



브이씨 (365900)

높아지는 존재감

▶ Analyst 김용호 yonghokim@hanwha.com 02-3772-7596

Not Rated

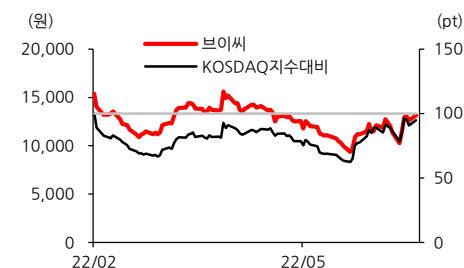
현재 주가(7/11)	13,150원
상승여력	-
시가총액	961억원
발행주식수	7,310천주
52 주 최고가 / 최저가	15,600 / 9,370원
90 일 일평균 거래대금	35.85억원
외국인 지분율	0.5%
주주 구성	
김준오 (외 5 인)	35.8%
컴퍼니케이파트너스 (외 5 인)	12.9%
브이씨우리스주 (외 1 인)	2.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	31.8	-4.7	-	-
상대수익률(KOSDAQ)	43.6	12.1	-	-

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020	2021
매출액	-	34	41	54
영업이익	-	3	6	8
EBITDA	-	4	8	10
지배주주순이익	-	2	5	7
EPS	-	465	895	1,177
순차입금	-	-2	-7	6
PER	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-0.4	-0.9	0.6
배당수익률	-	-	-	-
ROE	-	-	33.2	27.9

주가 추이



골프 거리측정기 국내 1위

동사는 골프 IT 전문 업체로 '11년 세계 최초로 음성형 골프 GPS 거리측정기 출시 이후 성장을 이어가고 있다. 주요 제품군은 거리측정기, 론치모니터, 시뮬레이터 등이다. 매출액 비중 70% 내외를 차지하는 거리측정기의 경우, 시계형은 동사가 시장점유율 1위이며 레이저형은 동사와 부쉬넬이 시장의 60% 수준을 점유하고 있다. 미국, 일본을 중심으로 25개국에 수출 중이며 비중은 '21년 기준 28.8%이다.

프로 골퍼도 사용하는 거리측정기, 보급률 상승 예상

거리측정기 주사용자 대부분이 중급 이상의 골퍼라는 점이 중요하다. 팬데믹 속 골프인구가 빠르게 증가한 만큼 초급 골퍼 비중도 확대되었다는 점을 근거로 거리측정기의 잠재적 수요자 또한 유의미하게 늘어났을 것이라 추론된다. 즉, 동사의 잠재고객이 증가한 셈이다. 현재 국내 골프인구의 약 30%만이 거리측정기를 사용하는 것으로 추정된다. 더욱이 작년년부터 프로 대회에서 거리측정기 사용이 허용되면서 거리측정기 보급률 증가세는 가속화될 개연성이 높다. 지난해 5월, PGA가 거리측정기 사용을 허용했고, 6월에는 LPGA가 허용한 바 있다. 국내의 경우도 KLPGA가 올해부터 사용을 허용하면서 KPGA도 변화에 동참할 가능성이 높아졌다. 동사는 작년 6월 LPGA 투어 공식 거리측정기 파트너십을 체결, 단독 LPGA 공식 거리측정기로 선정된 바 있다. 마케팅 영역의 확장으로, 글로벌 수요 증가를 기대해 볼 수 있겠다.

골프인구 증가로 타겟시장 확대

문화체육관광부에 따르면, 국내 골프산업은 '19년 16조원 규모로 전체 스포츠산업 내 20%를 차지하여 단일종목으로는 최대이다. 국내 골프장 수는 '00년 148개→'21년 505개로 급증한 가운데 세제혜택 등 정부의 골프대중화 정책으로 대중골프장의 비중은 27.0%에서 68.9%로 확대되었다. 대중골프장 수의 증가로 높아진 접근성은 골프 대중화의 원동력으로 작용했다. 실제, 국내 골프인구는 '15년 267만명에서 '21년 474만명으로 5년만에 +77.5% 급증했다. '19년~'21년에는 코로나19 수혜로 골프장 이용객 수가 연평균 +10.0% 성장했다. 이는 '10년~'18년의 연평균성장률 +5.0%를 크게 상회하는 수준으로, 그 만큼 동사의 타겟시장이 최근 몇 년간 빠르게 확대되었음을 의미한다.

