

# 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	9,438 억원
주요주주	
김원일(외27)	54.79%
KB자산운용	14.56%
외국인지분률	12.20%
배당수익률	1.70%

## Stock Data

주가(21/08/02)	150,400 원
KOSDAQ	1031.14 pt
52주 Beta	0.54
52주 최고가	155,500 원
52주 최저가	62,800 원
60일 평균 거래대금	117 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	11.3%	11.2%
6개월	131.4%	108.4%
12개월	90.4%	50.3%

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

### 2 분기에 또 서프라이즈. GDR 사업부 호조 고무적

- 2 분기 매출액 1,058 억원(+46.5%YoY), 영업이익 300 억원(+113.0%)으로 비수기가 무색한 호실적 기록(상향된 전망치인 매출액 1,000 억원, 영업이익 289 억원을 상회)

신규가맹 증가 지속 및 GDR 호조, 스크린골프 라운드 수 호조로 호실적 기록

- 3가지 업사이드 요인(영업제한 해제, GDR 직영점 적자 축소, 해외사업 성장) 계속 기대

- 영업제한 여부보다는 신규 골퍼 유입과 골프 대중화에 따른 스크린골프 수요 증가에 주목해야

### 2 분기 수도권 영업시간 제한에도 불구하고 또 어닝 서프라이즈 기록

골프존 2 분기 실적은 매출액 1,058 억원(+46.5%YoY, +6.4%QoQ, 영업이익 300 억원(+113.0%YoY, +5.5%QoQ), 영업이익률 28.4%로 다시 분기 사상 최대 실적을 갱신했다. 지난 6/25 리포트(2 분기에 또 서프라이즈? 3가지 업사이드 요인 작동 시작)에서 상향된 전망치를 제시했지만, GDR 사업부문의 실적 호조(2Q21 매출액 229 억원, 2Q20 매출액 94 억원), 가맹점들의 스크린골프 영업 호조에 따라 신규 가맹점 증가(신규 가맹점 증가 85 개로 하드웨어 매출 증가)가 지속되고 있고, 스크린 골프 라운드 수도 수도권 영업제한에도 불구하고 호조를 보이고 있는 것으로 추정한다.

### GDR 아카데미 적자 축소 시작, 영업제한보다는 신규 골퍼 증가의 큰 그림 봐야

당사가 주목하고 있는 3가지 업사이드 요인 중 GDR 직영점 영업적자 축소가 시작되고 있는 것으로 추정된다. 2 분기 GDR 사업부의 매출액은 GDR 아카데미(골프레슨 등) 회원수 증가(2Q21 44,119 명, 1Q21 36,600 명)에 따른 매출액 증가(2Q21 163 억원, 1Q21 117 억원)를 기록했다. 또한 최근 코로나 19로 인한 영업제한은 골프존 입장에서는 2인플레이를 하건 4인 플레이를 하건 큰 차이가 없기 때문에 실적에 큰 영향이 없는 상황이다. 결국 신규 골퍼 증가와 골프의 대중화에 따른 스크린 골프 수요 증가가 골프존 실적 호조의 핵심인 것이다. GDR 사업의 턴어라운드(2021 년 중 월 BEP 도달, 2020 년 영업적자 191 억원 추정)와 해외사업 성장에 따른 업사이드 요인은 남아있으며, 매년 800 억원 이상의 영업활동 현금흐름을 바탕으로, 필드 사진/동영상 제공 등의 G 앨범, GDR 연습장, 스크린골프 등 골프 플랫폼 기업으로의 변화가 기대된다. 기존에 제시한 투자이견 매수를 유지하고, 목표주가 16 만원을 유지한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	1,987	2,470	2,985	3,877	4,046	4,329
yoy	%	-0.7	24.3	20.9	29.9	4.4	7.0
영업이익	억원	282	323	516	972	1,018	1,086
yoy	%	-24.8	14.7	59.7	88.6	4.7	6.7
EBITDA	억원	344	523	846	1,311	1,349	1,343
세전이익	억원	264	299	487	976	1,036	1,122
순이익(지배주주)	억원	204	162	383	747	793	857
영업이익률%	%	14.2	13.1	17.3	25.1	25.2	25.1
EBITDA%	%	17.3	21.2	28.3	33.8	33.3	31.0
순이익률	%	10.3	6.6	12.6	18.9	19.3	19.5
EPS(계속사업)	원	3,254	2,584	6,098	11,909	12,632	13,663
PER	배	10.3	26.7	11.4	12.6	11.9	11.0
PBR	배	1.1	2.2	1.9	3.3	2.8	2.3
EV/EBITDA	배	3.5	8.6	5.1	6.7	5.9	5.4
ROE	%	10.6	8.2	18.0	29.5	25.4	22.9
순차입금	억원	-904	113	-130	-721	-1,495	-2,216
부채비율	%	30.3	56.3	62.8	44.5	35.4	29.0

