

골프존뉴딘홀딩스(121440)

골프장 운영, 골프용품 유통 등 전 부문 실적 큰 폭 개선!

목표주가 9,470원, 투자이견 BUY로 커버 개시

골프존뉴딘홀딩스의 목표주가를 9,470원(상승 여력 62.1%), 투자이견을 BUY로 제시하고 커버리지를 개시한다. 국내 주식 시장뿐 아니라 글로벌 시장에도 비슷한 사업을 영위하는 기업이 많지 않아 Peer 그룹 비교를 통한 Valuation이 불가능하다. 따라서 다양한 방법을 통해 동사의 가치를 평가하고자 하였고 보수적인 접근법으로 목표주가를 산정하였다. 참고로 지난 2018년 코스닥 시장에 상장한 남화산업(무안CC, 54홀)이 골프존뉴딘홀딩스(지분율 고려시 국내 144홀, 해외 54홀)와 비슷한 시가총액으로 거래되고 있는 상황이다.

어떠한 Valuation 잣대로 평가해도 저평가된 가치주

①최소한 15년은 이어갈 수 있는 골프 비즈니스 : 골프의 대중화, 비교적 장기적인 비즈니스 행태의 골프장 사업 등을 고려했을 시 골프장 운영사업은 최소한 15년간 지속 가능한 사업으로 판단되며 PER 15배 적용의 근거이다. 2021년 예상 EPS 704원에 PER 15배 적용 시 목표주가는 10,500원으로 산정된다.

②PBR 1배의 근거는 활발한 골프장 매매 : 골프의 대중화로 인해 골프장의 영업이익이 증가하고 이로 인해 골프장 매매가 활발히 이루어지고 있다. 동사가 보유하고 있는 모든 골프장을 매각했을 때의 가치를 의미하는 청산가치는 PBR 1배에 상응하는 가치이다. 2021년 BPS는 11,579원으로 추정된다.

③다른 영업용 자산 고려하지 않고 골프장만 고려한다면 : 동사의 다른 영업용 자산은 가치에 고려하지 않고(보수적인 접근으로, 골프장 이외의 영업용 자산들은 고려하지 않음) 골프장 가치와 순부채만을 고려했을 시 동사의 가치는 약 4,060억원으로 판단되며 주당 가치는 9,470원으로 추정된다. 지분 100% 보유 골프장은 3개(총 54홀)이며, 지분 50% 보유 골프장은 국내 8개(총 180홀), 일본 3개(총 54홀)로 해외 골프장은 가치에서 배제하고 국내 골프장의 홀당 가격을 40억원으로 산정하였을 때 골프장 지분 가치는 5,760억원이며 순부채는 약 1,700억원으로 추정된다. 위 3가지 Valuation 평가 방법 중 가장 보수적인 접근인 3번 방법을 목표주가의 근거로 제시한다.

스몰캡_Report

BUY

| TP(12M): 9,470원 | CP(9월16일): 5,840원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	896.28
52주 최고/최저(원)	6,660/1,725
시가총액(십억원)	250.2
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	42,836.8
60일 평균 거래량(천주)	217.0
60일 평균 거래대금(십억원)	58.2
20년 배당금(예상, 원)	117
20년 배당수익률(예상, %)	2.00
외국인지분율(%)	2.65
김원일 외 23인	55.01
KB자산운용	12.61

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(6.3)	108.2	48.2
상대	(12.7)	17.2	5.6

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	N/A	
영업이익(십억원)	N/A	
순이익(십억원)	N/A	
EPS(원)	N/A	
BPS(원)	N/A	

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	223.0	228.9	299.2	329.5	352.9
영업이익	십억원	1.1	(3.6)	39.9	45.2	49.0
세전이익	십억원	9.7	(31.5)	32.2	38.2	42.4
순이익	십억원	(7.1)	(32.2)	25.3	30.1	33.7
EPS	원	(166)	(751)	590	704	787
증감율	%	적지	적지	확전	19.32	11.79
PER	배	(22.20)	(4.72)	9.90	8.30	7.42
PBR	배	0.32	0.34	0.53	0.50	0.48
EV/EBITDA	배	26.22	20.08	7.38	6.58	5.90
ROE	%	(1.45)	(6.89)	5.51	6.26	6.62
BPS	원	11,349	10,511	10,992	11,579	12,249
DPS	원	117	117	117	117	117



