

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	9,187 억원
주요주주	
김원일(외27)	54.79%
KB자산운용	14.89%
외국인지분률	20.90%
배당수익률	1.70%

Stock Data

주가(22/02/24)	146,400 원
KOSDAQ	848.21 pt
52주 Beta	0.51
52주 최고가	186,200 원
52주 최저가	62,800 원
60일 평균 거래대금	88 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-18.1%	-11.6%
6개월	6.4%	27.1%
12개월	128.0%	143.7%

골프존 (215000/KQ | 매수(유지) | T.P 180,000 원(유지))

2022 년 실적도 나이스 샷! 전망

- 4Q21 매출액 1,121 억원(+51.5%YoY), 영업이익 120 억원(+84.2%YoY) 기록
- 라운드수 호조와 해외 매출 호조로 전년대비 성장. 반면에 연말 신규 가맹 조절과 일회성 비용 반영으로 전분기 대비는 매출, 이익 감소
- 1, 2 월 신규 가맹 호조로 하드웨어 판매 호조 예상, 라운드수도 지속적으로 호조 예상
- 2022년에는 신규가맹 + 라운드수 + 해외 판매 호조로 성장 지속 전망

4 분기에도 해외매출 성장

골프존 4 분기 매출액은 1,121 억원(+51.5%YoY, -8.9%QoQ), 영업이익은 120 억원(+84.2%YoY, -67.6%QoQ)을 기록했다. 당사 추정치인 매출액 930 억원, 영업이익 107 억원은 상회했지만, 시장 컨센서스 매출액 1,032 억원, 영업이익 238 억원에는 하회했다. 코로나 19 가 극심하고 영업시간 규제로 인해 스크린골프 영업을 제한적이었음에도 불구하고 라운드수(가맹점, 비가맹점에서 고객들의 스크린골프 게임 횟수)는 지난 3 분기에 이어 사상 최대를 기록한 것으로 추정되며, 해외 사업부문도 전분기 155 억원에서 증가한 176 억원을 기록하며 호조를 보였다. 반면에 연중 호조를 보였던 가맹점 증가(2021 년도 프랜차이즈 사업 중에서 가장 잘 되는 사업 중 하나가 스크린골프)는 연말 신규 가맹 조절로 4 분기에는 투비전플러스 등 시스템 판매가 부진해 하드웨어 매출이 다소 낮은 분기를 기록했다.

신규가맹 증가+ 라운드수 호조 + GDR 아카데미 턴어라운드 + 해외 사업 성장

1, 2 월의 신규 가맹점 증가가 호조를 보이고 있어 1 분기 시스템 판매 매출도 호조가 예상된다. 또한 라운드수도 여전히 좋은 상태라 1 분기 실적은 사상 최대 수준으로 예상된다. GDR 아카데미는 대형매장 위주로 체질을 개선하고 회원수 증가와 객단가를 상승시키면서 2021 년 2 분기부터 흑자로 전환되어 이익 기여를 하고 있다. 지난 3 분기부터 해외사업 매출이 호조를 보이고 있는데, 골프 인구의 증가는 비단 한국만의 일이 아닌 전 세계적인 현상으로 해외에서도 스크린골프 수요가 증가하고 있는 것으로 판단한다. 따라서 2022 년에도 스크린골프 라운드수 호조와 신규 가맹증가(하드웨어 판매 증가),

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	1,987	2,470	2,985	4,403	4,791	5,126
yoy	%	-0.7	24.3	20.9	47.5	8.8	7.0
영업이익	억원	282	323	516	1,077	1,227	1,321
yoy	%	-24.8	14.7	59.7	108.8	13.9	7.7
EBITDA	억원	344	523	846	1,450	1,621	1,606
세전이익	억원	264	299	487	1,084	1,242	1,361
순이익(지배주주)	억원	204	162	383	838	970	1,062
영업이익률%	%	14.2	13.1	17.3	24.5	25.6	25.8
EBITDA%	%	17.3	21.2	28.3	32.9	33.8	31.3
순이익률	%	10.3	6.6	12.6	18.7	20.0	20.4
EPS(계속사업)	원	3,254	2,584	6,098	13,356	15,464	16,917
PER	배	10.3	26.7	11.4	13.1	9.5	8.7
PBR	배	1.1	2.2	1.9	3.7	2.5	2.0
EV/EBITDA	배	3.5	8.6	5.1	7.2	4.8	4.2
ROE	%	10.6	8.2	18.0	32.3	29.1	25.5
순차입금	억원	-904	113	-130	-574	-1,547	-2,484
부채비율	%	30.3	56.3	62.8	50.1	39.4	33.6

골프존 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2019	2020	2021	2022E
매출액(십억원)	99.4	105.8	123.1	112.1	124.0	116.3	119.1	119.6	247.0	298.5	440.3	479.1
추정 라운드 매출	34.7	38.0	43.0	42.2	43.4	43.9	43.9	46.9	107.5	126.1	158.0	178.0
하드웨어 매출 등	64.7	67.7	80.0	69.8	80.6	72.5	75.2	72.7	139.6	172.4	282.3	301.1
영업이익	28.4	30.0	37.2	12.0	37.1	33.6	36.9	15.0	32.3	51.6	107.7	122.7
OPM	28.6%	28.4%	30.2%	10.7%	29.9%	28.9%	31.0%	12.6%	13.1%	17.3%	24.5%	25.6%

핵심지표

누적 가맹점수(site)	1,530	1,615	1,707	1,768	1,886	1,973	2,050	2,104	1,167	1,423	1,768	2,104
H/W 판매(개)	830	793	869	497	1,000	744	651	465	2,343	2,464	2,989	2,860
라운드수(만)	1,694	1,785	2,029	2,068	2,147	2,147	2,148	2,294	5,970	6,512	7,576	8,736

