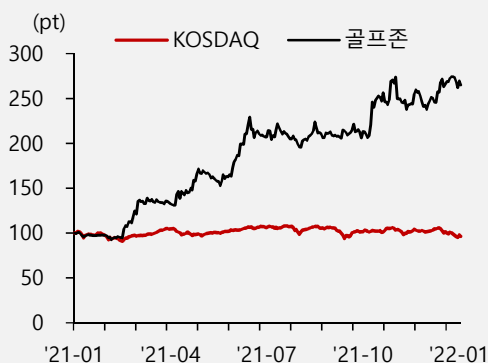


N/R

목표주가	- 원
현재주가	178,700
Upside	- %
Key Data	2022년 1월 24일
산업분류	코스닥 IT S/W & SVC
KOSPI(pt)	2,792.00
시가총액 (억원)	11,214
발행주식수 (천주)	6,275
외국인 지분율 (%)	21.4
52 주 고가 (원)	186,200
저가 (원)	62,800
60 일 일평균거래대금 (십억원)	16.9
주요주주	(%)
골프존뉴딘홀딩스	20.28
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	4.7 23.1 164.7
상대주가	16.0 42.9 185.3

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 김민정

mjkim3@leading.co.kr

+822-2009-7315

골프존(215000)

이제부터는 해외 성과가 주요 지표

기업 개요

국내 1 위 스크린골프 운영 업체. 골프시뮬레이터 판매 및 스크린골프 가맹/비가맹점 운영, H/W 설치 및 유지보수(S/W 업그레이드 제공, 라운드 당 수수료 계상) 사업과 골프연습장용 시뮬레이터인 GDR 판매 및 골프연습장 GDR 아카데미 사업 영위. 동일 모델로 미국, 중국, 일본, 베트남에 진출 중.

투자포인트

1. 모든 지표가 좋았던 '21년 : '21년 연말 기준 주요 지표를 살펴보면 ① 가맹점 수 1,768 개로 전년비 24% 증가하고, ② H/W(TwoVision) 판매도 28% 증가, ③ 라운드 수도 10% 증가한 것으로 추정된다. '20년부터 본격적으로 시작된 GDR 사업은 직영매장 수가 매장 Re-Building(대형화) 전략상 전년비 감소했으나, 회원 수는 28% 증가하며 '21년 기준 매출비중 22% 수준('19년 10% 미만)에 이를 것으로 보인다.

2. 사업부문별 매출구성/기여도, 해외사업 성과 등 계속 변화할 '22년 : 내수 사업은 스크린골프 중심에서 GDR 사업모델(제품판매 및 아카데미) 기여도가 높아지면서 매출비중이 고르게 변화하고 있고, 해외 사업은 아직 출점 초기로 동 부문 기여도도 점차 높아지고 있어, 향후 valuation에 대한 잣대도 바뀌어야 할 것으로 판단된다. '22년은 매출 5 천억원 대, 영업이익률 30%에 도전하는 첫 관문이 될 것이며, 누적되는 잉여금으로 투자 역량 확보하여 내수는 소프트웨어 버전업 투자, 해외는 적극적 진출 & 공략('20/8 중국법인 JV설립, '21/11 미국법인 유상증자) 가능하여, 중장기적인 성장 역량을 기대해 볼 수 있는 업체이다.

3. 주가는 최고가 수준이나 이에 걸맞는 성장을 보여줄 것 : '21년 매출은 4,331억원(YOY 45%), 영업이익은 1,175억원(YOY 128%)으로 추정된다. 기저가 높아 '22년 성장세 둔화 예상되나, 매출 4,965억원, 영업이익 1,562억원으로 각각 YOY 15%, 33% 증가 전망되며, 이는 여전히 타 소비재 업종 대비 고성장세이다. GDR 매장의 대형화를 통한 회원 수 증가, 객단가 상승으로 매출/이익 개선 모두 가능하며, 코로나 이후 회복단계에서 해외시장에서의 공격적 마케팅 예상되나 이는 성장을 위한 투자로, 비용증가 대비 높은 외형신장 가능할 것으로 보여진다. '22년 기준 PER 10 배, EV/EBITDA 5 배 수준으로, 높은 수익성을 바탕으로 한 풍부한 현금창출능력이 돋보이며 성장모멘텀 역시 양호하여, 꾸준히 상승추세 기대할 수 있는 업체로 판단된다.