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

I. 골프장 인수 운영/임차 운영 + 골프장 임대 운영 + 골프 용품 유통 등을 영위하는 골프산업 토탈 기업

2개의 주요 자회사, 그리고 12개의 종속회사

2015년 인적분할 및 물적분할의
방식으로 골프 전문 지주회사 전환

골프존뉴딘홀딩스는 골프시뮬레이터 사업을 시작으로 골프장 운영 및 골프용품 유통 부문까지 사업을 확장하여 골프 사업 전문 기업으로 발돋움하였다. 2015년 인적분할 및 물적분할의 방식으로 지주회사 체제로 전환되어 현재 2개의 주요 자회사와 12개의 종속회사를 보유하고 있다.

주요 자회사로는

- 1)인수 및 자체 공사 후 해당 골프장 운영하는 인수 운영업 및 임차를 통해 골프장 임차 운영업을 영위하는 골프존카운티(자회사, 지분율 50.0%, 인수운영 11곳, 임차운영 5 곳),
- 2)스크린골프 사업을 영위하는 골프존(자회사, 지분율 20.28%)이 있으며

주요 종속회사(지분율 100.0%인 자회사, 또는 그 자회사의 종속회사)로는

- 1)4개의 골프장을 보유하며 보유 골프장을 임대하여 임대 수익을 얻고 있는 골프존 카운티 자산관리
- 2)골프용품을 오프라인과 온라인으로 유통하는 ‘골프존마켓’이라는 브랜드로 알려진 골프존 유통 등이 있다.

