골프존
(215000. KQ)

3Q23 Review: 시장 기대치 하회했으나, 가맹점 수 및 라운드 수는 증가세 지속

투자의견
BUY(유지)

목표주가
120,000 원(하향)

현재주가
94,800 원(10/27)

시가총액
594.9(십억원)

Analyst 박종선_ 02)368-6076_ jongsun.park@eugenefn.com

- **3Q23 Review**: 매출액 1,700억원, 영업이익 276억원으로 전년동기 대비 각각 3.4%, 38.7% 감소.
  - 시장 기대치(매출액 1,907억원, 영업이익 387억원) 대비 매출액은 10.9% 하회, 영업이익은 28.7% 하회.
  - 매출액이 전년동기 대비 감소한 것은 ① 가맹, 비가맹, 해외 사업 등에서 전년동기 대비 각각 20.4%, 4.4%, 4.3% 증가하였음에도 불구하고, ② GDR 사업이 전년동기 대비 62.9% 감소하였기 때문임.
  - **영업이익률이 전년동기대비 하락한 것**은 ① **업그레이드 제품 출시로 판매 프로모션 및 광고가 진행**되며 비용이 증가하였고, ② **해외 사업 확장에 따른 운영비(인건비, 광고선전비 등)가 증가**했기 때문임
  - 다만 **3분기 실적에서 긍정적인 것**은 **가맹점수가 전년동기 대비 17.0% 증가한 2,496개로 늘어났고, 라운드 수도 전년동기 대비 6.0% 증가한 2,413만회를 기록**한 것임.
- **4Q23 Preview**: 매출액 1,460억원, 영업이익 109억원으로 전년동기 대비 각각 3.3%, 46.5% 증가 예상
  - 비수기이지만 7년만에 출시한 **신제품 투비젼NX 판매가 점차 증가하며 실적 성장을 견인할 것으로 예상**함
- **목표주가를 기존 150,000원에서 120,000원으로 하향조정**하나, **투자의견 BUY를 지속 유지**

주가(원, 10/27)	94,800
시가총액(십억원)	595
발행주식수	6,275천주
52주 최고가	147,000원
최저가	87,500원
52주 일간 Beta	0.54
60일 일평균거래대금	32억원
외국인 지분율	16.1%
배당수익률(2020F)	4.7%
주주구성	
골프존뉴딘홀딩스 (외 12인)	40.0%
KB자산운용 (외 1인)	12.3%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	11.9	-1.5	-26.1
절대기준	0.9	-13.5	-18.4

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	120,000	150,000	▼
영업이익(23)	110.8	145.4	▼
영업이익(24)	128.9	201.3	▼

12 월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	440.3	617.5	664.7	718.2
영업이익	107.7	148.7	110.8	128.9
세전손익	103.8	148.1	101.0	109.8
당기순이익	76.4	111.6	69.6	78.0
EPS(원)	12,161	18,123	11,631	12,912
증감률(%)	99.4	49.0	-35.8	11.0
PER(배)	14.4	6.2	8.2	7.3
ROE(%)	29.8	35.0	19.4	19.4
PBR(배)	3.8	2.0	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	7.5	3.6	3.5	2.9

자료: 유진투자증권

I. 3Q23 Review & 투자전략

3Q23 Review: 시장 기대치 하회

전거래일(10/27) 발표한 동사의 3분기 잠정실적(연결기준)은 **매출액 1,700억원, 영업이익 276 억원으로 전년동기 대비 매출액은 3.4% 감소**하였고, **영업이익은 38.7% 감소**하였음. **시장 기대치(매출액 1,907 억원, 영업이익 387 억원) 대비** 매출액은 10.9% 하회, **영업이익은 28.7% 하회**하였음.

매출액이 전년동기 대비 감소한 것은 ① **가맹, 비가맹, 해외 사업 등에서 전년동기 대비 각각 20.4%, 4.4%, 4.3% 증가**하였음에도 불구하고, ② **GDR 사업이 전년동기 대비 62.9% 감소하였기 때문**임. 또한, 영업이익률이 전년동기대비 9.3%p 하락한 것은 ① GDR 및 중국 H/W 판매가 감소함에도 불구하고 업그레이드 제품 출시로 판매 프로모션 및 광고가 진행되며 비용이 증가하였고, ② **해외 사업 확장에 따른 운영비(인건비, 광고선전비 등)가 증가**했기 때문임.

다만 긍정적인 것은 **가맹점수가 전년동기 대비 17.0% 증가한 2,496 개로 늘어났고, 라운드 수도 전년동기 대비 6.0% 증가한 2,413 만회**를 기록한 것임.

4Q23 Preview: 비수기이지만, 실적 성장 전망

당사 추정 4 분기 예상실적(연결기준)은 **매출액 1,460 억원, 영업이익 109 억원으로 전년동기 대비 각각 3.3%, 46.5% 증가할 것으로 예상**함. 비수기이지만, **신제품 투비젼 NX 판매가 점차 증가하며 실적 성장 견인 예상**함.

