

# 골프존 (215000. KQ)

## 4Q23 Review: 신제품 출시 효과로 실적 성장 지속 전망

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**110,000** 원(하향)

현재주가

**75,700** 원(02/28)

시가총액

**475**(십억원)

Analyst 박중선\_02)368-6076\_jongsun.park@eugenefn.com

- **4Q23 Review:** 비수기임에도 불구하고, 신제품 출시로 매출액 및 영업이익은 시장 기대치 상회함.
  - 매출액 1,665억원, 영업이익 147억원으로 전년동기 대비 각각 17.8%, 97.7% 증가하였음. 시장 기대치(매출액 1,555억원, 영업이익 101억원) 대비 영업이익은 큰 폭으로 상회하며 어닝 서프라이즈를 시현하였음
  - 2023년 연간 잠정실적(연결 기준)은 매출액 6,851억원, 영업이익 1,145억원으로 전년 대비 매출액은 10.9% 증가하였고, 영업이익은 23.0% 감소하였음. 매출액이 증가한 것은 GDR 사업이 전년 대비 29.6% 감소한 것을 제외하고, 가맹 및 해외 사업 등에서 전년 대비 각각 24.9%, 31.9% 증가 하였기 때문임.
- **1Q24 Preview:** 성수기 진입 및 신제품 출시 효과로 안정적인 실적 성장 지속 전망
  - 매출액 1,909억원, 영업이익 442억원으로 전년동기 대비 각각 2.1%, 6.5% 증가할 것으로 예상함
  - 성수기에 진입하면서 신제품 '투비전NX' 판매가 점차 증가하며 실적 성장 견인할 것으로 예상함. 특히 가맹점 수가 전년 대비 16.3% 증가한 2,546개로 늘어났고, 라운드 수도 7.5% 증가하며 성장세를 지속한 것도 긍정적.
- 목표주가를 110,000원으로 하향조정하나, 투자의견 BUY를 유지함. 2024년 기준 PER 5.3배 수준

주가(원, 02/28)	75,700
시가총액(십억원)	475

발행주식수	6,275천주
52주 최고가	144,800원
최저가	75,600원
52주 일간 Beta	0.51
60일 일평균거래대금	23억원
외국인 지분율	19.0%
배당수익률(2023F)	5.9%

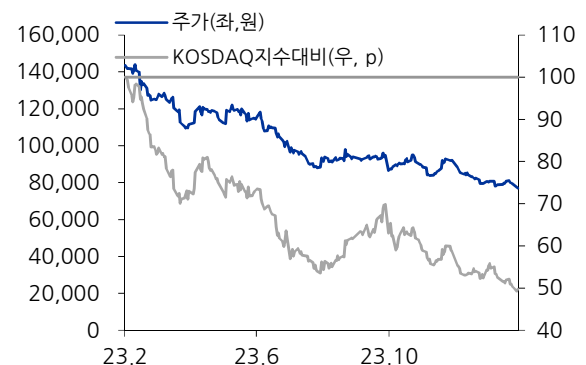
주주구성	
골프존뉴딘홀딩스 (외 12인)	40.4%
KB자산운용 (외 1인)	8.0%

주가상승 (%)	1M	6M	12M
절대기준	-4.8	-14.3	-47.2
상대기준	-7.9	-9.2	-56.3

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	110,000	120,000	▼
영업이익(23)	114.5	110.8	▲
영업이익(24)	143.6	128.9	▲

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E
매출액	440.3	617.5	685.1	744.8
영업이익	107.7	148.7	114.5	143.6
세전손익	103.8	148.1	106.5	121.7
당기순이익	76.4	111.6	73.5	85.3
EPS(원)	12,161	18,123	12,489	14,262
증감률(%)	99.4	49.0	-31.1	14.2
PER(배)	14.4	6.2	6.1	5.3
ROE(%)	29.8	35.0	20.7	20.9
PBR(배)	3.8	2.0	1.2	1.0
EV/EBITDA(배)	7.5	3.6	2.9	2.2

자료: 유진투자증권



## I. 4Q23 Review & 투자전략

**4Q23 Review:** 전일(02/28) 발표한 동사의 지난해 4 분기 잠정실적(연결 기준)은 매출액 1,665억원, 영업이익 147 억원으로 전년동기 대비 각각 17.8%, 97.7% 증가하였음.  
**시장 기대치 상회.** 시장 기대치(매출액 1,555억원, 영업이익 101억원) 대비 매출액은 소폭 상회하였으나, 영업이익은 큰 폭으로 상회하며 어닝 서프라이즈를 시현하였음.  
**신제품 출시 효과와**  
**글로벌 사업 확대로**

