

골프존 (215000.KQ)

1Q25 Review: 수익성 개선세 긍정적

투자의견

BUY(유지)

목표주가

79,000 원(하향)

현재주가

66,000 원(04/25)

시가총액

414(십억원)

Analyst 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

- **1Q25 Review:** 전년동기 대비 매출액이 크게 감소했음에도 불구하고, 전분기에 이어 수익성 개선 지속에 성공함.
 - 매출액 1,298억원, 영업이익 268억원으로 전년동기 대비 각각 28.7%, 15.4% 감소. 전분기 이어 감소세 지속.
 - 전년동기 대비 매출액이 감소한 요인은 ① 가맹 사업이 전년동기 대비 49.9% 감소하였기 때문임. 가맹점 골프시물레이터 업그레이드(NX) 제품의 전환율이 76%에 도달, 판매 매출이 크게 감소했기 때문. ② 또한, GDR사업은 사업 재정비에 따른 매장 감소(GDR 직영점 수: 1Q24A, 70개 → 1Q25P, 30개)로 47.1% 감소했기 때문임.
 - 1분기 실적에서 긍정적인 것은 매출액이 큰 폭으로 감소했음에도 불구하고, 수익성이 개선(OPM: 1Q24A, 17.4% → 1Q25P, 20.6%, +3.2%p)되었다는 것임. 골프시물레이터 프로모션 비용 감소로 인하여 골프스크린 투비전NX 제품 등의 ASP가 지속적으로 상승하면서 매출총이익률이 개선되었기 때문임.
- **2Q25 Preview:** '투비전NX' ASP 상승 및 GDR 사업 적자폭 감소 등으로 수익성 개선세 지속될 것으로 전망
 - 매출액 1,345억원, 영업이익 266억원으로 전년동기 대비 매출액은 16.3% 감소, 영업이익은 4.0% 증가 예상함.
 - 투비전NX ASP 상승과 함께 GDR 사업의 적자폭 축소 등으로 인하여 수익성 개선은 지속될 것으로 전망함..
- 목표주가 79,000원으로 하향조정하지만, 투자의견은 BUY를 유지함.

주가(원, 04/25)	66,000
시가총액(십억원)	414

발행주식수	6,275천주
52주 최고가	82,300원
최저가	56,900원
52주 일간 Beta	0.32
60일 일평균거래대금	10억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025F)	6.1%

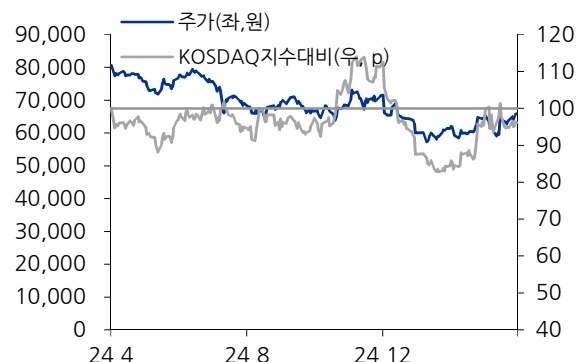
주주구성	
골프존뉴딘홀딩스 (외 12인)	40.4%
자사주 (외 1인)	4.3%

주가상승 (%)	1M	6M	12M
절대기준	2.5	-0.9	-18.7
상대기준	-0.1	-1.2	-4.2

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	79,000	84,000	▼
영업이익(25)	101.1	119.2	▼
영업이익(26)	110.2	131.8	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	685.1	620.0	532.3	568.4
영업이익	114.5	95.8	101.1	110.2
세전순이익	106.6	75.3	80.8	87.0
당기순이익	73.6	42.0	54.1	58.1
EPS(원)	12,670	7,937	9,064	9,509
증감률(%)	-30.1	-37.4	14.2	4.9
PER(배)	7.3	8.2	7.3	6.9
ROE(%)	20.4	11.6	12.9	13.1
PBR(배)	1.4	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	3.4	2.5	2.4	2.1

자료: 유진투자증권



I. 1Q25 Review & 투자전략

1Q25 Review:
매출액 감소 불구,
GPM 개선으로
OPM 개선 지속

전거래일(04/25) 발표한 1 분기 잠정실적(연결 기준)은 매출액 1,298 억원, 영업이익 268 억원으로 전년동기 대비 각각 28.7%, 15.4% 감소함. 이는 지난해 1 분기부터 지속적으로 전년동기 대비 감소세를 지속하고 있음.

전년동기 대비 매출액이 감소한 요인은 ① 가맹 사업이 전년동기 대비 49.9% 감소하였기 때문임. 가맹점 골프시뮬레이터 업그레이드(NX) 제품의 전환율이 76%에 도달, 판매 매출이 전년동기 대비 크게 감소하였기 때문임. ② 또한, GDR 사업은 사업 재경비에 따른 매장 감소(GDR 직영점 수: 1Q24A, 70 개 → 1Q25P, 30 개)로 전년동기 대비 47.1% 감소했기 때문임.