Valuation: 목표주가 하향하나, 투자의견 BUY 유지

목표주가는 기존 150,000 원을 120,000 원으로 20% 하향조정하지만, **26.6%의 상승여력(괴리율 21.0%)을 보유하고 있어 투자의견 BUY 를 유지**함. 목표 주가는 2023 년 예상 EPS(11,631 원)에 동사의 최근 5 개년간 평균 PER 10.3 배를 Target Multiple 로 적용함.

도표 1. **3Q23 Review**

(단위: 십억원, (%,%p)	3Q23P					4Q23E			2022A	2023E		2024E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	170.0	191.1	-11.1	190.7	-10.9	146.0	-14.1	3.3	617.5	664.7	7.6	718.2	8.1
영업이익	27.6	48.8	-43.4	38.7	-28.7	10.9	-60.5	46.5	148.7	110.8	-25.5	128.9	16.4
세전이익	24.0	46.5	-48.4	41.1	-41.5	9.3	-61.2	259.4	148.1	101.0	-31.8	109.8	8.7
순이익	16.6	34.6	-52.0	34.6	-52.0	7.0	-58.0	281.6	111.6	69.6	-37.6	78.0	12.1
영업이익률	16.2	25.5	-9.3	20.3	-4.1	7.5	-8.8	2.2	24.1	16.7	-7.4	17.9	1.3
순이익률	9.8	18.1	-8.3	18.1	-8.4	4.8	-5.0	3.5	18.1	10.5	-7.6	10.9	0.4
EPS(원)	-	22,849	-	19,823	-	4,456	-	260.2	18,123	11,631	-35.8	12,912	11.0
BPS(원)	-	65,337	-	41,459	-	62,271	-	8.0	57,682	62,271	8.0	70,683	13.5
ROE(%)	-	35.0	-	47.8	-	7.2	-	5.0	35.0	19.4	-15.6	19.4	0.0
PER(X)	-	4.1	-	4.8	-	21.3	-	-	6.2	8.2	-	7.3	-
PBR(X)	-	1.5	-	2.3	-	1.5	-	-	2.0	1.5	-	1.3	-

자료: 골프존, 유진투자증권
주: EPS 는 annualized 기준

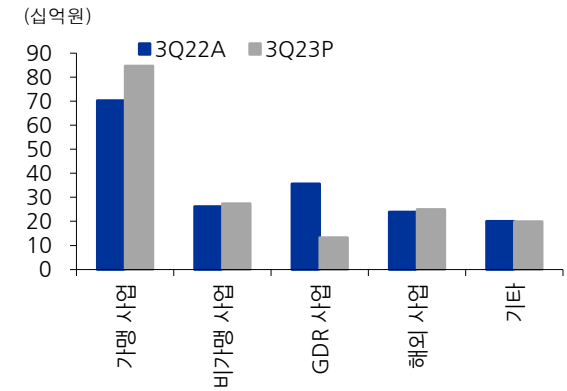
Ⅱ. 실적 추이 및 전망

도표 2. **3Q23 잠정실적: 매출 -3.4%yoy, 영업이익 -38.7%yoy**

(십억원,%,%p)	3Q23P			2Q23A	3Q22A
	실적	yoy(%,%p)	qoq(%,%p)	실적	실적
매출액	**170.0**	**-3.4**	**5.2**	**176.1**	**161.6**
제품별 매출액(십억원)					
가맹사업	84.7	20.4	15.8	70.3	73.1
비가맹사업	27.3	4.4	7.9	26.2	25.3
GDR 사업	13.2	-62.9	-45.5	35.6	24.2
해외사업	24.9	4.3	14.6	23.9	21.8
기타	19.9	-0.8	15.6	20.1	17.2
제품별 비중(%)					
가맹사업	49.8	9.9	4.6	39.9	45.2
비가맹사업	16.1	1.2	0.4	14.9	15.7
GDR 사업	7.8	-12.5	-7.2	20.2	15.0
해외사업	14.7	1.1	1.2	13.6	13.5
기타	11.7	0.3	1.1	11.4	10.6
이익					
매출원가	78.0	-0.0	13.9	78.0	68.4
매출총이익	92.1	-6.1	-1.3	98.1	93.2
판매관리비	64.5	21.3	3.3	53.2	62.5
영업이익	**27.6**	**-38.7**	**-10.4**	**44.9**	**30.8**
세전이익	**24.0**	**-50.2**	**0.6**	**48.1**	**23.8**
당기순이익	**16.6**	**-54.6**	**18.3**	**36.5**	**14.0**
지배기업 당기순이익	**16.6**	**-54.8**	**5.3**	**36.8**	**15.8**
이익률(%)					
매출원가률	45.9	1.6	3.5	44.3	42.3
매출총이익률	54.1	-1.6	-3.5	55.7	57.7
판매관리비율	37.9	7.7	-0.7	30.2	38.6
영업이익률	**16.2**	**-9.3**	**-2.8**	**25.5**	**19.0**
경상이익률	**14.1**	**-13.2**	**-0.6**	**27.3**	**14.7**
당기순이익률	**9.8**	**-11.0**	**1.1**	**20.7**	**8.7**
지배기업당기순이익률	**9.8**	**-11.1**	**0.0**	**20.9**	**9.8**

