

SK COMPANY Analysis



Analyst
윤혁진

hyyoon2019@sksec.co.kr
02-3773-9025

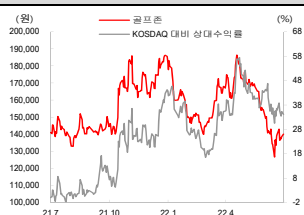
Company Data

자본금	31 억원
발행주식수	628 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	8,786 억원
주요주주	
골프존뉴딜홀딩스외 11)	38.71%
KB자산운용	12.82%
외국인지분률	19.60%
배당수익률	2.50%

Stock Data

주가(22/07/18)	140,000 원
KOSDAQ	776.72 pt
52주 Beta	0.55
52주 최고가	186,300 원
52주 최저가	126,700 원
60일 평균 거래대금	70 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.8%	-6.2%
6개월	-23.2%	-6.7%
12개월	-1.4%	33.5%

골프존 (215000/KQ | 매수(유지) | T.P 200,000 원(유지))

누가 실적 피크아웃을 논하였는가?

- 2 분기 실적과 2022 년 실적은 상향됐는데, 주가만 빠져서 2022 년 PER 7.8 배 수준
- 매분기 실적 피크 논란 있지만, 2 분기에도 호실적 예상. 매출액 1,300 억원 (+23%YoY), 영업이익 400 억원(+33%YoY) 전망
- 여전히 신규 가맹점 출점 호조를 보이고 있으며, 통합회원수 증가와 라운드 수 높은 수준 유지
- 하반기에는 물류회복에 따른 해외 수출 증가와 성수기 진입에 따른 라운드 매출 증가 기대

피크아웃 없는 골프존 실적

골프존 2 분기 매출액은 1,300 억원(+23%YoY, -16%QoQ), 영업이익은 400 억원 (+33%YoY, -21%QoQ), 영업이익률 30.8%로 당사 기존 추정치(매출액 1,129 억원, 영업이익 329 억원)을 상회할 것으로 추정된다. 이번 2 분기 가맹점 증가는 120 개로 1 분기 136 개에 이어 호조를 보이며 골프존 시스템 판매 매출이 호조를 보일 것으로 판단한다. 2021 년부터 외부로도 판매하기 시작한 GDR 시스템 판매도 골프 레슨 인구수 확대로 1 분기 131 억원을 상회하는 134 억원을 기록한 것으로 추정된다. 스크린골프 라운드 수는 외부 활동이 많은 비수기에도 불구하고 수도권 영업제한 해제와 신규 가맹점 증가로 사상 최대 수준이었던 1 분기와 유사한 수준으로 추정되며, 골프존 스크린 골프 라운드를 이용하는 유저를 가늠할 수 있는 골프존 통합회원 누적수는 1Q21 333 만명, 1Q22 390 만명에서 2 분기에는 400 만명을 상회한 것으로 추정된다. 해외수출은 회복을 기대했지만, 중국 코로나 락다운과 물류 문제 지속으로 전분기 수준으로 예상된다.