**실적 성장 견인**

2023년 연간 잠정실적(연결 기준)은 매출액 6,851억원, 영업이익 1,145억원으로 전년 대비 매출액은 10.9% 증가하였고, 영업이익은 23.0% 감소하였음. 매출액이 증가한 것은 GDR 사업이 전년 대비 29.6% 감소한 것을 제외하고, 가맹 및 해외 사업 등에서 전년 대비 각각 24.9%, 31.9% 증가 하였기 때문임. 다만, 영업이익이 전년 대비 감소한 것은 ① 업그레이드 제품인 '투비전 NX' 출시로 판매 프로모션 및 광고가 진행되며 비용이 증가하였고, ② 미국 직영매장 신규 출점 및 스마트골프 사업 등을 확대하면서 운영비(인건비, 광고선전비 등)가 증가했기 때문임.

**1Q24 Preview:** 당사 추정 올해 1 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 1,909억원, 영업이익 442억원으로 전년동기 대비 각각 2.1%, 6.5% 증가할 것으로 예상함.

**성수기 진입으로**

**실적 성장 전망**

성수기에 진입하면서 신제품 '투비전 NX' 판매가 점차 증가하며 실적 성장 견인할 것으로 예상함. 특히 가맹점 수가 전년 대비 16.3% 증가한 2,546 개로 늘어났고, 라운드 수도 전년 대비 7.5% 증가하며 성장세를 지속하고 있어 긍정적인임.

**Valuation:** 목표주가는 괴리율 부담으로 기존 120,000 원을 110,000 원으로 하향조정하지만, 투자의견 BUY 를 유지함. 목표 주가 산정 근거는 2024년 예상 EPS(14,262원)에 동종업계 평균 PER 7.4 배를 Target Multiple 로 적용하였음.

**목표주가 하향하나,**  
**투자의견 BUY 유지**

(단위: 십억원, (%, %p)	4Q23P					1Q24E			2022A	2023P		2024E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	166.5	146.0	14.0	155.5	7.1	190.9	14.7	2.1	617.5	685.1	10.9	744.8	8.7
영업이익	14.7	10.9	34.9	10.1	45.0	44.2	200.7	6.5	148.7	114.5	-23.0	143.6	25.4
세전이익	9.4	9.3	1.0	3.4	176.3	38.6	310.8	-12.3	148.1	106.5	-28.1	121.7	14.3
순이익	6.1	7.0	-12.5	-	-	27.3	347.9	-14.9	111.6	73.5	-34.1	85.3	15.9
영업이익률	8.8	7.5	1.4	6.5	2.3	23.2	14.3	1.0	24.1	16.7	-7.4	19.3	2.6
순이익률	3.7	4.8	-1.1	-	-	14.3	10.7	-2.8	18.1	10.7	-7.3	11.4	0.7
EPS(원)	3,931	4,456	-11.8	1,721	128.4	18,220	363.5	-15.0	18,123	12,489	-31.1	14,262	14.2
BPS(원)	63,247	62,271	1.6	35,945	76.0	63,303	0.1	7.2	57,682	63,247	9.6	73,010	15.4
ROE(%)	6.2	7.2	-0.9	4.8	1.4	28.8	22.6	-7.5	35.0	20.7	-14.3	20.9	0.3
PER(X)	19.3	17.0	-	44.0	-	4.2	-	-	6.2	6.1	-	5.3	-
PBR(X)	1.2	1.2	-	2.1	-	1.2	-	-	2.0	1.2	-	1.0	-