표 1. 골프존뉴딘홀딩스 사업 부문 구분

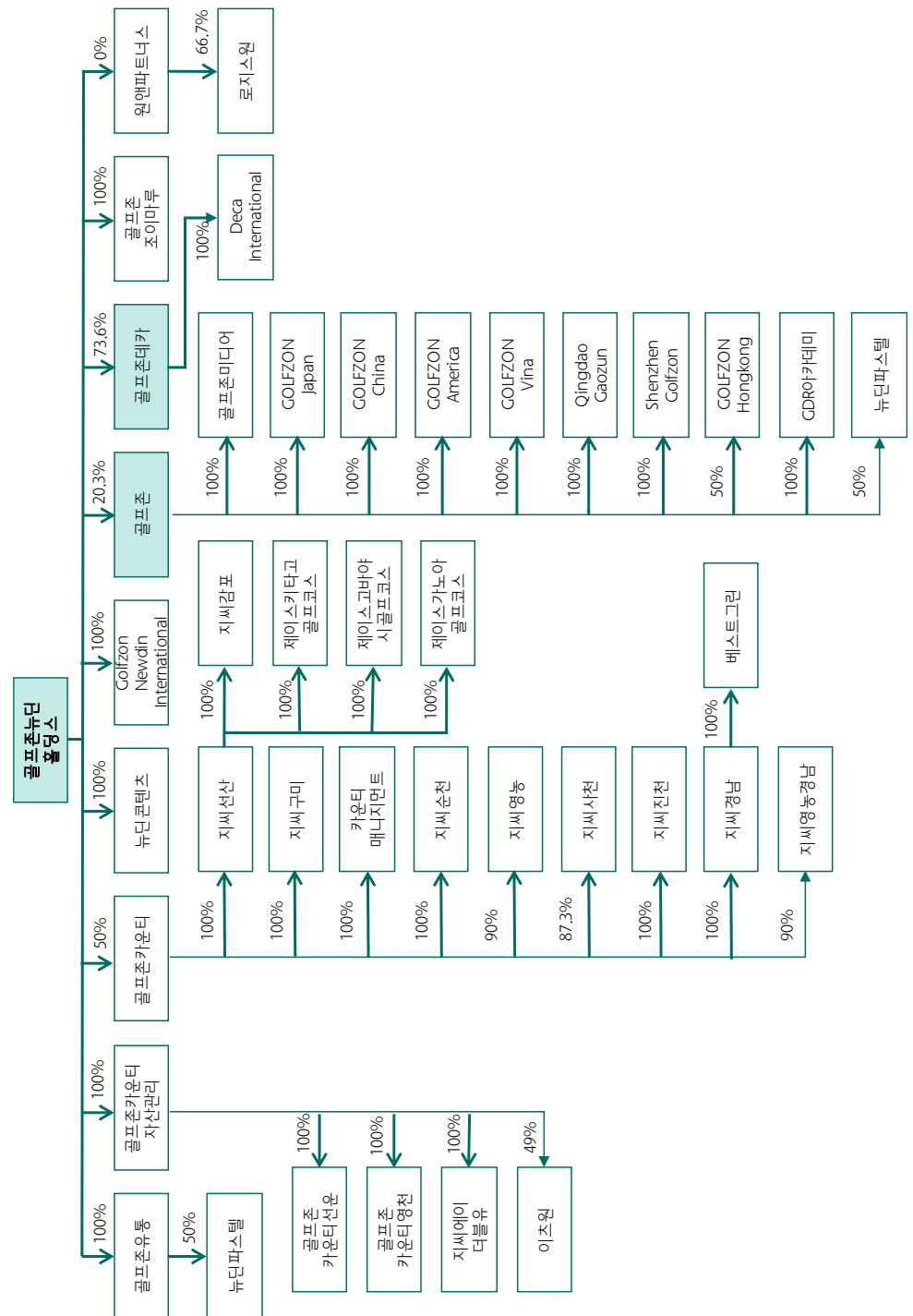
계열사를 통해 6개 부문의 골프관련
사업 영위

사업부문	회사명	주요 생산 및 판매제품 유형
지주사업	골프존뉴딘홀딩스	브랜드로열티, 경영자문, 임대수익, 지분법이익 등
골프장 운영사업	골프존카운티	골프장 인수운영 및 임차운영
골프장 임대사업	골프존카운티자산관리 골프존카운티선운 골프존카운티영천 리치먼드사모골프존카운티 삼성부동산투자신탁 지씨에이더블유	골프장 임대사업 등
골프용품사업	골프존유통 골프존데카 Deca International Corp	골프용품 유통 및 판매 골프거리측정기 제조 및 판매
공간 및 기타사업	뉴딘콘텐츠 골프존조이마루 GOLFZON NEWDIN INTERNATIONAL INC.	스크린야구, 스크린볼링 사업 및 부동산관리, 투자
스크린골프 사업	골프존	스크린골프 사업

자료: 골프존뉴딘홀딩스, 하나금융투자

그림 1. 골프존뉴딘홀딩스 지배구조

2개의 주요 자회사와
12개의 종속회사 보유



자료: 골프존뉴딘홀딩스, 하나금융투자

지주사업 부문: 브랜드로열티와
지분법이익을 통해 매출 발생

① 지주사업 부문 : 지주사업부문의 매출액은 크게 2가지로 골프장 인수 운영 및 임차 운영업을 영위하는 골프존카운티와 스크린골프사업을 영위하는 골프존으로부터 수취하는 브랜드로열티와 지분을 만큼 이익(매출액에 반영)을 가져오는 지분법 이익이다.

골프존뉴딘홀딩스의 지주사업부문은 주요 자회사들로부터 브랜드로열티 수수료와 지분법 이익 등을 수취하여 매출을 발생시키고 있다. 통상적으로 우리가 인지하고 있는 골프장 운영 사업은 지분율 50.0% 자회사인(나머지 지분은 MBK파트너스 보유) 골프존카운티에서 영위하고 있으며 매출액 대비 약 2.5% 정도의 로열티를 수취하고 있는 것으로 추정된다. 사업보고서 상 매출액 분류는 지주사업부문(전체 매출액 중 15.2% 비중, 2020년 기준)으로 되어 있으며 총 14개 골프장을 인수하여 운영하고 있으며(국내 11개, 일본 3개), 5개의 골프장을 임차하여 위탁 운영(임차 운영)하여 총 운영 골프장수는 19개에 달한다.

골프장 사업 부문: 4개의 골프장에
대한 임대수익을 통해 매출 발생

② 골프장 임대사업 : 골프장 임대사업은 종속회사인 '골프존카운티자산관리'에서 영위하는 사업으로 MBK파트너스와 합작하여 세운 조인트벤처인 골프존카운티 설립 이전에 자체적으로 인수한 골프장 4개를 자회사인 '골프존카운티'에 임대하여 위탁 운영하고 있으며 4개의 골프장에 대한 임대수익이 주요 수익이다.

