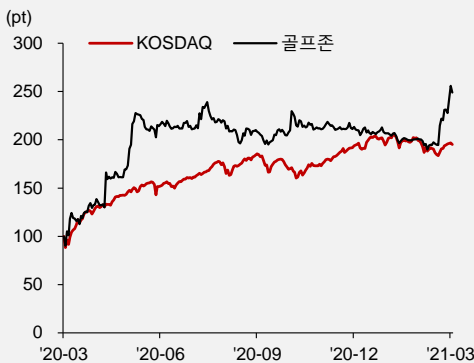


BUY(신규)

목표주가	108,000 원		
현재주가	82,300 원		
Upside	31.2 %		
Key Data	2021년 03월 23일		
산업분류	코스닥 IT S/W & SVC		
KOSDAQ(pt)	946.31		
시가총액 (억원)	5,165		
발행주식수 (천주)	6,275		
외국인 지분율 (%)	10.4		
52 주 고가 (원)	84,600		
저가 (원)	37,200		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	3.2		
주요주주	(%)		
골프존뉴딘홀딩스 외 19인	53.4		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	25.3	24.9	146.4
상대주가	24.0	11.3	15.5

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 오승택
stoh@leading.co.kr
+822-2009-7315

골프존(215000)

올해부터 본격 증익 구간 진입!

기업 개요 - 스크린 골프 점유율 1위 기업

동사는 2015년 3월 골프존뉴딘홀딩스로부터 스크린골프/유지보수사업 부문을 인적분할 하여 설립, 국내외에 스크린 골프방, 실내 골프연습장 등에 골프 시뮬레이터 및 관련 SW 와 콘텐츠를 제공하는 사업을 영위. 2020년 기준 매출 비중은 비가맹 1,191 억원 (39.9%), 가맹사업 1,269 억원 (42.5%), 해외 262 억원 (8.8%), 기타사업 263 억원 (8.8%)로 구성

투자 포인트

- 1. 빠르게 늘어난 골프 인구:** 2018년 7월부터 주 단계적인 52시간 근무제 적용에 따라 국내 연평균 총 근로시간 또한 2015년 2,083 시간에서 2019년 1,967 시간으로 매년 꾸준한 감소세를 보이고 있음. 근로시간 감소는 곧 여가시간 증가를 의미, 골프 인구 및 1인당 연간 라운딩 횟수 또한 증가 추세
- 2. 코로나 사태에 골퍼뿐 아닌 창업 수요도 증가:** 2020년 시중은행 등 금융기관의 업무 전반에 걸친 비대면 전환 정책을 펼치면서 영업 점포를 줄이고 관련 인원들의 명예 퇴직은 증가. 동사의 가맹 브랜드인 골프존파크에서 해당 인원들의 창업수요를 흡수할 것으로 예상
- 3. 장기적으로 이익 레버리지 발생 가능한 사업 구조:** 동사의 핵심 Cash Cow 는 ① 골프 시뮬레이터 기기 판매를 통한 매출과 ② 골프 시뮬레이터에서 라운드 당 수취하는 수수료 (비가맹점의 경우 "네트워크 사용료", 가맹점은 "유지보수")로 크게 두가지 사업. 라운드 당 수수료 매출은 가맹점 출점이 곧 전체 라운드 수 상승으로, 이는 매출 상승으로 이어질 것. 해당 매출은 원가가 들지 않는 매출로서 이익기여도 또한 높기 때문에 장기적으로는 라운드 매출액 증가에 따른 분기별 Seasonality 완화, 이익률 상승을 기대

투자의견 "매수", 목표주가 108,000 원 제시

2021년 실적은 매출액 3,548 억원 (YoY +18.8%), 영업이익 729 억원 (YoY +41.3%, OPM 20.5%)를 전망. 목표주가 108,000 원은 2021년 예상 EPS 8,987 원에 Target PER 12 배를 적용하여 산출. 동사의 실적은 2016년을 기점으로 지속 악화되어 왔으나 2020년을 기점으로 젊은 층의 골프인구 유입 등에 힘입어 가맹 사업을 중심으로 실적 회복세를 보일 것으로 기대

구분	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액 (억원)	1,987	2,470	2,985	3,548	3,703
영업이익 (억원)	282	323	516	729	833
영업이익률 (%)	14.2	13.1	17.3	20.5	22.5
지배순이익 (억원)	204	162	383	564	629
PER (배)	10.3	26.7	11.4	9.2	8.2
PBR (배)	1.1	2.2	1.9	2.0	1.7
ROE (%)	10.6	8.2	18.0	23.1	21.9
EPS (원)	3,254	2,584	6,098	8,987	10,022