자료: 골프존, 유진투자증권  
 주: EPS는 annualized 기준



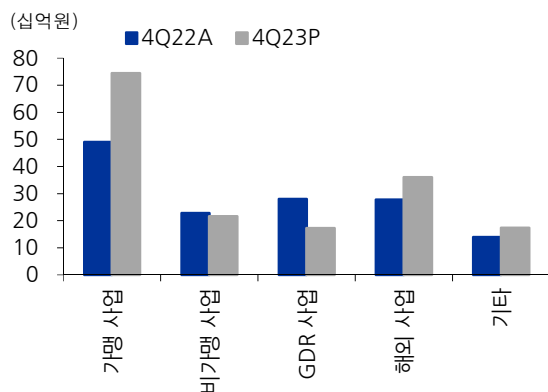
## II. 실적 추이 및 전망

도표 1. 4Q23 잠정실적: 매출 +17.8%yoy, 영업이익 +97.7%yoy

(십억원, %, %p)	4Q23P			4Q22A	3Q23A
	실적	yoy(%,%p)	qoq(%,%p)	실적	실적
매출액	166.5	17.8	-2.1	141.3	170.0
제품별 매출액(십억원)					
가맹사업	74.4	51.9	-12.1	49.0	84.7
비가맹사업	21.5	-5.2	-21.1	22.7	27.3
GDR 사업	17.2	-38.6	30.2	28.0	13.2
해외사업	36.0	29.8	44.4	27.7	24.9
기타	17.3	24.6	-12.9	13.9	19.9
제품별 비중(%)					
가맹사업	44.7	10.0	-5.1	34.7	49.8
비가맹사업	12.9	-3.1	-3.1	16.1	16.1
GDR 사업	10.3	-9.5	2.6	19.8	7.8
해외사업	21.6	2.0	7.0	19.6	14.7
기타	10.4	0.6	-1.3	9.8	11.7
이익					
매출원가	81.3	27.6	4.3	63.7	78.0
매출총이익	85.1	9.7	-7.5	77.6	92.1
판매관리비	70.4	0.3	9.1	70.2	64.5
영업이익	14.7	97.7	-46.6	7.4	27.5
세전이익	9.4	262.9	-68.0	2.6	29.3
당기순이익	6.1	233.9	-71.5	1.8	21.4
지배 당기순이익	6.2	217.7	-73.0	1.9	22.8
이익률(%)					
매출원가율	48.9	3.8	3.0	45.1	45.9
매출총이익률	51.1	-3.8	-3.0	54.9	54.1
판매관리비율	42.3	-7.3	4.4	49.6	37.9
영업이익률	8.8	3.6	-7.4	5.3	16.2
경상이익률	5.6	3.8	-11.6	1.8	17.3
당기순이익률	3.7	2.4	-8.9	1.3	12.6
지배 당기순이익률	3.7	2.3	-9.7	1.4	13.4