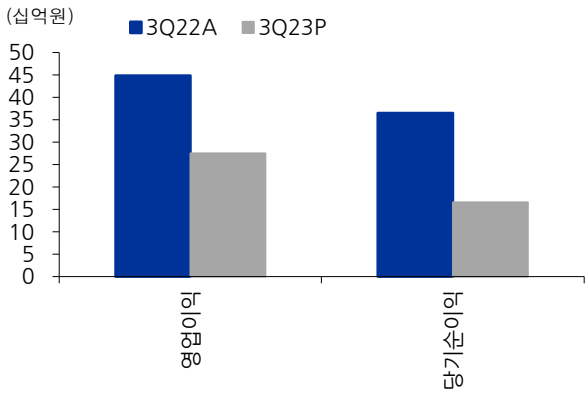
자료: 연결기준, 유진투자증권

도표 3. **각 사업별 부문 실적 증감률**



자료: 유진투자증권

도표 4. **전년동기대비 수익성 큰 폭 상승**



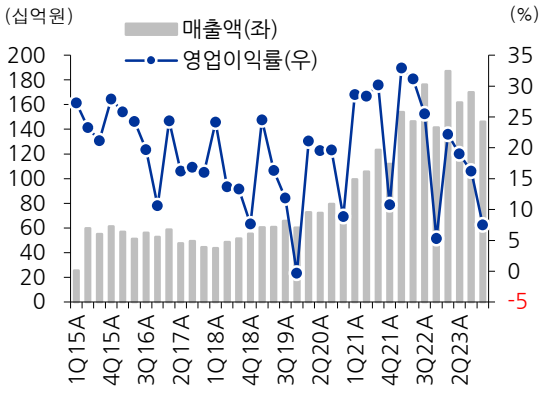
자료: 유진투자증권

도표 5. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23P	4Q23F
매출액	**99.4**	**105.8**	**123.1**	**112.1**	**153.9**	**146.2**	**176.1**	**141.3**	**187.0**	**161.6**	**170.0**	**146.0**
(yoy 증가율)	*36.6*	*46.5*	*54.6*	*51.5*	*54.8*	*38.2*	*43.1*	*26.1*	*21.5*	*10.5*	*-3.4*	*3.3*
(qoq 증가율)	*34.4*	*6.4*	*16.3*	*-8.9*	*37.3*	*-5.0*	*20.4*	*-19.7*	*32.3*	*-13.6*	*5.2*	*-14.1*
제품별 매출액(십억												
가맹사업	43.2	44.4	50.5	37.2	76.7	65.1	70.3	49.0	94.0	73.1	84.7	52.0
비가맹사업	19.8	21.9	23.8	23.2	25.1	23.3	26.2	22.7	25.7	25.3	27.3	23.7
GDR 사업	21.2	22.9	24.7	25.7	29.4	32.5	35.6	28.0	33.7	24.2	13.2	23.8
해외사업	9.4	9.4	15.5	17.6	10.8	13.3	23.9	27.7	17.2	21.8	24.9	31.2
기타	5.8	7.3	8.5	8.4	11.9	12.0	20.1	13.9	16.4	17.2	19.9	15.4
제품별 비중(%)												
가맹사업	43.5	42.0	41.1	33.2	49.8	44.5	39.9	34.7	50.2	45.2	49.8	35.6
비가맹사업	19.9	20.7	19.3	20.7	16.3	16.0	14.9	16.1	13.7	15.7	16.1	16.2
GDR 사업	21.3	21.6	20.1	22.9	19.1	22.2	20.2	19.8	18.0	15.0	7.8	16.3
해외사업	9.4	8.8	12.6	15.7	7.0	9.1	13.6	19.6	9.2	13.5	14.7	21.4
기타	5.9	6.9	6.9	7.5	7.7	8.2	11.4	9.8	8.8	10.6	11.7	10.5
수익												
매출원가	35.6	36.6	43.5	39.4	58.2	53.9	78.0	63.7	87.0	68.4	78.0	63.7
매출총이익	63.8	69.2	79.6	72.7	95.7	92.3	98.1	77.6	100.0	93.2	92.1	82.3
판매관리비	35.4	39.2	42.4	60.7	45.0	46.7	53.2	70.2	58.5	62.5	64.5	71.4
영업이익	**28.4**	**30.0**	**37.2**	**12.0**	**50.7**	**45.6**	**44.9**	**7.4**	**41.5**	**30.8**	**27.6**	**10.9**
세전이익	**28.4**	**29.7**	**37.5**	**8.1**	**51.0**	**46.4**	**48.1**	**2.6**	**44.0**	**23.8**	**24.0**	**9.3**
당기순이익	**21.3**	**22.3**	**29.0**	**3.8**	**38.0**	**35.2**	**36.5**	**1.8**	**32.1**	**14.0**	**16.6**	**7.0**
지배 당기순이익	**21.9**	**22.9**	**28.7**	**2.8**	**39.1**	**35.9**	**36.8**	**1.9**	**33.6**	**15.8**	**16.6**	**7.0**
이익률(%)												
매출원가율	35.8	34.6	35.3	35.1	37.8	36.9	44.3	45.1	46.5	42.3	45.9	43.6
매출총이익률	64.2	65.4	64.7	64.9	62.2	63.1	55.7	54.9	53.5	57.7	54.1	56.4
판매관리비율	35.6	37.0	34.5	54.1	29.2	31.9	30.2	49.6	31.3	38.6	37.9	48.9
영업이익률	**28.6**	**28.4**	**30.2**	**10.7**	**33.0**	**31.2**	**25.5**	**5.3**	**22.2**	**19.0**	**16.2**	**7.5**
세전이익률	**28.5**	**28.1**	**30.5**	**7.3**	**33.1**	**31.8**	**27.3**	**1.8**	**23.5**	**14.7**	**14.1**	**6.4**
당기순이익률	**21.5**	**21.1**	**23.5**	**3.4**	**24.7**	**24.1**	**20.7**	**1.3**	**17.2**	**8.7**	**9.8**	**4.8**
지배 당기순이익률	**22.0**	**21.7**	**23.3**	**2.5**	**25.4**	**24.5**	**20.9**	**1.4**	**18.0**	**9.8**	**9.8**	**4.8**