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

기업 개요 - 스크린 골프 점유율 1위 기업

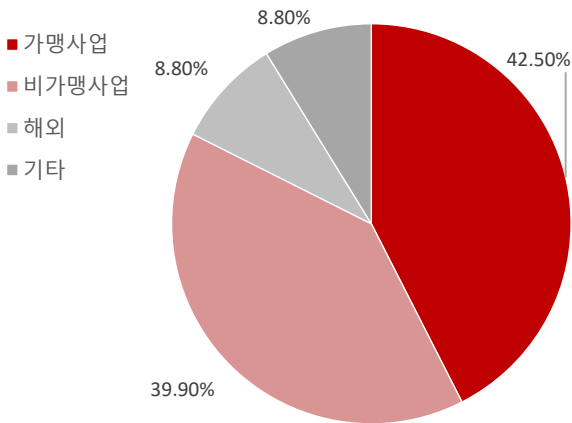
동사는 2015년 3월 골프존뉴딘홀딩스로부터 스크린골프/유지보수사업 부문을 인적분할하여 설립되었으며, 국내외에 스크린 골프방, 실내 골프연습장 등에 골프 시뮬레이터 및 관련 SW와 콘텐츠를 제공하는 사업을 영위하고 있다. 2020년 사업보고서 기준 지분구조는 골프존뉴딘홀딩스 20.28%, KB자산운용 17.29%, 김원일 16.10%, 김영찬 14.99% 및 기타 소액주주 등 31.34%로 구성되어 있다.

매출액은 2020년 기준 비가맹 1,191억원 (39.9%), 가맹사업 1,269억원 (42.5%), 해외 262억원 (8.8%), 기타사업 263억원 (8.8%)로 구성되어 있다.

동사의 가맹 사업은 가맹점 HW 및 시스템 판매, 가맹점 유지보수로 매출이 포함되어 있고, 비가맹 사업에는 동사의 GS(골프 시뮬레이터 HW) 특판, 게임 라운드당 네트워크 제공 수수료를 수취하는 비가맹 네트워크 매출, GDR (Golfzon Driving Range, 연습용 시뮬레이터) 기기 판매, GDR 직영점(실내 골프연습장, GDR 아카데미)

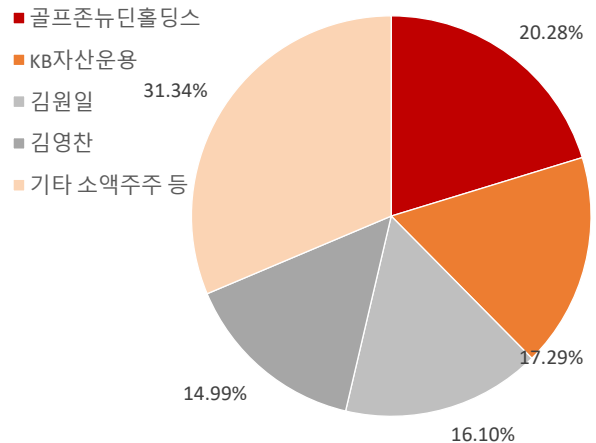
동사는 해외 자회사를 두고 동일 사업을 전개하고 있으며 일본 (도쿄 1 Site), 북미 (코넥티컷 1 Site), 중국 (심천 1 Site), 베트남 (하노이, 호치민 등 12 Site) 등지에 글로벌 직영점을 운영하고 있다.

그림 1. 2020년 기준 매출 비중



자료: 골프존, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 2020년 말 기준 지분 구조



자료: 골프존, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 골프존 TwoVision+ 시스템 주요 구성품



자료: 골프존, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. GDR 시스템 주요 구성품



자료: 골프존, 리딩투자증권 리서치센터

빠르게 늘어난 골프 인구에 주목

2018 년 7 월부터 주 52 시간 근무제가 단계적으로 시행되고 있다. 2019 년 300 인 이상 대기업 및 공공기관을 대상으로 시행됐고, 2020 년 1 월부터 50~299 인 사업자로 확대 적용되었다. 각각 9 개월과 1 년의 계도기간을 거쳤고 1 월 1 일부터 50~300 인 미만 중소기업 계도기간이 끝나 본격적으로 주 52 시간제가 적용되기 시작했고, 아울러 2021 년 7 월 1 일부터는 5~49 인 사업장에도 주 52 시간제가 적용된다.

이에 따라 국내 연평균 총 근로시간 또한 2015 년 2,083 시간에서 2019 년 1,967 시간으로 매년 꾸준한 감소세를 보이고 있다. 근로시간 감소는 곧 여가시간 증가를 의미하며, 골프 인구 및 1 인당 연간 라운딩 횟수 또한 증가 추세를 보이고 있다.

