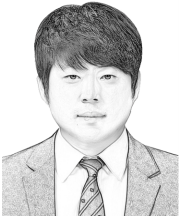


SK COMPANY Analysis



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com.kr
02-3773-8891

Company Data	
자본금	228 억원
발행주식수	4,534 만주
자사주	346 만주
액면가	500 원
시가총액	2,879 억원
주요주주	
최상주(외19)	54.04%
자사주	7.62%
외국인지분률	0.60%
배당수익률	0.00%

Stock Data	
주가(22/11/04)	6,350 원
KOSDAQ	693.89 pt
52주 Beta	0.68
52주 최고가	9,120 원
52주 최저가	5,700 원
60일 평균 거래대금	3 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.0%	-2.0%
6개월	-29.7%	-8.7%
12개월	-31.5%	-0.4%

KX (122450/KQ | Not Rated)

내년에도 안정적 현금흐름은 지속될 것

- 방송 채널 및 송출, 반도체/IT 부품 소재, 골프장 운영사업 등 영위
- 코로나19 팬데믹 시기에도 영업이익 성장할 만큼 안정적인 현금 창출 능력 보유
- 2020년 스카이72 운영 사업자 선정되었지만, 각종 관련 소송 등으로 늦춰진 상황
- 사업자 선정 과정 소송은 종결, 토지 이용 관련 민사도 곧 3심 종결될 것으로 예상
- 스카이72 운영권 확보 시 Cash flow 더 개선될 것, 자산가치 대비 현 주가 매력적

돈보이는 현금 창출 능력

KX는 채널 사업 및 송출 사업 기반의 안정적인 Cash flow를 보유 중이며, 주요 종속회사를 통해 반도체/IT 소재 사업 및 골프장 운영사업 등을 영위 중이다. 올해 상반기 누적 기준 사업 부문별 매출 비중은 송출 및 방송채널 13.9%, 반도체/IT 부품소재 34.6%, 골프장 운영 19.1%, 기타 32.4%로 구성되어 있다. 2020년 9월, 사모펀드의 공격적 지분 인수로 경영권 분쟁 이슈가 불거진 바 있으나 기존 주주들의 추가 지분 확보 노력과 주주간의 합의 등을 통해 원만하게 이슈를 해소했다. 코로나19 팬데믹 시기였음에도 불구하고 회사가 보유한 비즈니스 모델의 현금 창출 능력이 그만큼 돈보였다고 해석된다.

스카이72 운영권 확보 카운트다운

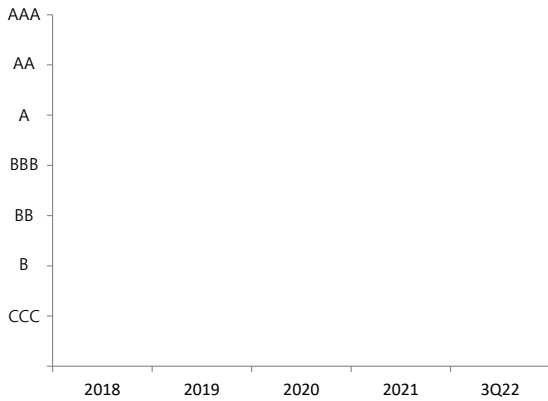
2020년 스카이72 골프장 신규 사업자로 KMH 신라레저가 선정되었지만, 신규 사업자 선정 과정에서 경쟁업체의 소송 및 토지 사용에 관한 민사 등이 겹치며 실질적인 운영권 확보를 하지 못하고 있었던 상황이다. 하지만 신규 사업자 선정 과정에서의 분쟁은 올해 10월 마무리되었고, 토지 이용에 대한 민사 3심만을 앞두고 있어 곧 운영권 확보가 가능할 전망이다. 해외 여행 재개와 2030 세대의 이탈 등으로 골프 산업 자체에 대한 우려가 커지고 있지만, 실제 골프장 내장객 수는 안정적으로 유지 또는 우상향 중이다. 여기에 대중제 골프장 중 선호도가 높은 것으로 알려져 있는 스카이72 골프장까지 더해진다면 새로운 성장 동력을 맞이할 것으로 판단한다. 2021년 기준 스카이72 골프장의 매출액은 923억원(YoY +9.1%), 영업이익 212억원(YoY +68.3%)을 기록한 만큼 KX의 수익성에 큰 보탬이 될 것으로 보인다. 종속회사를 통해 보유한 골프장의 자산가치(약 6,500억원)만을 감안하더라도 현재 주가 수준은 매우 매력적이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	억원	1,651	1,926	2,580	2,767	2,889
yoy	%	6.3	16.6	34.0	7.3	4.4
영업이익	억원	333	346	449	603	741
yoy	%	25.3	4.0	29.6	34.3	23.0
EBITDA	억원	447	491	643	856	973
세전이익	억원	441	259	340	453	770
순이익(지배주주)	억원	277	418	151	326	392
영업이익률%	%	20.2	18.0	17.4	21.8	25.7
EBITDA%	%	27.1	25.5	24.9	30.9	33.7
순이익률	%	25.9	34.8	9.5	13.8	22.2
EPS(계속사업)	원	509	-109	333	663	859
PER	배	6.4	N/A	8.1	13.7	9.4
PBR	배	0.9	0.8	0.6	1.4	1.1
EV/EBITDA	배	7.6	10.1	7.2	8.1	7.3
ROE	%	20.6	23.7	7.1	13.4	15.6
순차입금	억원	-420	734	688	1,211	2,540
부채비율	%	36.2	54.1	51.8	85.8	158.7