신규가맹 증가 + GDR 판매 호조 + 라운드 매출 호조 지속

여전히 늘어나고 있는 골프 인구와 친정부지로 차츰치는 그린피는 역설적으로 스크린골프의 필요성을 높이고 있으며, 가맹점 증가와 GDR 기기 판매 증가, 그리고 스크린골프 라운드 매출 증가로 이어지고 있다. 경쟁사인 프렌즈스크린 매장도 증가하고 있지만, 골프존파크 가맹점은 통합회원 증가를 바탕으로 계속 증가하고 있다. 주식시장 급락에 따라서 골프존 주가도 고점대비 20% 이상 하락했지만, 여전히 실적 호조는 지속되고 있어, 현 주가는 2022 년 실적대비 PER 7.8 배의 저평가 상황이다. 따라서 투자 의견 매수, 목표주가 20 만원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	2,470	2,985	4,403	5,342	5,809	6,390
yoy	%	24.3	20.9	47.5	21.3	8.8	10.0
영업이익	억원	323	516	1,077	1,480	1,667	1,833
yoy	%	14.7	59.7	108.8	37.4	12.6	10.0
EBITDA	억원	523	846	1,448	2,254	2,595	2,384
세전이익	억원	299	487	1,038	1,487	1,678	1,859
순이익(지배주주)	억원	162	383	763	1,124	1,304	1,442
영업이익률%	%	13.1	17.3	24.5	27.7	28.7	28.7
EBITDA%	%	21.2	28.3	32.9	42.2	44.7	37.3
순이익률	%	6.6	12.6	17.4	20.8	22.2	22.4
EPS(계속사업)	원	2,584	6,098	12,161	17,917	20,773	22,986
PER	배	26.7	11.4	14.4	7.8	6.7	6.1
PBR	배	2.2	1.9	3.8	2.3	1.8	1.4
EV/EBITDA	배	8.6	5.1	6.9	3.2	2.4	1.9
ROE	%	8.2	18.0	29.8	33.7	30.1	26.3
순차입금	억원	113	-130	-1,153	-1,564	-2,674	-4,391
부채비율	%	56.3	62.8	65.7	59.0	48.3	41.2

골프존 실적 추이 및 전망

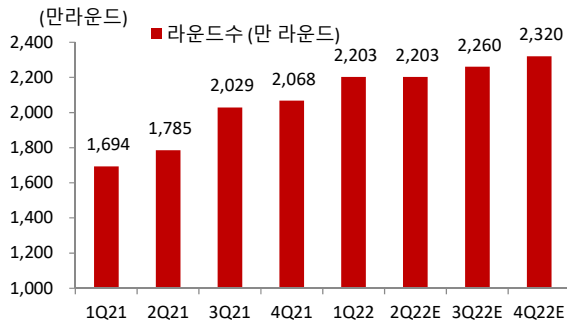
(단위: 십억원 %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액(십억원)	99.4	105.8	123.1	112.1	153.9	130.0	131.6	118.7	298.5	440.3	534.2	588.2
추정 라운드 매출	34.7	38.0	43.0	45.2	48.3	43.6	44.5	45.6	126.1	161.0	182.0	218.4
하드웨어 매출 등	64.7	67.7	80.0	66.8	105.6	86.4	87.1	73.1	172.4	279.3	352.2	369.8
가맹	43.2	44.4	50.5	37.2	76.7	62.2	63.5	50.1	126.9	175.3	252.5	295.1
비가맹	19.8	21.9	23.8	23.2	25.1	18.4	15.0	15.3	80.6	88.7	73.8	58.3
GDR	21.2	22.9	24.7	25.7	29.4	30.2	26.7	24.7	38.5	94.4	111.0	113.7
해외	9.4	9.4	15.5	17.6	10.8	11.2	17.1	19.4	26.2	51.9	58.5	71.4
기타	5.8	7.3	8.5	8.4	11.9	8.0	9.3	9.2	26.3	30.0	38.5	42.3
영업이익	28.4	30.0	37.2	12.0	50.7	40.0	42.4	14.9	51.6	107.7	148.0	166.7
OPM	28.6%	28.4%	30.2%	10.7%	33.0%	30.8%	32.2%	12.5%	17.3%	24.5%	27.7%	28.3%

핵심지표	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
가맹점 증가(site)	107	85	92	61	136	120	100	54	256	345	410	360
H/W 판매(개)	830	793	869	497	1,485	1,116	1,020	567	2,464	2,989	4,188	3,000
라운드수(만)	1,694	1,785	2,029	2,068	2,203	2,203	2,260	2,320	6,512	7,576	8,986	9,885