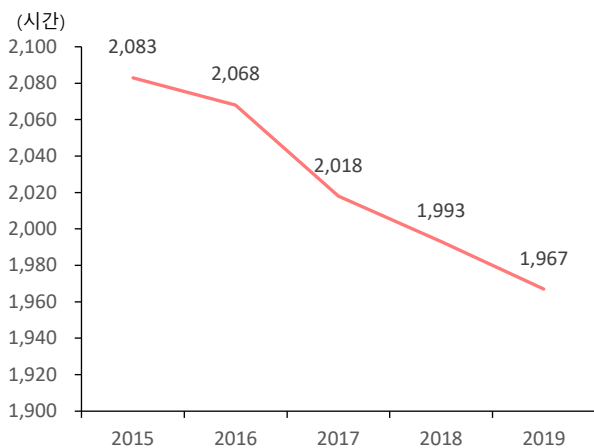
여기에 코로나 19 사태 이후의 변화가 촉매제 역할을 하며 이 변화를 가속화하고 있다. 우리 사회에 많은 변화를 가져온 코로나 19 사태는 사람들의 여가/레저 시간의 소비에도 큰 변화를 가져왔다. 해외 여행은 중지되었으며, 반대로 골프장, 스크린 골프장 방문객 수는 각각 20%, 46% 증가했다.

이는 곧 기존보다 1. 더 많은 사람이, 2. 더 자주 골프를 즐기고 있음을 의미한다.

많은 투자자들이 우려하는 동사의 실적에 대한 리스크 요인은 코로나 사태 지속/종결 여부이다. 코로나 확산이 지속되면 거리두기 영향으로 영업제한에 대한 우려가 생기고, 코로나 사태 종결 시 골퍼들이 다시 필드로 나가면서 스크린골프 수요 부진에 대한 우려가 있다.

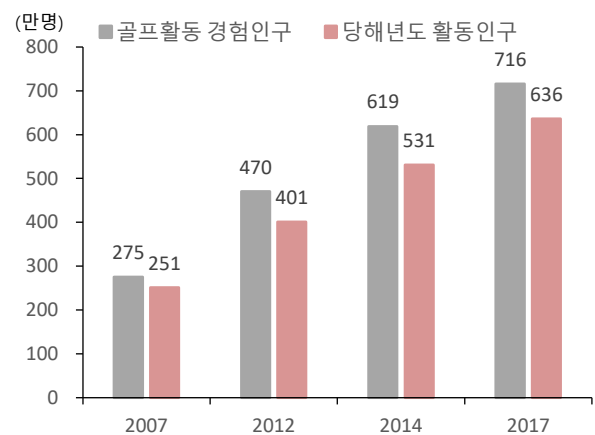
동사의 핵심 지표 중 하나인 RS (Round per System) 지표를 보면, 이는 기우라는 것을 알 수 있다. <그림 9>에서 보듯 동사의 RS 지표는 코로나로 인한 사회적 거리두기 기간 동안, 통상 비수기이면서 거리두기에 따른 영업제한이 가장 심했던 4 분기를 포함해 매분기 YoY 성장을 보여왔다. 스크린 골프방의 통상 Peak 시간이 오후 7~11 시 라는 점을 감안해보면 해당 지표는 영업제한 해제 시 추가적인 상승도 가능하다는 판단이다.

그림 5. 한국 1 년간 1 인당 근로시간



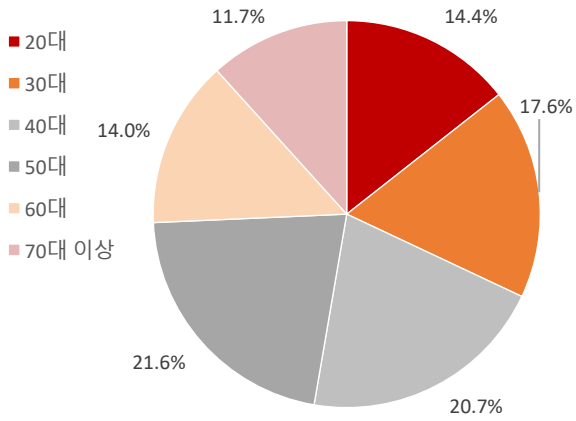
자료: KOSIS, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. 골프활동 경험/활동 인구 추이



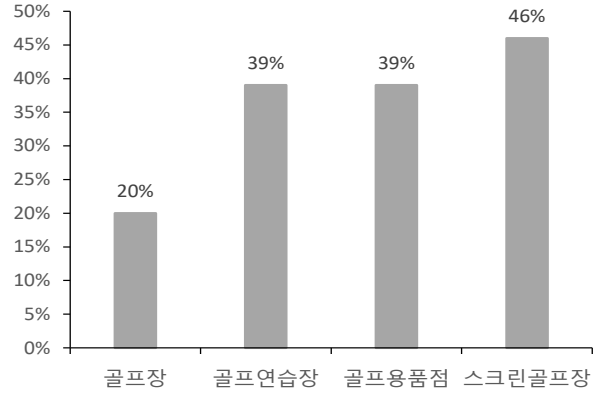
자료: 대한골프협회(2017), 리딩투자증권 리서치센터

그림 7. 골프활동 경험/활동 인구 추이 (2017년 기준)