구분	2016	2017	2018	2019	2020
매출액 (억원)	2,170	2,001	1,987	2,470	2,985
영업이익 (억원)	437	375	282	323	516
영업이익률 (%)	20.2	18.7	14.2	13.1	17.3
지배순이익 (억원)	365	793	204	162	383
PER (배)	11.2	3.5	10.3	26.7	11.4
PBR (배)	3.4	1.5	1.1	2.2	1.9
ROE (%)	31.8	51.2	10.6	8.2	18.0
EPS (원)	5,822	12,639	3,254	2,584	6,098

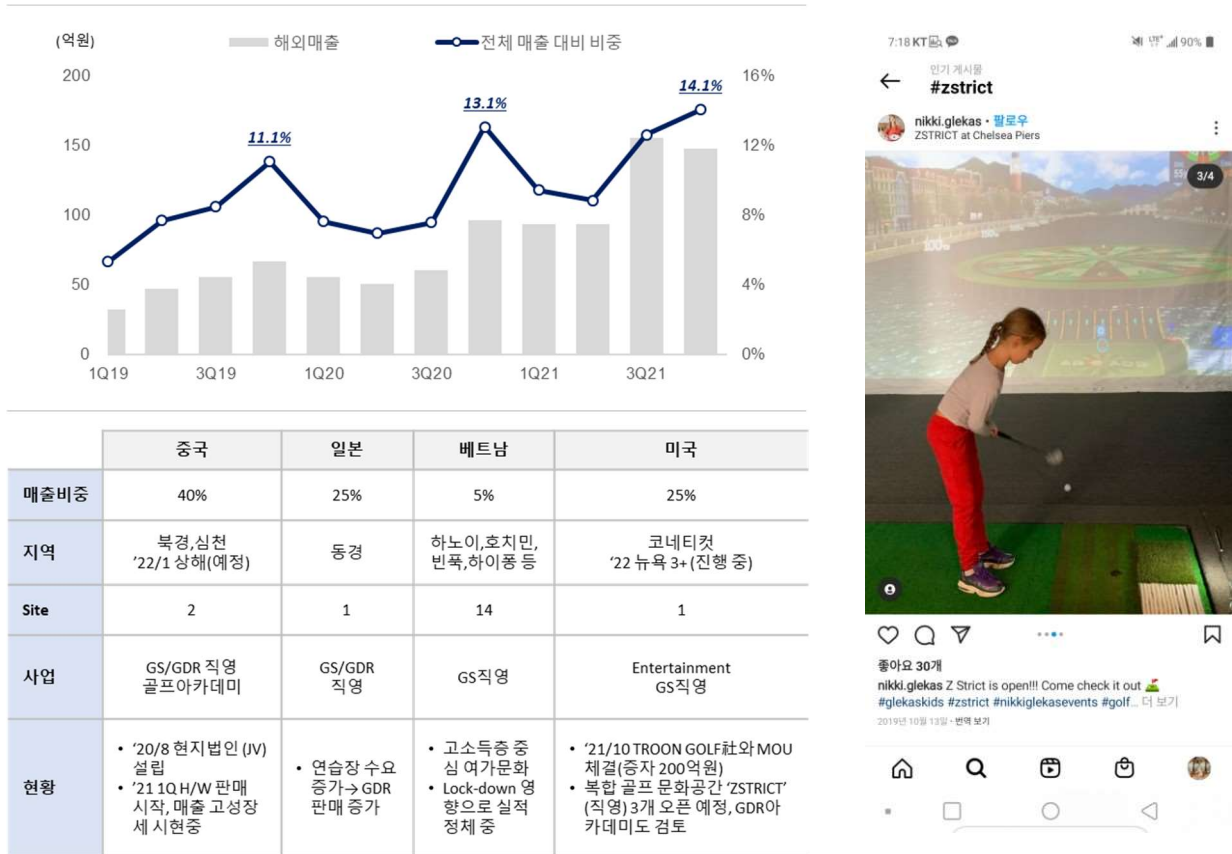
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

이제부터는 해외 성과가 주요 지표

현재 동사는 중국, 일본, 베트남, 미국에 현지법인 진출해 있다. '18년 149억원에 불과했던 해외 매출은 '21년 기준 490억원으로 3년 연평균 50%에 육박하는 높은 초기 성장률을 보여주고 있다. 전체 매출 중 해외 매출 비중은 '18년 7.5%에서 '22년 12.7%에 도달할 것으로 전망된다.

독자 운영으로 속도가 다소 느렸던 중국은 지난 '20/8 JV를 설립하여, '21 1Q부터 현지인을 대상으로 한 H/W 제품 판매를 시작, 지난 해 하반기 높은 성장세를 이끌었고 '22년에도 높은 성장을 기대하게 한다. 미국은 '19년 코네티컷에 'ZSTRICT' 1개점을 운영해 왔으나, 지난 해 10월 TROON GOLF社와 합작법인을 설립하고 유상증자(200억원)를 단행, 뉴욕지역 추가 3개 정도 직영 site(Flagship 매장)를 계획 중이다. 해외 사업은 H/W 판매라는 1단계가 진행됨과 동시에 추후 국내 비즈니스 모델과 같이 2단계로 S/W 업그레이드, 라운드당 수수료 과금 등 수익성에 기여하는 구조로 접근할 계획이어서, 매출증가 후 가파른 이익 개선 예상해볼 수 있다.