ESG 하이라이트

KX 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

SK 증권 리서치센터의 KX ESG 평가

KX는 2020년 9월 스카이 72 골프장 운영 사업권 획득함. 하지만 기존 사업자의 법정 소송 및 토지 이용 관련 민사 등으로 현재 사업권을 확실하게 확보하지 못한 상황. 그럼에도 스카이 72 기존 구성원들의 안정적인 고용 연장을 보장하는 계약 등에 적극적으로 임하는 중.

자료: SK 증권

KX 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
KX 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>			
N/A	N/A	N/A	N/A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

KX ESG 채권 발행 내역

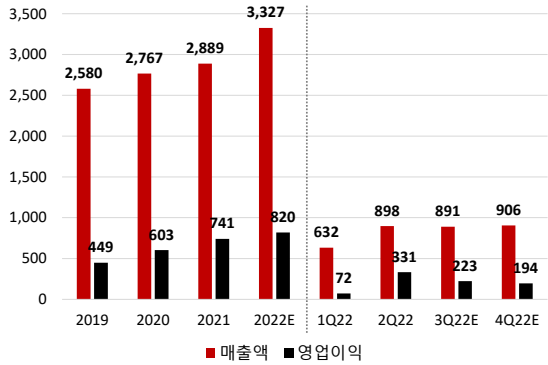
(단위: 백만원, %)

발행일	세부 섹터	발행규모	표면금리
N/A	N/A	N/A	N/A

자료: KRX, SK 증권

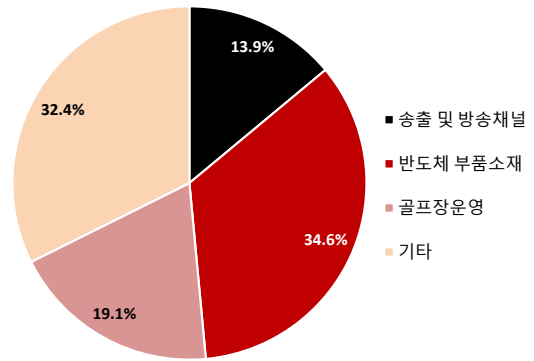
KX 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)



자료: KX, SK 증권 추정

주요 사업 부문별 매출 비중(1H22 기준)



자료: KX, SK 증권

인천공항공사 스카이 72 골프장 관련 소송 일시

- 2020.09. - 인천공항공사, 스카이 72 신규사업자 선정 입찰
- 2020.09. - 신규 운영자 KMH 신라레저 컨소시엄 선정
- 2020.10. - 씨미트, 낙찰자결정무효 및 낙찰자지위확인 청구소송 제기
- 2020.12. - 스카이 72, 인천공항공사 토지사용기간 종료
- 2021.01. - 인천공항공사, 스카이 72 무단 점거 민사소송 제기
- 2021.07. - 인천공항공사, 무단 점거 민사 1심 승소
- 2021.09. - 1심, 씨미트 소송내용 기각
- 2021.09. - 2심, 씨미트 소송내용 기각
- 2022.04. - 인천공항공사, 무단 점거 민사 2심 승소
- 2022.10. - 씨미트, 항소심 상고장 제출 포기(확정)

