

SK COMPANY Analysis



Analyst
윤혁진

hgyoon2019@sksec.co.kr
02-3773-9025

Company Data

자본금	31 억원
발행주식수	628 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	10,022 억원
주요주주	
김원일(외27)	54.79%
KB자산운용	14.89%
외국인지분률	20.10%
배당수익률	2.20%

Stock Data

주가(22/04/04)	159,700 원
KOSDAQ	947.32 pt
52주 Beta	0.40
52주 최고가	186,200 원
52주 최저가	89,000 원
60일 평균 거래대금	72 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.5%	0.3%
6개월	14.4%	18.7%
12개월	72.8%	77.0%

골프존 (215000/KQ | 매수(유지) | T.P 200,000 원(상향))

1Q22 preview: 신규 가맹과 라운드수 사상최대의 콜라보로 또 서프

- 1Q22 매출액 1,375 억원(+38.3%YoY), 영업이익 421 억원(+48.0%YoY) 전망

스크린골프 인구 확대에 따른 분기 신규 가맹점 140 개로 최대치 예상돼 골프존 시스템 판매 호조와 스크린골프 라운드수 사상 최대의 콜라보 실적 전망

- 2022 년에도 신규가맹 증가 + 라운드수 호조 + GDR 사업부 개선 + 해외 판매 호조로 성장 지속 전망. 2022 년 실적 추정치 상향을 반영해 목표주가 20 만원으로 상향

스크린 골프를 정말 많이 칩니다

골프존 1 분기 매출액은 1,375 억원(+38.3%YoY, +22.7%QoQ), 영업이익은 421 억원(+48.0%YoY, +249.9%QoQ), 영업이익률 30.6%로 전년도 3 분기 사상 최대 실적을 또 다시 갱신할 것으로 예상된다. 전년도 4 분기에 가맹점 신규 가입을 조절하면서 이연된 수요가 1 분기에 집중되며 이번 1 분기 신규 가맹점은 140 개로 사상 최대를 기록할 것으로 예상된다. 그에 따라 투비전플러스 시스템 판매가 호조를 보이고, 많아진 골프존 시스템은 추후 라운드 수 확대에 이어질 전망이다. 2021 년부터 외부로도 판매하기 시작한 GDR 시스템 판매도 골프 레슨 인구수 확대에 전년대비 27% 증가한 것으로 추정된다. 스크린골프 라운드 수는 수도권 영업제한에도 불구하고 사상 최대인 2,150 만 라운드로 추정되어, 최근의 골프와 스크린골프의 열풍을 피부로 느낄 수 있게 해준다. 중국과 미국향 해외 매출이 코로나 19 와 물류차질로 다소 약할 것으로 추정됨에도 불구하고 1 분기 실적은 사상 최대의 호실적이 예상된다.

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

국내 골프 인구 증가를 방증하듯이 골프존 통합앱 회원수는 2021 년 366 만명으로 2020 년 300 만명 대비 22% 증가했다. 스크린골프 라운드 수 증가에 따른 가맹점 매출 호조, 신규가맹점 증가, 골프존 시스템 매출 증가, 라운드 수 증가의 선순환이 지속되고 있다. 2022 년에도 스크린골프 라운드수 호조와 신규 가맹점(하드웨어 판매 증가), GDR 아카데미 턴어라운드, 해외사업 성장으로 매출과 이익 성장이 지속될 것으로 전망한다. 2022 년 실적기준 PER 10.2 배로 여전히 저평가 상태이며, 투자 의견 매수를 유지한다. 목표주가는 상향된 2022 년 실적 전망치를 반영해 18 만원에서 20 만원(Target PER 13 배 유지)으로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	2,470	2,985	4,403	5,102	5,628	6,191
yoy	%	24.3	20.9	47.5	15.9	10.3	10.0
영업이익	억원	323	516	1,077	1,354	1,613	1,774
yoy	%	14.7	59.7	108.8	25.7	19.1	10.0
EBITDA	억원	523	846	1,448	2,124	2,491	2,295
세전이익	억원	299	487	1,038	1,310	1,576	1,748
순이익(지배주주)	억원	162	383	763	981	1,212	1,345
영업이익률%	%	13.1	17.3	24.5	26.5	28.7	28.7
EBITDA%	%	21.2	28.3	32.9	41.6	44.3	37.1
순이익률	%	6.6	12.6	17.4	19.3	21.6	21.7
EPS(계속사업)	원	2,584	6,098	12,161	15,638	19,317	21,427
PER	배	26.7	11.4	14.4	10.2	8.3	7.5
PBR	배	2.2	1.9	3.8	2.7	2.2	1.7
EV/EBITDA	배	8.6	5.1	6.9	4.0	3.0	2.6
ROE	%	8.2	18.0	29.8	30.1	29.2	25.7
순차입금	억원	113	-130	-1,153	-1,704	-2,571	-4,211
부채비율	%	56.3	62.8	65.7	57.9	49.2	42.8