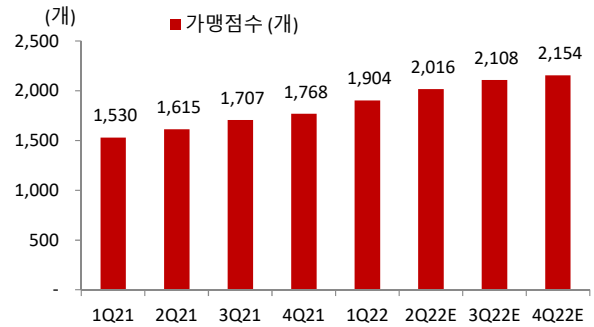
자료: 골프존, SK 증권

골프존 라운드수 추이 및 전망



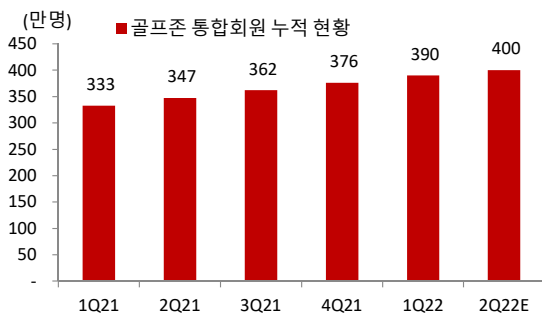
자료: 골프존, SK 증권

가맹점수 추이 및 전망



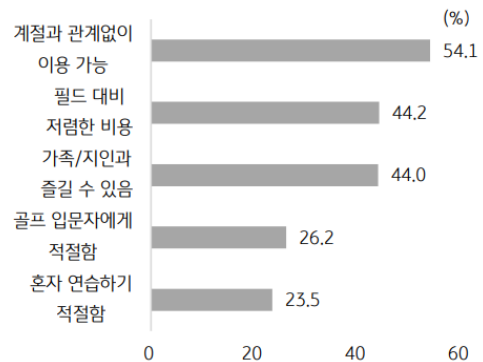
자료: 골프존, SK 증권

골프존 통합회원 누적 현황



자료: 골프존, SK 증권

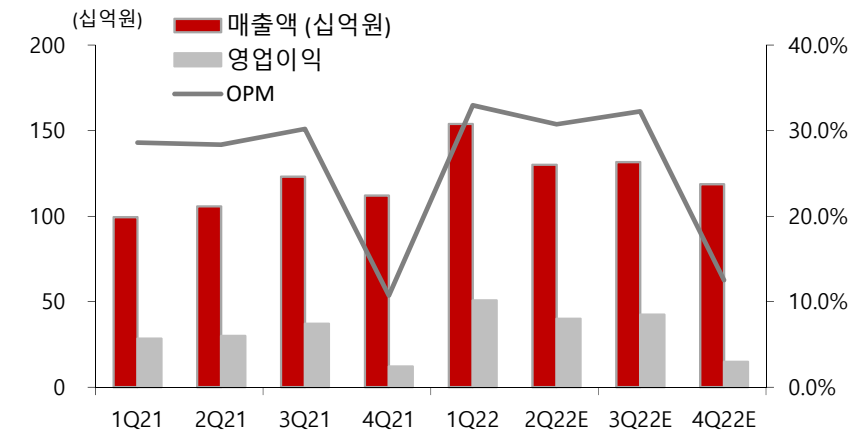
스크린골프장을 이용하는 이유



자료: 엠브레인 트렌드모니터, SK 증권

골프존 실적 추이 및 전망

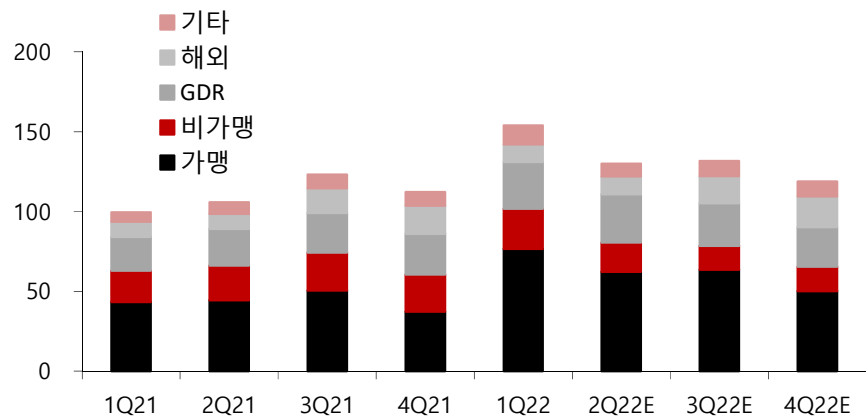
(단위: 십억원, %)