골프 연습용 시뮬레이터 시장 내 높아진 존재감

동사는 사업 다각화를 위해 골프 연습용 시뮬레이터를 개발, '21년 3월 VSE를 출시했다. 이후 설치 매장을 빠르게 확장해 나가면서 올해 6월말 직영점 4개 포함, 설치 매장 100개를 돌파했다. 올해 1분기 시뮬레이터 판매 및 직영점 운영 매출액은 18.4억원을 기록하면서 이미 2Q21~4Q21 누적 매출액의 40.7% 수준을 달성하였다.

동사의 거리측정기 등 주력 제품의 판매량은 골프 시즌에 증대되는 양상을 보이기 때문에 통상 2분기와 3분기가 성수기, 1분기와 4분기가 비수기로 분류된다. 반면, 연습용 시뮬레이터의 경우 계절 영향을 받지 않는다. 따라서, 매출 비중이 확대될수록 전사 실적 측면에서 기존의 계절성이 희석되면서 실적 안정성이 나타날 것으로 예상된다.

[그림1] VSE는 32인치 FHD 터치 LCD를 탑재



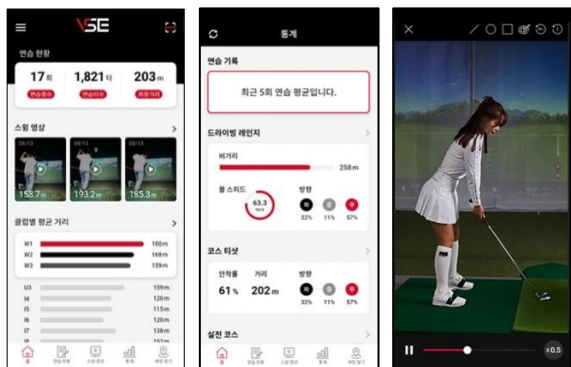
자료: 언론, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 세로형 대형화면으로 전신 스윙영상 분석



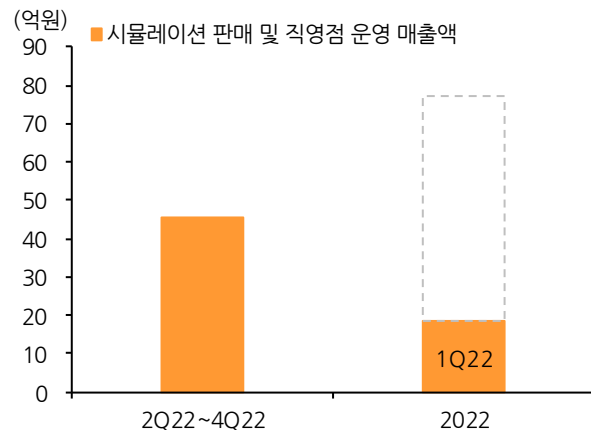
자료: 브이씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 연습 내용 및 영상은 전용앱과 연동되어 확인 가능



자료: 브이씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] VSE 관련 매출액은 빠르게 성장할 것으로 기대

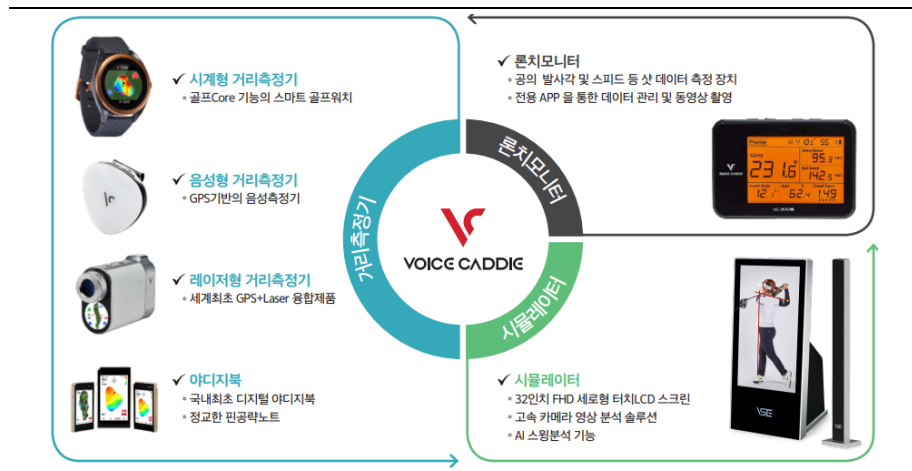


자료: 브이씨, 한화투자증권 리서치센터

일시적 비용 증가로 인한 1분기 적자, 2분기에는 정상화

1Q22 실적은 매출액 103.6억원(YoY +17.8%), 영업이익 -16.5억원(YoY 적전)을 기록했다. 외형 성장 불구 영업적자는 1) 1분기 상장으로 인한 성과급 지급, 2) 광고선전비 집행, 3) 연구개발비 증가 등 일시적 비용 증가 영향이다. 다만, 2분기와 3분기가 성수기라는 점과 상기 비용 증가가 일시적이라는 점을 감안할 시 2분기에는 외형 성장과 함께 QoQ 흑자전환이 가능할 것으로 예상된다.