국내 11개, 일본 3개 인수운영
국내 5개 임차운영으로
총 19개의 골프장 운영

표 2. 골프장 운영 현황

운영시기	인수운영	임차운영	지역	홀수	비고
12.07	골프존카운티 선운		전라북도	18	골프존카운티선운 실질 소유
14.06	골프존카운티 안성W		경기도	18	지씨에이더블유 실질 소유
14.07	골프존카운티 안성H		경기도	18	리치먼드사모골프존카운티 산성부동산투자신탁 실질 소유
15.07	골프존카운티 청통		경상북도	18	골프존카운티영천 실질 소유
17.08		무등산 CC	전라남도	27	
18.06	골프존카운티 순천		전라남도	36	구 레이크힐스 순천 인수
18.10	골프존카운티 선산		경상북도	18	회원제 골프장
18.10	골프존카운티 구미		경상북도	18	구 씨사이드 인수
18.10	골프존카운티 감포		경상북도	18	구 감포제이스 인수
18.10	제이스기타고CC		일본	18	일본 니치난 리조트 인수
18.10	제이스가노야CC		일본	18	일본 가노야CC 인수
18.10	제이스고바야시CC		일본	18	일본 고바야시CC 인수
19.02	골프존카운티 사천		경상남도	27	구 사천CC 인수
19.07		골프존카운티 무주	전라북도	18	무주안성CC 임차 운영
19.11		골프존카운티 화랑	충청북도	18	크리스탈카운티 임차
19.11		한림용인	경기도	27	
19.11		한림안성	경기도	9	
20.03	골프존카운티 경남		경상남도	18	구 레이크힐스 경남 인수
20.03	골프존카운티 진천		충청북도	27	구 아트밸리 인수 후 퍼블릭 전환 운영

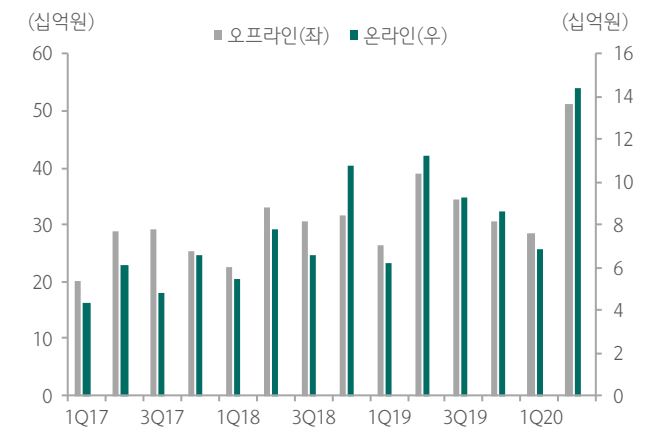
자료: 골프존뉴딘홀딩스, 하나금융투자

골프용품사업 부문: 오프라인 및 온라인 판매 채널을 통해 골프용품과 골프의류 등을 판매

③ 골프용품사업 : 골프용품을 유통하는 사업을 영위하는 ‘골프존마켓’으로 알려진 100.0% 자회사 골프존유통이 포함된 사업부문이다.

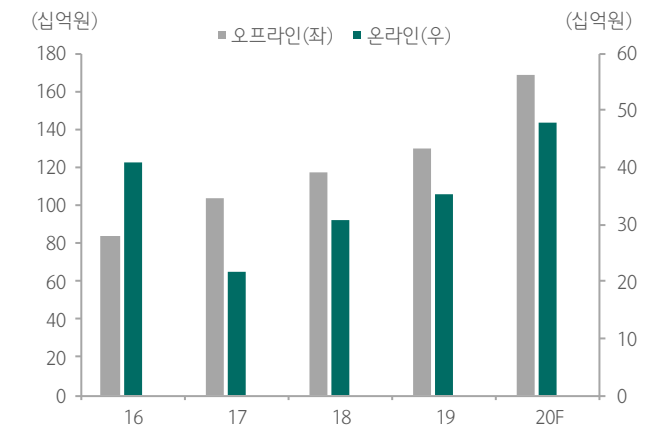
골프존뉴딘홀딩스의 골프용품사업부는 골프존유통이라는 지분율 100.0% 자회사가 영위하는 사업부로 오프라인 골프용품 사업, 중고 골프용품 사업, 온라인 유통사업 및 의류사업 등 총 4개의 부문으로 구성되어 있다. 오프라인 골프용품 사업은 골프존마켓이라는 브랜드로 현재 총 59개의 매장이 운영되고 있으며 골프 대중화와 더불어 성장성 가속화가 지속되고 있는 상황이다. 온라인 유통사업은 가격경쟁력과 브랜드파워를 바탕으로 2017년 218억원이었던 매출액이 2020년에는 약 500억원에 육박할 전망이다.

