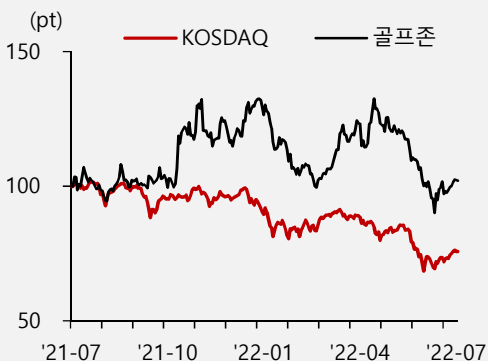


N/R

목표주가	- 원
현재주가	143,400 원
Upside	- %
Key Data	2022 년 7 월 25 일
산업분류	코스닥 IT S/W & SVC
KOSPI(pt)	2,403.69
시가총액 (억원)	8,999
발행주식수 (천주)	6,275
외국인 지분율 (%)	19.1
52 주 고가 (원)	186,300
저가 (원)	126,700
60 일 일평균거래대금 (십억원)	7.0
주요주주	(%)
골프존뉴딘홀딩스	20.28
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	0.9 -17.6 -1.2
상대주가	-4.1 -7.2 32.0

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 김민정

mjkim3@leading.co.kr

+822-2009-7315

골프존(215000)

문제없다, 하반기

주요 지표 점검 및 실적 업데이트

지난 1/25 당사의 리포트 이후, 동사 주가는 5 월까지 5% 내외 상승했다가 지난 7 월 초 5 월 고점 대비 28% 하락하였다. 무차별한 개별 종목 하락 속에 다수의 내수주들과 비슷한 하락률을 기록한 것으로 보이는데, 그 사이 발표된 화려했던 1Q 실적 대비 2Q 이후 분기 실적 모멘텀은 어떤 방향으로 전개되고, 하반기 어떤 스토리가 있을지 점검해 보았다.

1. GS 사업(가맹&비가맹)과 GDR 사업 : 1) GS 사업 : 가맹점 수는 '21 년 연말 1,768 개에서 1Q 말 136 개 증가한 1,904 개로 YOY 24% 증가하였는데, 2Q 무난히 2 천 개를 넘어설 전망이다. 가맹+비가맹 합산 라운드수는 1Q 에 역사상 최고치인 2,203 만 라운드를 달성했는데, 2Q 에 필드골프 시즌이 시작되면서 전분기 대비 감소하겠으나 아직은 seasonality 에 따른 실적 모멘텀 하락을 크게 우려할 수준은 아니다.

2) GDR 사업 : H/W 를 판매하기 위해 시작된 GDR 사업은 대형 직영매장 운영을 통한 회원 수 추이로 판단 시 회원 수가 '21 년 연간 YOY 37% 증가한 높은 기저효과에도 불구하고, 1Q 에 YOY 16% 증가하는 등 당분간 골프 및 연습장을 찾는 인구 증가의 수혜를 누릴 것으로 전망된다. '19 년까지 10% 미만이었던 GDR 사업 매출비중은 현재 약 20% 수준에 도달하였다.

2. 해외 사업 : '21 년 매출 519 억원으로 YOY 2 배 정도 증가한 해외사업은, 1Q 15% 증가에 그쳤는데, 중국(북경,상해 등 도시 봉쇄), 미국(물류상황 악화 등으로 H/W 판매 부진)의 어려운 영업상황 등에 기인한 것으로 보인다. 향후 해외 성과는 i) 미국 합자 회사와의 매장 런칭(하반기 복합 골프문화공간 'Golfzon Social' 2 개 오픈 예정), ii) 중국에서의 합작법인 영업 성과 iii) 중장기적으로 베트남 No.1 골프그룹으로의 확장 順으로 진행될 것인데, '22 년 해외매출은 800 억원 내외로 YOY 54% 증가하여, 전체 매출 중 13% 정도를 차지할 것으로 전망된다. 전체 매출 비중의 약 20% 수준 도달은 '23 년 정도로 예상하며, 동사 주가의 한 단계 Level up 을 위한 주요 catalyst 로 판단된다.