다만, 1 분기 실적에서 긍정적인 것은 매출액이 큰 폭으로 감소했음에도 불구하고, 수익성이 크게 개선(OPM: 1Q24A, 17.4% → 1Q25P, 20.6%, +3.2%p)되었다는 것임. 골프시뮬레이터 프로모션 비용 감소로 인하여 골프스크린 투비전 NX 제품 등의 ASP 가 지속적으로 상승하면서 매출총이익률이 큰 폭으로 개선(GPM: 1Q24A, 48.7% → 1Q25P, 37.9%, -10.7%p↓)되었기 때문임.

2Q25 Preview:
수익성 개선
지속 전망

당사 추정 올해 2 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 1,345 억원, 영업이익 266 억원으로 전년동기 대비 매출액은 16.3% 감소하지만, 영업이익은 4.0% 증가할 것으로 예상함. 투비전 NX ASP 상승과 함께 적자사업인 GDR 사업의 적자폭 축소 등으로 인하여 수익성 개선은 지속될 것으로 전망함.

목표주가 하향하나,
투자의견 BUY 유지

목표주가를 기존 84,000 원에서 79,000 원으로 하향조정하나, 투자의견은 BUY 를 유지함. 목표주가는 2025 년 예상 EPS(9,064 원)에 국내 유사업체 평균 PER 8.7 배를 Target Multiple 로 적용함.

(단위: 십억원, (%, %p))	1Q25P						2Q25E			2025E			2026E	
	실적 발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이		예상치	qoq	yoy	2024A	예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	129.8	169.2	-23.3	-	-		134.5	3.6	-16.3	620.0	532.3	-14.1	568.4	6.8
영업이익	26.8	34.2	-21.7	-	-		26.6	-0.4	4.0	95.8	101.1	5.5	110.2	8.9
세전이익	22.1	29.0	-23.6	-	-		21.2	-4.2	-13.9	75.3	80.8	7.3	87.0	7.6
순이익	14.9	20.0	-25.8	-	-		14.1	-4.9	-14.7	42.0	54.1	28.7	58.1	7.4
지배순이익	15.7	21.0	-25.4	-	-		14.9	-4.8	-21.2	49.8	56.9	14.2	59.7	4.9
영업이익률	20.6	20.2	0.4	-	-		19.8	-0.8	3.9	15.5	19.0	3.5	19.4	0.4
순이익률	11.4	11.8	-0.4	-	-		10.5	-0.9	0.2	6.8	10.2	3.4	10.2	0.1
EPS(원)	9,990	13,386	-25.4	-	-		9,507	-4.8	-21.2	7,937	9,064	14.2	9,509	4.9
BPS(원)	63,541	62,723	1.3	-	-		65,918	3.7	-4.4	70,040	70,108	0.1	75,616	7.9
ROE(%)	15.7	21.3	-5.6	-	-		14.4	-1.3	-3.1	11.6	12.9	1.3	13.1	0.1
PER(X)	6.6	4.9	-	-	-		6.9	-	-	8.2	7.3	-	6.9	-
PBR(X)	1.0	1.1	-	-	-		1.0	-	-	0.9	0.9	-	0.9	-

자료: 골프존, 유진투자증권
주: EPS 는 annualized 기준



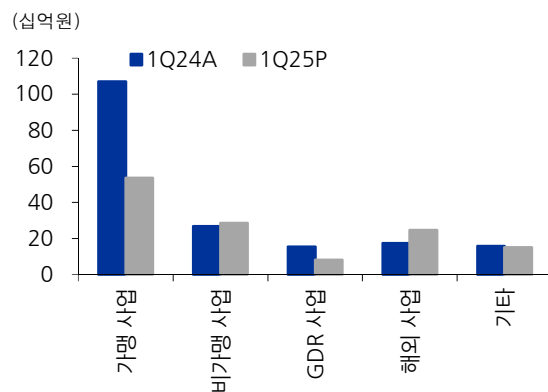
II. 실적 추이 및 전망

도표 1. 1Q25 잠정실적: 매출 -28.7%yoy, 영업이익 -15.4%yoy

(십억원, %, %p)	1Q25P			1Q24A	4Q24A
	실적	yoy(%,%p)	qoq(%,%p)	실적	실적
매출액	129.8	-28.7	-0.9	182.1	131.0
제품별 매출액(십억원)					
가맹 사업	53.6	-49.9	7.5	107.0	49.8
비가맹 사업	28.5	6.4	28.2	26.8	22.2
GDR 사업	8.1	-47.1	-31.1	15.3	11.7
해외 사업	24.6	42.4	-25.4	17.3	33.0
기타	15.1	-4.8	5.9	15.8	14.2
제품별 비중(%)					
가맹 사업	41.3	-17.4	3.2	58.7	38.1
비가맹 사업	21.9	7.2	5.0	14.7	17.0
GDR 사업	6.2	-2.2	-2.7	8.4	9.0
해외 사업	19.0	9.5	-6.2	9.5	25.2
기타	11.6	2.9	0.7	8.7	10.9
이익					
매출원가	49.2	-44.4	-13.7	88.6	57.1
매출총이익	80.6	-13.8	9.1	93.5	73.9
판매관리비	53.9	-13.0	-14.3	61.9	62.8
영업이익	26.8	-15.4	141.2	31.6	11.1
세전이익	22.1	-22.8	-737.4	28.7	-3.5
당기순이익	14.9	-22.0	-222.4	19.0	-12.1
지배 당기순이익	15.7	-22.1	-262.9	20.1	-9.6
이익률(%)					
매출원가률	37.9	-10.7	-5.7	48.7	43.6
매출총이익률	62.1	10.7	5.7	51.3	56.4
판매관리비율	41.5	7.5	-6.5	34.0	48.0
영업이익률	20.6	3.2	12.1	17.4	8.5
경상이익률	17.1	1.3	19.7	15.8	-2.7
당기순이익률	11.4	1.0	20.7	10.5	-9.3
지배 당기순이익률	12.1	1.0	19.4	11.0	-7.3