그림 2. 골프존유통 온·오프라인 분기별 매출액 추이



자료: 골프존뉴딘홀딩스, 하나금융투자

그림 3. 골프존유통 온·오프라인 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 골프존뉴딘홀딩스, 하나금융투자

II. 투자포인트

전 부문 모두 성장: 골프장 인수 운영 + 골프장 임대 운영 + 골프용품사업

1. 골프장 인수 운영으로 지주 사업부의 로열티 수입은 성장 중

2020년 3분기 지주사업부 매출액은 156억(+125.1%, YoY) 달성 전망

2020년 2분기 지주사업부의 매출액은 148억으로 전년 동기 대비 82.9% 상승하며 전사 사업부 중 가장 급격한 매출 성장세를 보였다. 이는 전반적인 골프 업계 호황에 따른 골프존과 골프존 카운티의 실적 상승에 기인한 것이다.

‘언택트 스포츠’로의 부각,
주 52시간 근무제의 실시로
골프 인구 수 증가

코로나19로 인한 야외 활동의 제약 속에서 골프가 ‘언택트 스포츠’로 부각되며 골프장 이용객 수는 증가 중에 있다. 입출국 제한으로 해외 골프가 불가능해진 기존 골퍼들의 국내 골프장 방문이 증가했을 뿐만 아니라 여성층과 20~30대의 신규 유입이 이어지고 있기 때문이다. 주 52시간 근무제의 실시로 여가 시간이 늘어나며 주중 골프장 방문객 수 또한 증가하였다. 이처럼 1) 골프인구 수 증가와 2) 골프 이용 시간대의 다양화는 골프 수요를 증가시켜 골프장 요금까지 인상시키고 있다.

영업이익률이 높은 골프장 운영
사업의 외형성장으로 전사
수익성 개선 기대

2020년 3분기 지주사업부 매출액은 156억(+125.1%, YoY)를 기록할 것으로 추정된다. 태풍과 사회적 거리두기 2.5단계 시행으로 일부 골프장과 스크린 골프 매장의 휴업이 불가피했으나 총 휴업일이 단기간에 그쳐 영향은 제한적일 전망이다. 골프존 카운티는 골프장 이용객 수(Q)의 증가와 골프 요금 인상(P)으로 외형성장이 계속될 것으로 예상된다. 여기에 2020년 3월 신규 인수한 골프존카운티 경남(구 레이크힐스 경남CC)과 골프존카운티 진천(구 아트밸리CC)의 운영 매출이 더해지며 2분기에 이어 3분기에도 무리 없이 전년 동기 대비 매출 증가세를 이어갈 것으로 보인다. 골프존 또한 골프장 수요의 증가와 더불어 보완재 성격이 강한 스크린 골프 이용객이 증가하며 매출이 상승할 전망이다. 고마진 사업인 골프장 인수 운영 부문의 영업이익률은 2020년 반기 기준 66.5%로 전사 영업이익 기여도가 높다. 이에 지주사업부의 매출액 상승 시 외형성장과 더불어 수익성 개선을 꾀할 수 있을 것으로 기대된다.