자료: 대한골프협회(2017), 리딩투자증권 리서치센터

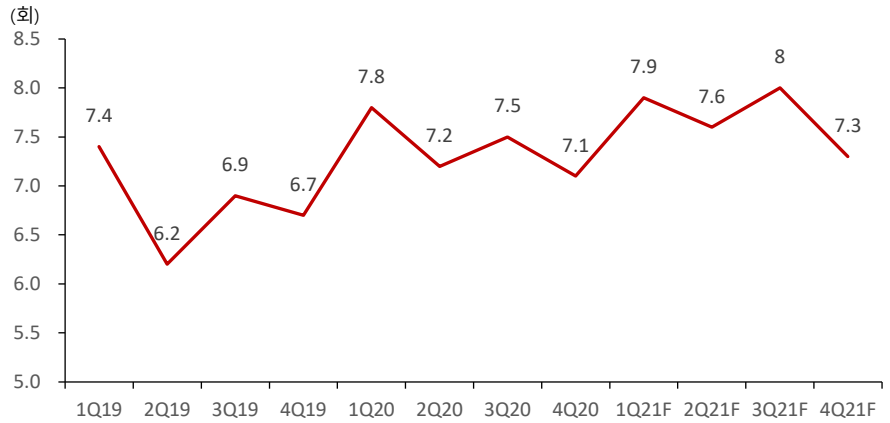
그림 8. 2020년 2~9월 방문객 수 변화 (YoY)



* 카카오 내비 목적지 검색 기준

자료: 카카오 모빌리티, 리딩투자증권 리서치센터

그림 9. 골프존 Round per System 추이



자료: 골프존, 리딩투자증권 리서치센터

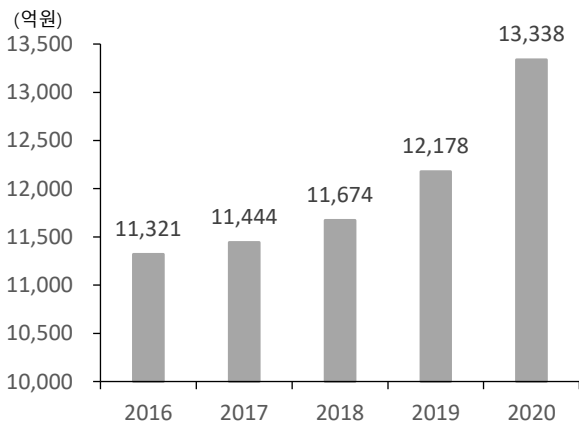
코로나 사태에 골퍼뿐 아니라 창업 수요도 증가

코로나 사태는 골퍼 수 증가뿐 아니라 가맹점 창업 수요 또한 촉진한 것으로 파악된다. 은행연합회 은행통계정보시스템에 따르면 2020년 국내 시중은행의 연간 퇴직급여는 1조 3,338 억원으로 2019년 대비 9.5% 증가했다. 영업점 수도 통/폐합을 거쳐 크게 줄면서, 총 임직원 수 또한 2019년 말 6만 9,131명에서 2020년 말 6만 7,561명으로 전년 대비 1,570명 감소했다.

2020년 시중은행 등 금융기관들이 업무 전반에 걸친 비대면 전환 정책을 펼치면서 영업점포를 줄이고 관련 인원들의 명예 퇴직은 늘어났다. 동사의 가맹 브랜드인 골프존파크에서 해당 인원들의 창업수요를 흡수할 것으로 예상된다.

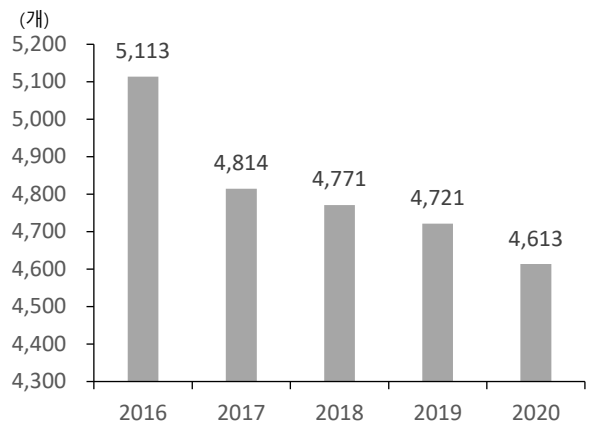
골프존파크 가맹점의 창업 비용은 100평, 5개 시스템 가정 시 4.5억~5억 원으로 추산되는데, 이는 여타 치킨/카페 프랜차이즈 창업 비용에 비해 경제적 진입장벽이 높다. 고연봉자들의 퇴직으로 올해 가맹점, 대형매장 위주로 출점이 이어지고 있다. 출점이 늘어나면 GS(골프 시뮬레이터) 판매 매출이 늘어난다. 그림 13에서 보듯 1Q21 출점 수는 100개소를 넘어갈 것으로 예상된다. GS 기기 판매 부문의 호실적이 예상되는 이유이다.