그림 1. 골프존 해외사업 현황



자료: 골프존, 리딩투자증권 리서치센터

주 : Site 는 Flagship 성격의 직영점을 의미

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
자산총계	1,879	2,537	2,541	3,126	3,673
유동자산	898	1,606	1,453	817	1,181
현금및현금성자산	314	1,106	591	160	235
단기금융자산	265	140	507	297	577
매출채권및기타채권	166	210	212	200	207
재고자산	127	131	105	109	104
비유동자산	981	931	1,088	2,309	2,492
장기금융자산	68	12	11	61	53
관계기업등투자자산	0	1	0	0	0
유형자산	731	716	836	1,159	1,174
무형자산	65	78	96	200	208
부채총계	673	643	591	1,125	1,417
유동부채	565	519	543	611	809
단기차입부채	275	233	183	138	160
기타단기금융부채	0	1	2	0	0
매입채무및기타채무	166	171	206	187	283
비유동부채	108	124	48	515	608
장기차입부채	75	92	8	431	521
장기장기금융부채	0	0	1	1	1
자본총계*	1,206	1,894	1,949	2,000	2,256
지배주주지분*	1,206	1,893	1,949	2,000	2,246
비지배주주지분	0	1	0	0	10

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	2,170	2,001	1,987	2,470	2,985
매출원가	754	690	776	939	1,119
매출총이익	1,416	1,311	1,211	1,532	1,866
판매비와관리비	978	936	930	1,209	1,351
영업이익	437	375	282	323	516
EBITDA	512	430	344	523	846
비영업손익	-14	133	-18	-24	-29
이자수익	11	16	20	19	13
이자비용	8	7	7	10	15
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	1	-5	-1	-0	-6
관계기업등관련손익	0	-0	-1	-1	1
기타비영업손익	-18	129	-29	-33	-22
세전계속사업이익	423	507	264	299	487
법인세비용	68	-287	59	136	112
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	10	-1	0	0	0
당기순이익*	365	794	204	162	375
지배주주순이익*	365	793	204	162	383
비지배주주순이익	-0	1	0	0	-8
기타포괄손익	3	-6	4	5	-10
총포괄손익	368	788	208	167	365

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동으로인한현금흐름	352	804	329	395	874
당기순이익	365	794	204	162	375
현금유입(유출)이없는수익	230	-159	138	330	469
자산상각비	74	55	62	200	330
영업자산부채변동	-168	-109	44	18	122
매출채권및기타채권	-17	-39	-64	31	-6
재고자산감소(증가)	-54	1	-28	-71	-21
매입채무및기타채무	13	10	119	-3	71
투자활동현금흐름	-336	118	-562	-469	-526
투자활동현금유입액	590	233	198	513	899
유형자산	11	4	1	0	7
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	926	114	761	982	1,426
유형자산	37	45	122	357	153
무형자산	30	36	35	133	45
재무활동현금흐름	-250	-125	-284	-361	-253
재무활동현금유입액	0	0	0	0	19
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
재무활동현금유출액	0	25	133	245	143
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	25	133	245	143
기타현금흐름	2	-5	0	0	-17
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	0	3	4	-3
현금변동	-232	792	-514	-431	75
기초현금	545	314	1,106	591	160
기말현금	314	1,106	591	160	235

투자지표

(단위: 원 배,%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	5,822	12,639	3,254	2,584	6,098
BPS*	19,218	30,160	31,061	31,877	35,785
CFPS	5,615	12,808	5,240	6,295	13,928
SPS	34,574	31,887	31,664	39,363	47,570
EBITDAPS	8,157	6,848	5,481	8,327	13,477
DPS (보통,현금)	1,600	2,400	1,850	2,050	2,500
배당수익률 (보통,현금)	2.4	5.3	5.5	3.0	3.6
배당성향 (보통,현금)	27.5	19.0	56.8	79.3	41.0
PER*	11.2	3.5	10.3	26.7	11.4
PBR*	3.4	1.5	1.1	2.2	1.9
PCFR	11.6	3.5	6.4	10.9	5.0
PSR	1.9	1.4	1.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	8.0	6.5	6.1	9.1	5.7
재무비율					
매출액증가율	7.6	-7.8	-0.7	24.3	20.9
영업이익증가율	-11.8	-14.4	-24.8	14.7	59.7
지배주주순이익증가율*	0.0	117.3	-74.3	-20.6	131.3
매출총이익률	65.3	65.5	61.0	62.0	62.5
영업이익률	20.2	18.7	14.2	13.1	17.3
EBITDA이익률	23.6	21.5	17.3	21.2	28.3
지배주주순이익률*	16.8	39.7	10.3	6.6	12.6
ROA	23.9	17.0	11.1	11.4	15.2
ROE	31.8	51.2	10.6	8.2	18.0
ROIC	43.8	65.6	22.9	11.7	19.8
부채비율	55.8	33.9	30.3	56.3	62.8
차입금비율	29.0	17.2	9.8	28.5	30.2
순차입금비율	-11.8	-41.3	-20.5	20.5	19.8

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

골프존(215000)

일자	2022-01-25
투자의견	Not Rated
목표주가	-
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2021.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%