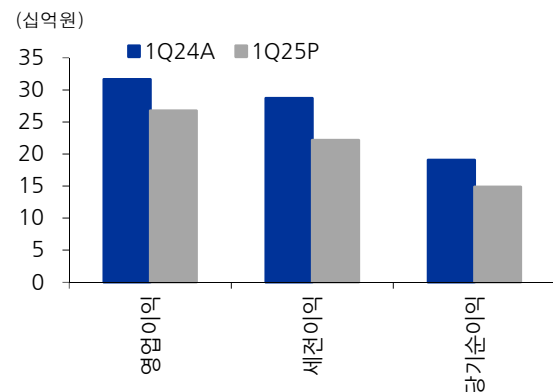
자료: 연결기준, 유진투자증권

도표 2. 각 사업별 부문 실적 증감률



자료: 유진투자증권

도표 3. 전년동기대비 수익성 큰 폭 상승



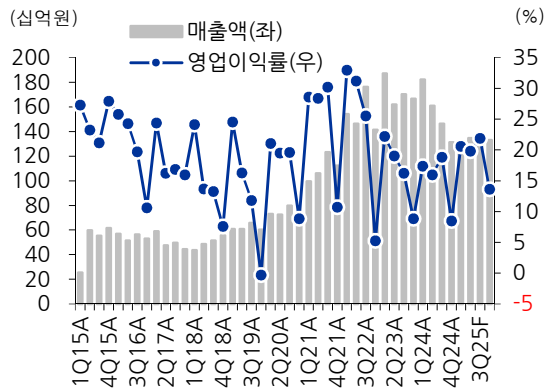
자료: 유진투자증권

도표 4. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	187.0	161.6	170.0	166.5	182.1	160.7	146.2	131.0	129.8	134.5	135.0	133.0
(yoy 증가율)	21.5	10.5	-3.4	17.8	-2.6	-0.6	-14.0	-21.3	-28.7	-16.3	-7.7	1.5
(qoq 증가율)	32.3	-13.6	5.2	-2.1	9.4	-11.8	-9.1	-10.4	-0.9	3.6	0.3	-1.5
제품별 매출액(십억원)												
가맹사업	94.0	73.1	84.7	74.4	107.0	83.4	71.2	49.8	53.6	56.7	57.1	46.5
비가맹사업	25.7	25.3	27.3	21.5	26.8	24.7	27.5	22.2	28.5	25.3	28.0	22.5
GDR 사업	33.7	24.2	13.2	17.2	15.3	16.0	12.6	11.7	8.1	8.2	8.3	8.3
해외사업	17.2	21.8	24.9	36.0	17.3	18.8	18.3	33.0	24.6	24.5	23.6	40.7
기타	16.4	17.2	19.9	17.3	15.8	17.9	16.5	14.2	15.1	19.9	18.0	14.9
제품별 비중(%)												
가맹사업	50.2	45.2	49.8	44.7	58.7	51.9	48.7	38.1	41.3	42.2	42.3	34.9
비가맹사업	13.7	15.7	16.1	12.9	14.7	15.3	18.8	17.0	21.9	18.8	20.7	16.9
GDR 사업	18.0	15.0	7.8	10.3	8.4	9.9	8.7	9.0	6.2	6.1	6.1	6.3
해외사업	9.2	13.5	14.7	21.6	9.5	11.7	12.5	25.2	19.0	18.2	17.5	30.6
기타	8.8	10.6	11.7	10.4	8.7	11.1	11.3	10.9	11.6	14.8	13.4	11.2
수익												
매출원가	87.0	68.4	78.0	81.3	88.6	71.5	58.2	57.1	49.2	54.5	53.7	53.4
매출총이익	100.0	93.2	92.1	85.1	93.5	89.2	87.9	73.9	80.6	80.0	81.3	79.5
판매관리비	58.5	62.5	64.5	70.4	61.9	63.6	60.4	62.8	53.9	53.3	51.7	61.4
영업이익	41.5	30.8	27.5	14.7	31.6	25.6	27.5	11.1	26.8	26.6	29.6	18.1
세전이익	44.0	23.8	29.3	9.4	28.7	24.6	25.5	-1.8	22.1	21.2	23.6	13.8
당기순이익	32.1	14.0	21.4	6.1	19.0	16.6	18.6	-11.8	14.9	14.1	15.9	9.2
지배당기순이익	33.6	15.8	22.8	7.3	20.1	18.9	20.4	-12.9	15.7	14.9	16.6	9.7
이익률(%)												
매출원가율	46.5	42.3	45.9	48.9	48.7	44.5	39.8	43.6	37.9	40.5	39.8	40.2
매출총이익률	53.5	57.7	54.1	51.1	51.3	55.5	60.2	56.4	62.1	59.5	60.2	59.8
판매관리비율	31.3	38.6	37.9	42.3	34.0	39.5	41.3	48.0	41.5	39.6	38.3	46.2
영업이익률	22.2	19.0	16.2	8.8	17.4	15.9	18.8	8.5	20.6	19.8	21.9	13.6
세전이익률	23.5	14.7	17.3	5.6	15.8	15.3	17.4	-1.4	17.1	15.8	17.5	10.4
당기순이익률	17.2	8.7	12.6	3.7	10.5	10.3	12.7	-9.0	11.4	10.5	11.8	6.9
지배당기순이익률	18.0	9.8	13.4	4.4	11.0	11.8	13.9	-9.9	12.1	11.1	12.3	7.3