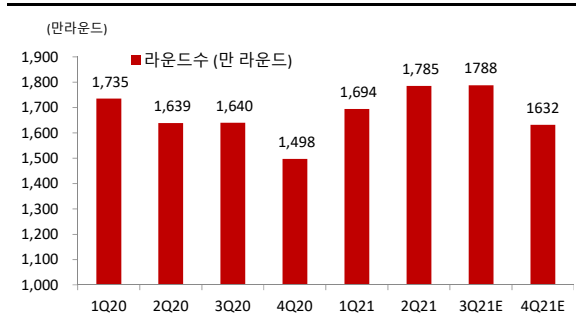
골프존 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
<b>매출액(십억원)</b>	<b>72.7</b>	<b>72.2</b>	<b>79.6</b>	<b>74.0</b>	<b>99.4</b>	<b>105.8</b>	<b>98.9</b>	<b>83.6</b>	<b>247.0</b>	<b>298.5</b>	<b>387.7</b>	<b>404.6</b>
추정 라운드 매출	31.2	29.5	29.5	27.0	30.5	32.1	36.6	33.4	107.5	117.2	132.6	157.4
하드웨어 매출 등	41.5	42.7	50.1	47.0	68.9	73.7	62.3	50.2	139.6	181.3	255.1	247.2
<b>영업이익</b>	<b>15.3</b>	<b>14.1</b>	<b>15.6</b>	<b>6.5</b>	<b>28.4</b>	<b>30.0</b>	<b>28.0</b>	<b>9.7</b>	<b>32.3</b>	<b>51.6</b>	<b>96.1</b>	<b>101.7</b>
OPM	21.1%	19.5%	19.6%	8.8%	28.6%	28.4%	28.3%	11.6%	13.1%	17.3%	24.8%	25.1%
<b>핵심지표</b>												
누적 가맹점수(site)	1,235	1,309	1,386	1,423	1,530	1,615	1,703	1,741	1,167	1,423	1,741	2,025
H/W 판매(개)	585	624	737	518	830	793	744	326	2,343	2,464	2,693	2,418
라운드수(만)	1,735	1,639	1,640	1,498	1,694	1,785	1,788	1,632	5,970	6,512	6,899	7,707

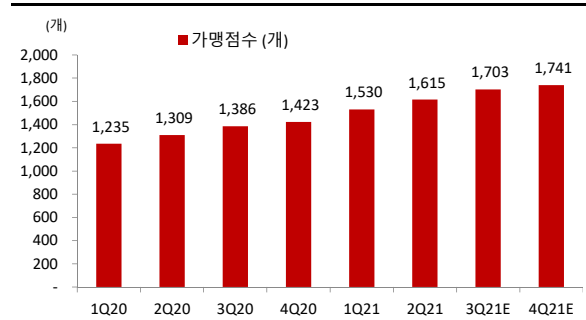
자료: 골프존, SK 증권

골프존 라운드 수 추이



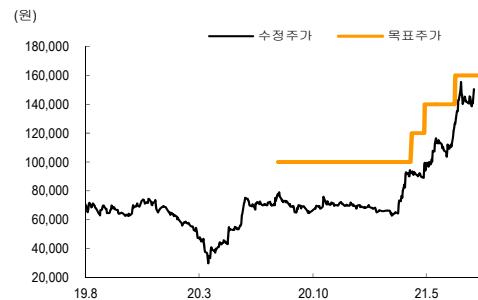
자료: 골프존, SK 증권

가맹점수 추이



자료: 골프존, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.08.02	매수	160,000원	6개월		
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%
2020.04.27	Not Rated				
2020.02.17	Not Rated				



### 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 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 (2021년 8월 2일 기준)

매수	90.48%	중립	9.52%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	817	1,181	1,526	2,219	2,871
현금및현금성자산	160	235	441	1,116	1,737
매출채권및기타채권	182	174	207	216	232
재고자산	109	104	124	130	139
<b>비유동자산</b>	2,309	2,492	2,551	2,384	2,347
장기금융자산	61	53	53	53	53
유형자산	1,159	1,174	1,043	845	722
무형자산	200	208	216	221	225
<b>자산총계</b>	3,126	3,673	4,077	4,603	5,218
<b>유동부채</b>	611	809	939	973	1,029
단기금융부채	138	160	166	166	166
매입채무 및 기타채무	122	148	177	184	197
단기충당부채	9	10	13	13	14
<b>비유동부채</b>	515	608	317	230	145
장기금융부채	432	521	203	103	3
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	61	64	70	70	71
<b>부채총계</b>	1,125	1,417	1,257	1,203	1,174
<b>지배주주지분</b>	2,000	2,246	2,824	3,417	4,074
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	2,116	2,720	3,389
비지배주주지분	0	10	-4	-17	-31
<b>자본총계</b>	2,000	2,256	2,821	3,400	4,044
<b>부채외자본총계</b>	3,126	3,673	4,077	4,603	5,218

