

# 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	10,216 억원
주요주주	
김원일(외27)	54.79%
KB자산운용	14.89%
외국인지분률	20.30%
배당수익률	2.10%

## Stock Data

주가(22/04/29)	162,800 원
KOSDAQ	904.75 pt
52주 Beta	0.45
52주 최고가	186,200 원
52주 최저가	94,000 원
60일 평균 거래대금	60 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.8%	11.8%
6개월	15.1%	26.2%
12개월	63.6%	79.2%

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

### 1 분기 실적 또 라베: 전 국민이 골프 선수가 되려나?

- 1Q22 매출액 1,539 억원(+55%YoY), 영업이익 507 억원(+78%YoY), OPM 33% 사상 최대 실적 갱신. 1분기 가맹점 증가 136 개로 최대치 기록했으며, 골프존 시스템 판매 호조와 스크린골프 라운드수 사상 최대의 콜라보 실적 기록

- 골프 인구 증가가 가장 핵심이며, 골프존 통합회원 수는 1Q21 333 만명에서 1Q22 390 만명으로 계속 증가 중. 해외 성장은 하반기부터 기대

### 스크린골프에서 즐기고, 연습하는 한국 골린이

골프존 1 분기 매출액은 1,539 억원(+54.8%YoY, +37.3%QoQ), 영업이익은 507 억원(+78.3%YoY, +321.3%QoQ), 영업이익률 33.0%로 당사 기준 추정치(매출액 1,375 억원, 영업이익 421 억원)도 가볍게 뛰어넘는 사상 최대 실적을 갱신했다.

이번 1분기 가맹점 증가는 136 개로 사상 최대를 기록했으며, 골프존 시스템 판매 매출이 호조를 보였다. 2021년부터 외부로도 판매하기 시작한 GDR 시스템 판매도 골프 레슨 인구수 확대에 전년 대비 38% 증가했다.

스크린골프 라운드 수는 수도권 영업제한에도 불구하고 전년 대비 30% 증가한 사상 최대인 2,203 만 라운드를 기록했으며, 골프존 스크린 골프 라운드를 이용하는 유저를 가늠할 수 있는 골프존 통합회원 누적수는 1Q21 333 만명, 3Q21 362 만명, 1Q22 390 만명으로 꾸준히 증가하고 있다. 다만 중국과 미국향 해외 매출은 코로나 19 봉쇄와 물류 차질로 하반기로 성장 기대를 이연해야 할 것으로 판단한다.

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

2030 을 포함한 골프 인구 증가로 각종 골프 산업이 호황을 누리고 있다. 스크린골프의 정확도 향상으로 스크린 골프를 이용해 연습을 하기도 하고, 게임을 즐기는 골퍼들이 늘어나고 있다. 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 9.9 배로 양호한 실적 대비 저평가 상태로 투자 의견 매수, 목표주가 20 만원을 유지한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	2,470	2,985	4,403	5,275	5,794	6,373
yoy	%	24.3	20.9	47.5	19.8	9.8	10.0
영업이익	억원	323	516	1,077	1,415	1,594	1,753
yoy	%	14.7	59.7	108.8	31.4	12.7	10.0
EBITDA	억원	523	846	1,448	2,185	2,472	2,274
세전이익	억원	299	487	1,038	1,371	1,557	1,729
순이익(지배주주)	억원	162	383	763	1,027	1,198	1,330
영업이익률%	%	13.1	17.3	24.5	26.8	27.5	27.5
EBITDA%	%	21.2	28.3	32.9	41.4	42.7	35.7
순이익률	%	6.6	12.6	17.4	19.5	20.7	20.9
EPS(계속사업)	원	2,584	6,098	12,161	16,365	19,089	21,196
PER	배	26.7	11.4	14.4	10.0	8.5	7.7
PBR	배	2.2	1.9	3.8	2.8	2.2	1.8
EV/EBITDA	배	8.6	5.1	6.9	3.9	3.1	2.6
ROE	%	8.2	18.0	29.8	31.2	28.6	25.3
순차입금	억원	113	-130	-1,153	-1,732	-2,733	-4,371
부채비율	%	56.3	62.8	65.7	58.4	49.6	43.3

골프존 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원 %)