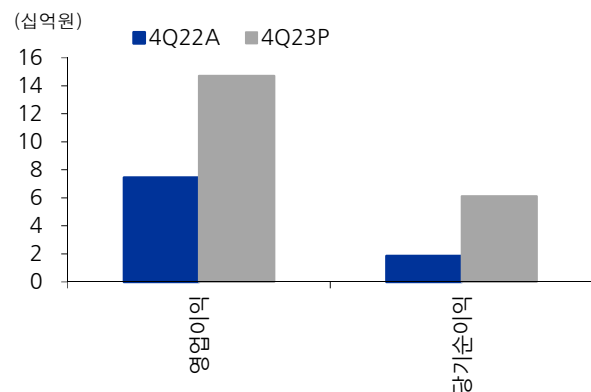
자료: 연결기준, 유진투자증권

도표 2. 각 사업별 부문 실적 증감률



자료: 유진투자증권

도표 3. 전년동기대비 수익성 큰 폭 상승



자료: 유진투자증권

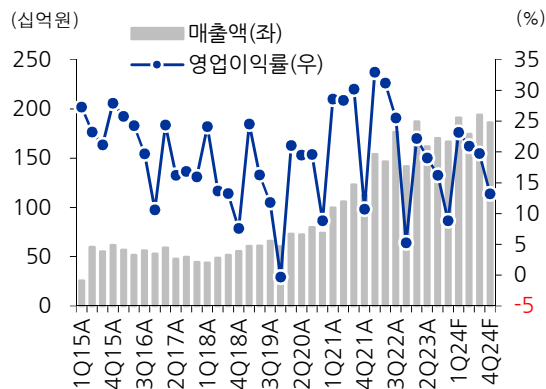


도표 4. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24
매출액	153.9	146.2	176.1	141.3	187.0	161.6	170.0	166.5	190.9	174.2	193.7	186.0
(yoy 증가율)	54.8	38.2	43.1	26.1	21.5	10.5	-3.4	17.8	2.1	7.7	13.9	11.7
(qoq 증가율)	37.3	-5.0	20.4	-19.7	32.3	-13.6	5.2	-2.1	14.7	-8.8	11.2	-4.0
제품별 매출액(십억)												
가맹사업	76.7	65.1	70.3	49.0	94.0	73.1	84.7	74.4	103.8	80.5	90.5	79.0
비가맹사업	25.1	23.3	26.2	22.7	25.7	25.3	27.3	21.5	27.4	26.3	28.3	22.1
GDR 사업	29.4	32.5	35.6	28.0	33.7	24.2	13.2	17.2	18.1	19.0	19.9	20.9
해외사업	10.8	13.3	23.9	27.7	17.2	21.8	24.9	36.0	22.4	27.9	31.4	43.4
기타	11.9	12.0	20.1	13.9	16.4	17.2	19.9	17.3	19.3	20.4	23.6	20.5
제품별 비중(%)												
가맹사업	49.8	44.5	39.9	34.7	50.2	45.2	49.8	44.7	54.4	46.2	46.7	42.5
비가맹사업	16.3	16.0	14.9	16.1	13.7	15.7	16.1	12.9	14.3	15.1	14.6	11.9
GDR 사업	19.1	22.2	20.2	19.8	18.0	15.0	7.8	10.3	9.5	10.9	10.3	11.2
해외사업	7.0	9.1	13.6	19.6	9.2	13.5	14.7	21.6	11.7	16.0	16.2	23.3
기타	7.7	8.2	11.4	9.8	8.8	10.6	11.7	10.4	10.1	11.7	12.2	11.0
수익												
매출원가	58.2	53.9	78.0	63.7	87.0	68.4	78.0	81.3	88.0	74.6	87.8	89.0
매출총이익	95.7	92.3	98.1	77.6	100.0	93.2	92.1	85.1	102.9	99.6	105.9	97.0
판매관리비	45.0	46.7	53.2	70.2	58.5	62.5	64.5	70.4	58.7	63.1	67.6	72.5
영업이익	50.7	45.6	44.9	7.4	41.5	30.8	27.5	14.7	44.2	36.5	38.3	24.6
세전이익	51.0	46.4	48.1	2.6	44.0	23.8	29.3	9.4	38.6	31.2	32.0	19.8
당기순이익	38.0	35.2	36.5	1.8	32.1	14.0	21.4	6.1	27.3	22.0	22.3	13.6
지배 당기순이익	39.1	35.9	36.8	1.9	33.6	15.8	22.8	6.2	28.6	23.0	23.5	14.4
이익률(%)												
매출원가율	37.8	36.9	44.3	45.1	46.5	42.3	45.9	48.9	46.1	42.8	45.3	47.8
매출총이익률	62.2	63.1	55.7	54.9	53.5	57.7	54.1	51.1	53.9	57.2	54.7	52.2
판매관리비율	29.2	31.9	30.2	49.6	31.3	38.6	37.9	42.3	30.8	36.2	34.9	39.0
영업이익률	33.0	31.2	25.5	5.3	22.2	19.0	16.2	8.8	23.2	21.0	19.8	13.2
세전이익률	33.1	31.8	27.3	1.8	23.5	14.7	17.3	5.6	20.2	17.9	16.5	10.7
당기순이익률	24.7	24.1	20.7	1.3	17.2	8.7	12.6	3.7	14.3	12.6	11.5	7.3
지배 당기순이익률	25.4	24.5	20.9	1.4	18.0	9.8	13.4	3.7	15.0	13.2	12.1	7.8

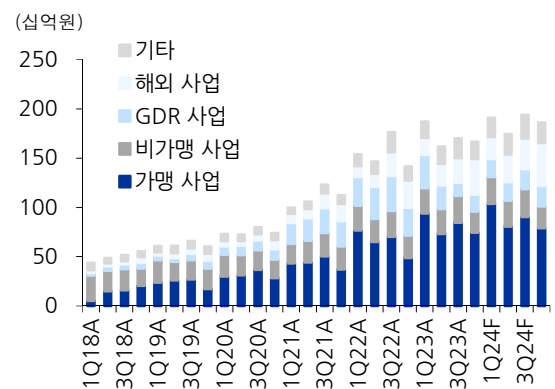
자료: 유진투자증권

도표 5. 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 주요 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