그림 10. 시중은행 퇴직금 규모



자료: 은행연합회, 리딩투자증권 리서치센터

그림 11. 시중은행 영업점 수



자료: 은행연합회, 리딩투자증권 리서치센터

그림 12. 골프존 파크 예상 창업비용

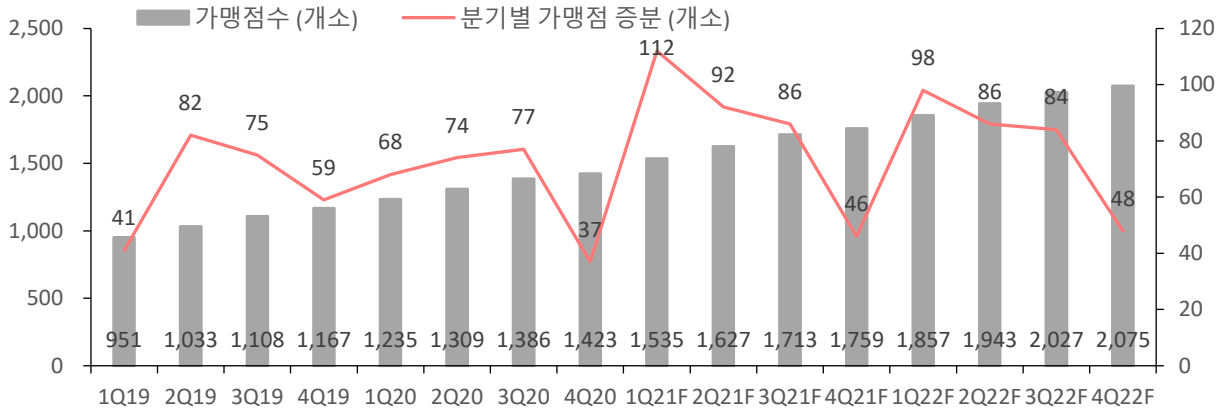
골프존파크 가맹점
개설 비용(100평/룸5개 가정)

(단위: 만원/부가세 별도/2021년 1월 기준)

항목	내용	단가	수량	공급가	비고
최초 가맹금	가맹비, 교육비, 행정비	1,500	1	1,500	영업 개시 이전 부담
TWOVISION PLUS 시스템	HW 및 SW 라이선스 포함 (듀얼플레이트, 프리미엄 패키지 기준)	6,200	5	31,000	설치비 포함, 할인 및 프로모션 적용 전 단가
인테리어	본사 가이드에 따라 제작	140	100	14,000	평당 140만원, 방명 포함
간판		200	1	200	간판 형태에 따라 가격 상이
골프용품	볼, 클럽, 장갑, 골프화 등	240	5	1,200	5개 룸 기준
POS	한국후지프	무상	1	무상	월 2만원 유지관리비, 여전법대상자 무상 제외

자료: 골프존, 리딩투자증권 리서치센터

그림 13. 분기별 점포 수 및 신규 출점 추이 및 전망



자료: 골프존, 리딩투자증권 리서치센터

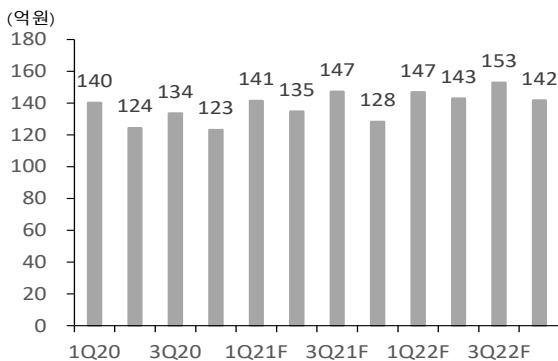
장기적으로 이익 레버리지 발생 가능한 사업 구조

동사의 핵심 Cash Cow 는 ① 골프 시뮬레이터 기기 판매를 통한 매출과 ② 골프 시뮬레이터에서 라운드 당 수취하는 수수료 (비가맹점의 경우 "네트워크 사용료", 가맹점은 "유지보수")로 크게 두가지 사업을 들 수 있다.

① 기기 판매는 분기별 출점 수에 영향을 받는다. 현재 가맹점을 대상으로만 제공하고 있는 골프존 TwoVision+ 제품을 주력으로 판매하고 있으며, 신규 가맹점 및 기존 비가맹점의 가맹 전환에 따라 매출이 발생하는 구조이기 때문에 통상 1 분기를 고점으로 출점 Seasonality 에 따른 실적 변동이 있다. ② 라운드 당 수수료 매출은 가맹점 출점이 곧 전체 라운드 수 상승으로, 이는 매출 상승으로 이어질 것이다. 해당 매출은 원가가 들지 않는 매출로서 이익기여도 또한 높기 때문에 장기적으로는 라운드 매출액 증가에 따른 분기별 Seasonality 완화, 이익률 상승을 기대할 수 있다.

