

골프존 (215000)

신제품 NX의 교체 Wave가 밀려온다!

신제품 투비전NX의 인기 주목!

7년만에 출시된 신제품 투비전NX를 통한 매출 성장이 기대된다. 투비전NX는 언리얼5 엔진을 활용하여 생동감을 개선시킨 제품이다. 키오스크(32인치 대형 모니터)를 통해 편의성을 향상시켰다. 신규 가맹점 내 적용과 가맹점 내 교체사업이 동시에 진행될 것으로 예상된다. 1)투비전NX는 전작(투비전+) 대비 가격이 20% 이상 높은 제품으로 ASP 개선효과가 기대된다. 2)전체 가맹점(2Q23 2,417개) 중 절반 이상의 가맹점에서 투비전NX 교체를 요청하고 있다. 골프시뮬레이터 기준으로 1만개 이상의 교체가 순차적으로 이뤄질 것으로 예상된다. 교체 시 2,000만원 수준의 비용이 소요될 것으로 예상, 2023년 하반기 이후 동사의 실적 성장을 견인할 것이다.

해외에서는 WAVE의 물결이 기대된다!

B2C를 통한 해외시장 진출을 위해 휴대용 골프 시뮬레이터인 Wave를 2023년 2분기에 출시했다. Wave는 레이더 센서 제품으로 조명 및 클럽 색상에 영향을 받지 않기 때문에 야외나 자연광 상태에서 사용 및 활용도가 높은 제품이다. CES 2023와 2023 PGA 머천다이즈 쇼에서 이미 제품을 공개했으며, 많은 관심을 받았다. 가격경쟁력뿐만 아니라 퍼팅매트를 보유하고 있다는 장점이 있다. 현재 미국과 일본에서 판매를 시작했으며, 미국 B2C로의 본격 진출을 위해 9월부터 아마존닷컴을 통한 판매를 개시하였다. 연내 영국 등 유럽과 호주 등에도 제품 판매를 개시할 예정이다.

투자 의견 매수, 목표주가 141,000원으로 커버리지 개시

2023년 연간 예상 매출액은 7,194억원, 영업이익 1,543억원으로 전년대비 각각 16.5%, 3.8% 성장할 것으로 기대된다. 현재 주가 수준은 2023년, 2024년 실적 전망 기준 PER 5.2배, 4.5배 수준으로 저평가되었다고 판단, 투자 의견 매수, 목표주가 14.1만원으로 커버리지를 개시한다. 2023년 실적 전망 EPS는 17,981원이며, 동사의 최근 5년간 하단 PER(2022년 7.9배)를 적용하였다.



권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

BUY (U)

목표주가 **141,000원 (U)**

현재주가 (9/19) **91,900원**

상승여력 **53%**

시가총액 5,767억원

총발행주식수 6,275,415주

60일 평균 거래대금 32억원

60일 평균 거래량 32,170주

52주 고 146,400원

52주 저 88,100원

외인지분율 15.85%

주요주주 골프존뉴턴홀딩스 외 11인 38.71%

주가수익률(%) 1개월 3개월 12개월

절대 2.1 (21.9) (29.4)

상대 1.4 (21.4) (39.9)

절대(달러환산) 2.9 (24.6) (25.9)

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	4,403	6,175	7,194	8,273
영업이익	1,077	1,487	1,543	1,852
지배순이익	763	1,137	1,128	1,309
PER	9.9	7.9	5.1	4.4
PBR	2.6	2.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	4.3	3.9	1.9	1.2
ROE	29.8	35.0	27.9	27.0

자료: 유안타증권

신제품 NX의 교체 Wave가 밀려온다!

회사개요

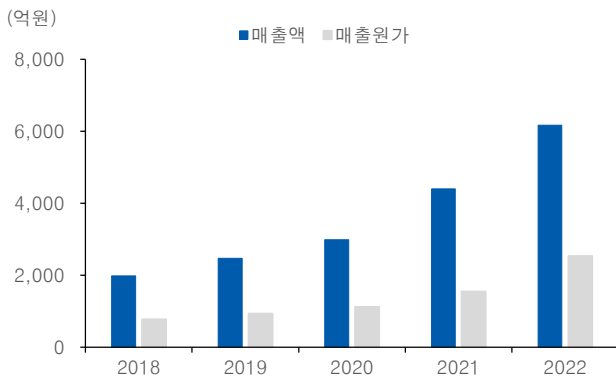
골프존은 스크린골프 사업을 영위하는 회사이다. 사업부문은 골프 시뮬레이터인 스크린골프 사업부문과 유지보수 사업부문으로 구분된다. 2017년부터 업계 최초로 가맹사업을 추진 및 운영하고 있으며 2018년에는 골프 연습과 차별화된 콘텐츠를 제공하는 골프존 GDR 아카데미 직영점을 운영하고 있다. A/S, 매장운영 지원 등은 유지보수 사업부문에서 진행하고 있다.