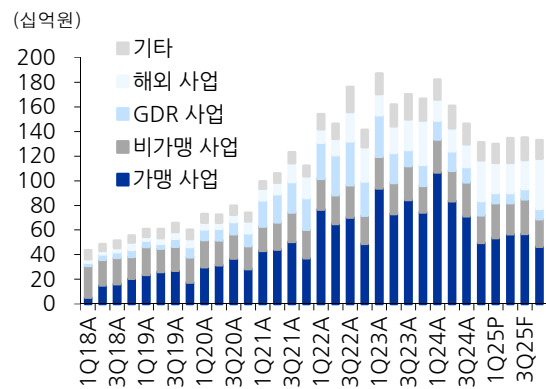
자료: 유진투자증권

도표 5. 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 주요 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

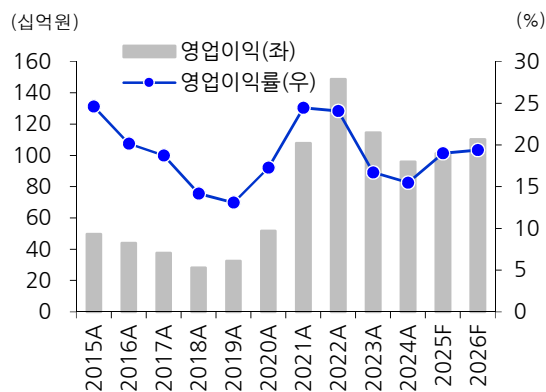


도표 7. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	201.6	217.0	200.1	198.7	247.0	298.5	440.3	617.5	685.1	620.0	532.3	568.4
(증가율)	-	7.6	-7.8	-0.7	24.3	20.9	47.5	40.2	10.9	-9.5	-14.1	6.8
제품별 매출액(십)												
가맹사업	-	-	-	57.2	94.4	126.9	175.3	261.0	326.1	311.5	213.9	224.5
비가맹사업	-	-	-	85.3	81.9	80.6	88.7	97.3	99.9	101.1	104.3	106.9
GDR 사업	-	-	-	17.6	23.5	38.5	94.4	125.5	88.4	55.7	32.9	34.2
해외사업	-	-	-	14.9	20.1	26.2	51.9	75.7	99.9	87.3	113.4	133.8
기타	-	-	-	23.6	27.2	26.3	30.0	57.9	70.8	64.5	67.9	68.9
제품별 비중(%)												
가맹사업	-	-	-	28.8	38.2	42.5	39.8	42.3	47.6	50.2	40.2	39.5
비가맹사업	-	-	-	42.9	33.2	27.0	20.1	15.8	14.6	16.3	19.6	18.8
GDR 사업	-	-	-	8.9	9.5	12.9	21.4	20.3	12.9	9.0	6.2	6.0
해외사업	-	-	-	7.5	8.1	8.8	11.8	12.3	14.6	14.1	21.3	23.5
기타	-	-	-	11.9	11.0	8.8	6.8	9.4	10.3	10.4	12.8	12.1
수익												
매출원가	80.6	75.4	69.0	77.6	93.9	111.9	155.0	253.8	314.7	275.4	210.9	228.5
매출총이익	120.9	141.6	131.1	121.1	153.2	186.6	285.3	363.7	370.4	344.5	321.4	339.9
판매관리비	71.4	97.8	93.6	93.0	120.9	135.1	177.7	215.0	255.8	248.7	220.3	229.8
영업이익	49.6	43.7	37.5	28.2	32.3	51.6	107.7	148.7	114.5	95.8	101.1	110.2
세전이익	45.7	42.3	50.7	26.4	29.9	48.7	103.8	148.1	106.6	75.3	80.8	87.0
당기순이익	36.5	36.5	79.4	20.4	16.2	37.5	76.4	111.6	73.6	42.0	54.1	58.1
지배당기순이익	36.5	36.5	79.3	20.4	16.2	38.3	76.3	113.7	79.5	49.8	56.9	59.7
이익률(%)												
매출원가율	40.0	34.7	34.5	39.0	38.0	37.5	35.2	41.1	45.9	44.4	39.6	40.2
매출총이익률	60.0	65.3	65.5	61.0	아	62.5	64.8	58.9	54.1	55.6	60.4	59.8
판매관리비율	35.4	45.1	46.8	46.8	48.9	45.2	40.3	34.8	37.3	40.1	41.4	40.4
영업이익률	24.6	20.2	18.7	14.2	13.1	17.3	24.5	24.1	16.7	15.5	19.0	19.4
경상이익률	22.7	19.5	25.4	13.3	12.1	16.3	23.6	24.0	15.6	12.2	15.2	15.3
당기순이익률	18.1	16.8	39.7	10.3	6.6	12.6	17.4	18.1	10.7	6.8	10.2	10.2
지배당기순이익률	18.1	16.8	39.6	10.3	6.6	12.8	17.3	18.4	11.6	8.0	10.7	10.5