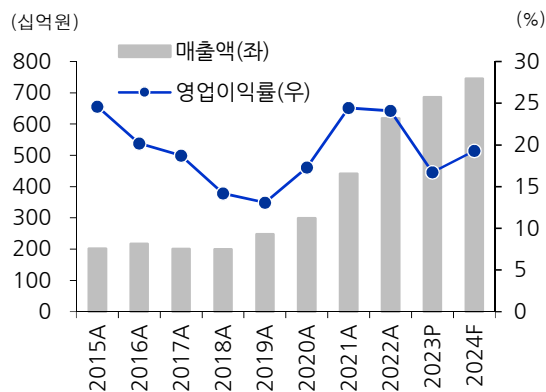


도표 7. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023P	2024F
매출액	201.6	217.0	200.1	198.7	247.0	298.5	440.3	617.5	685.1	744.8
(증가율)	-	7.6	-7.8	-0.7	24.3	20.9	47.5	40.2	10.9	8.7
제품별 매출액(십)										
가맹사업				57.2	94.4	126.9	175.3	261.0	326.1	353.8
비가맹사업				85.3	81.9	80.6	88.7	97.3	99.9	104.1
GDR 사업				17.6	23.5	38.5	94.4	125.5	88.4	77.8
해외사업				14.9	20.1	26.2	51.9	75.7	99.9	125.1
기타				23.6	27.2	26.3	30.0	57.9	70.8	83.9
제품별 비중(%)										
가맹사업				28.8	38.2	42.5	39.8	42.3	47.6	47.5
비가맹사업				42.9	33.2	27.0	20.1	15.8	14.6	14.0
GDR 사업				8.9	9.5	12.9	21.4	20.3	12.9	10.4
해외사업				7.5	8.1	8.8	11.8	12.3	14.6	16.8
기타				11.9	11.0	8.8	6.8	9.4	10.3	11.3
수익										
매출원가	80.6	75.4	69.0	77.6	93.9	111.9	155.0	253.8	314.7	339.3
매출총이익	120.9	141.6	131.1	121.1	153.2	186.6	285.3	363.7	370.4	405.5
판매관리비	71.4	97.8	93.6	93.0	120.9	135.1	177.7	215.0	255.8	261.8
영업이익	49.6	43.7	37.5	28.2	32.3	51.6	107.7	148.7	114.5	143.6
세전이익	45.7	42.3	50.7	26.4	29.9	48.7	103.8	148.1	106.6	121.7
당기순이익	36.5	36.5	79.4	20.4	16.2	37.5	76.4	111.6	73.6	85.3
지배 당기순이익	36.5	36.5	79.3	20.4	16.2	38.3	76.3	113.7	78.4	89.5
이익률(%)										
매출원가율	40.0	34.7	34.5	39.0	38.0	37.5	35.2	41.1	45.9	45.6
매출총이익률	60.0	65.3	65.5	61.0	아	62.5	64.8	58.9	54.1	54.4
판매관리비율	35.4	45.1	46.8	46.8	48.9	45.2	40.3	34.8	37.3	35.2
영업이익률	24.6	20.2	18.7	14.2	13.1	17.3	24.5	24.1	16.7	19.3
경상이익률	22.7	19.5	25.4	13.3	12.1	16.3	23.6	24.0	15.6	16.3
당기순이익률	18.1	16.8	39.7	10.3	6.6	12.6	17.4	18.1	10.7	11.4
지배 당기순이익	18.1	16.8	39.6	10.3	6.6	12.8	17.3	18.4	11.4	12.0