코로나 사태 영향을 직격으로 받은 GDR 직영사업 등은 코로나 사태가 완화되며 회복세를 보일 것으로 예상된다. 또한 2021 년은 GDR 직영사업에 진출하며 기존 계약 건에 한해서만 제한적으로 실시하던 GDR 기기 판매를 작년 12 월부터 재개하며, 기기 판매 매출 또한 증가세를 보일 전망이다.

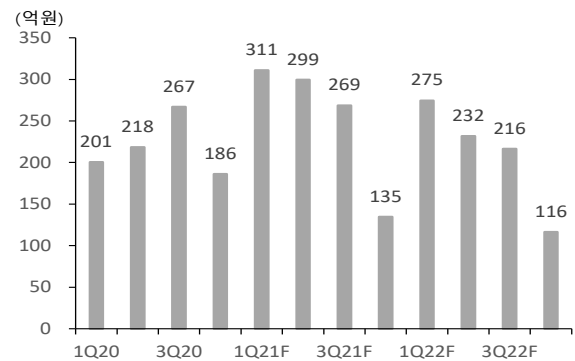
그림 14. 가맹점 유지보수 매출 추이 및 전망



*리딩투자증권 추산치

자료: 골프존, 리딩투자증권 리서치센터

그림 15. TwoVision+ 기기판매 매출액 및 전망



*리딩투자증권 추산치

자료: 골프존, 리딩투자증권 리서치센터

투자의견 “매수”, 목표주가 108,000 원 제시

2021 년 실적은 매출액 3,548 억원 (YoY +18.8%), 영업이익 729 억원 (YoY +41.3%, OPM 20.5%)를 전망한다. 목표주가 108,000 원은 2021 년 예상 EPS 8,987 원에 Target PER 12 배를 적용하여 산출하였다.

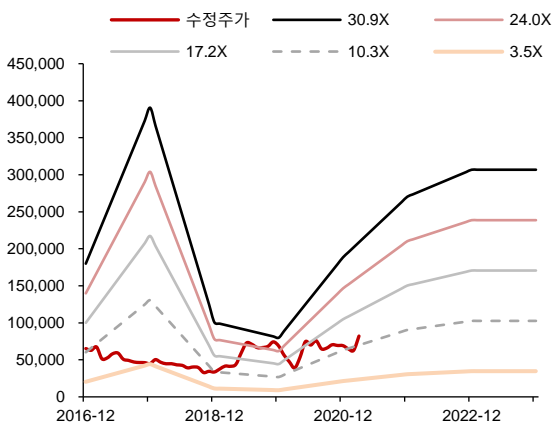
동사는 스크린 골프 시장의 성숙기 진입 및 경쟁 업체 진입 등의 이슈로 높은 Valuation 을 부여받지 못해왔다. 2016 년 기말, 동사의 PER 는 11.2 배였으며 법인세 관련 1 회성 이익이 있었던 2017 년도와 2019 년도를 제외하면 10 배 수준의 Valuation 에서 거래되어 왔다. 실제 동사의 실적은 2016 년을 기점으로 지속 악화되어 왔으나 2020 년을 기점으로 젊은 층의 골프인구 유입 등에 힘입어 가맹 사업을 중심으로 실적 회복세를 보일 것으로 기대된다. 장기적으로는 골프 라운드 수 증가에 따른 라운드 당 매출액의 증가로 인한 수익성 개선 또한 기대할 수 있다. 회복의 초입 구간에서 동사의 Valuation 12 배는 타당하다는 판단이다.

표 1. 골프존 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	727	722	796	740	901	898	932	817	2,470	2,985	3,548	3,703
성장률 (QoQ)	21.0%	-0.7%	10.2%	-7.1%	21.8%	-0.3%	3.7%	-12.3%				
성장률 (YoY)	20.2%	18.9%	21.3%	23.0%	23.8%	24.4%	17.0%	10.5%	24.3%	20.9%	18.8%	4.4%
매출총이익	459	454	502	452	558	552	581	490	1,532	1,866	2,180	2,316
매출총이익률	63.1%	62.9%	63.0%	61.1%	61.9%	61.4%	62.3%	60.0%	62.0%	62.5%	61.5%	62.6%
성장률 (QoQ)	26.3%	-1.1%	10.5%	-9.9%	23.4%	-1.0%	5.3%	-15.6%				
성장률 (YoY)	17.8%	24.7%	21.1%	24.3%	21.5%	21.5%	15.8%	8.5%	26.4%	21.9%	16.8%	6.2%
영업이익	153	141	156	65	213	206	211	99	323	516	729	833
영업이익률	21.1%	19.5%	19.6%	8.8%	23.7%	23.0%	22.6%	12.1%	13.1%	17.3%	20.5%	22.5%
성장률 (QoQ)	후자전환	-8.0%	10.8%	-58.2%	226.8%	-3.4%	2.1%	-53.2%				
성장률 (YoY)	3.3%	42.6%	101.2%	후자전환	39.3%	46.3%	34.9%	50.9%	14.7%	59.7%	41.3%	14.2%
세전이익	155	118	147	67	210	208	208	81	299	487	707	819
법인세	37	28	32	15	46	46	46	18	136	112	156	180
법인세율	23.9%	23.9%	21.7%	22.1%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	45.7%	23.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	118	90	115	52	164	162	162	63	162	375	552	639
순이익률	16.2%	12.4%	14.5%	7.0%	18.2%	18.1%	17.4%	7.8%	6.6%	12.6%	15.6%	17.3%
지배주주순이익	118	90	118	57	170	166	164	65	162	383	564	629