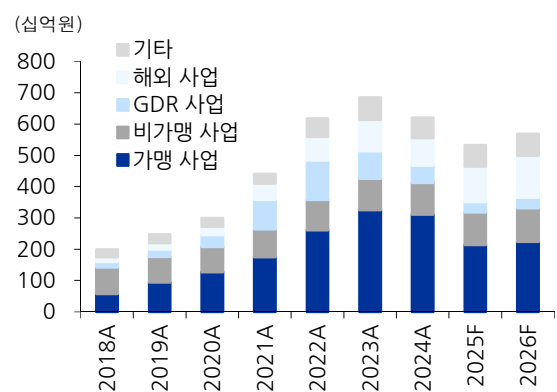
자료: 유진투자증권

도표 8. 연간 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 유진투자증권

도표 9. 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	모나오펜	KX
주가(원)	66,000		6,530	15,990	4,460	4,245	3,910
시가총액(십억원)	414.2		578.8	3,420.9	104.5	204.3	177.3
PER(배)							
FY23A	7.3	10.4	5.8	10.0	8.2	14.7	13.3
FY24A	8.2	9.5	-	7.5	-	19.3	1.7
FY25F	7.3	8.7	-	9.7	9.9	9.9	5.4
FY26F	6.9	6.6	-	10.1	4.6	7.4	4.4
PBR(배)							
FY23A	1.4	0.7	0.9	0.9	0.5	0.4	0.8
FY24A	0.9	0.5	0.7	0.8	0.4	0.4	0.4
FY25F	0.9	0.6	-	0.8	0.3	0.5	0.7
FY26F	0.9	0.5	-	0.8	0.3	0.5	0.6
매출액(십억원)							
FY23A	685.1		897.3	1,388.6	367.0	211.7	403.1
FY24A	620.0		285.2	1,426.9	331.3	267.8	403.8
FY25F	532.3		-	1,476.0	328.4	285.0	444.8
FY26F	568.4		-	1,529.7	337.8	320.9	478.7
영업이익(십억)							
FY23A	114.5		267.1	282.3	46.1	21.4	62.0
FY24A	95.8		0.8	285.8	12.1	27.0	59.7
FY25F	101.1		-	301.7	24.2	35.0	72.6
FY26F	110.2		-	317.6	37.0	42.1	78.7
영업이익률(%)							
FY23A	16.7	17.6	29.8	20.3	12.6	10.1	15.4
FY24A	15.5	9.8	0.3	20.0	3.7	10.1	14.8
FY25F	19.0	14.1	-	20.4	7.4	12.3	16.3
FY26F	19.4	15.3	-	20.8	11.0	13.1	16.4
순이익(십억원)							
FY23A	73.6		210.4	340.9	23.2	10.0	26.6
FY24A	42.0		-32.4	456.9	-25.1	8.0	97.5
FY25F	54.1		-	330.3	10.6	20.7	39.3
FY26F	58.1		-	337.9	22.6	27.5	47.8
EV/EBITDA(배)							
FY23A	3.4	4.7	3.8	4.2	6.9	5.3	3.4
FY24A	2.5	10.1	25.8	3.7	-	9.7	1.1
FY25F	2.4	5.3	-	5.6	8.8	4.2	2.5
FY26F	2.1	4.1	-	4.8	6.1	3.7	2.0
ROE(%)							
FY23A	20.4	12.3	34.7	9.6	6.8	2.6	7.7
FY24A	11.6	5.4	-4.6	12.1	-6.9	2.0	24.6
FY25F	12.9	6.6	-	8.3	3.3	5.1	9.9
FY26F	13.1	8.7	-	8.0	7.6	6.4	12.9

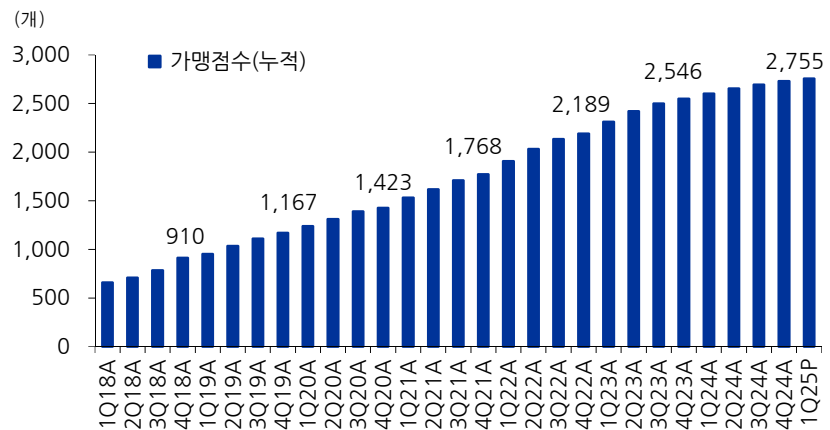
참고: 2025.04.25 종가 기준, 컨센서스 적용. 골프존은 당사 추정
자료: QuantWise, 유진투자증권