20년 1분기 오프라인 매장 수 61개
→ 20년 2분기 66개로 매장 수 확대

2. 골프 인구 증가로 골프용품 유통 사업부의 매출액 상승

골프인구 수의 증가로 골프웨어 및 골프용품 매출이 증가하며 2020년 2분기 골프용품 사업부의 매출액은 683억원(+25.4%, YoY)를 달성하였다. 골프존유통은 온·오프라인을 통해 브랜드 유통 업체로부터 공급 받은 상품을 판매 중에 있으며 2019년 기준 전체 골프용품 시장 내 20%의 점유율을 차지하고 있다. 현재 오프라인 매장 수는 66개로 지속적인 매장 수 확대를 통해 안정적인 캐쉬카우로서 견조한 매출 성장을 이어가고 있다. 골프용품 사업부의 매출은 필드골프 사업과 연관성이 크다. 2,3분기가 필드골프 사업의 계절적 성수기라는 점을 고려했을 때, 골프용품 사업부의 3분기 매출액은 667억원(+39.7%, YoY)으로 2분기와 비슷한 수준의 판매 호조를 이어갈 전망이다

III. Appendix

19~20년 골프장 평균 인수 금액은
홀 당 48억 수준

표 3. 골프장 인수 현황

(단위: 십억원)

인수일	골프장	인수금액	홀수	홀 당 금액	인수자	위치
19.01	덕평CC	55	18	31	호반산업	이천
19.02	서서울CC	120	18	67	호반산업	파주
19.04	아리솔CC	60	18	33	이지스자산운용	보은
19.06	남춘천CC	72	18	40	MDI파트너스	춘천
19.06	오크밸리	58	36	16	HDC현대산업개발	원주
19.11	레이크힐스 용인/안성	280	36	78	한림건설	용인/안성
19.11	힐드로사이CC	85	18	47	엔지니어링공제조합	홍천
20.01	파가니카CC	95	18	53	스트라이커PE	춘천
20.04	더플레이어스GC	170	27	63	캡스톤자산운용	춘천
20.04	오너스CC	90	18	50	칼론인베스트먼트	춘천
20.06	제주CC	53	18	29	한프이앤씨	제주

자료: 골프존뉴딘홀딩스, 하나금융투자

IV. 실적 추정 : 3분기도 서프라이즈, 2021년은 더 좋을 전망

1. 3분기 악재와 호재 산재. 그러나 호재 쪽에 더욱 무게 → 실적 개선 지속

2020년 3분기 실적은 매출액 883억원(+47.4%, YoY), 영업이익 153억(+2,125.4%, YoY) 달성 전망

골프존뉴딘홀딩스의 2020년 3분기 실적은 매출액, 영업이익 각각 883억원, 153억원을 기록하며 전년 동기 대비 47.4%, 2,185.7% 증가할 전망이다. 예년 대비 우기 일수가 많아 기후에 의한 영업 환경 악화는 악재로 작용할 것으로 예상되지만 전분기 대비 코로나19의 악영향이 비교적 제한적이었다는 점과 골프 대중화로 인한 그린피 인상에 따른 매출액 상승 등은 호재로 작용하여 실적 개선에 기여할 전망이다. 즉 전분기 대비 긍정적인 상황이 더욱 많을 것으로 예상되어 브랜드로열티와 지분법이익의 증가로 지주사업부문의 매출액이 크게 증가할 전망이다.

또한 골프용품사업 역시 온라인 유통부문의 지속적인 성장과 신규 골프 인구의 유입에 따른 장비 구입량 증가 등으로 전분기보다는 소폭 하회하지만 전년 동기 대비로는 약 40% 가까운 매출 증가가 예상된다. 우천 일수 증가, 휴가 시즌 도래 등이 전분기 대비 매출액 소폭 감소의 원인으로 판단되나 미미한 영향을 미치지 않을 전망이다.

2. 2020년 매출액, 영업이익 완전히 턴어라운드, MBK 파트너스의 선택이 옳아

2020년 연간 실적은 매출액 2,992억원(+30.7%, YoY)과 영업이익 399억원(흑자전환, YoY) 달성 전망

골프존뉴딘홀딩스의 2020년 매출액과 영업이익은 각각 2,992억원과 399억원으로 2019년 대비 30.7% 증가, 영업이익 흑자전환을 기록할 전망이다. 브랜드로열티와 지분법이익 증가, 골프용품 사업 실적 개선이 주요 요인으로 판단된다.