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	137.5	121.6	130.4	120.7	247.0	298.5	440.3	510.2
추정 라운드 매출	34.7	38.0	43.0	42.2	43.4	42.5	46.7	47.8	107.5	126.1	158.0	180.5
하드웨어 매출 등	64.7	67.7	80.0	69.8	94.0	79.1	83.7	72.9	139.6	172.4	282.3	329.8
영업이익	28.4	30.0	37.2	12.0	42.1	35.3	42.8	15.2	32.3	51.6	107.7	135.4
OPM	28.6%	28.4%	30.2%	10.7%	30.6%	29.1%	32.8%	12.6%	13.1%	17.3%	24.5%	26.5%

핵심지표

누적 가맹점수(site)	1,530	1,615	1,707	1,768	1,916	2,026	2,135	2,190	1,167	1,423	1,768	2,190
H/W 판매(개)	830	793	869	497	1,260	930	930	465	2,343	2,464	2,989	3,585
라운드수(만)	1,694	1,785	2,029	2,068	2,150	2,084	2,289	2,342	5,970	6,512	7,576	8,864

자료: 골프존, SK 증권

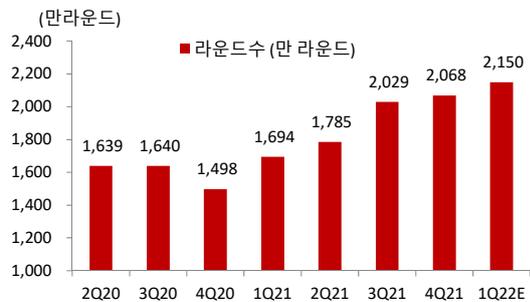
골프존 실적 추정 변경

(단위: 십억원 %)

구분	1Q22E			2022E			2023E		
	기존	변경 후	차이	기존	변경 후	차이	기존	변경 후	차이
매출액	124.0	137.5	10.9%	479.1	510.2	6.5%	517.7	562.8	8.7%
추정 라운드 매출	43.4	43.4	0.1%	178.0	180.5	1.4%	213.6	216.5	1.4%
하드웨어 매출 등	80.6	94.0	16.7%	301.1	329.8	9.5%	304.1	346.3	13.9%
영업이익	37.1	42.1	13.4%	122.7	135.4	10.4%	143.2	161.3	12.7%
OPM	29.9%	30.6%		25.6%	26.5%		27.7%	28.7%	
누적 가맹점수(site)	1,886	1,916		2,104	2,190		2,454	2,540	
H/W 판매(개)	1,000	1,260		2,860	3,585		3,000	3,000	
라운드수(만)	2,147	2,150		8,736	8,864		9,610	9,751	

자료: 골프존, SK 증권

골프존 라운드수 추이 및 전망



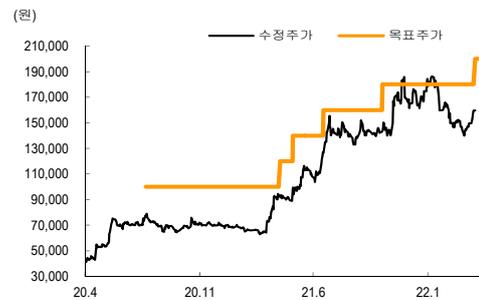
자료: 골프존, SK 증권

가맹점수 추이 및 전망



자료: 골프존, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.04.04	매수	200,000원	6개월		
2022.02.25	매수	180,000원	6개월	-9.92%	3.44%
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 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 4월 4일 기준)

매수	94.21%	중립	5.79%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,181	2,424	3,072	4,012	5,730
현금및현금성자산	235	690	1,241	2,108	3,747
매출채권및기타채권	174	247	286	315	347
재고자산	104	252	292	322	354
비유동자산	2,492	2,412	2,765	3,013	2,626
장기금융자산	53	0	0	0	0
유형자산	1,174	1,143	1,401	1,550	1,057
무형자산	208	208	207	206	205
자산총계	3,673	4,836	5,837	7,025	8,355
유동부채	809	1,302	1,479	1,613	1,756
단기금융부채	160	183	183	183	183
매입채무 및 기타채무	148	244	283	312	343
단기충당부채	10	6	7	8	8
비유동부채	608	615	660	704	750
장기금융부채	521	477	477	477	477
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	64	110	116	122	128
부채총계	1,417	1,917	2,139	2,317	2,506
지배주주지분	2,246	2,878	3,653	4,658	5,795
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	688	688	688	688	688
기타자본구성요소	32	46	46	46	46
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	1,525	2,132	2,893	3,886	5,011
비지배주주지분	10	41	45	50	55
자본총계	2,256	2,919	3,698	4,708	5,850
부채외자본총계	3,673	4,836	5,837	7,025	8,355