2018년 이후 꾸준한 매출 성장세를 보이고 있다. 2018년 매출액 1,987억에서 2022년 6,175억 원으로 연평균 32.8% 성장률을 보이고 있다. 코로나19 시기에 큰 폭 성장을 보여 코로나19 이후 성장 둔화를 우려하고 있지만, 2023년에도 매출 성장세는 이어지고 있다. 2023년 상반기 매출액은 3,486억원으로 2022년 상반기 대비 16.2% 증가했다.

동일 기간(2018년~2022년) 내 매출원가는 연평균 34.5% 증가했지만, 판관비는 22.3% 상승하면서 영업이익은 2018년 281.6억원에서 1,486.8억원으로 연평균 51.6% 성장하는 모습을 보였다. 매출액 상승률 대비 18.8%p 높은 수치이다. 규모의 경제를 확인할 수 있다.

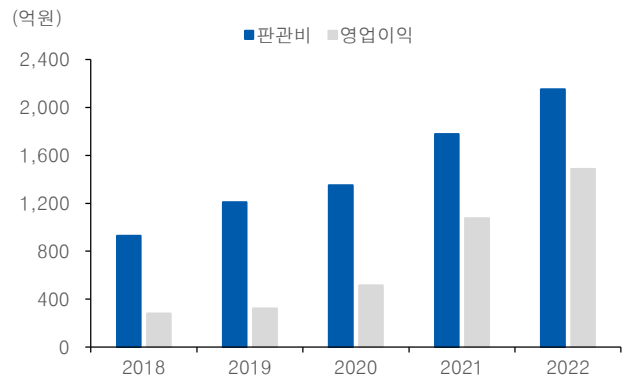
2023년 상반기 영업이익은 722.9억원으로 전년 상반기 대비 24.9% 하락했다. 동일 기간 내 판관비가 31.9%(22년 상반기 916.8억원 → 23년 상반기 1,209.4억원) 증가했기 때문이다. 2023년 도에 동사는 미국 진출을 위한 투자와 더불어, 신제품(WAVE, NX) 출시를 위한 비용과 마케팅 비용이라는 점에서 성장을 위한 투자라고 판단된다.

[그림 1] 매출액과 매출원가 추이



자료: 골프존, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 판관비와 영업이익 추이



자료: 골프존, 유안타증권 리서치센터

탄탄한 내수

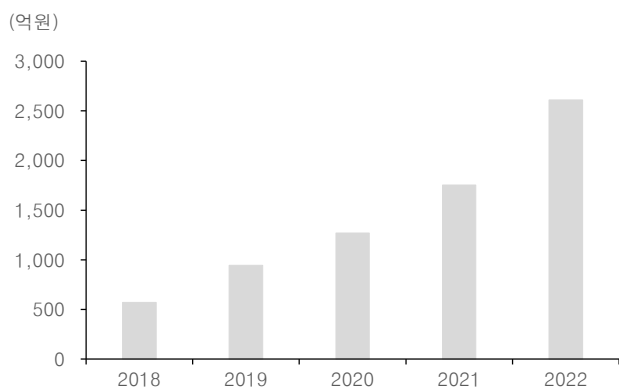
국내 골프시뮬레이터 시장에서 경쟁사(카카오골프, SG골프)의 등장에도 불구하고 매출 성장세가 이어지고 있다. 국내 사업은 크게 가맹사업, 비가맹사업, GDR사업으로 구분할 수 있다.

가맹사업 매출액은 계절성을 보이고 있지만, 꾸준한 성장세를 보이고 있다. 2018년 571.9억원에서 2022년 2,610.1억원으로 연평균 46.2% 증가했다. 반면, 동일 기간 내 비가맹사업 매출액은 853.3억원에서 973.3억원으로 연평균 3.3% 성장하는 모습을 보였다. 가맹사업은 동사의 매출 비중이 가장 크며, 전체 매출액 성장률(+32.8%)를 상회한다는 점에서 동사의 주력 사업인 가맹점 사업 성장이 동사의 실적 성장을 견인한다고 할 수 있다.

가맹사업 매출 성장은 가맹점 수의 증가에 기인한다. 2018년 1분기말 누적 657개에서 지난 2023년 2분기 2,417개로 3.7배 증가했다. 가맹점 수의 증가는 골프 라운딩수의 증가로 이어진다. 2018년 1분기 1,523만회에서 2023년 2분기에는 2,259만회를 기록했다. 동사의 스크린골프 인기가 확산 및 지속되고 있다는 것을 확인할 수 있다. 특징적인 점은 코로나19 시기였던 2020년~2022년 분기별 평균 가맹점 증가수(2020년 64개, 2021년 86개, 2022년 105개) 보다 2023년 이후 더 빠르게 가맹점이 증가(1분기 121개, 2분기 107개)하고 있다는 점이다. 국내 매출 성장에 대한 우려감이 이르다고 판단하는 이유이다.