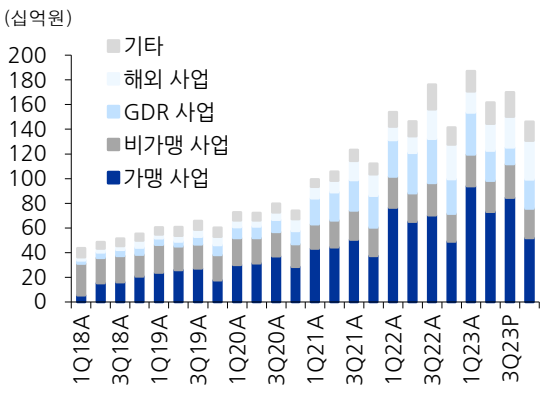
자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 유진투자증권

도표 7. 분기별 주요 사업별 매출 추이 및 전망



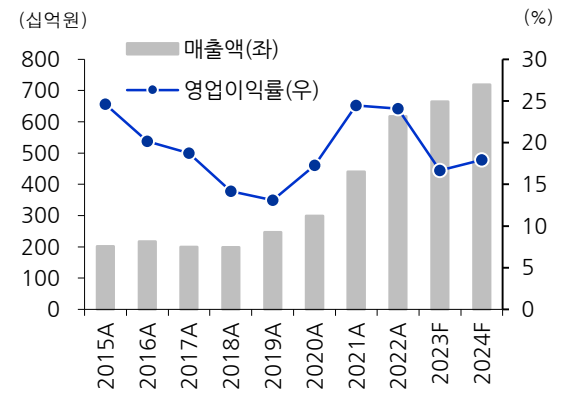
자료: 유진투자증권

도표 8. **연간 실적 추이 및 전망**

(십억원,%)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	**201.6**	**217.0**	**200.1**	**198.7**	**247.0**	**298.5**	**440.3**	**617.5**	**664.7**	**718.2**
(증가율)	-	*7.6*	*-7.8*	*-0.7*	*24.3*	*20.9*	*47.5*	*40.2*	*7.6*	*8.1*
제품별 매출액(십억										
가맹사업				57.2	94.4	126.9	175.3	261.0	303.7	317.9
비가맹사업				85.3	81.9	80.6	88.7	97.3	102.1	121.9
GDR 사업				17.6	23.5	38.5	94.4	125.5	95.0	90.2
해외사업				14.9	20.1	26.2	51.9	75.7	95.1	113.6
기타				23.6	27.2	26.3	30.0	57.9	68.9	74.7
제품별 비중(%)										
가맹사업				28.8	38.2	42.5	39.8	42.3	45.7	44.3
비가맹사업				42.9	33.2	27.0	20.1	15.8	15.4	17.0
GDR 사업				8.9	9.5	12.9	21.4	20.3	14.3	12.6
해외사업				7.5	8.1	8.8	11.8	12.3	14.3	15.8
기타				11.9	11.0	8.8	6.8	9.4	10.4	10.4
수익										
매출원가	80.6	75.4	69.0	77.6	93.9	111.9	155.0	253.8	297.1	322.5
매출총이익	120.9	141.6	131.1	121.1	153.2	186.6	285.3	363.7	367.6	395.8
판매관리비	71.4	97.8	93.6	93.0	120.9	135.1	177.7	215.0	256.8	266.9
영업이익	**49.6**	**43.7**	**37.5**	**28.2**	**32.3**	**51.6**	**107.7**	**148.7**	**110.8**	**128.9**
세전이익	**45.7**	**42.3**	**50.7**	**26.4**	**29.9**	**48.7**	**103.8**	**148.1**	**101.1**	**109.8**
당기순이익	**36.5**	**36.5**	**79.4**	**20.4**	**16.2**	**37.5**	**76.4**	**111.6**	**69.7**	**78.0**
지배기업 당기순이익	**36.5**	**36.5**	**79.3**	**20.4**	**16.2**	**38.3**	**76.3**	**113.7**	**73.0**	**81.0**
이익률(%)										
매출원가율	40.0	34.7	34.5	39.0	38.0	37.5	35.2	41.1	44.7	44.9
매출총이익률	60.0	65.3	65.5	61.0	아	62.5	64.8	58.9	55.3	55.1
판매관리비율	35.4	45.1	46.8	46.8	48.9	45.2	40.3	34.8	38.6	37.2
영업이익률	**24.6**	**20.2**	**18.7**	**14.2**	**13.1**	**17.3**	**24.5**	**24.1**	**16.7**	**17.9**
경상이익률	**22.7**	**19.5**	**25.4**	**13.3**	**12.1**	**16.3**	**23.6**	**24.0**	**15.2**	**15.3**
당기순이익률	**18.1**	**16.8**	**39.7**	**10.3**	**6.6**	**12.6**	**17.4**	**18.1**	**10.5**	**10.9**
지배기업 당기순이익	**18.1**	**16.8**	**39.6**	**10.3**	**6.6**	**12.8**	**17.3**	**18.4**	**11.0**	**11.3**