자료: 골프존, SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.02.25	매수	180,000원	6개월		
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%
2020.04.27	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 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 2월 25일 기준)

매수	93.55%	중립	6.45%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	817	1,181	1,501	2,422	3,399
현금및현금성자산	160	235	54	928	1,865
매출채권및기타채권	182	174	264	287	307
재고자산	109	104	158	172	184
비유동자산	2,309	2,492	2,947	2,783	2,744
장기금융자산	61	53	50	50	50
유형자산	1,159	1,174	1,135	872	719
무형자산	200	208	218	222	226
자산총계	3,126	3,673	4,448	5,205	6,143
유동부채	611	809	1,161	1,247	1,322
단기금융부채	138	160	181	181	181
매입채무 및 기타채무	122	148	225	245	262
단기충당부채	9	10	12	13	14
비유동부채	515	608	324	223	223
장기금융부채	432	521	196	96	96
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	61	64	84	85	86
부채총계	1,125	1,417	1,485	1,470	1,544
지배주주지분	2,000	2,246	2,940	3,724	4,599
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	688	688	688	688	688
기타자본구성요소	32	32	42	42	42
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	1,272	1,525	2,208	2,990	3,864
비지배주주지분	0	10	24	12	0
자본총계	2,000	2,256	2,963	3,735	4,598
부채외자본총계	3,126	3,673	4,448	5,205	6,143

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	388	879	847	1,284	1,223
당기순이익(손실)	162	375	824	957	1,048
비현금성항목등	330	469	632	665	558
유형자산감가상각비	169	298	343	364	253
무형자산감가상각비	30	32	30	31	32
기타	2	23	1	-4	-4
운전자본감소(증가)	18	122	-435	-52	-70
매출채권및기타채권의 감소(증가)	27	-4	-76	-23	-20
재고자산감소(증가)	-71	-21	-89	-14	-12
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-23	23	73	20	17
기타	84	124	-343	-35	-55
법인세납부	-122	-88	-174	-286	-313
투자활동현금흐름	-452	-517	-471	-112	-91
금융자산감소(증가)	213	-270	-309	0	0
유형자산감소(증가)	-357	-146	-138	-100	-100
무형자산감소(증가)	-133	-45	-36	-36	-36
기타	-175	-55	12	23	44
재무활동현금흐름	-371	-267	-568	-297	-195
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-245	-143	-421	-100	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-116	-129	-157	-188	-188
기타	-10	5	10	-9	-7
현금의 증가(감소)	-431	75	-181	874	937
기초현금	591	160	235	54	928
기말현금	160	235	54	928	1,865
FCF	-736	551	695	1,152	1,096

자료 : 골프존, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	2,470	2,985	4,403	4,791	5,126
매출원가	939	1,119	1,433	1,463	1,534
매출총이익	1,532	1,866	2,970	3,328	3,592
매출총이익률 (%)	62.0	62.5	67.5	69.5	70.1
판매비와관리비	1,209	1,351	1,893	2,101	2,271
영업이익	323	516	1,077	1,227	1,321
영업이익률 (%)	13.1	17.3	24.5	25.6	25.8
비영업손익	-24	-29	7	16	39
순금융비용	-9	2	-3	-14	-38
외환관련손익	0	-6	-3	-3	-3
관계기업투자등 관련손익	-1	1	0	0	0
세전계속사업이익	299	487	1,084	1,242	1,361
세전계속사업이익률 (%)	12.1	16.3	24.6	25.9	26.5
계속사업법인세	136	112	260	286	313
계속사업이익	162	375	824	957	1,048
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	162	375	824	957	1,048
순이익률 (%)	6.6	12.6	18.7	20.0	20.4
지배주주	162	383	838	970	1,062
지배주주귀속 순이익률(%)	6.56	12.82	19.04	20.26	20.71
비지배주주	0	-8	-14	-14	-14
총포괄이익	167	365	828	960	1,051
지배주주	167	373	840	972	1,063
비지배주주	0	-9	-12	-12	-12
EBITDA	523	846	1,450	1,621	1,606

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	24.3	20.9	47.5	8.8	7.0
영업이익	14.7	59.7	108.8	13.9	7.7
세전계속사업이익	13.3	63.2	122.5	14.6	9.5
EBITDA	51.9	61.9	71.4	11.9	-1.0
EPS(계속사업)	-20.6	136.0	119.0	15.8	9.4
수익성 (%)					
ROE	8.2	18.0	32.3	29.1	25.5
ROA	5.7	11.0	20.3	19.8	18.5
EBITDA마진	21.2	28.3	32.9	33.8	31.3
안정성 (%)					
유동비율	133.8	146.0	129.3	194.2	257.2
부채비율	56.3	62.8	50.1	39.4	33.6
순차입금/자기자본	5.7	-5.8	-19.4	-41.4	-54.0
EBITDA/이자비용(배)	52.1	55.9	86.6	174.9	235.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,584	6,098	13,356	15,464	16,917
BPS	31,877	35,785	46,842	59,335	73,281
CFPS	5,764	11,357	19,299	21,753	21,449
주당 현금배당금	2,050	2,500	3,000	3,000	3,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	30.9	13.0	13.9	12.0	11.0
PER(최저)	12.5	4.9	4.7	9.5	8.7
PBR(최고)	2.5	2.2	4.0	3.1	2.5
PBR(최저)	1.0	0.8	1.3	2.5	2.0
PCR	12.0	6.1	9.1	6.7	6.8
EV/EBITDA(최고)	9.9	5.8	7.7	6.3	5.8
EV/EBITDA(최저)	4.2	2.1	2.4	4.8	4.2