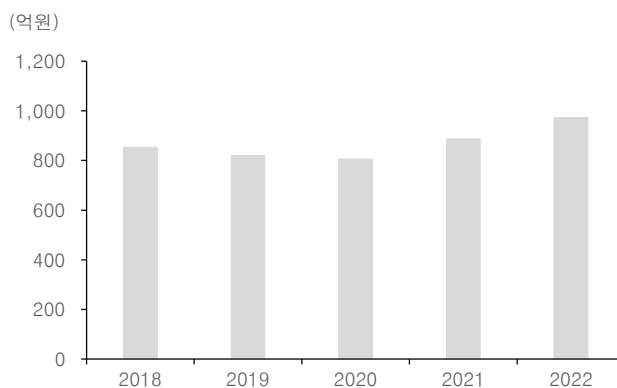
2018년부터 사업을 개시한 GDR사업도 성장세를 보이고 있다. 2018년 176.0억원의 매출액에서 2022년 1,255.4억원으로 연평균 63.4% 성장하는 모습을 보이고 있다. GDR은 카메라 센서 기반 골프연습 시뮬레이터로 2개의 정면, 측면 카메라를 통해 스윙모션을 정확히 확인할 수 있어 스윙교정에 도움을 줄 수 있다. 골프인구 증가가 성장의 중요한 요인이다. 특히 2021~2022년 큰 폭 성장을 보였다. 골프연습장에서도 Public & Mass에서 Private & Small로 트렌드가 전환되었기 때문이다.

[그림 3] 가맹사업 매출 추이



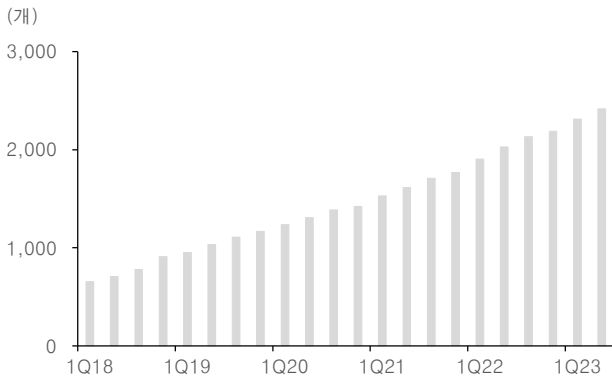
자료: 골프존, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 비가맹사업 매출 추이



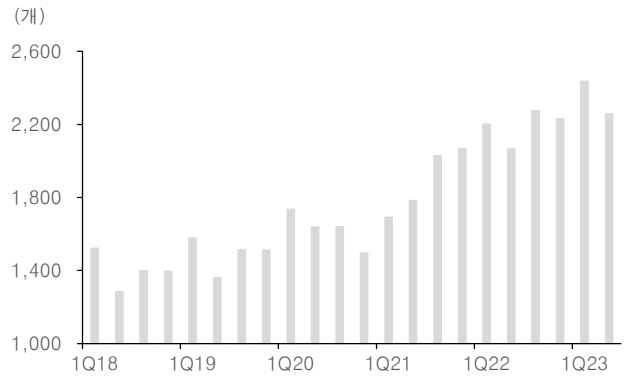
자료: 골프존, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 가맹 점포수 추이



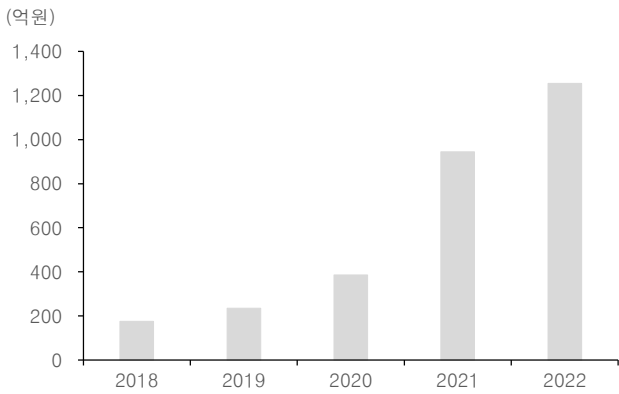
자료: 골프존, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 골프 시뮬레이터를 통한 라운드수 추이



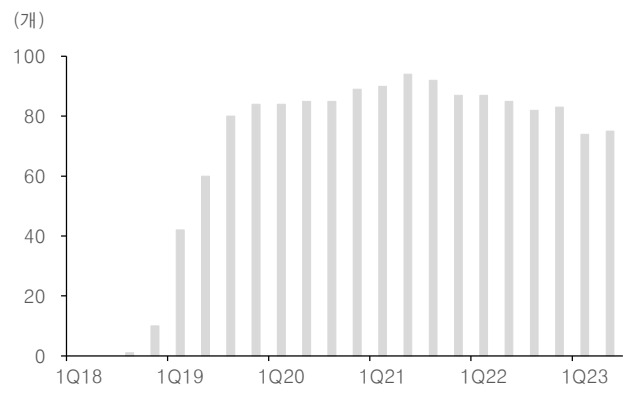
자료: 골프존, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] GDR 연도별 매출 추이