자료: 언론종합, SK 증권

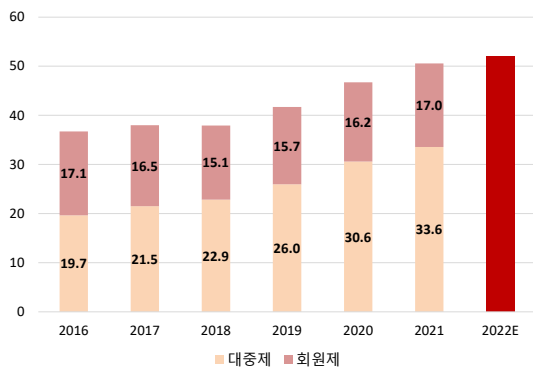
가고 싶은 대중제 골프장 설문조사 결과

순위	1위	2위	3위	4위	5위
골프장	남해 사우스케이프	스카이 72	베어크리크	파인비치	락가든
응답비율	22.0%	19.0%	13.0%	10.8%	9.1%
순위	6위	7위	8위	9위	10위
골프장	사우스 스프링스	베어크리크 춘천	성문안	서원힐스	베어즈베스트 청라
응답비율	7.7%	5.4%	4.4%	3.6%	3.3%

자료: 레저신문(2022년 10월 가을특집호) 발체 SK 증권

우리나라 골프장 이용객 추이 및 전망

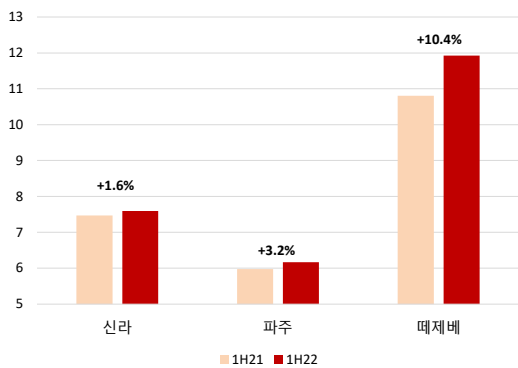
(단위: 백만명)



자료: 한국골프장경영협회, SK 증권 추정

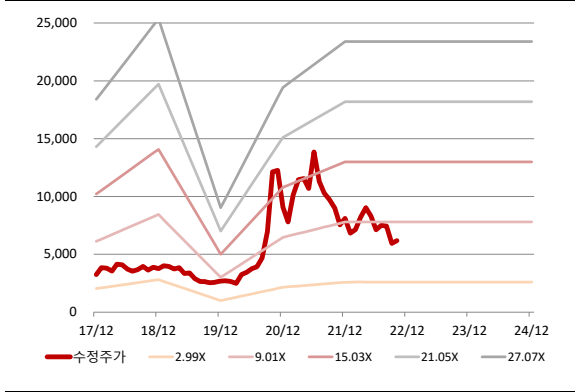
주요 사업장 상반기 누적기준 내장객 추이

(단위: 만명)



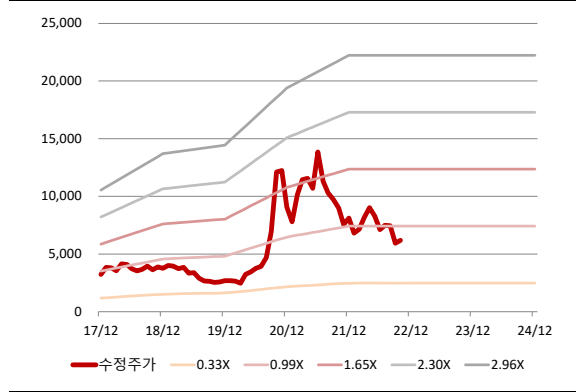
자료: KX, SK 증권

KX P/E Band Chart



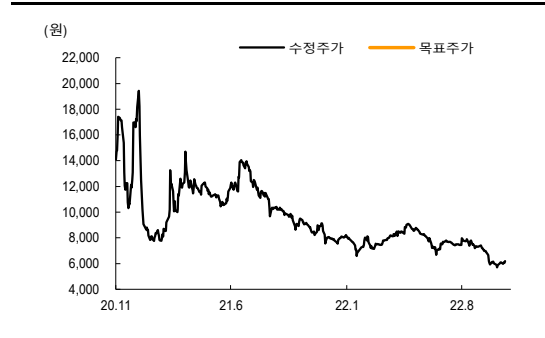
자료: Quantwise, SK 증권

KX P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022.11.07	Not Rated					
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 기관투자자 또는 제 3 자에게 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 (2022 년 11 월 7 일 기준)

매수	94.49%	중립	5.51%	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 : KX, 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	21.71	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