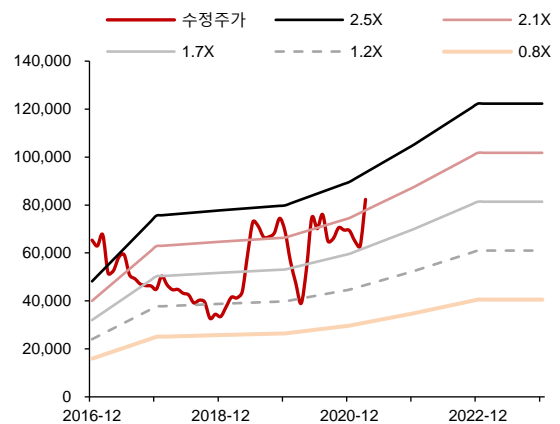
자료: 골프존, 리딩투자증권 리서치센터

그림 16. PER Band



자료: 골프존, 리딩투자증권 리서치센터

그림 17. PBR Band



자료: 골프존, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. Valuation Table

	2018	2019	2020	2021F	2022F
EPS(원)	3,254	2,584	6,098	8,987	10,022
BPS(원)	31,061	31,877	35,785	42,120	49,412
ROE(%)	10.6%	8.2%	18.0%	23.1%	21.9%
적용 EPS(원)	3,254	2,584	6,098	8,987	10,022
Target PER				12	12
목표주가(원)				107,838	120,262
목표주가(반올림, 원)				108,000	120,000
현재주가 (03.23 증가)				82,300	82,300
상승여력				31.2%	45.8%

자료: 골프존, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
자산총계	2,541	3,126	3,673	4,058	4,323
유동자산	1,453	817	1,181	1,304	1,389
현금및현금성자산	591	160	235	259	276
단기금융자산	507	297	577	637	679
매출채권및기타채권	212	200	207	228	243
재고자산	105	109	104	115	123
비유동자산	1,088	2,309	2,492	2,753	2,933
장기금융자산	11	61	53	59	62
관계기업등투자자산	0	0	0	0	1
유형자산	836	1,159	1,174	1,297	1,381
무형자산	96	200	208	230	245
부채총계	591	1,125	1,417	1,404	1,211
유동부채	543	611	809	894	952
단기차입부채	183	138	160	177	188
기타단기금융부채	2	0	0	0	0
매입채무및기타채무	206	187	283	313	333
비유동부채	48	515	608	510	259
장기차입부채	8	431	521	425	407
기타장기금융부채	1	1	1	1	2
자본총계*	1,949	2,000	2,256	2,654	3,112
지배주주지분*	1,949	2,000	2,246	2,644	3,102
비지배주주지분	0	0	10	10	10

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	1,987	2,470	2,985	3,548	3,703
매출원가	776	939	1,119	1,367	1,387
매출총이익	1,211	1,532	1,866	2,180	2,316
판매비와관리비	930	1,209	1,351	1,451	1,484
영업이익	282	323	516	729	833
EBITDA	344	523	846	1,166	1,289
비영업손익	-18	-24	-29	-22	-13
이자수익	20	19	13	19	20
이자비용	7	10	15	15	15
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-1	-0	-6	-5	-0
관계기업등관련손익	-1	-1	1	1	1
기타비영업손익	-29	-33	-22	-21	-19
세전계속사업이익	264	299	487	707	819
법인세비용	59	136	112	156	180
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	204	162	375	552	639
지배주주순이익*	204	162	383	564	629
비지배주주순이익	0	0	-8	-12	10
기타포괄손익	4	5	-10	-9	4
총포괄손익	208	167	365	543	643