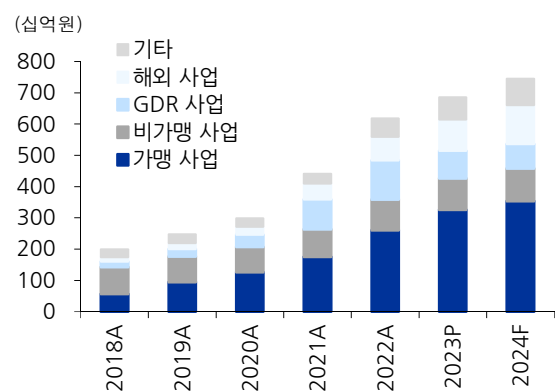
자료: 유진투자증권

도표 8. 연간 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 유진투자증권

도표 9. 연간 주요 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

### III. Valuation

도표 1. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	골프존	평균	아난티	강원랜드	크리스에프앤씨	용평리조트	까스텔바작
주가(원)	75,700		6,250	17,360	7,510	3,065	4,450
시가총액(십억원)	475.1		566.4	3,714.0	176.0	147.5	29.5
PER(배)							
FY21A	14.4	27.5	47.6	-	7.6	27.2	-
FY22A	6.2	23.5	18.5	42.9	9.0	-	-
FY23F	6.1	9.4	-	12.7	6.1	-	-
FY24F	5.3	7.4	-	13.8	4.0	4.5	-
PBR(배)							
FY21A	3.8	1.4	2.4	1.5	1.6	0.6	1.0
FY22A	2.0	0.9	1.1	1.4	0.7	0.5	0.6
FY23F	1.2	0.6	-	1.0	0.5	0.4	-
FY24F	1.0	0.6	-	0.9	0.4	0.4	-
매출액(십억원)							
FY21A	440.3		219.8	788.4	375.9	236.3	74.7
FY22A	617.5		325.4	1,270.7	380.9	143.3	61.8
FY23F	685.1		906.0	1,379.6	361.9	177.5	-
FY24F	744.8		-	1,421.2	390.8	411.3	-
영업이익(십억)							
FY21A	107.7		59.7	-52.7	87.1	30.7	-4.3
FY22A	148.7		115.2	217.6	78.5	1.6	-9.4
FY23F	114.5		294.0	277.5	47.0	7.6	-
FY24F	143.6		-	291.5	66.4	49.0	-
영업이익률(%)							
FY21A	24.5	10.2	27.2	-6.7	23.2	13.0	-5.8
FY22A	24.1	11.8	35.4	17.1	20.6	1.1	-15.2
FY23F	16.7	17.5	32.5	20.1	13.0	4.3	-
FY24F	19.3	16.5	-	20.5	17.0	11.9	-
순이익(십억원)							
FY21A	76.4		16.7	-10.6	68.1	8.7	-6.7
FY22A	111.6		34.0	115.6	26.4	-12.1	-9.3
FY23F	73.5		-	292.0	29.1	-2.1	-
FY24F	85.3		-	268.4	44.4	33.2	-
EV/EBITDA(배)							
FY21A	7.5	24.5	17.2	66.4	4.7	9.6	-
FY22A	3.6	13.7	8.8	17.5	7.2	21.3	-
FY23F	2.9	7.6	-	6.8	5.3	10.8	-
FY24F	2.2	4.6	-	6.4	3.4	4.1	-
ROE(%)							
FY21A	29.8	4.5	4.4	-0.3	25.0	2.3	-8.9
FY22A	35.0	0.4	7.5	3.5	8.5	-3.2	-14.2
FY23F	20.7	5.5	-	8.3	8.9	-0.6	-
FY24F	20.9	9.4	-	7.3	12.4	8.5	-

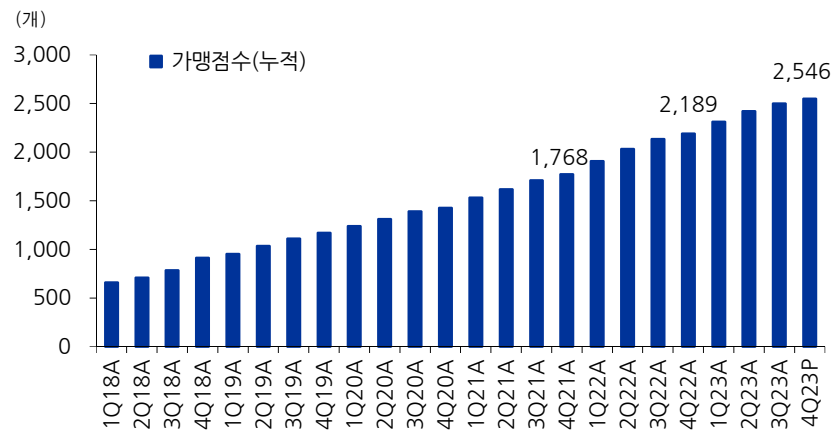
참고: 2024.02.28 종가 기준, 컨센서스 적용. 골프존은 당사 추정  
자료: QuantWise, 유진투자증권