[그림5] 브이씨 주요 사업영역 및 제품군



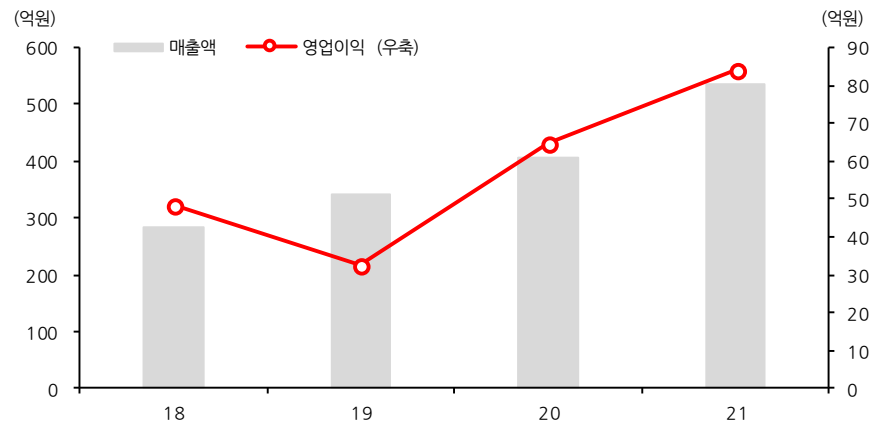
자료: 브이씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 브이씨 자체개발 핵심 기술



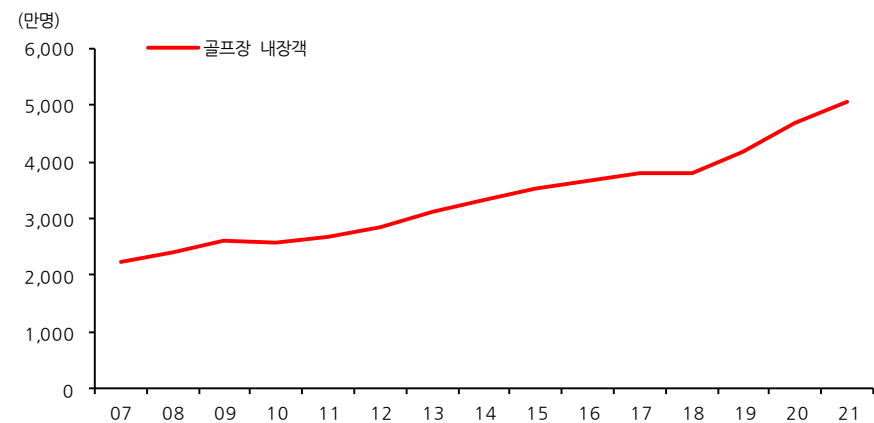
자료: 브이씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 브이씨 연간 실적 추이



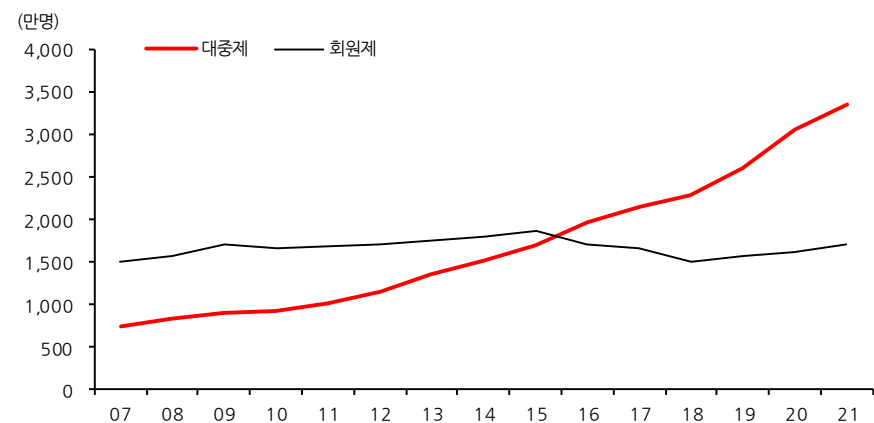
자료: 브이씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 국내 골프장 총 내장객 수 추이