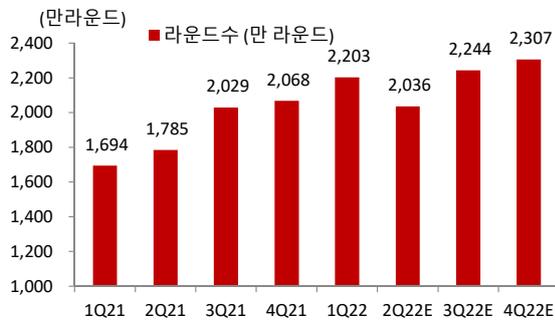
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
<b>매출액(십억원)</b>	<b>99.4</b>	<b>105.8</b>	<b>123.1</b>	<b>112.1</b>	<b>153.9</b>	<b>112.9</b>	<b>133.3</b>	<b>127.5</b>	<b>298.5</b>	<b>440.3</b>	<b>527.5</b>	<b>579.9</b>
추정 라운드 매출	34.7	38.0	43.0	45.2	43.7	40.2	44.2	45.4	126.1	161.0	173.4	208.1
하드웨어 매출 등	64.7	67.7	80.0	66.8	110.2	72.7	89.1	82.1	172.4	279.3	354.1	371.8
가맹	43.2	44.4	50.5	37.2	76.7	54.0	62.7	51.4	126.9	175.3	244.8	282.5
비가맹	19.8	21.9	23.8	23.2	25.1	15.1	15.5	15.8	80.6	88.7	71.5	57.7
GDR	21.2	22.9	24.7	25.7	29.4	24.5	27.1	30.9	38.5	94.4	111.8	122.5
해외	9.4	9.4	15.5	17.6	10.8	11.2	18.6	20.2	26.2	51.9	60.9	74.3
기타	5.8	7.3	8.5	8.4	11.9	8.0	9.3	9.2	26.3	30.0	38.5	42.3
<b>영업이익</b>	<b>28.4</b>	<b>30.0</b>	<b>37.2</b>	<b>12.0</b>	<b>50.7</b>	<b>32.9</b>	<b>42.5</b>	<b>15.4</b>	<b>51.6</b>	<b>107.7</b>	<b>141.5</b>	<b>159.4</b>
OPM	28.6%	28.4%	30.2%	10.7%	33.0%	29.1%	31.9%	12.1%	17.3%	24.5%	26.8%	27.5%

핵심지표

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
가맹점 증가(site)	107	85	92	61	136	75	90	50	256	345	351	290
H/W 판매(개)	830	793	869	497	1,485	859	1,020	630	2,464	2,989	3,994	3,000
라운드수(만)	1,694	1,785	2,029	2,068	2,203	2,036	2,244	2,307	6,512	7,576	8,790	9,669