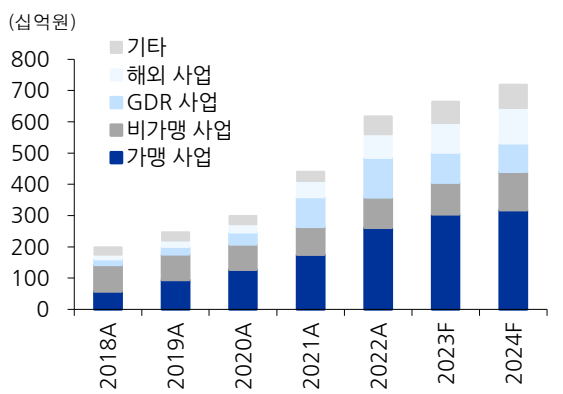
자료: 유진투자증권

도표 9. **연간 매출액 및 영업이익률 추이**



자료: 유진투자증권

도표 10. **연간 주요 사업별 매출 추이 및 전망**



자료: 유진투자증권

Ⅲ. Valuation

도표 1. **국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교**

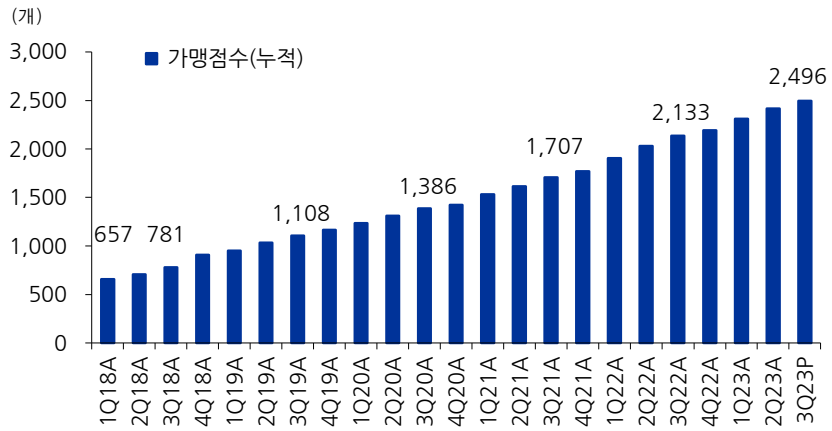
	골프존	평균	아난티	강원랜드	크리스에프앤씨	까스텔바작	골프존뉴딘홀딩스
주가(원)	**94,800**		**6,790**	**14,480**	**8,970**	**4,520**	**3,735**
시가총액(십억원)	**594.9**		**618.8**	**3,097.9**	**210.2**	**29.9**	**160.0**
PER(배)							
FY21A	14.4	19.3	47.6	-	7.6	-	2.8
FY22A	6.2	18.2	18.5	42.9	9.0	-	2.3
FY23F	**8.2**	**6.1**	**3.4**	**10.1**	**4.6**	**-**	**-**
FY24F	**7.3**	**7.1**	**6.4**	**10.9**	**4.1**	**-**	**-**
PBR(배)							
FY21A	3.8	1.4	2.4	1.5	1.6	1.0	0.6
FY22A	2.0	0.8	1.1	1.4	0.7	0.6	0.3
FY23F	**1.5**	**0.7**	**0.9**	**0.8**	**0.5**	**-**	**-**
FY24F	**1.3**	**0.7**	**0.8**	**0.8**	**0.5**	**-**	**-**
매출액(십억원)							
FY21A	440.3		219.8	788.4	375.9	74.7	417.7
FY22A	617.5		325.4	1,270.7	380.9	61.8	488.8
FY23F	664.7		1,049.1	1,419.7	371.4	-	-
FY24F	718.2		486.0	1,492.8	401.7	-	-
영업이익(십억							
FY21A	107.7		59.7	-52.7	87.1	-4.3	73.2
FY22A	148.7		115.2	217.6	78.5	-9.4	94.5
FY23F	110.8		347.2	304.6	59.0	-	-
FY24F	128.9		138.8	342.8	67.9	-	-
영업이익률(%)							
FY21A	24.5	11.1	27.2	-6.7	23.2	-5.8	17.5
FY22A	24.1	15.5	35.4	17.1	20.6	-15.2	19.3
FY23F	**16.7**	**23.5**	**33.1**	**21.5**	**15.9**	**-**	**-**
FY24F	**17.9**	**22.8**	**28.6**	**23.0**	**16.9**	**-**	**-**
순이익(십억원)							
FY21A	76.4		16.7	-10.6	68.1	-6.7	135.9
FY22A	111.6		34.0	115.6	26.4	-9.3	88.0
FY23F	69.6		304.5	305.5	45.6	-	-
FY24F	78.0		135.0	285.0	51.4	-	-
EV/EBITDA(배)							
FY21A	7.5	22.9	17.2	66.4	4.7	-	3.3
FY22A	3.6	9.2	8.8	17.5	7.2	-	3.2
FY23F	3.5	3.7	2.0	4.9	4.2	-	-
FY24F	2.9	4.1	4.9	4.2	3.3	-	-
ROE(%)							
FY21A	29.8	9.1	4.4	-0.3	25.0	-8.9	25.4
FY22A	35.0	3.8	7.5	3.5	8.5	-14.2	13.7
FY23F	19.4	23.6	48.6	8.7	13.6	-	-
FY24F	19.4	12.7	16.7	7.8	13.6	-	-