2021년 역시 이러한 실적 개선 추세가 이어질 전망인데 지속적인 골프장 인수로 인한 외형 확대, 골프용품사업 부문의 온라인 사업부의 높은 성장성 등이 주요 요인으로 판단된다.

표 4. 골프존뉴딘홀딩스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	19	20F	21F
매출액	48.0	67.6	59.9	53.5	51.0	84.3	88.3	75.7	228.9	299.2	329.5
YoY	18.9%	-16.3%	12.3%	9.9%	6.2%	24.7%	47.4%	41.6%	2.6%	30.7%	10.1%
지주사업	4.7	8.1	6.9	(17.5)	5.8	14.8	15.6	10.1	2.3	46.3	59.6
골프장사업	1.8	2.2	1.9	6.4	1.9	1.9	2.1	1.9	12.3	7.7	6.9
골프용품사업	36.5	54.1	47.7	41.6	39.0	68.3	66.7	56.2	179.9	230.2	244.5
공간사업 및 기타	6.0	6.3	4.6	5.8	5.4	4.1	4.8	5.2	22.6	19.5	22.4
연결조정	(1.1)	(3.0)	(1.2)	17.2	(1.0)	(4.8)	(0.9)	2.3	11.8	(4.4)	(4.0)
영업이익	(3.7)	2.3	0.7	(2.9)	2.1	13.5	15.3	9.0	(3.6)	39.9	45.2
OPM	-7.7%	3.4%	1.1%	5.5%	4.1%	16.1%	17.4%	11.9%	1.6%	13.3%	13.7%
(지배)순이익	(7.1)	(2.1)	(2.3)	(20.6)	1.2	7.9	11.1	5.0	(32.2)	25.3	30.1
NPM	-14.9%	-3.1%	-3.8%	-38.5%	2.4%	9.4%	12.6%	6.6%	-32.2%	25.3%	9.1%

자료: 골프존뉴딘홀딩스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	223.0	228.9	299.2	329.5	352.9
매출원가	129.2	140.6	175.1	191.7	204.3
매출총이익	93.8	88.3	124.1	137.8	148.6
판매비	92.7	92.0	84.3	92.5	99.5
영업이익	1.1	(3.6)	39.9	45.2	49.0
금융손익	(6.1)	(10.0)	(8.6)	(7.6)	(6.9)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	14.6	(17.8)	0.9	0.6	0.3
세전이익	9.7	(31.5)	32.2	38.2	42.4
법인세	14.8	3.4	6.8	7.9	8.5
계속사업이익	(5.2)	(34.8)	25.4	30.3	33.9
중단사업이익	(2.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(7.5)	(34.8)	25.4	30.3	33.9
비자배주주지분 순이익	(0.4)	(2.7)	0.1	0.2	0.2
지배주주순이익	(7.1)	(32.2)	25.3	30.1	33.7
지배주주지분포괄이익	(11.6)	(31.1)	25.6	30.1	33.7
NOPAT	(0.6)	(4.0)	31.5	35.9	39.2
EBITDA	13.5	17.1	56.9	60.6	63.3
성장성(%)					
매출액증가율	4.30	2.65	30.71	10.13	7.10
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	13.97	9.19
EBITDA증가율	(56.73)	26.67	232.75	6.50	4.46
영업이익증가율	(94.02)	적전	흑전	13.28	8.41
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	18.97	11.96
EPS증가율	적지	적지	흑전	19.32	11.79
수익성(%)					
매출총이익률	42.06	38.58	41.48	41.82	42.11
EBITDA이익률	6.05	7.47	19.02	18.39	17.94
영업이익률	0.49	(1.57)	13.34	13.72	13.88
계속사업이익률	(2.33)	(15.20)	8.49	9.20	9.61

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(166)	(751)	590	704	787
BPS	11,349	10,511	10,992	11,579	12,249
CFPS	(227)	237	1,081	1,430	1,482
EBITDAPS	316	399	1,327	1,415	1,477
SPS	5,207	5,344	6,986	7,691	8,237
DPS	117	117	117	117	117
주가지표(배)					
PER	(22.20)	(4.72)	9.90	8.30	7.42
PBR	0.32	0.34	0.53	0.50	0.48
PCR	(16.23)	14.96	5.40	4.08	3.94
EV/EBITDA	26.22	20.08	7.38	6.58	5.90
PSR	0.71	0.66	0.84	0.76	0.71
재무비율(%)					
ROE	(1.45)	(6.89)	5.51	6.26	6.62
ROA	(0.93)	(4.15)	3.25	3.84	4.24
ROIC	(0.13)	(0.90)	7.31	8.53	9.56
부채비율	59.42	73.61	66.40	60.24	53.49
순부채비율	40.21	43.06	37.16	31.12	24.43
이자보상배율(배)	0.15	(0.36)	4.41	5.46	6.54