자료: 골프존, SK 증권

골프존 부문별 실적 추이 및 전망

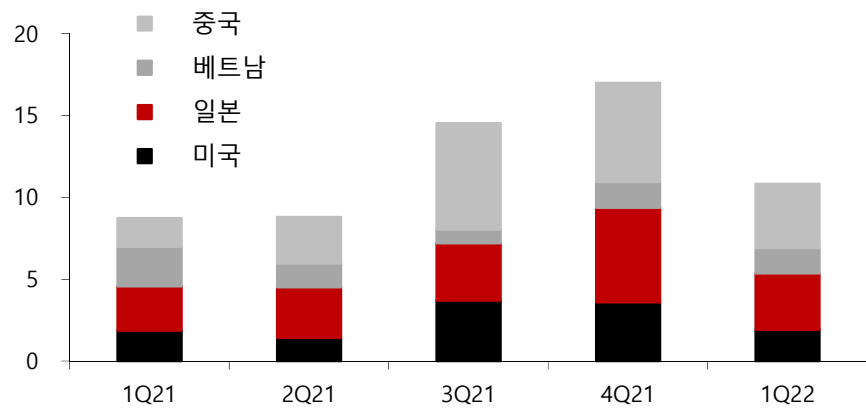
(단위: 십억원)



자료: 골프존, SK 증권

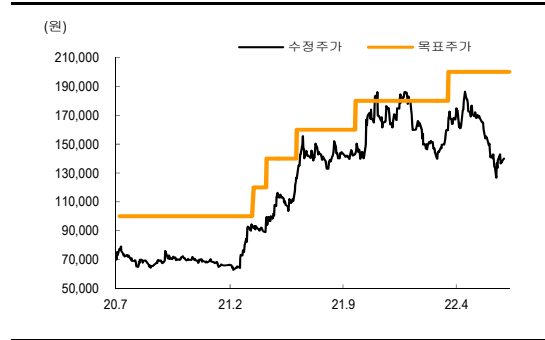
골프존 해외법인 매출액 추이

(단위: 십억원)



자료: 골프존, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.07.18	매수	200,000원	6개월		
2022.04.05	매수	200,000원	6개월	-19.85%	-6.85%
2022.02.25	매수	180,000원	6개월	-9.93%	3.44%
2021.10.13	매수	180,000원	6개월	-7.99%	3.44%
2021.08.02	매수	160,000원	6개월	-11.24%	-2.81%
2021.06.25	매수	160,000원	6개월	-11.01%	-2.81%
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%



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 기관투자자 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 (2022년 7월 18일 기준)

매수	92.91%	중립	7.09%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,181	2,424	3,050	4,225	6,022
현금및현금성자산	235	690	1,049	2,159	3,875
매출채권및기타채권	174	247	299	325	358
재고자산	104	252	305	332	365
비유동자산	2,492	2,412	3,030	3,043	2,619
장기금융자산	53	0	4	4	4
유형자산	1,174	1,143	1,470	1,573	1,053
무형자산	208	208	327	323	320
자산총계	3,673	4,836	6,080	7,268	8,641
유동부채	809	1,302	1,560	1,679	1,826
단기금융부채	160	183	202	202	202
매입채무 및 기타채무	148	244	296	322	354
단기충당부채	10	6	7	8	9
비유동부채	608	615	695	687	696
장기금융부채	521	477	542	542	542
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	64	110	120	115	120
부채총계	1,417	1,917	2,255	2,366	2,522
지배주주지분	2,246	2,878	3,792	4,881	6,108
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	688	688	688	688	688
기타자본구성요소	32	46	51	51	51
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	1,525	2,132	3,036	4,120	5,343
비지배주주지분	10	41	32	21	11
자본총계	2,256	2,919	3,824	4,902	6,119
부채외자본총계	3,673	4,836	6,080	7,268	8,641

