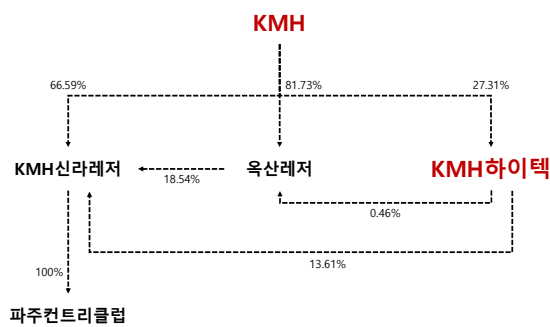
자료: KMH, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중 추이



자료: KMH, SK 증권

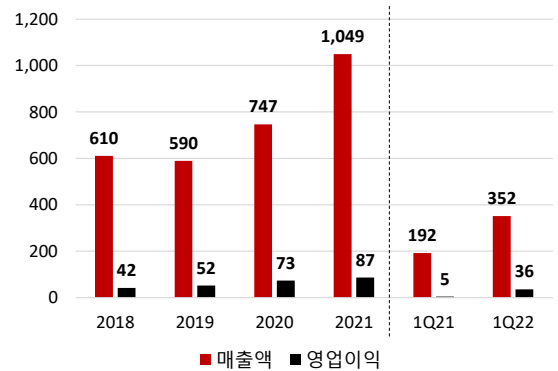
KMH 주요 계열회사 지분관계(1Q22 기준)



자료: KMH, SK 증권

KMH 하이텍 실적 추이

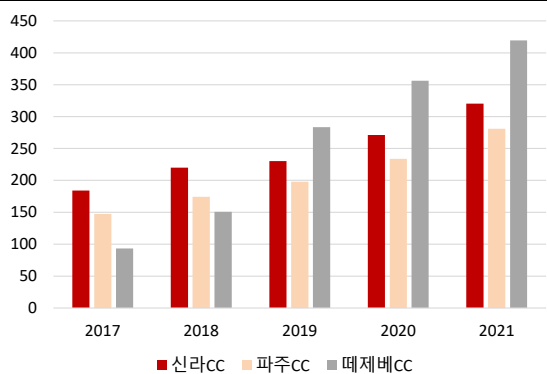
(단위: 억원)



자료: KMH 하이텍, SK 증권

레저 종속회사 매출 추이

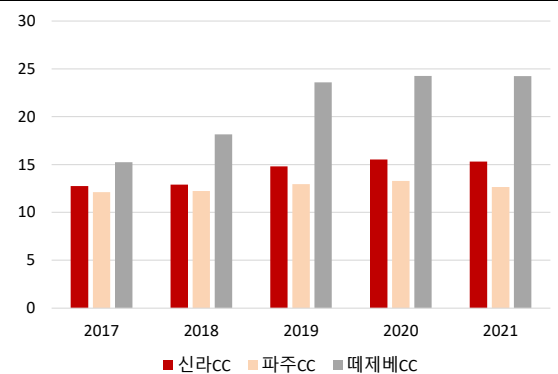
(단위: 억원)



자료: KMH, SK 증권

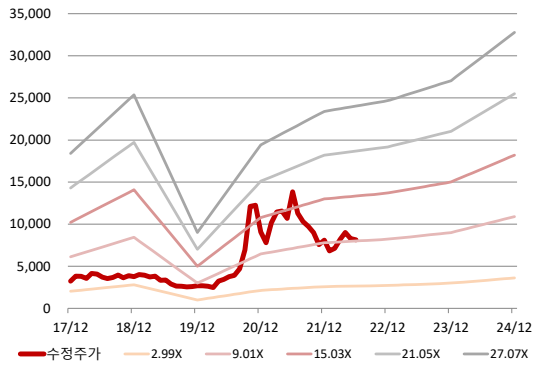
레저 종속회사 내장객 추이

(단위: 만명)



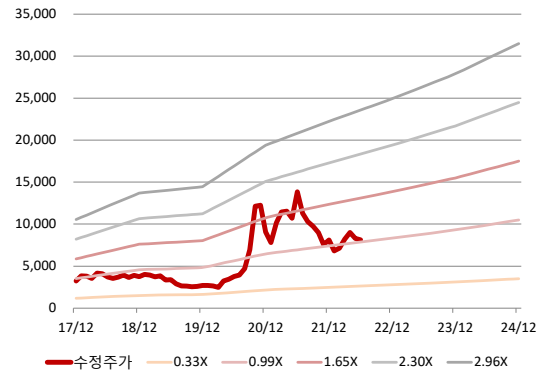
자료: KMH, SK 증권

KMH P/E Band Chart



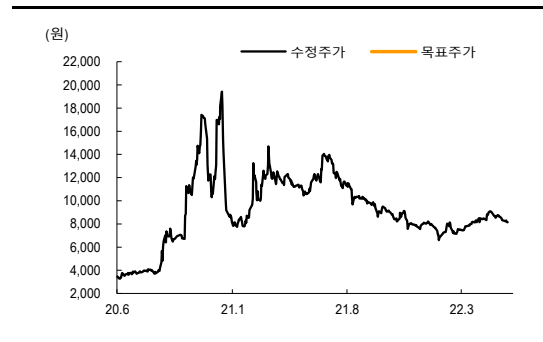
자료: Quantwise, SK 증권

KMH P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.06.10	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(나승두)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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 6월 10일 기준)