자료: 한국골프장경영협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 국내 대중제 및 회원제 골프장 내장객 수 추이



자료: 한국골프장경영협회, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	-	-	34	41	54
매출총이익	-	-	16	22	32
영업이익	-	-	3	6	8
EBITDA	-	-	4	8	10
순이자손익	-	-	-1	-1	0
외화관련손익	-	-	0	0	0
지분법손익	-	-	0	0	0
세전계속사업손익	-	-	3	5	8
당기순이익	-	-	2	4	7
지배주주순이익	-	-	2	5	7
증가율(%)	-	-	-	-	-
매출액	-	-	-	19.9	31.7
영업이익	-	-	-	98.7	29.9
EBITDA	-	-	-	78.2	29.7
순이익	-	-	-	98.6	64.8
이익률(%)	-	-	-	-	-
매출총이익률	-	-	47.6	54.9	59.5
영업이익률	-	-	9.6	15.9	15.7
EBITDA 이익률	-	-	12.9	19.2	18.9
세전이익률	-	-	8.4	13.0	15.6
순이익률	-	-	6.3	10.5	13.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
영업현금흐름	-	-	2	9	3
당기순이익	-	-	2	4	7
자산상각비	-	-	1	1	2
운전자본증감	-	-	-2	0	-8
매출채권 감소(증가)	-	-	-1	-1	-1
재고자산 감소(증가)	-	-	0	3	-5
매입채무 증가(감소)	-	-	1	0	0
투자현금흐름	-	-	0	-6	-19
유형자산처분(취득)	-	-	-1	-3	-23
무형자산 감소(증가)	-	-	0	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-	-	0	0	0
재무현금흐름	-	-	-2	1	13
차입금의 증가(감소)	-	-	-1	-2	13
자본의 증가(감소)	-	-	0	1	0
배당금의 지급	-	-	0	0	0
총현금흐름	-	-	5	9	11
(-)운전자본증가(감소)	-	-	7	-5	6
(-)설비투자	-	-	1	3	23
(+)자산매각	-	-	0	-1	-1
Free Cash Flow	-	-	-3	9	-19
(-)기타투자	-	-	-6	5	-3
잉여현금	-	-	3	4	-15
NOPLAT	-	-	2	5	7
(+) Dep	-	-	1	1	2
(-)운전자본투자	-	-	7	-5	6
(-)Capex	-	-	1	3	23
OpFCF	-	-	-4	8	-20

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	-	-	24	27	28
현금성자산	-	-	14	19	12
매출채권	-	-	3	3	5
재고자산	-	-	6	3	8
비유동자산	-	-	5	9	31
투자자산	-	-	4	4	3
유형자산	-	-	1	4	27
무형자산	-	-	0	1	2
자산총계	-	-	28	35	59
유동부채	-	-	10	12	8
매입채무	-	-	3	3	5
유동성이자부채	-	-	7	8	1
비유동부채	-	-	9	5	18
비유동이자부채	-	-	5	5	18
부채총계	-	-	19	18	27
자본금	-	-	1	3	3
자본잉여금	-	-	0	2	10
이익잉여금	-	-	7	12	18
자본조정	-	-	1	2	2
자기주식	-	-	0	0	0
자본총계	-	-	10	18	33

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
주당지표	-	-	-	-	-
EPS	-	-	465	895	1,177
BPS	-	-	33,679	29,735	5,468
DPS	-	-	-	-	-
CFPS	-	-	884	1,529	1,922
ROA(%)	-	-	-	14.2	14.8
ROE(%)	-	-	-	33.2	27.9
ROIC(%)	-	-	-	56.4	28.6
Multiples(x, %)	-	-	-	-	-
PER	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-	-
PSR	-	-	-	-	-
PCR	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-0.4	-0.9	0.6
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)	-	-	-	-	-
부채비율	-	-	193.1	100.6	81.5
Net debt/Equity	-	-	-16.6	-39.9	19.7
Net debt/EBITDA	-	-	-36.5	-89.9	63.1
유동비율	-	-	238.0	213.9	340.3
이자보상배율(배)	-	-	4.6	8.5	17.0
자산구조(%)	-	-	-	-	-
투하자본	-	-	32.0	30.9	72.3
현금+투자자산	-	-	68.0	69.1	27.7
자본구조(%)	-	-	-	-	-
차입금	-	-	55.2	41.2	36.1
자기자본	-	-	44.8	58.8	63.9

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 7월 12일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김용호)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%