Ⅳ. 투자 포인트

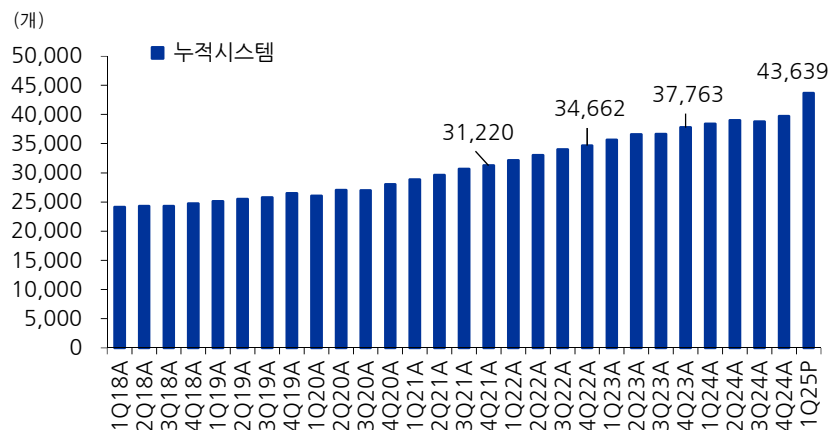
누적 가맹점 수 및 시스템 수는 여전히 증가세 지속 성장세 지속

도표 2. 분기별 가맹점 수 (누적)



자료: IR Book, 유진투자증권

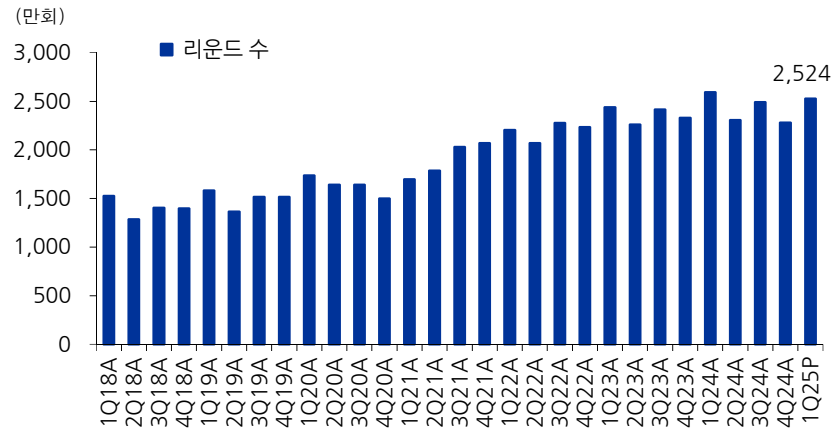
도표 3. 분기별 누적시스템 수



자료: IR Book, 유진투자증권

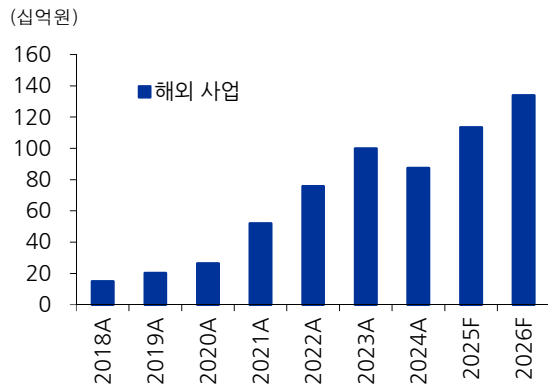


도표 4. 분기별 라운드 수 추이



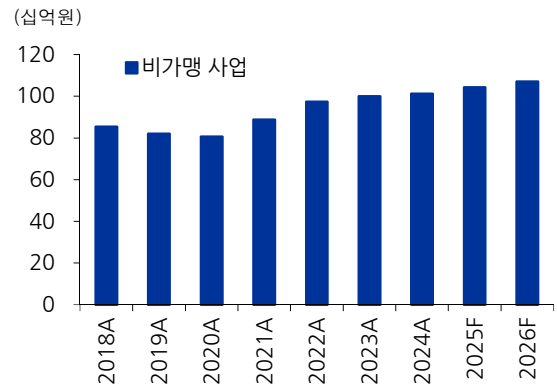
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 5. 연간 해외사업 매출 추이