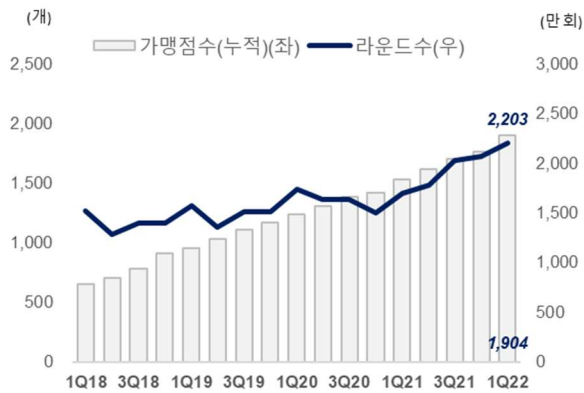
3. '22 년 연간 실적과 Valuation : '22 년 매출은 현재 형성된 consensus 수준보다 높은 6 천억원을 넘어설 것으로 추정되며, 1Q 기록한 매출성장률 55% 대비 낮지만 분기별로 약 YOY 30% 수준의 고성장세 유지가능할 것으로 전망된다. '매출 둔화'라고 보기 어려운 track 이다. 한편, 하반기 미국 인력 증가 등을 통한 공격적 마케팅, 중국 영업비용 등 비용증가 요소를 고려 시 '22 년 이익률 개선은 크지 않을 것으로 판단되며, 연간 영업이익은 1,500 억원선, 지배주주순이익은 1 천억원을 약간 상회하는 수준으로 추정된다. '22 년 EPS 기준 현재 PER 은 9~10 배 수준에 불과하여 valuation 매력 충분하며, '23 년에도 이어질 해외사업 호조와 지속적인 어닝모멘텀 고려 시 현재 시가총액은 저평가 수준으로 판단된다.

구분	2017	2018	2019	2020	2021
매출액 (억원)	2,001	1,987	2,470	2,985	4,403
영업이익 (억원)	375	282	323	516	1,077
영업이익률 (%)	18.7	14.2	13.1	17.3	24.5
지배순이익 (억원)	793	204	162	383	763
PER (배)	3.5	10.3	26.7	11.4	14.4
PBR (배)	1.5	1.1	2.2	1.9	3.8
ROE (%)	51.2	10.6	8.2	18.0	29.8
EPS (원)	12,639	3,254	2,584	6,098	12,161

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. GS 사업: 가맹점수(누적)과 라운드 수 추이

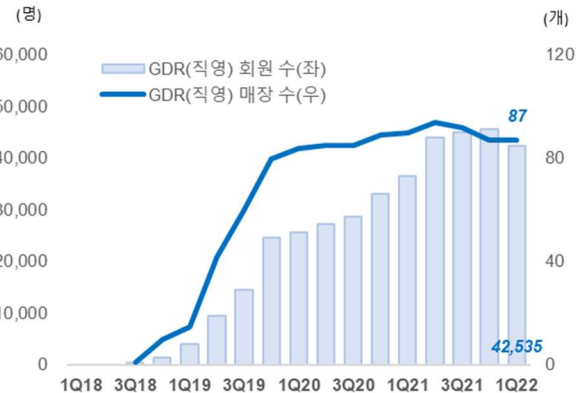
-아직은, Seasonality 를 볼 수 없는 실적



자료: 골프존, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. GDR 사업: 직영점 회원 수 및 매장 수 추이

-가시화되지는 않았지만, 향후 Golf 를 배우는 인구에게 중요한 Data 사업의 근간이 될 수 있음



자료: 골프존, 리딩투자증권 리서치센터

표 1. 해외사업 현황: 국가별 매출 분기별 추이

(단위: 억원)

국가	지역/ Site / Business	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	YOY
중국	북경, 심천, 상해 3 sites GS/GDR 직영, 골프아카데미	17.3	28.1	64.9	54.4	31.6	82.5%
미국	코네티컷 1 site Entertainment GS 직영	18.7	14.3	37.0	36.0	19.2	2.7%
일본	도쿄, 1 site GS/GDR 직영	27.0	30.8	34.9	57.8	34.4	27.4%
베트남	하노이, 호치민 14 sites GS 직영	23.5	15.2	8.4	15.7	15.4	-34.6%
직판	-	7.2	5.2	10.0	12.3	7.7	7.3%
TOTAL		93.7	93.5	155.3	176.1	108.3	15.5%

주 : 각 국가별 매출에는 H/W 판매 매출 포함

자료: 골프존, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
자산총계	2,537	2,541	3,126	3,673	4,836
유동자산	1,606	1,453	817	1,181	2,424
현금및현금성자산	1,106	591	160	235	690
단기금융자산	140	507	297	577	1,123
매출채권및기타채권	210	212	200	207	269
재고자산	131	105	109	104	252
비유동자산	931	1,088	2,309	2,492	2,412
장기금융자산	12	11	61	53	0
관계기업투자자산	1	0	0	0	1
유형자산	716	836	1,159	1,174	1,143
무형자산	78	96	200	208	208
부채총계	643	591	1,125	1,417	1,917
유동부채	519	543	611	809	1,302
단기차입부채	233	183	138	160	183
기타단기금융부채	1	2	0	0	0
매입채무및기타채무	171	206	187	283	493
비유동부채	124	48	515	608	615
장기차입부채	92	8	431	521	477
기타장기금융부채	0	1	1	1	1
자본총계*	1,894	1,949	2,000	2,256	2,919
지배주주지분*	1,893	1,949	2,000	2,246	2,878
비지배주주지분	1	0	0	10	41