자료: 골프존, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 연도별 GDR 직영매장수 추이



자료: 골프존, 유안타증권 리서치센터

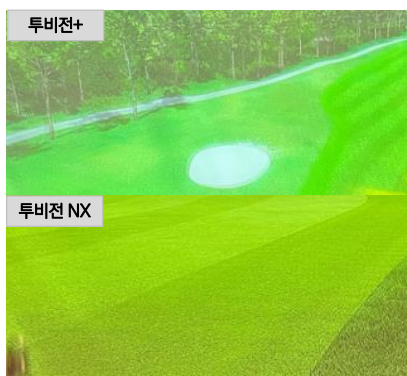
신제품 투비전 NX의 인기를 주목!

하반기 국내 매출 성장률이 개선될 것으로 기대한다. 골프시뮬레이터 신제품 투비전NX를 7년만에 출시, 이를 통한 매출 성장이 기대되기 때문이다. 투비전NX는 전작인 비전플러스 이후 7년만의 출시된 제품으로 언리얼5 엔진을 활용하여 생동감을 개선시킨 제품이다. 키오스크(32인치 대형 모니터)를 통해 편의성을 향상시켰다.

신규 가맹점 적용과 가맹점 내 교체사업이 동시에 진행될 것으로 예상된다. 투비전NX는 전작(투비전플러스) 대비 가격이 20% 이상 높은 제품이다. 2022년에 이어 2023년에도 분기별 100개 이상 가맹점수가 증가세가 이어지고 있다. ASP 개선효과가 기대된다.

교체효과도 기대된다. 전체 가맹점 중 절반 이상의 가맹점에서 투비전NX로의 교체를 요청하고 있다. 2023년 2분기 기준 가맹점수는 2,417개이며, 가맹점 내 골프시뮬레이터가 설치된 스크린 골프 룸은 5~35개로 다양하다. 골프시뮬레이터 기준으로 1만개 이상의 교체가 순차적으로 이뤄질 것으로 예상된다. 교체의 경우 2,000만원 내외의 비용이 소요, 교체사업만으로 2천억원이 넘는 매출액이 발생할 것으로 예상된다. 2023년 하반기~2024년 동사의 실적 성장을 견인할 것이다.

[그림 9] 신제품 투비전 NX: 언리얼 5 엔진 도입으로 뚜렷한 화질개선



자료: 골프존, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 신제품 골프존 투비전 NX: 키오스크를 통해 편의성개선



자료: 골프존, 유안타증권 리서치센터

기대되는 수출

국내뿐만 아니라 해외 매출 성장세도 이어지고 있다. 2018년 해외 매출액은 149.3억원이었다. 2022년 757.4억원으로 연평균 50.1% 성장세를 보이고 있다. 해외 매출 성장률은 전체 매출액 성장률을 상회하고 있다. 해외 매출 비중 역시 상향되고 있다. 2018년 7.5%에서 2022년 12.3%로 4.8%p 상승되었다. 해외진출을 위해 동사는 3가지 방식으로 진행하고 있다.

1. 골프존 소셜(Golfzon Social)

동사는 2023년 3월, 골프존소셜 1호점을 오픈했다. 빠르게 성장할 것으로 전망되는 미국 골프 시뮬레이터 시장에 진입하기 위해서다. 미국은 골프시뮬레이터를 활용한 Off-course 골퍼들이 빠른 속도로 증가하고 있기 때문이다. 2014년 1,430만명에서 2022년 2,790만명으로 연평균 8.7% 성장하고 있다. 필드 골프(On-course) 인구는 0.4%, 전체 골프인구는 4.0% 성장하고 있다는 점 감안 시 Off-course 골프를 즐기는 사람들이 골프 전체 시장의 성장을 주도하고 있다. 동사에게 우호적인 시장환경이다.

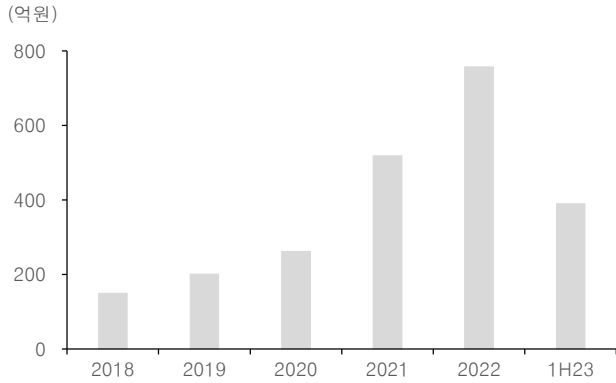
미국 내 가장 점유율이 높은 골프시뮬레이터 기업은 Top Golf이다. 동사의 골프존 소셜 사업 모델은 Top Golf Suite과 유사하다. 즉, 미국 내 성공적인 진출을 위해서는 Top Golf 대비 경쟁력이 필수불가결하다. 동사는 경쟁사 대비 다음과 같은 다수의 강점이 있는 것으로 판단된다.