매수	91.41%	중립	8.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	1,450	1,290	1,416	2,009	2,097
현금및현금성자산	755	477	585	1,188	788
매출채권및기타채권	306	277	387	341	264
재고자산	59	56	122	184	284
비유동자산	3,921	5,871	6,064	5,920	6,276
장기금융자산	213	482	395	179	300
유형자산	3,332	4,932	5,104	5,261	5,126
무형자산	259	261	354	284	266
자산총계	5,371	7,162	7,480	7,929	8,374
유동부채	502	1,528	1,395	2,184	1,716
단기금융부채	101	1,098	898	1,708	891
매입채무 및 기타채무	181	175	259	208	248
단기충당부채			1	11	13
비유동부채	925	986	1,156	1,476	3,421
장기금융부채	514	513	588	913	2,888
장기매입채무 및 기타채무				0	48
장기충당부채	1	1	1	1	1
부채총계	1,427	2,514	2,551	3,660	5,137
지배주주지분	1,485	2,044	2,189	2,659	2,360
자본금	71	112	113	114	228
자본잉여금	307	391	403	908	758
기타자본구성요소	-28	-22	-20	-311	-1,044
자기주식	-28	-22	-20	-312	-1,045
이익잉여금	1,128	1,563	1,693	1,971	2,334
비지배주주지분	2,459	2,604	2,740	1,610	876
자본총계	3,944	4,648	4,929	4,269	3,237
부채외자본총계	5,371	7,162	7,480	7,929	8,374

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동현금흐름	325	253	511	771	872
당기순이익(손실)	428	671	246	381	641
비현금성항목등	71	-114	450	594	486
유형자산감가상각비	74	99	139	193	165
무형자산상각비	40	46	55	61	66
기타	-43	-259	255	341	255
운전자본감소(증가)	-121	-149	0	-56	-67
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-33	-57	-13	83	-50
재고자산감소(증가)	7	-14	-28	-63	-75
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-31	-46	48	-46	98
기타	-130	-146	-33	135	-140
법인세납부	-56	-146	-161	-117	-97
투자활동현금흐름	-161	-965	-156	2	-2,201
금융자산감소(증가)	-249	-695	359	342	-828
유형자산감소(증가)	-118	-244	-245	-277	-287
무형자산감소(증가)	-41	-78	-50	-63	-53
기타	186	53	258	155	43
재무활동현금흐름	58	437	-246	-170	927
단기금융부채증가(감소)	-179	166	-786	-45	-190
장기금융부채증가(감소)	219	296	638	618	1,840
자본의증가(감소)	93	5	54		76
배당금의 지급			37	15	
기타	3	31	115	30	25
현금의 증가(감소)	222	-278	108	603	-400
기초현금	533	755	477	585	1,188
기말현금	755	477	585	1,188	788
FCF	-908	-1,285	-60	383	830

자료 : KMH, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	1,651	1,926	2,580	2,767	2,889
매출원가	911	1,086	1,484	1,559	1,648
매출총이익	741	840	1,097	1,208	1,242
매출총이익률 (%)	44.8	43.6	42.5	43.7	43.0
판매비와관리비	407	493	648	606	501
영업이익	333	346	449	603	741
영업이익률 (%)	20.2	18.0	17.4	21.8	25.7
비영업손익	107	-87	-109	-150	29
순금융비용	4	32	50	57	83
외환관련손익	-13	4	3	0	3
관계기업투자등 관련손익	2	-42	-3	17	13
세전계속사업이익	441	259	340	453	770
세전계속사업이익률 (%)	26.7	13.5	13.2	16.4	26.6
계속사업법인세	82	55	94	97	131
계속사업이익	359	204	246	356	639
중단사업이익	69	467		25	2
*법인세효과	17			-8	121
당기순이익	428	671	246	381	641
순이익률 (%)	25.9	34.8	9.5	13.8	22.2
지배주주	277	418	151	326	392
지배주주귀속 순이익률(%)	16.8	21.7	5.85	11.78	13.56
비지배주주	151	252	95	55	249
총포괄이익	429	622	242	356	712
지배주주	286	394	151	302	422
비지배주주	143	227	91	54	290
EBITDA	447	491	643	856	973

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
성장성 (%)					
매출액	6.3	16.6	34.0	7.3	4.4
영업이익	25.3	4.0	29.6	34.3	23.0
세전계속사업이익	11.5	-41.2	31.3	32.9	70.1
EBITDA	23.0	9.8	30.9	33.2	13.6
EPS(계속사업)	-15.3	-121.3	-406.7	98.8	29.7
수익성 (%)					
ROE	20.6	23.7	7.1	13.4	15.6
ROA	9.2	10.7	3.4	4.9	7.9
EBITDA마진	27.1	25.5	24.9	30.9	33.7
안정성 (%)					
유동비율	288.8	84.4	101.5	92.0	122.2
부채비율	36.2	54.1	51.8	85.8	158.7
순차입금/자기자본	-10.6	15.8	14.0	28.4	78.5
EBITDA/이자비용(배)	23.6	10.1	10.3	13.3	11.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	509	-109	333	663	859
BPS	3,565	4,628	4,880	6,553	7,511
CFPS	959	1,261	762	1,276	1,375
주당 현금배당금		120	70		
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	7.0	N/A	12.4	29.3	17.1
PER(최저)	5.1	N/A	7.6	3.2	8.8
PBR(최고)	1.0	0.9	0.9	3.0	2.0
PBR(최저)	0.7	0.7	0.5	0.3	1.0
PCR	3.4	3.0	3.5	7.1	5.9
EV/EBITDA(최고)	7.9	10.6	8.4	13.7	10.5
EV/EBITDA(최저)	7.0	9.7	7.3	4.6	7.1