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	100.0	125.7	130.8	137.8	147.5
금융자산	30.2	62.8	59.7	59.5	63.7
현금성자산	15.9	33.5	30.1	29.8	33.9
매출채권	10.9	9.9	14.1	15.5	16.7
재고자산	51.4	48.4	53.6	59.0	63.2
기타유동자산	7.5	4.6	3.4	3.8	3.9
비유동자산	674.8	650.7	647.9	652.6	653.9
투자자산	209.1	189.6	202.7	222.9	238.5
금융자산	28.5	3.6	7.2	7.6	7.9
유형자산	380.0	360.5	349.0	336.6	324.6
무형자산	28.5	15.6	12.1	9.1	6.8
기타비유동자산	57.2	85.0	84.1	84.0	84.0
자산총계	774.7	776.4	778.7	790.4	801.5
유동부채	209.3	85.3	62.2	60.9	60.2
금융부채	179.6	51.2	27.2	22.4	20.2
매입채무	13.9	11.6	16.4	18.0	19.3
기타유동부채	15.8	22.5	18.6	20.5	20.7
비유동부채	79.5	243.9	248.5	236.3	219.2
금융부채	46.0	204.2	206.4	190.6	171.0
기타비유동부채	33.5	39.7	42.1	45.7	48.2
부채총계	288.8	329.2	310.7	297.1	279.3
지배주주지분	484.6	448.7	469.4	494.5	523.1
자본금	21.4	21.4	21.4	21.4	21.4
자본잉여금	290.5	290.5	290.5	290.5	290.5
자본조정	(2.5)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.3)
기타포괄이익누계액	(4.3)	(3.4)	(3.1)	(3.1)	(3.1)
이익잉여금	179.5	142.4	162.7	187.9	216.6
비지배주주지분	1.4	(1.5)	(1.4)	(1.2)	(1.0)
자본총계	486.0	447.2	468.0	493.3	522.1
순금융부채	195.4	192.6	173.9	153.5	127.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	(20.2)	5.7	24.4	45.6	46.6
당기순이익	(7.5)	(34.8)	25.4	30.3	33.9
조정	(1)	4	1	2	1
감가상각비	12.4	20.7	16.9	15.5	14.2
외환거래손익	0.1	(0.4)	0.8	0.0	0.0
지분법손익	9.2	(12.5)	(11.4)	0.0	0.0
기타	(22.7)	(3.8)	(5.3)	(13.5)	(13.2)
영업활동 자산부채 변동	(3.3)	4.2	(9.3)	(0.2)	(1.6)
투자활동 현금흐름	(36.8)	15.4	(1.1)	(21.4)	(17.8)
투자자산감소(증가)	(26.8)	19.5	(13.1)	(20.2)	(15.6)
자본증가(감소)	(4.2)	(1.7)	(1.4)	(1.1)	(2.1)
기타	(5.8)	(2.4)	13.4	(0.1)	(0.1)
재무활동 현금흐름	23.7	(3.5)	(26.9)	(25.6)	(26.8)
금융부채증가(감소)	17.3	29.7	(21.8)	(20.6)	(21.8)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	11.4	(28.2)	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(5.0)	(5.0)	(5.0)	(5.0)	(5.0)
현금의 증감	(33.3)	17.7	(3.4)	(0.3)	4.1
Unlevered CFO	(9.7)	10.2	46.3	61.3	63.5
Free Cash Flow	(27.2)	2.6	23.0	44.5	44.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

골프존



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.9.16	BUY	9,470		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.79%	8.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 09월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 9월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2020년 9월 17일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- M&A의 중개·주선·대리·조언 관련 업무위탁 법인 및 상대방인(5%초과)

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.