참고: 2023.10.27 종가 기준, 컨센서스 적용. 골프존은 당사 추정
자료: QuantWise, 유진투자증권

Ⅳ. 투자 포인트

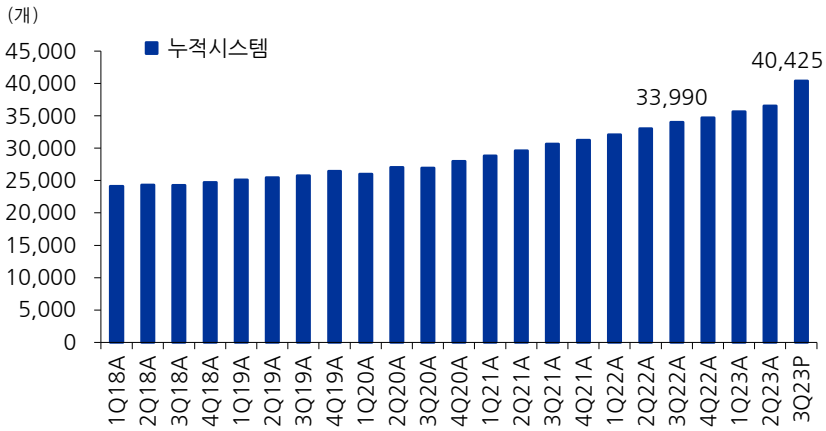
가맹점 수 증가세로 가맹 사업부문 실적 성장세 지속

도표 2. **분기별 가맹점 수 (누적)**



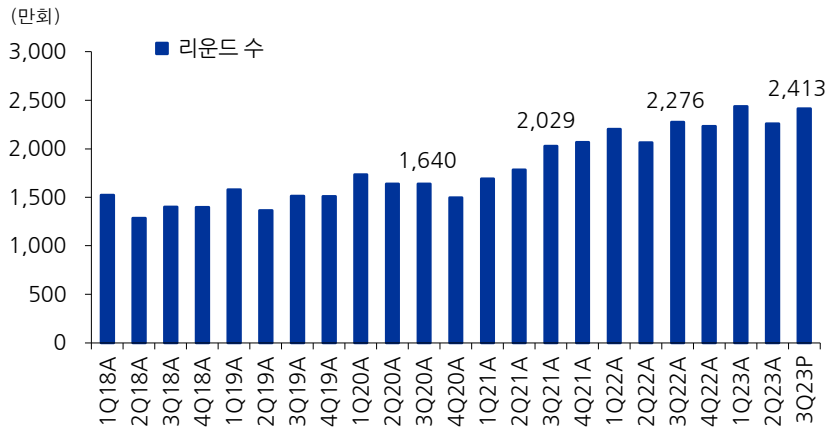
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 3. **분기별 누적시스템 수**



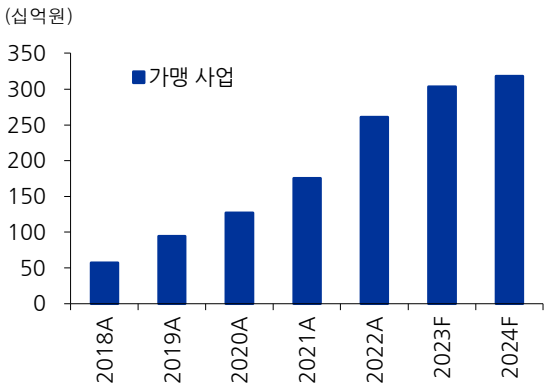
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 4. **분기별 라운드 수 추이**