첫째, 동사의 영상 생동감이 Top Golf 대비 우수하다. 둘째, 샷 이후 공의 움직임을 반영하는 반응 속도가 빠르다. 셋째, 공의 움직임을 보여주는 영상이다. 동사는 후면과 측면 영상을 통해 공의 움직임을 포착하는 반면, Top Golf의 경우 후면에서의 공의 움직임만 구현된다. 넷째, 러프/벙커 샷에서도 차이점이 있다. Top Golf는 바닥에서 동일하게 샷을 하는 반면, 동사는 매트 내 구분해서 샷을 할 수 있다. 다섯째, 스윙플레이트 여부이다. Top Golf는 바닥의 경사도와 무관하게 평평한 면에서 샷을 하는 반면, 동사의 제품은 경사도에 따라 바닥면의 기울기를 변화시킴에 따라 더욱 현실감을 높였다.

반면, Top Golf의 비교우위 요소도 있다. 첫째, 매장 내 드라이빙 레인지(Driving Range)가 있으며 Color shot target이 있어 연습과 흥미를 동시에 유발할 수 있도록 되어 있다. 둘째, Top Golf Suite에서는 골프뿐만 아니라 아이스하키도 구현이 가능하다. 이런 점들을 종합해보면, 실내에서 즐기는 스크린골프(골프시뮬레이터) 기술력은 동사가 비교우위에 있다고 판단된다. 다양한 이벤트와 게임을 즐기는 목적이라는 점에서 Top Golf가 현재 비교 우위로 보일 수 있지만, 동사는 GDR(Golfzone Driving Range) 사업을 영위하고 있으며, 현재 국내 실외에서 적용하고 있다는 점을 감안 시 향후 미국 내 성장 가능성이 높다고 판단된다.

최근 2호점까지 오픈했지만, 아직 본격적인 매출 성장을 보이고 있진 않다. 하지만, 누적 사용자의 수가 증가할수록 기술적 우위에 있는 동사에 대한 제품의 관심 역시 상향될 것으로 기대된다.

[그림 11] 연도별 해외 매출 추이



자료: 골프존, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 골프존 소셜



자료: 골프존, 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 미국 On/Off course Golfer



자료: 구글, 유안타증권 리서치센터

[그림 14] Top Golf



자료: 유튜브(Slinging Birdies), 유안타증권 리서치센터

[그림 15] Top Golf



자료: 유튜브(Slinging Birdies), 유안타증권 리서치센터

[그림 16] Top Golf



자료: 유튜브(Slinging Birdies), 유안타증권 리서치센터

2. WAVE

B2C를 통한 해외시장 진출을 위해 휴대용 골프 시뮬레이터인 Wave를 2023년 2분기에 출시했다. Wave는 레이더 센서 제품으로 조명 및 클럽 색상에 영향을 받지 않기 때문에 야외나 자연광 상태에서 사용 및 활용도가 높다. CES 2023와 2023 PGA 머천다이즈쇼에서 이미 제품을 공개했으며, 당시 많은 관심을 받은 제품이다.

3가지 측면에서 주목할 필요가 있다고 판단된다. 첫째, 경쟁제품 대비 가격 경쟁력을 확보하고 있다. 유사한 제품이라고 할 수 있는 트랙맨의 경우 시뮬레이터 솔루션은 45,490달러 이상으로 책정되어 있으며, Trugolf의 Vista 12는 17,995.5달러에 판매되고 있다. 가장 유사한 가격대의 제품은 Full Swing의 런치 모니터로 4,999\$이다. 반면, 동사의 제품은 3,995달러이다. 둘째, 적외선 퍼팅매트가 포함되어 있다. 가정용 런치 골프 시뮬레이터의 경우 퍼팅 인식률이 떨어지는 것이 단점으로 제기되고 있다는 점에서 소비자들에게 매력적인 요소로 작용할 수 있다. 셋째, 구독경제이다. 소비자들이 Wave를 통해 다양한 국가의 라운딩을 즐기기 위해 정기 구독료를 지불하는 사업구조가 될 것으로 예상된다.

비골프시즌에도 골프를 즐기고 싶어하는 사람들이 존재한다. 이상기후가 빈번해짐에 따라 골프 시즌에도 라운딩이 어려운 경우가 증가하고 있는 추세이다. 미국의 경우 주택 내 지하실 혹은 차고에 휴대용 골프 시뮬레이터 설치가 가능하다. 활용도가 높다.