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	388	879	771	1,083	1,012
당기순이익(손실)	162	375	734	780	844
비현금성항목등	330	469	575	569	498
유형자산감가상각비	169	298	307	298	223
무형자산감가상각비	30	32	31	32	33
기타	2	23	-5	-3	-3
운전자본감소(증가)	18	122	-319	-9	-53
매출채권및기타채권의 감소(증가)	27	-4	-30	-9	-15
재고자산감소(증가)	-71	-21	-32	-5	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-23	23	31	8	13
기타	84	124	-287	-2	-42
법인세납부	-122	-88	-218	-257	-278
<b>투자활동현금흐름</b>	-452	-517	-211	-111	-96
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	41
<b>재무활동현금흐름</b>	-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
<b>현금의 증가(감소)</b>	-431	75	207	674	621
기초현금	591	160	235	441	1,116
기말현금	160	235	441	1,116	1,737
FCF	-736	551	791	951	883

자료 : 골프존, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	2,470	2,985	3,877	4,046	4,329
<b>매출원가</b>	939	1,119	1,235	1,250	1,284
<b>매출총이익</b>	1,532	1,866	2,642	2,796	3,045
매출총이익률 (%)	62.0	62.5	68.2	69.1	70.3
<b>판매비와관리비</b>	1,209	1,351	1,669	1,777	1,959
<b>영업이익</b>	323	516	972	1,018	1,086
영업이익률 (%)	13.1	17.3	25.1	25.2	25.1
<b>비영업손익</b>	-24	-29	4	18	36
순금융비용	-9	2	-2	-16	-35
외환관련손익	0	-6	-3	-3	-3
관계기업투자등 관련손익	-1	1	1	1	1
<b>세전계속사업이익</b>	299	487	976	1,036	1,122
세전계속사업이익률 (%)	12.1	16.3	25.2	25.6	25.9
<b>계속사업법인세</b>	136	112	242	257	278
<b>계속사업이익</b>	162	375	734	780	844
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	162	375	734	780	844
순이익률 (%)	6.6	12.6	18.9	19.3	19.5
<b>지배주주</b>	162	383	747	793	857
지배주주귀속 순이익률(%)	6.56	12.82	19.28	19.59	19.8
<b>비지배주주</b>	0	-8	-13	-13	-13
<b>총포괄이익</b>	167	365	722	767	832
<b>지배주주</b>	167	373	735	781	846
<b>비지배주주</b>	0	-9	-14	-14	-14
<b>EBITDA</b>	523	846	1,311	1,349	1,343

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	24.3	20.9	29.9	4.4	7.0
영업이익	14.7	59.7	88.6	4.7	6.7
세전계속사업이익	13.3	63.2	100.4	6.2	8.3
EBITDA	51.9	61.9	55.0	2.9	-0.5
EPS(계속사업)	-20.6	136.0	95.3	6.1	8.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	8.2	18.0	29.5	25.4	22.9
ROA	5.7	11.0	19.0	18.0	17.2
EBITDA마진	21.2	28.3	33.8	33.3	31.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	133.8	146.0	162.5	228.1	278.9
부채비율	56.3	62.8	44.5	35.4	29.0
순차입금/자기자본	5.7	-5.8	-25.6	-44.0	-54.8
EBITDA/이자비용(배)	52.1	55.9	78.4	149.1	203.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,584	6,098	11,909	12,632	13,663
BPS	31,877	35,785	45,008	54,452	64,927
CFPS	5,764	11,357	17,299	17,892	17,748
주당 현금배당금	2,050	2,500	3,000	3,000	3,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	30.9	13.0	13.1	12.3	11.4
PER(최저)	12.5	4.9	5.3	5.0	4.6
PBR(최고)	2.5	2.2	3.5	2.9	2.4
PBR(최저)	1.0	0.8	1.4	1.2	1.0
PCR	12.0	6.1	8.7	8.4	8.5
EV/EBITDA(최고)	9.9	5.8	6.9	6.2	5.6
EV/EBITDA(최저)	4.2	2.1	2.5	1.9	1.3