## Ⅳ. 투자 포인트

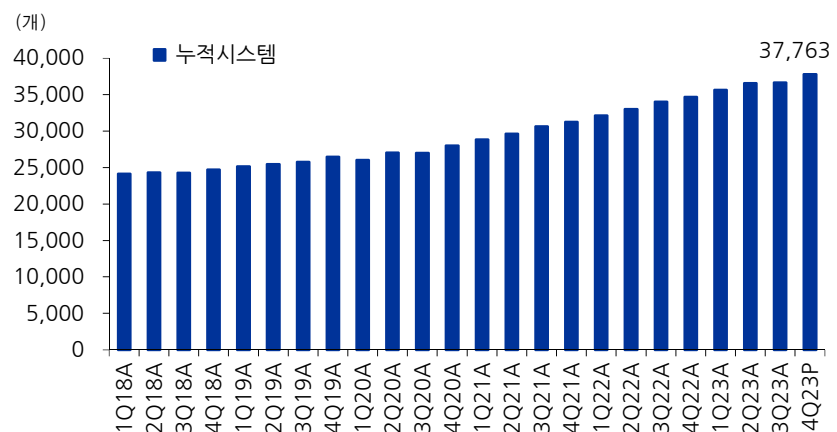
가맹점 수 증가세로 가맹 사업부문 실적 성장세 지속

도표 2. 분기별 가맹점 수 (누적)