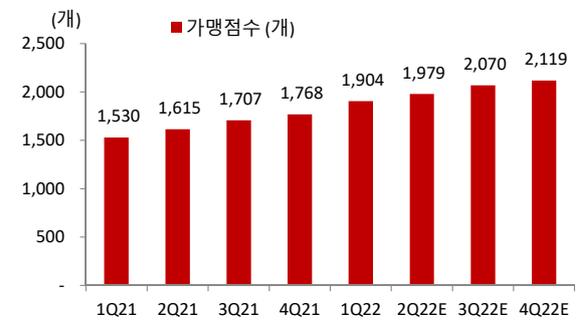
자료: 골프존, SK 증권

골프존 라운드수 추이 및 전망



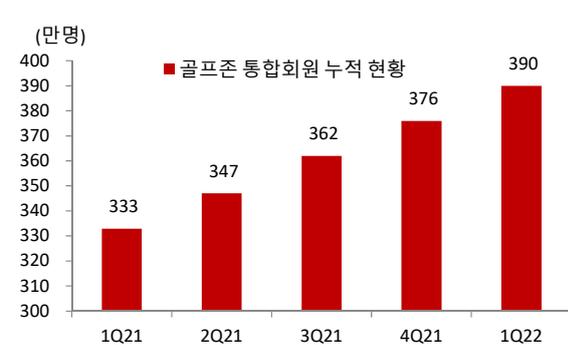
자료: 골프존, SK 증권

가맹점수 추이 및 전망



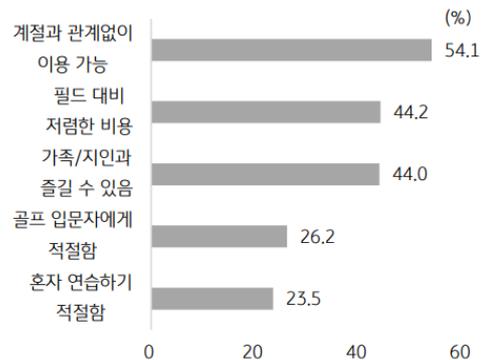
자료: 골프존, SK 증권

골프존 통합회원 누적 현황



자료: 골프존, SK 증권

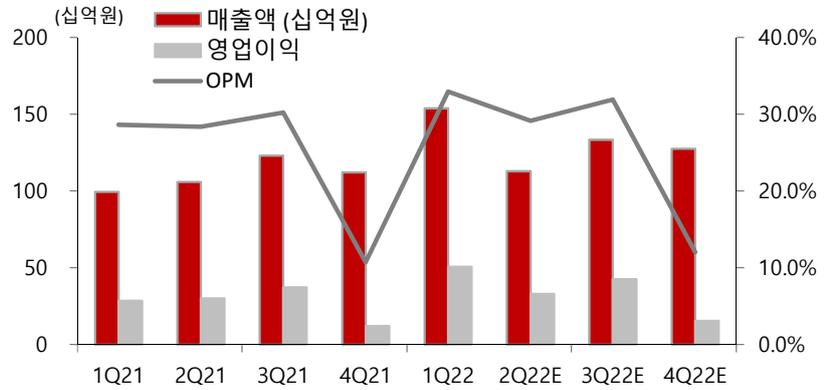
스크린골프장을 이용하는 이유



자료: 엠브레인 트렌드모니터, SK 증권

골프존 실적 추이 및 전망

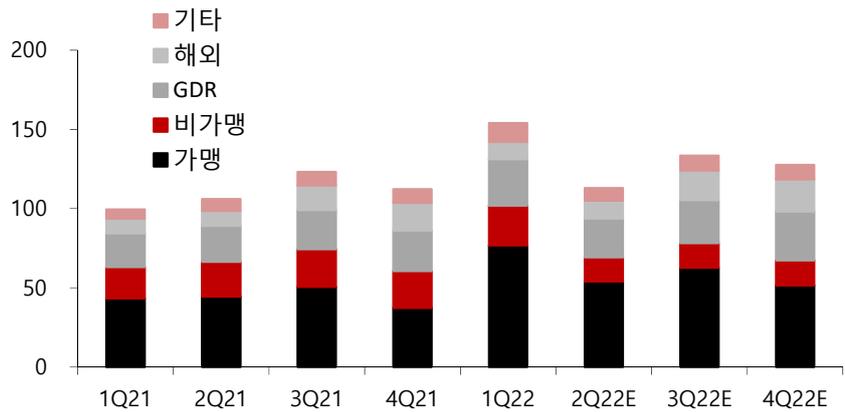
(단위: 십억원, %)



자료: 골프존, SK 증권

골프존 부문별 실적 추이 및 전망

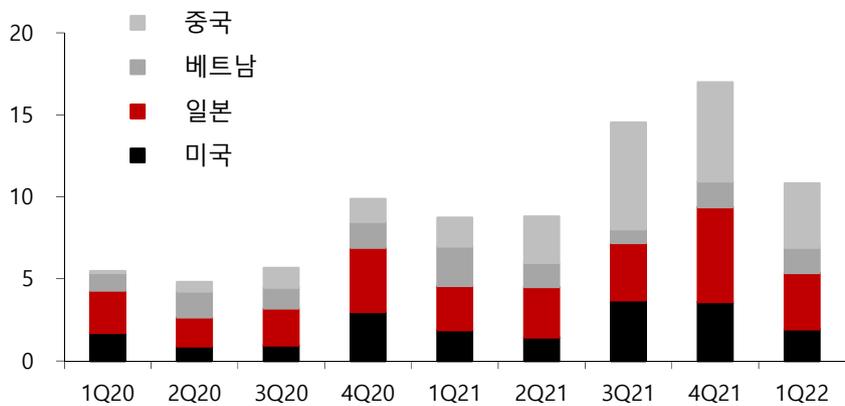
(단위: 십억원)



자료: 골프존, SK 증권

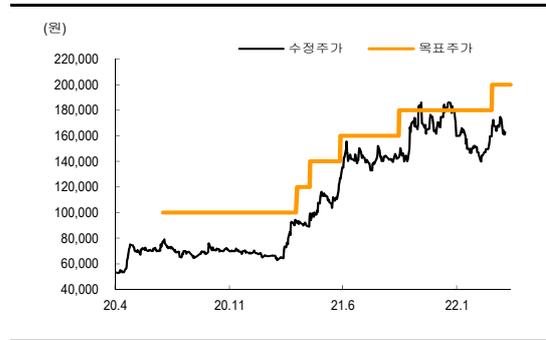
골프존 해외법인 매출액 추이

(단위: 십억원)



자료: 골프존, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.04.29	매수	200,000원	6개월		
2022.04.05	매수	200,000원	6개월	-16.28%	-12.60%
2022.02.25	매수	180,000원	6개월	-9.93%	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%