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	2,001	1,987	2,470	2,985	4,403
매출원가	690	776	939	1,119	1,550
매출총이익	1,311	1,211	1,532	1,866	2,853
판매비와관리비	936	930	1,209	1,351	1,777
영업이익	375	282	323	516	1,077
EBITDA	430	344	523	846	1,448
비영업손익	133	-18	-24	-29	-39
이자수익	16	20	19	13	16
이자비용	7	7	10	15	15
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-5	-1	-0	-6	4
관계기업등관련손익	-0	-1	-1	1	0
기타비영업손익	129	-29	-33	-22	-44
세전계속사업이익	507	264	299	487	1,038
법인세비용	-287	59	136	112	273
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	-1	0	0	0	0
당기순이익*	794	204	162	375	764
지배주주순이익*	793	204	162	383	763
비지배주주순이익	1	0	0	-8	1
기타포괄손익	-6	4	5	-10	16
총포괄손익	788	208	167	365	780

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동으로인한현금흐름	804	329	395	874	1,361
당기순이익	794	204	162	375	764
현금유입(유출)이없는수익	(159)	138	330	469	698
자산상각비	55	62	200	330	371
영업자산부채변동	(109)	44	18	122	47
매출채권및기타채권	(39)	(64)	31	(6)	(28)
재고자산감소(증가)	1	(28)	(71)	(21)	(201)
매입채무및기타채무	10	119	(3)	71	193
투자활동현금흐름	118	(562)	(469)	(526)	(637)
투자활동현금유입액	233	198	513	899	1,185
유형자산	4	1	0	7	18
무형자산	0	0	0	0	4
투자활동현금유출액	114	761	982	1,426	1,822
유형자산	45	122	357	153	125
무형자산	36	35	133	45	31
재무활동현금흐름	(125)	(284)	(361)	(253)	(296)
재무활동현금유입액	0	0	0	19	26
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
재무활동현금유출액	25	133	245	143	165
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	25	133	245	143	165
기타현금흐름	(5)	0	0	(17)	0
연결법위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	3	4	(3)	11
현금변동	792	(514)	(431)	75	438
기초현금	314	1,106	591	160	252
기말현금	1,106	591	160	235	690

투자지표

(단위: 원 배,%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	12,639	3,254	2,584	6,098	12,161
BPS*	30,160	31,061	31,877	35,785	45,869
CFPS	12,808	5,240	6,295	13,928	21,683
SPS	31,887	31,664	39,363	47,570	70,164
EBITDAPS	6,848	5,481	8,327	13,477	23,076
DPS (보통, 현금)	2,400	1,850	2,050	2,500	3,500
배당수익률 (보통, 현금)	5.3	5.5	3.0	3.6	2.0
배당성향 (보통, 현금)	19.0	56.8	79.3	41.0	28.8
PER*	3.5	10.3	26.7	11.4	14.4
PBR*	1.5	1.1	2.2	1.9	3.8
PCFR	3.5	6.4	10.9	5.0	8.1
PSR	1.4	1.1	1.8	1.5	2.5
EV/EBITDA	6.5	6.1	9.1	5.7	7.5
재무비율					
매출액증가율	-7.8	-0.7	24.3	20.9	47.5
영업이익증가율	-14.4	-24.8	14.7	59.7	108.8
지배주주순이익증가율*	117.3	-74.3	-20.6	131.3	103.9
매출총이익률	65.5	61.0	62.0	62.5	64.8
영업이익률	18.7	14.2	13.1	17.3	24.5
EBITDA이익률	21.5	17.3	21.2	28.3	32.9
지배주주순이익률*	39.7	10.3	6.6	12.6	17.4
ROA	17.0	11.1	11.4	15.2	25.3
ROE	51.2	10.6	8.2	18.0	29.8
ROIC	65.6	22.9	11.7	19.8	43.3
부채비율	33.9	30.3	56.3	62.8	65.7
자입금비율	17.2	9.8	28.5	30.2	22.6
순자입금비율	-41.3	-20.5	20.5	19.8	-1.0

(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	2022-07-26
투자의견	Not Rated
목표주가	-
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 괴리율 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 : 2022.06.30)

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