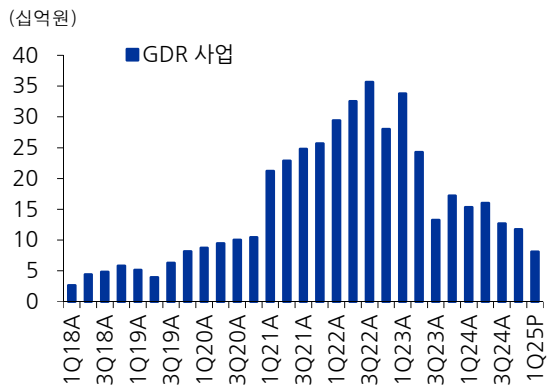
자료: 유진투자증권

도표 6. 연간 비가맹사업부문 매출 추이



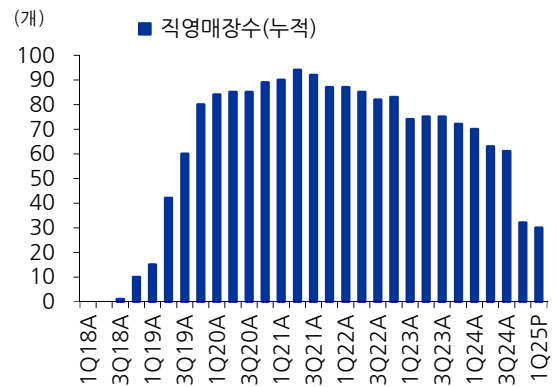
자료: 유진투자증권

도표 7. GDR 사업부문 매출 추이



자료: 유진투자증권

도표 8. GDR 매장 감소로 비용도 감소세

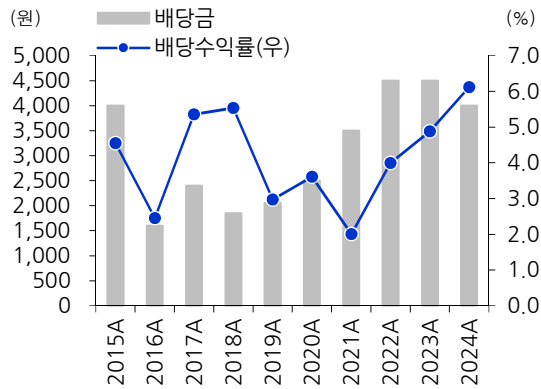


자료: 유진투자증권



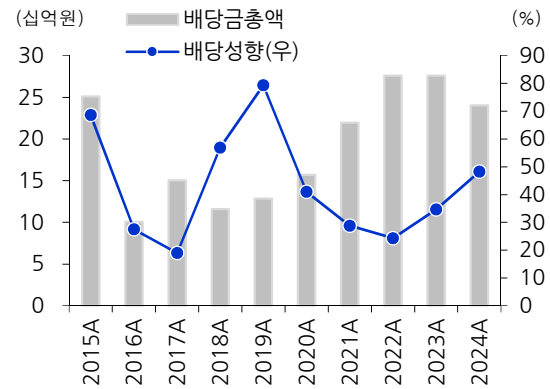
높은 배당성향 및 배당수익률

도표 9. 배당금 및 배당수익률 추이



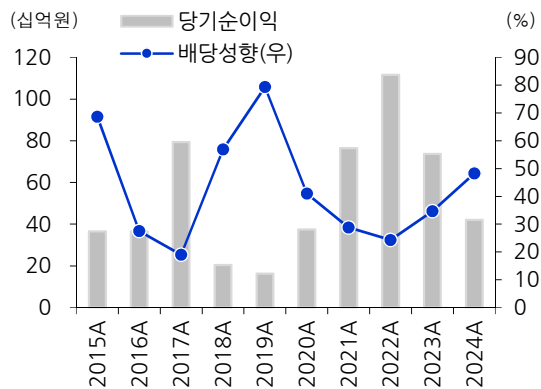
자료: 유진투자증권

도표 10. 배당총금액 및 배당 성향



자료: 유진투자증권

도표 11. 당기순이익과 배당성향 추이



자료: 유진투자증권

골프존(215000.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	637.6	665.5	666.4	704.7	758.3
유동자산	301.9	328.9	338.0	378.2	429.0
현금성자산	102.8	133.7	147.9	179.0	215.1
매출채권	77.7	97.4	90.1	95.3	103.8
재고자산	83.3	60.8	62.5	66.2	72.0
비유동자산	335.7	336.6	328.4	326.5	329.3
투자자산	149.4	162.8	169.5	176.3	183.5
유형자산	140.9	137.7	116.0	101.3	91.7
기타	45.4	36.1	43.0	48.9	54.1
부채총계	211.9	218.8	219.3	223.1	228.6
유동부채	151.0	149.2	149.4	153.0	158.3
매입채무	50.0	48.4	47.9	50.6	55.1
유동성이자부채	27.1	23.7	23.7	23.7	23.7
기타	73.9	77.1	77.9	78.7	79.4
비유동부채	60.9	69.6	69.8	70.1	70.3
비유동이자부채	49.9	58.7	58.7	58.7	58.7
기타	11.0	10.9	11.2	11.4	11.6
자본총계	425.7	446.7	447.1	481.7	529.7
지배지분	417.3	439.5	440.0	474.5	522.6
자본금	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
자본잉여금	72.4	75.6	75.6	75.6	75.6
이익잉여금	356.6	378.0	410.8	445.4	493.4
기타	(14.8)	(17.2)	(49.6)	(49.6)	(49.6)
비지배지분	8.4	7.2	7.2	7.2	7.2
자본총계	425.7	446.7	447.1	481.7	529.7
총차입금	77.0	82.4	82.4	82.4	82.4
순차입금	(25.7)	(51.3)	(65.6)	(96.6)	(132.7)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	11.5	77.7	77.2	96.6	103.3
당기순이익	73.6	42.0	54.1	58.1	70.7
자산상각비	48.3	47.9	47.1	42.4	39.4
기타비현금성손익	37.5	35.3	(29.4)	1.8	2.7
운전자본증감	(108.7)	(35.7)	5.4	(5.7)	(9.4)
매출채권감소(증가)	(62.5)	(35.1)	7.4	(5.2)	(8.5)
재고자산감소(증가)	(43.7)	22.2	(1.8)	(3.6)	(5.9)
매입채무증감(감소)	(3.3)	(8.8)	(0.5)	2.8	4.5
기타	0.8	(14.0)	0.4	0.4	0.4
투자현금	45.5	(3.6)	(38.9)	(40.5)	(42.1)
단기투자자산감소	80.1	11.0	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.2)
설비투자	(36.9)	(22.5)	(19.3)	(20.7)	(22.0)
유형자산처분	2.5	1.9	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(2.8)	(5.0)	(12.9)	(12.9)	(12.9)
재무현금	(43.6)	(48.6)	(24.0)	(25.1)	(25.1)
차입금증가	(19.9)	(19.6)	0.0	0.0	0.0
자본증가	(27.6)	(37.6)	(24.0)	(25.1)	(25.1)
배당금지급	(27.6)	(27.6)	24.0	25.1	25.1
현금 증감	14.2	31.0	14.3	31.0	36.1
기초현금	(88.4)	(102.7)	133.7	147.9	179.0