**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 (2022년 4월 29일 기준)**

매수	92.8%	중립	7.2%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	1,181	2,424	3,124	4,197	5,915
현금및현금성자산	235	690	1,268	2,269	3,907
매출채권및기타채권	174	247	295	324	357
재고자산	104	252	301	331	364
<b>비유동자산</b>	2,492	2,412	2,807	2,891	2,491
장기금융자산	53	0	0	0	0
유형자산	1,174	1,143	1,401	1,550	1,057
무형자산	208	208	207	206	205
<b>자산총계</b>	3,673	4,836	5,930	7,087	8,407
<b>유동부채</b>	809	1,302	1,523	1,655	1,802
단기금융부채	160	183	183	183	183
매입채무 및 기타채무	148	244	292	321	353
단기충당부채	10	6	7	8	9
<b>비유동부채</b>	608	615	663	693	738
장기금융부채	521	477	477	477	477
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	64	110	118	115	120
<b>부채총계</b>	1,417	1,917	2,187	2,348	2,540
<b>지배주주지분</b>	2,246	2,878	3,698	4,689	5,812
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	2,939	3,917	5,028
비지배주주지분	10	41	45	50	55
<b>자본총계</b>	2,256	2,919	3,744	4,739	5,867
<b>부채외자본총계</b>	3,673	4,836	5,930	7,087	8,407

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동현금흐름</b>	879	1,366	1,818	2,233	1,858
당기순이익(손실)	375	764	1,028	1,199	1,331
비현금성항목등	469	698	1,157	1,273	943
유형자산감가상각비	298	343	742	851	493
무형자산감가상각비	32	28	28	28	28
기타	23	56	54	54	54
운전자본감소(증가)	122	47	-25	119	-19
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-4	-32	-49	-29	-32
재고자산감소(증가)	-21	-201	-50	-30	-33
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	23	95	48	29	32
기타	124	185	26	149	14
법인세납부	-88	-143	-343	-358	-398
<b>투자활동현금흐름</b>	-517	-628	-1,005	-998	15
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	42
<b>재무활동현금흐름</b>	-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
<b>현금의 증가(감소)</b>	75	438	579	1,001	1,638
기초현금	160	252	690	1,268	2,269
기말현금	235	690	1,268	2,269	3,907
FCF	551	1,372	780	1,198	1,825

자료 : 골프존, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	2,985	4,403	5,275	5,794	6,373
<b>매출원가</b>	1,119	1,550	1,689	1,791	1,970
<b>매출총이익</b>	1,866	2,853	3,586	4,003	4,403
매출총이익률 (%)	62.5	64.8	68.0	69.1	69.1
<b>판매비와관리비</b>	1,351	1,777	2,171	2,409	2,649
<b>영업이익</b>	516	1,077	1,415	1,594	1,753
영업이익률 (%)	17.3	24.5	26.8	27.5	27.5
<b>비영업손익</b>	-29	-39	-44	-37	-24
순금융비용	2	-1	-8	-15	-27
외환관련손익	-6	4	2	2	2
관계기업투자등 관련손익	1	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	487	1,038	1,371	1,557	1,729
세전계속사업이익률 (%)	16.3	23.6	26.0	26.9	27.1
<b>계속사업법인세</b>	112	273	343	358	398
<b>계속사업이익</b>	375	764	1,028	1,199	1,331
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	375	764	1,028	1,199	1,331
순이익률 (%)	12.6	17.4	19.5	20.7	20.9
<b>지배주주</b>	383	763	1,027	1,198	1,330
지배주주귀속 순이익률(%)	12.82	17.33	19.47	20.68	20.87
비지배주주	-8	1	1	1	1
총포괄이익	365	780	1,044	1,215	1,347
지배주주	373	775	1,039	1,210	1,342
비지배주주	-9	5	5	5	5
<b>EBITDA</b>	846	1,448	2,185	2,472	2,274

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	20.9	47.5	19.8	9.8	10.0
영업이익	59.7	108.8	31.4	12.7	10.0
세전계속사업이익	63.2	113.0	32.1	13.6	11.0
EBITDA	61.9	71.2	50.9	13.2	-8.0
EPS(계속사업)	136.0	99.4	34.6	16.6	11.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	18.0	29.8	31.2	28.6	25.3
ROA	11.0	18.0	19.1	18.4	17.2
EBITDA마진	28.3	32.9	41.4	42.7	35.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	146.0	186.2	205.0	253.6	328.2
부채비율	62.8	65.7	58.4	49.6	43.3
순차입금/자기자본	-5.8	-39.5	-46.3	-57.7	-74.5
EBITDA/이자비용(배)	55.9	97.0	148.7	168.3	154.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	6,098	12,161	16,365	19,089	21,196
BPS	35,785	45,869	58,933	74,721	92,615
CFPS	11,357	18,079	28,642	33,089	29,500
주당 현금배당금	2,500	3,500	3,500	3,500	3,500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	13.0	15.3	11.4	9.8	8.8
PER(최저)	4.9	5.2	8.6	7.3	6.6
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	4.9	5.5
EV/EBITDA(최고)	5.8	7.3	4.6	3.7	3.3
EV/EBITDA(최저)	2.1	2.0	3.3	2.5	2.0