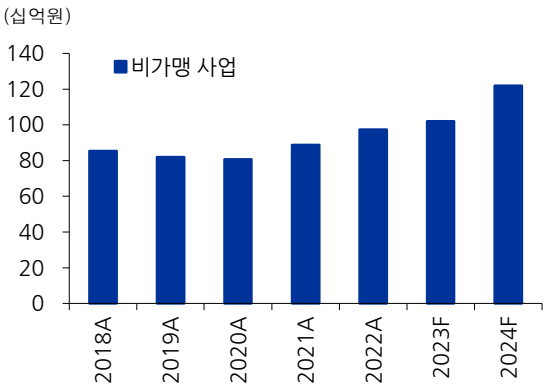
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 5. **연간 가맹사업부문 매출 추이**



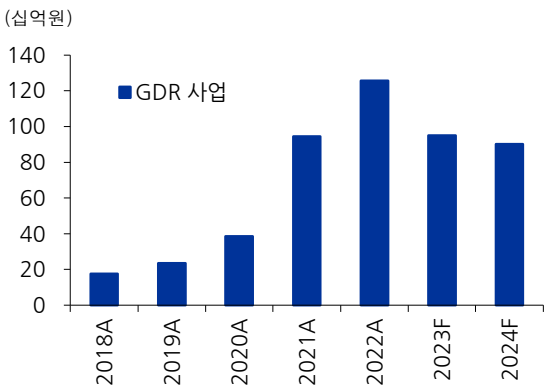
자료: 유진투자증권

도표 6. **연간 비가맹사업부문 매출 추이**



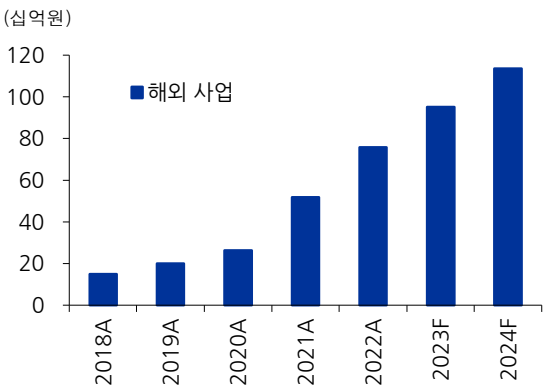
자료: 유진투자증권

도표 7. **연간 GDR 사업부문 매출 추이**



자료: 유진투자증권

도표 8. **연간 해외사업부문 매출 추이**



자료: 유진투자증권

골프존(215000.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	**483.6**	**589.5**	**620.1**	**682.8**	**755.7**
유동자산	242.4	306.7	345.6	413.9	487.5
현금성자산	73.3	89.7	112.4	164.0	226.4
매출채권	26.9	42.5	56.3	64.5	69.7
재고자산	25.2	47.8	49.0	56.2	60.8
비유동자산	241.2	282.8	274.5	268.9	268.3
투자자산	106.1	101.8	96.2	100.1	104.2
유형자산	114.3	128.1	129.9	122.1	118.9
기타	20.8	52.8	48.4	46.7	45.2
부채총계	**191.7**	**216.4**	**218.2**	**228.0**	**234.9**
유동부채	130.2	157.2	158.7	168.0	174.2
매입채무	49.3	59.2	58.9	67.5	73.0
유동성이자부채	18.3	26.0	27.0	27.0	27.0
기타	62.6	72.1	72.8	73.5	74.3
비유동부채	61.5	59.2	59.5	60.1	60.7
비유동이자부채	47.7	41.9	42.8	42.8	42.8
기타	13.8	17.3	16.7	17.3	17.8
자본총계	**291.9**	**373.2**	**401.9**	**454.7**	**520.9**
지배지분	287.8	362.0	390.8	443.6	509.7
자본금	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
자본잉여금	68.8	68.8	72.4	72.4	72.4
이익잉여금	213.2	304.8	350.2	403.0	469.1
기타	2.7	(14.8)	(34.9)	(34.9)	(34.9)
비지배지분	4.1	11.2	11.2	11.2	11.2
자본총계	**291.9**	**373.2**	**401.9**	**454.7**	**520.9**
총차입금	66.0	67.8	69.8	69.8	69.8
순차입금	(7.4)	(21.9)	(42.6)	(94.3)	(156.6)