현재 북미와 일본 등으로 판매를 시작했으며, 북미향 B2C로의 본격적인 진출을 위해 2023년 9월 아마존닷컴을 통한 판매를 개시하였다. 연내 영국 등 유럽과 호주 등에도 제품 판매를 개시할 예정이다.

3. 골프 시뮬레이터 수출

미국을 주요 타겟팅한 골프존 소셜과 WAVE 이외에 동사는 미국, 중국, 일본, 베트남 등 다양한 국가에 골프 시뮬레이터 제품을 수출하고 있다. 미국뿐 아니라 일본과 중국에서도 2021년~2022년 큰 폭의 수출 성장세를 보였다.

동사 제품에 대한 글로벌 브랜드 인지도가 향상되고 있다고 판단된다. 동사의 지속적인 신제품 출시 역시 수출 제품의 ASP를 향상시키는 요인으로 작용할 것으로 예상된다. 2023년에도 수출 성장세가 이어질 것으로 기대된다.

[그림 19] 웨이브, 아마존을 통해 판매 시작(2023년 9월)



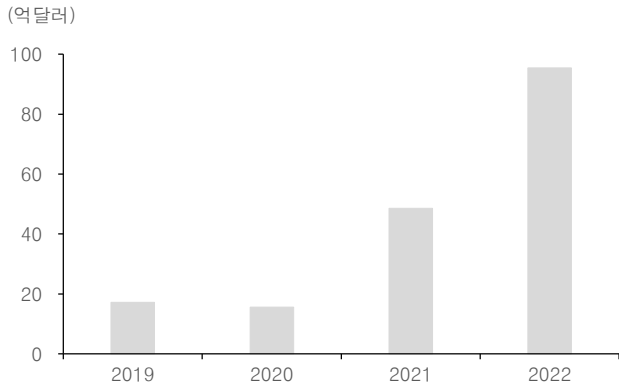
자료: 아마존닷컴, 유안타증권 리서치센터

[그림 20] 휴대용 골프 시뮬레이터 웨이브: 퍼팅매트 강점 보유



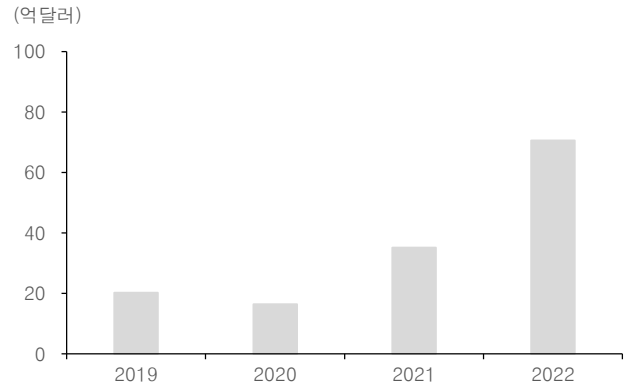
자료: 골프존, 유안타증권 리서치센터

[그림 21] 골프시뮬레이터 미국 수출 추이



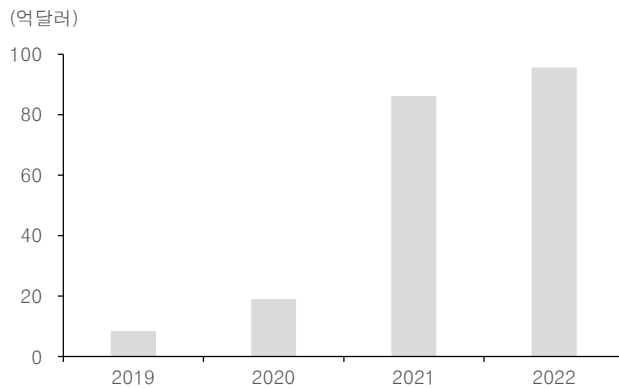
자료: TRASS, 유안타증권 리서치센터

[그림 22] 골프시뮬레이터 일본 수출 추이



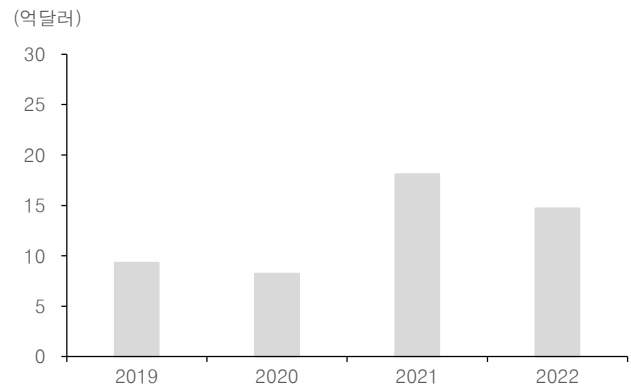
자료: TRASS, 유안타증권 리서치센터

[그림 23] 골프시뮬레이터 중국 수출 추이



자료: TRASS, 유안타증권 리서치센터 / 참고: 23년은 7월 누적

[그림 24] 골프시뮬레이터 베트남 수출 추이



자료: TRASS, 유안타증권 리서치센터

실적전망

2분기 매출액은 1,616.5억원으로 전년대비 10.5% 성장했지만, 영업이익은 307.4억원으로 전년대비 32.6% 감소했다. 가맹점 수(107개) 증가와 이에 따른 라운드 수(+9.3% YoY) 증가, 해외매출 증가 등의 영향으로 매출은 성장했다. 반면, 해외(미국, 중국) 직영점 관련 투자 및 운영비 증가와 광고선전비 증가로 이익은 감소했다.