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	329	395	874	915	810
당기순이익	204	162	375	552	639
현금유입(유출)이없는수익	138	330	469	593	631
자산상각비	62	200	330	437	456
영업자산부채변동	44	18	122	-79	-285
매출채권및기타채권	-64	31	-6	-22	-15
재고자산감소(증가)	-28	-71	-21	-11	-8
매입채무및기타채무	119	-3	71	30	20
투자활동현금흐름	-562	-469	-526	-654	-605
투자활동현금유입액	198	513	899	223	145
유형자산	1	0	7	90	25
무형자산	0	0	0	23	13
투자활동현금유출액	761	982	1,426	877	750
유형자산	122	357	153	611	525
무형자산	35	133	45	84	68
재무활동현금흐름	-284	-361	-253	-231	-188
재무활동현금유입액	0	0	19	464	87
단기차입부채	0	0	0	42	36
장기차입부채	0	0	0	418	49
재무활동현금유출액	133	245	143	539	99
단기차입부채	0	0	0	25	25
장기차입부채	133	245	143	513	67
기타현금흐름	0	0	-17	-5	-0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	3	4	-3	0	0
현금변동	-514	-431	75	25	17
기초현금	1,106	591	160	235	259
기말현금	591	160	235	259	276

투자지표

(단위: 원,백%)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	3,254	2,584	6,098	8,987	10,022
BPS*	31,061	31,877	35,785	42,120	49,412
CFPS	5,240	6,295	13,928	14,578	12,905
SPS	31,664	39,363	47,570	56,531	59,009
EBITDAPS	5,481	8,327	13,477	18,584	20,540
DPS (보통,현금)	1,850	2,050	2,500	2,800	3,000
배당수익률 (보통,현금)	5.5	3.0	3.6	3.4	3.6
배당성향 (보통,현금)	56.8	79.3	41.0	31.1	29.9
PER*	10.3	26.7	11.4	9.2	8.2
PBR*	1.1	2.2	1.9	2.0	1.7
PCFR	6.4	10.9	5.0	5.6	6.4
PSR	1.1	1.8	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	6.1	9.1	5.7	4.7	4.2
재무비율					
매출액증가율	-0.7	24.3	20.9	18.8	4.4
영업이익증가율	-24.8	14.7	59.7	41.3	14.2
지배주주순이익증가율*	-74.3	-20.6	131.3	47.2	15.8
매출총이익률	61.0	62.0	62.5	61.5	62.6
영업이익률	14.2	13.1	17.3	20.5	22.5
EBITDA이익률	17.3	21.2	28.3	32.9	34.8
지배주주순이익률*	10.3	6.6	12.6	15.6	17.3
ROA	11.1	11.4	15.2	18.9	19.9
ROE	10.6	8.2	18.0	23.1	21.9
ROIC	22.9	11.7	19.8	26.8	26.7
부채비율	30.3	56.3	62.8	52.9	38.9
차입금비율	9.8	28.5	30.2	22.7	19.1
순차입금비율	-20.5	20.5	19.8	12.9	10.3

(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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 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.

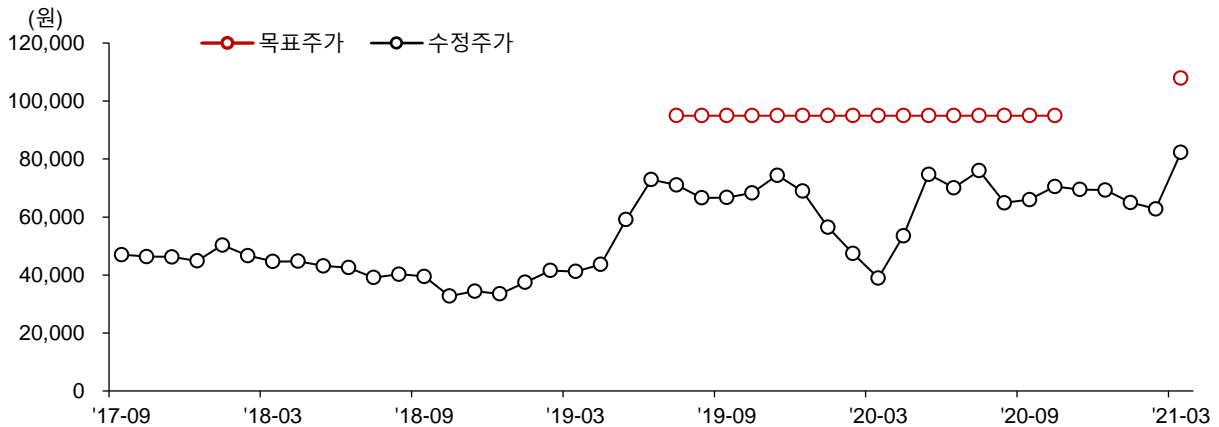
본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

골프존(215000)				
일자	2019-07-15	2019-08-01	2019-10-30	2021-03-24
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)	BUY(신규)
목표주가	95,000 원	95,000 원	95,000 원	108,000 원
과리율(%)				*분석재개(담당자 변경)
평균주가대비	-34.4%	-34.4%	-34.5%	
최고(최저)주가대비	-16.0%	-16.8%	-16.8%	

* 과리를 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

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

산업

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

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2020.12.31)

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