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	879	1,366	1,696	2,345	1,937
당기순이익(손실)	375	764	1,113	1,292	1,431
비현금성항목등	469	698	1,143	1,302	953
유형자산감가상각비	298	343	742	897	520
무형자산상각비	32	28	32	31	30
기타	23	56	6	4	4
운전자본감소(증가)	122	47	-170	136	-19
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-4	-32	-22	-26	-33
재고자산감소(증가)	-21	-201	-80	-27	-33
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	23	95	42	26	32
기타	124	185	-109	163	14
법인세납부	-88	-143	-390	-386	-427
투자활동현금흐름	-517	-628	-1,279	-999	15
금융자산감소(증가)	-270	-496	-119	0	0
유형자산감소(증가)	-146	-108	-1,002	-1,000	0
무형자산감소(증가)	-45	-27	-27	-27	-27
기타	-55	2	-131	28	42
재무활동현금흐름	-267	-311	-61	-236	-236
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-143	-165	-47	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-129	-157	0	-220	-220
기타	5	12	-14	-17	-17
현금의 증가(감소)	75	438	359	1,110	1,716
기초현금	160	252	690	1,049	2,159
기말현금	235	690	1,049	2,159	3,875
FCF	551	1,372	809	1,321	1,916

자료 : 골프존, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,985	4,403	5,342	5,809	6,390
매출원가	1,119	1,550	1,663	1,728	1,900
매출총이익	1,866	2,853	3,679	4,082	4,490
매출총이익률 (%)	62.5	64.8	68.9	70.3	70.3
판매비와관리비	1,351	1,777	2,199	2,415	2,657
영업이익	516	1,077	1,480	1,667	1,833
영업이익률 (%)	17.3	24.5	27.7	28.7	28.7
비영업손익	-29	-39	7	12	25
순금융비용	2	-1	-8	-12	-26
외환관련손익	-6	4	2	2	2
관계기업투자등 관련손익	1	0	1	1	1
세전계속사업이익	487	1,038	1,487	1,678	1,859
세전계속사업이익률 (%)	16.3	23.6	27.8	28.9	29.1
계속사업법인세	112	273	374	386	427
계속사업이익	375	764	1,113	1,292	1,431
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	375	764	1,113	1,292	1,431
순이익률 (%)	12.6	17.4	20.8	22.2	22.4
지배주주	383	763	1,124	1,304	1,442
지배주주귀속 순이익률(%)	12.82	17.33	21.05	22.44	22.57
비지배주주	-8	1	-11	-11	-11
총포괄이익	365	780	1,118	1,297	1,436
지배주주	373	775	1,129	1,308	1,447
비지배주주	-9	5	-11	-11	-11
EBITDA	846	1,448	2,254	2,595	2,384

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	20.9	47.5	21.3	8.8	10.0
영업이익	59.7	108.8	37.4	12.6	10.0
세전계속사업이익	63.2	113.0	43.3	12.9	10.8
EBITDA	61.9	71.2	55.6	15.1	-8.1
EPS(계속사업)	136.0	99.4	47.3	15.9	10.7
수익성 (%)					
ROE	18.0	29.8	33.7	30.1	26.3
ROA	11.0	18.0	20.4	19.4	18.0
EBITDA마진	28.3	32.9	42.2	44.7	37.3
안정성 (%)					
유동비율	146.0	186.2	195.5	251.7	329.7
부채비율	62.8	65.7	59.0	48.3	41.2
순차입금/자기자본	-5.8	-39.5	-40.9	-54.6	-71.8
EBITDA/이자비용(배)	55.9	97.0	153.4	156.5	143.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,098	12,161	17,917	20,773	22,986
BPS	35,785	45,869	60,434	77,779	97,338
CFPS	11,357	18,079	30,249	35,562	31,759
주당 현금배당금	2,500	3,500	3,500	3,500	3,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.0	15.3	10.4	9.0	8.1
PER(최저)	4.9	5.2	7.1	6.1	5.5
PBR(최고)	2.2	4.1	3.1	2.4	1.9
PBR(최저)	0.8	1.4	2.1	1.6	1.3
PCR	6.1	9.7	4.6	3.9	4.4
EV/EBITDA(최고)	5.8	7.3	4.5	3.5	3.1
EV/EBITDA(최저)	2.1	2.0	2.9	2.1	1.5