2023년 상반기 매출액은 3,486.5억원으로 전년대비 16.2% 증가했다. 2023년에도 이어지는 가맹점수 증가, 하반기 신제품 출시 효과, 해외 수출 증가 등의 요인으로 실적개선세가 이어질 것으로 기대된다. 2023년 상반기 영업이익은 722.9억원으로 전년대비 24.9% 감소했지만 신제품 출시에 따른 연구개발비, 해외진출 확대를 위한 투자비용이다. 하반기에는 신제품 출시 효과와 인센티브 비용 축소 등으로 상반기 대비 수익성 개선이 기대된다.

2023년 연간 예상 매출액은 7,194억원, 영업이익 1,543억원으로 전년대비 각각 16.5%, 3.8% 성장할 것으로 기대된다. 지난 보고서의 실적전망 대비 하향 조정된 주된 요인은 미국 진출(골프존 소셜 등)에 따른 매출액은 예상 하회하고 있는 반면, 초기 투자비 및 마케팅비용은 지속적으로 소요되기 때문이다.

현재 주가 수준은 2023년, 2024년 실적 전망 기준 PER 5.2배, 4.5배 수준으로 저평가 국면이라고 판단, 투자 의견 매수, 목표주가 14.1만원으로 커버리지를 개시한다. 2023년 실적 전망 EPS는 17,981원이며, 최근 5년간 하단 PER(2022년 7.9배)를 적용하였다.

[표 1] 골프존 목표주가 산정

		참조
23년 예상 지배순이익(억원)	1,128	
총발행주식주(만주)	627.5	
2023년 예상 EPS(원)	17,981	
Target PER(배)	7.9	최근 5년중 PER 하단
적정주가(원)	141,000	
현재주가(원)	91,900	
상승여력(%)	53%	

자료: 유안타증권 리서치센터

골프존 (215000) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F	
매출액	2,985	4,403	6,175	7,194	8,273	
매출원가	1,119	1,550	2,538	3,237	3,723	
매출총이익	1,866	2,853	3,637	3,957	4,550	
판매비	1,351	1,777	2,150	2,414	2,699	
영업이익	516	1,077	1,487	1,543	1,852	
EBITDA	846	1,448	1,907	1,778	2,033	
영업외손익	-29	-39	-5	-39	-130	
외환관련손익	-6	4	-8	15	15	
이자손익	-2	1	0	-4	-5	
관계기업관련손익	1	0	0	0	0	
기타	-22	-44	2	-50	-140	
법인세비용차감전순손익	487	1,038	1,481	1,505	1,722	
법인세비용	112	273	366	376	413	
계속사업순손익	375	764	1,116	1,128	1,309	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	375	764	1,116	1,128	1,309	
지배지분순이익	383	763	1,137	1,128	1,309	
포괄순이익	365	780	1,107	1,120	1,300	
지배지분포괄이익	373	775	1,135	1,120	1,300	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F	
영업활동 현금흐름	874	1,361	1,339	1,313	1,417	
당기순이익	375	764	1,116	1,128	1,309	
감가상각비	298	343	378	200	150	
외환손익	3	-1	15	-15	-15	
중속, 관계기업관련손익	-1	0	0	0	0	
자산부채의 증감	122	47	-241	-90	-113	
기타현금흐름	76	208	72	90	86	
투자활동 현금흐름	-526	-637	-599	-281	-281	
투자자산	0	0	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-153	-125	-296	0	0	
유형자산 감소	7	18	33	0	0	
기타현금흐름	-380	-530	-335	-281	-281	
재무활동 현금흐름	-253	-296	-538	-394	-394	
단기차입금	0	0	0	0	0	
사채 및 장기차입금	-8	0	-5	-5	-5	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-129	-157	-220	-276	-276	
기타현금흐름	-116	-140	-314	-114	-114	
연결범위변동 등 기타	-20	11	-9	382	103	
현금의 증감	75	438	194	1,019	844	
기초 현금	160	252	690	884	1,903	
기말 현금	235	690	884	1,903	2,747	
NOPLAT	516	1,077	1,487	1,543	1,852	
FCF	721	1,235	1,043	1,313	1,417	