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	**440.3**	**617.5**	**664.7**	**718.2**	**784.4**
증가율(%)	47.5	40.2	7.6	8.1	9.2
매출원가	155.0	253.8	297.1	322.5	354.1
매출총이익	**285.3**	**363.7**	**367.6**	**395.8**	**430.2**
판매 및 일반관리비	177.7	215.0	256.8	266.9	278.8
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**107.7**	**148.7**	**110.8**	**128.9**	**151.5**
증가율(%)	108.8	38.1	(25.5)	16.4	17.6
EBITDA	**144.8**	**190.7**	**158.2**	**175.0**	**196.0**
증가율(%)	71.2	31.7	(17.0)	10.7	12.0
영업외손익	**(3.9)**	**(0.5)**	**(9.7)**	**(19.1)**	**(22.0)**
이자수익	1.6	1.9	1.8	2.3	2.6
이자비용	1.5	1.9	2.5	2.5	2.5
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(4.0)	(0.5)	(9.0)	(18.8)	(22.0)
세전순이익	**103.8**	**148.1**	**101.0**	**109.8**	**129.5**
증가율(%)	113.0	42.8	(31.8)	8.7	17.9
법인세비용	27.3	36.6	31.4	31.8	38.6
당기순이익	**76.4**	**111.6**	**69.6**	**78.0**	**90.9**
증가율(%)	103.9	45.9	(37.6)	12.1	16.6
지배주주지분	76.3	113.7	73.0	81.0	94.4
증가율(%)	99.4	49.0	(35.8)	11.0	16.5
비지배지분	0.1	(2.2)	(3.3)	(3.0)	(3.4)
EPS(원)	**12,161**	**18,123**	**11,631**	**12,912**	**15,039**
증가율(%)	99.4	49.0	(35.8)	11.0	16.5
수정EPS(원)	12,161	18,123	11,631	12,912	15,039
증가율(%)	99.4	49.0	(35.8)	11.0	16.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	**136.1**	**133.9**	**55.6**	**120.4**	**134.5**
당기순이익	76.4	111.6	69.7	78.0	90.9
자산상각비	37.1	42.0	47.4	46.2	44.5
기타비현금성손익	27.8	32.9	5.0	3.6	4.0
운전자본증감	4.7	(24.1)	(43.6)	(7.3)	(4.9)
매출채권감소(증가)	(3.2)	(0.0)	(8.2)	(8.2)	(5.3)
재고자산감소(증가)	(20.1)	(31.3)	(8.1)	(7.1)	(4.6)
매입채무증가(감소)	9.5	8.0	9.6	8.6	5.5
기타	18.5	(0.8)	(37.0)	(0.6)	(0.6)
투자현금	**(63.7)**	**(59.9)**	**1.2**	**(40.5)**	**(43.9)**
단기투자자산감소	(49.8)	(1.1)	37.8	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(12.5)	(29.6)	(34.9)	(34.4)	(37.6)
유형자산처분	1.8	3.3	0.6	0.0	0.0
무형자산처분	(2.7)	(4.3)	(2.6)	(2.2)	(2.2)
재무현금	**(29.6)**	**(53.8)**	**(34.4)**	**(28.2)**	**(28.2)**
차입금증가	(16.5)	(19.3)	(9.7)	0.0	0.0
자본증가	(15.7)	(41.9)	(27.6)	(28.2)	(28.2)
배당금지급	(15.7)	(22.0)	27.6	28.2	28.2
현금 증감	**43.8**	**19.4**	**23.8**	**51.7**	**62.4**
기초현금	(25.2)	(69.0)	88.4	112.2	163.9
기말현금	69.0	88.4	112.2	163.9	226.3
Gross Cash flow	146.2	194.4	125.0	127.7	139.4
Gross Investment	9.3	82.8	80.1	47.8	48.8
Free Cash Flow	**136.9**	**111.6**	**44.8**	**79.9**	**90.6**

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	12,161	18,123	11,631	12,912	15,039
BPS	45,869	57,682	62,271	70,683	81,222
DPS	3,500	4,500	4,500	4,500	4,500
밸류에이션(배,%)					
PER	14.4	6.2	8.2	7.3	6.3
PBR	3.8	2.0	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.5	3.6	3.5	2.9	2.2
배당수익율	2.0	4.0	4.7	4.7	4.7
PCR	7.5	3.6	4.8	4.7	4.3
수익성(%)					
영업이익율	24.5	24.1	16.7	17.9	19.3
EBITDA이익율	32.9	30.9	23.8	24.4	25.0
순이익율	17.4	18.1	10.5	10.9	11.6
ROE	29.8	35.0	19.4	19.4	19.8
ROIC	28.9	35.3	21.5	25.4	29.4
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(2.5)	(5.9)	(10.6)	(20.7)	(30.1)
유동비율	186.2	195.1	217.8	246.4	279.8
이자보상배율	72.1	79.1	44.2	50.6	59.4
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	1.2	1.1	1.1	1.1
매출채권회전율	18.5	17.8	13.5	11.9	11.7
재고자산회전율	24.7	16.9	13.7	13.7	13.4
매입채무회전율	11.3	11.4	11.3	11.4	11.2

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2022-04-19	Buy	210,000	1년	-20.7	-16.8
2022-05-02	Buy	230,000	1년	-38.8	-19
2022-08-01	Buy	230,000	1년	-45.5	-39.1
2022-10-28	Buy	170,000	1년	-29.2	-13.9
2023-03-03	Buy	170,000	1년	-30.2	-15.3
2023-04-26	Buy	170,000	1년	-33	-28.2
2023-07-31	Buy	150,000	1년	-37.8	-34
2023-10-30	Buy	120,000	1년		

골프존(215000.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 박종선