기말현금	102.7	133.7	147.9	179.0	215.1
Gross Cash flow	163.6	143.3	71.8	102.3	112.7
Gross Investment	143.3	50.2	33.5	46.1	51.6
Free Cash Flow	20.4	93.1	38.3	56.1	61.2

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	685.1	620.0	532.3	568.4	605.9
증가율(%)	10.9	(9.5)	(14.1)	6.8	6.6
매출원가	314.7	275.4	210.9	228.5	245.5
매출총이익	370.4	344.5	321.4	339.9	360.4
판매 및 일반관리비	255.8	248.7	220.3	229.8	240.7
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	114.5	95.8	101.1	110.2	119.6
증가율(%)	(23.0)	(16.3)	5.5	8.9	8.6
EBITDA	162.9	143.7	148.2	152.5	159.0
증가율(%)	(14.6)	(11.7)	3.1	2.9	4.3
영업외손익	(8.0)	(20.5)	(20.3)	(23.2)	(14.0)
이자수익	2.0	5.8	4.9	6.0	6.4
이자비용	2.7	3.5	3.4	3.4	3.4
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(7.2)	(22.8)	(21.8)	(25.8)	(16.9)
세전순이익	106.6	75.3	80.8	87.0	105.7
증가율(%)	(28.1)	(29.3)	7.3	7.6	21.5
법인세비용	32.9	33.3	26.7	28.8	35.0
당기순이익	73.6	42.0	54.1	58.1	70.7
증가율(%)	(34.0)	(42.9)	28.7	7.4	21.6
지배주주지분	79.5	49.8	56.9	59.7	73.1
증가율(%)	(30.1)	(37.4)	14.2	4.9	22.6
비지배지분	(5.9)	(7.8)	(2.8)	(1.5)	(2.5)
EPS(원)	12,670	7,937	9,064	9,509	11,654
증가율(%)	(30.1)	(37.4)	14.2	4.9	22.6
수정EPS(원)	12,670	7,937	9,064	9,509	11,654
증가율(%)	(30.1)	(37.4)	14.2	4.9	22.6

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	12,670	7,937	9,064	9,509	11,654
BPS	66,502	70,040	70,108	75,616	83,270
DPS	4,500	4,000	4,000	4,000	4,000
밸류에이션(배, %)					
PER	7.3	8.2	7.3	6.9	5.7
PBR	1.4	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.4	2.5	2.4	2.1	1.8
배당수익률	4.9	6.1	6.1	6.1	6.1
PCR	3.5	2.9	5.8	4.0	3.7
수익성(%)					
영업이익률	16.7	15.5	19.0	19.4	19.7
EBITDA이익률	23.8	23.2	27.8	26.8	26.2
순이익률	10.7	6.8	10.2	10.2	11.7
ROE	20.4	11.6	12.9	13.1	14.7
ROIC	21.5	13.8	17.7	19.5	20.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(6.0)	(11.5)	(14.7)	(20.1)	(25.1)
유동비율	199.9	220.4	226.2	247.2	271.1
이자보상배율	42.1	27.2	29.6	32.3	35.1
활동성 (회)					
총자산회전율	1.1	1.0	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	11.4	7.1	5.7	6.1	6.1
재고자산회전율	10.5	8.6	8.6	8.8	8.8
매입채무회전율	12.5	12.6	11.1	11.5	11.5



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 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 당사에 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: 12개월 (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	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