자료: 유안타증권

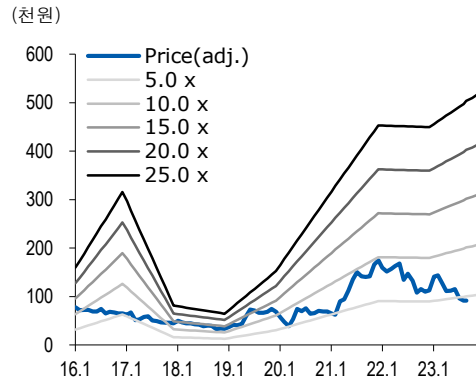
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F	
유동자산	1,181	2,424	3,067	4,218	5,202	
현금및현금성자산	235	690	884	1,903	2,747	
매출채권 및 기타채권	207	269	425	429	485	
재고자산	104	252	478	557	641	
비유동자산	2,492	2,412	2,828	2,593	2,412	
유형자산	1,174	1,143	1,281	1,081	931	
관계기업등 지분관련자산	0	1	1	1	1	
기타투자자산	53	0	5	5	5	
자산총계	3,673	4,836	5,895	6,812	7,614	
유동부채	809	1,302	1,572	1,623	1,658	
매입채무 및 기타채무	283	493	592	643	678	
단기차입금	0	0	67	67	67	
유동성장기부채	0	0	0	0	0	
비유동부채	608	615	592	587	583	
장기차입금	0	0	0	-5	-9	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	1,417	1,917	2,164	2,210	2,241	
지배지분	2,246	2,878	3,620	4,464	5,213	
자본금	31	31	31	31	31	
자본잉여금	688	688	688	688	688	
이익잉여금	1,525	2,132	3,048	3,900	4,657	
비지배지분	10	41	112	138	161	
자본총계	2,256	2,919	3,732	4,602	5,374	
순차입금	-290	-1,336	-1,550	-2,574	-3,423	
총차입금	521	477	486	481	477	

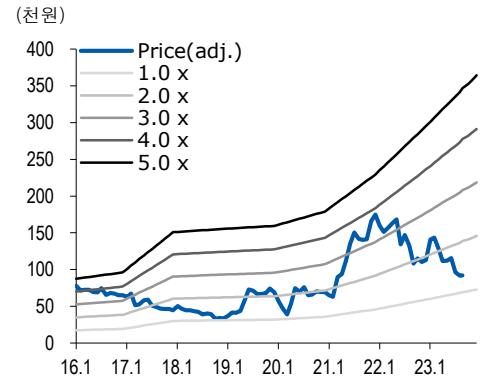
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F	
EPS	6,098	12,161	18,123	17,981	20,855	
BPS	35,801	45,891	59,058	72,832	85,047	
EBITDAPS	13,477	23,076	30,381	28,331	32,394	
SPS	47,570	70,164	98,402	114,638	131,834	
DPS	2,500	3,500	4,500	4,500	4,500	
PER	10.3	9.9	7.9	5.1	4.4	
PBR	1.8	2.6	2.4	1.3	1.1	
EV/EBITDA	4.3	4.3	3.9	1.9	1.2	
PSR	1.3	1.7	1.5	0.8	0.7	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F	
매출액 증가율 (%)	20.9	47.5	40.2	16.5	15.0	
영업이익 증가율 (%)	59.7	108.8	38.1	3.8	20.0	
지배순이익 증가율 (%)	136.0	99.4	49.0	-0.8	16.0	
매출총이익률 (%)	62.5	64.8	58.9	55.0	55.0	
영업이익률 (%)	17.3	24.5	24.1	21.5	22.4	
지배순이익률 (%)	12.8	17.3	18.4	15.7	15.8	
EBITDA 마진 (%)	28.3	32.9	30.9	24.7	24.6	
ROIC	33.8	81.6	94.4	79.7	105.3	
ROA	11.3	17.9	21.2	17.8	18.1	
ROE	18.0	29.8	35.0	27.9	27.0	
부채비율 (%)	62.8	65.7	58.0	48.0	41.7	
순차입금/자기자본 (%)	-12.9	-46.4	-42.8	-57.7	-65.7	
영업이익/금융비용 (배)	34.1	72.1	79.1	64.3	74.1	

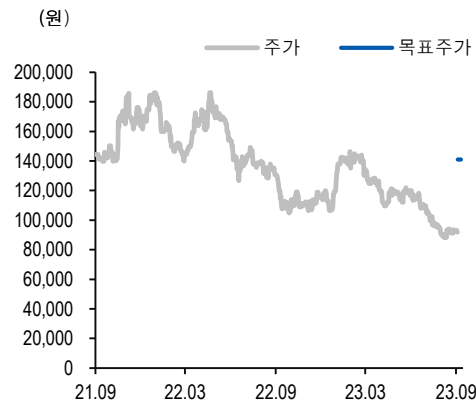
P/E band chart



P/B band chart



골프존 (215000) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-09-20	BUY	141,000	1년		
2023-01-13	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	89.6
Hold(중립)	10.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-09-17

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 권명준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.