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	879	1,366	1,790	2,099	1,861
당기순이익(손실)	375	764	983	1,213	1,346
비현금성항목등	469	698	1,142	1,278	949
유형자산감가상각비	298	343	742	851	493
무형자산감가상각비	32	28	28	28	28
기타	23	56	54	54	54
운전자본감소(증가)	122	47	-6	-30	-32
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-4	-32	-39	-29	-32
재고자산감소(증가)	-21	-201	-40	-30	-32
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	23	95	39	29	31
기타	124	185	34	0	0
법인세납부	-88	-143	-328	-362	-402
투자활동현금흐름	-517	-628	-1,005	-998	13
금융자산감소(증가)	-270	-496	0	0	0
유형자산감소(증가)	-146	-108	-1,000	-1,000	0
무형자산감소(증가)	-45	-27	-27	-27	-27
기타	-55	2	22	29	40
재무활동현금흐름	-267	-311	-234	-234	-234
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-143	-165	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-129	-157	-220	-220	-220
기타	5	12	-15	-15	-15
현금의 증가(감소)	75	438	551	867	1,639
기초현금	160	252	690	1,241	2,108
기말현금	235	690	1,241	2,108	3,747
FCF	551	1,372	752	1,063	1,828

자료 : 골프존, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,985	4,403	5,102	5,628	6,191
매출원가	1,119	1,550	1,648	1,676	1,843
매출총이익	1,866	2,853	3,454	3,953	4,348
매출총이익률 (%)	62.5	64.8	67.7	70.2	70.2
판매비와관리비	1,351	1,777	2,100	2,340	2,574
영업이익	516	1,077	1,354	1,613	1,774
영업이익률 (%)	17.3	24.5	26.5	28.7	28.7
비영업손익	-29	-39	-44	-37	-26
순금융비용	2	-1	-8	-14	-25
외환관련손익	-6	4	2	2	2
관계기업투자등 관련손익	1	0	0	0	0
세전계속사업이익	487	1,038	1,310	1,576	1,748
세전계속사업이익률 (%)	16.3	23.6	25.7	28.0	28.2
계속사업법인세	112	273	328	362	402
계속사업이익	375	764	983	1,213	1,346
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	375	764	983	1,213	1,346
순이익률 (%)	12.6	17.4	19.3	21.6	21.7
지배주주	383	763	981	1,212	1,345
지배주주귀속 순이익률(%)	12.82	17.33	19.23	21.54	21.72
비지배주주	-8	1	1	1	1
총포괄이익	365	780	998	1,229	1,362
지배주주	373	775	994	1,225	1,357
비지배주주	-9	5	5	5	5
EBITDA	846	1,448	2,124	2,491	2,295

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	20.9	47.5	15.9	10.3	10.0
영업이익	59.7	108.8	25.7	19.1	10.0
세전계속사업이익	63.2	113.0	26.3	20.3	10.9
EBITDA	61.9	71.2	46.7	17.3	-7.9
EPS(계속사업)	136.0	99.4	28.6	23.5	10.9
수익성 (%)					
ROE	18.0	29.8	30.1	29.2	25.7
ROA	11.0	18.0	18.4	18.9	17.5
EBITDA마진	28.3	32.9	41.6	44.3	37.1
안정성 (%)					
유동비율	146.0	186.2	207.7	248.7	326.3
부채비율	62.8	65.7	57.9	49.2	42.8
순차입금/자기자본	-5.8	-39.5	-46.1	-54.6	-72.0
EBITDA/이자비용(배)	55.9	97.0	144.6	169.6	156.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,098	12,161	15,638	19,317	21,427
BPS	35,785	45,869	58,206	74,221	92,346
CFPS	11,357	18,079	27,915	33,317	29,730
주당 현금배당금	2,500	3,500	3,500	3,500	3,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.0	15.3	11.9	9.6	8.7
PER(최저)	4.9	5.2	9.0	7.2	6.5
PBR(최고)	2.2	4.1	3.2	2.5	2.0
PBR(최저)	0.8	1.4	2.4	1.9	1.5
PCR	6.1	9.7	5.7	4.8	5.4
EV/EBITDA(최고)	5.8	7.3	4.8	3.7	3.3
EV/EBITDA(최저)	2.1	2.0	3.4	2.5	2.0