자료: IR Book, 유진투자증권

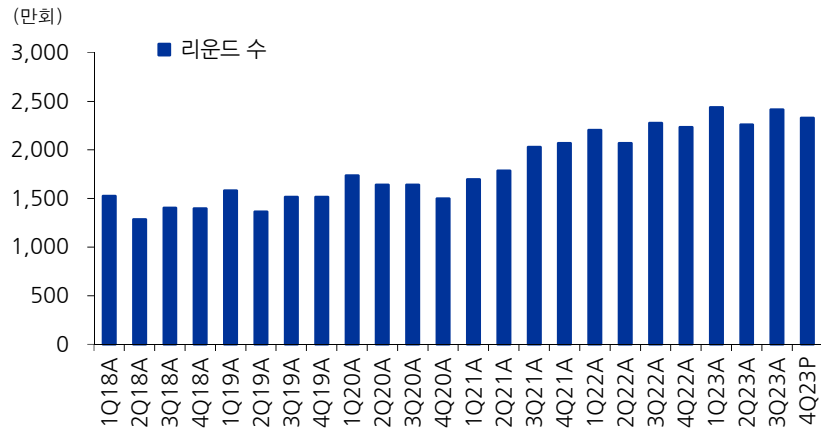
도표 3. 분기별 누적시스템 수



자료: IR Book, 유진투자증권

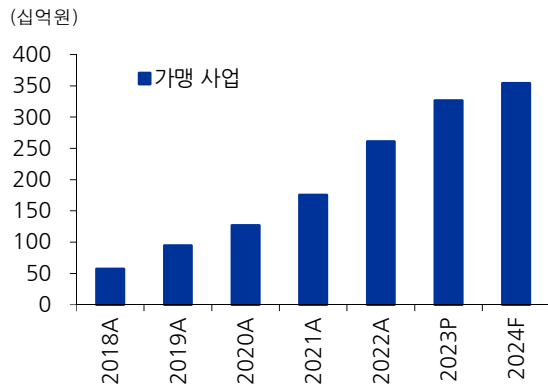


도표 4. 분기별 라운드 수 추이



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 5. 연간 가맹사업부문 매출 추이



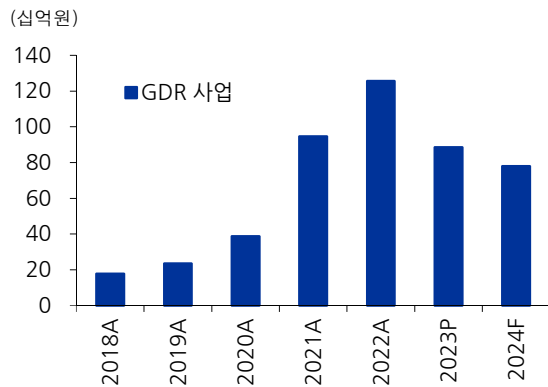
자료: 유진투자증권

도표 6. 연간 비가맹사업부문 매출 추이



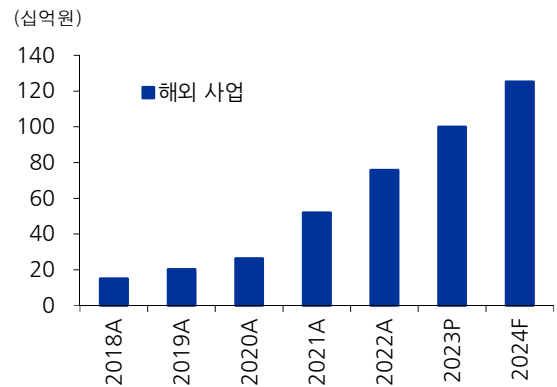
자료: 유진투자증권

도표 7. 연간 GDR 사업부문 매출 추이



자료: 유진투자증권

도표 8. 연간 해외사업부문 매출 추이



자료: 유진투자증권





## 골프존(215000.KQ) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>483.6</b>	<b>589.5</b>	<b>612.8</b>	<b>681.1</b>	<b>759.1</b>
유동자산	242.4	306.7	319.1	392.1	469.4
현금성자산	73.3	89.7	63.5	120.2	182.8
매출채권	26.9	42.5	66.4	74.2	81.2
재고자산	25.2	47.8	61.3	68.5	74.9
비유동자산	241.2	282.8	293.6	289.0	289.7
투자자산	106.1	101.8	107.6	111.9	116.5
유형자산	114.3	128.1	136.5	128.0	124.6
기타	20.8	52.8	49.6	49.1	48.6
<b>부채총계</b>	<b>191.7</b>	<b>216.4</b>	<b>205.9</b>	<b>213.0</b>	<b>219.5</b>
유동부채	130.2	157.2	150.2	156.8	162.8
매입채무	49.3	59.2	49.8	55.7	60.8
유동성이자부채	18.3	26.0	27.7	27.7	27.7
기타	62.6	72.1	72.8	73.5	74.3
비유동부채	61.5	59.2	55.6	56.2	56.7
비유동이자부채	47.7	41.9	39.8	39.8	39.8
기타	13.8	17.3	15.9	16.4	16.9
<b>자본총계</b>	<b>291.9</b>	<b>373.2</b>	<b>406.9</b>	<b>468.1</b>	<b>539.6</b>
지배지분	287.8	362.0	396.9	458.2	529.6
자본금	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
자본잉여금	68.8	68.8	68.8	68.8	68.8
이익잉여금	213.2	304.8	355.6	416.8	488.3
기타	2.7	(14.8)	(30.6)	(30.6)	(30.6)
비지배지분	4.1	11.2	10.0	10.0	10.0
<b>자본총계</b>	<b>291.9</b>	<b>373.2</b>	<b>406.9</b>	<b>468.1</b>	<b>539.6</b>
총차입금	66.0	67.8	67.4	67.4	67.4
순차입금	(7.4)	(21.9)	4.0	(52.8)	(115.4)

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
<b>영업현금</b>	<b>136.1</b>	<b>133.9</b>	<b>11.2</b>	<b>128.6</b>	<b>138.0</b>
당기순이익	76.4	111.6	73.6	85.3	94.7
자산상각비	37.1	42.0	48.1	48.2	46.5
기타비현금성손익	27.8	32.9	8.4	4.8	5.6
운전자본증감	4.7	(24.1)	(89.4)	(9.7)	(8.7)
매출채권감소(증가)	(3.2)	(0.0)	(29.1)	(7.8)	(6.9)
재고자산감소(증가)	(20.1)	(31.3)	(23.4)	(7.2)	(6.4)
매입채무증감(감소)	9.5	8.0	(1.8)	5.8	5.2
기타	18.5	(0.8)	(35.0)	(0.6)	(0.6)
<b>투자현금</b>	<b>(63.7)</b>	<b>(59.9)</b>	<b>0.2</b>	<b>(43.6)</b>	<b>(47.2)</b>
단기투자자산감소	(49.8)	(1.1)	36.5	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(12.5)	(29.6)	(35.4)	(35.7)	(39.2)
유형자산처분	1.8	3.3	0.9	0.0	0.0
무형자산처분	(2.7)	(4.3)	(3.2)	(3.5)	(3.5)
<b>재무현금</b>	<b>(29.6)</b>	<b>(53.8)</b>	<b>(39.0)</b>	<b>(28.2)</b>	<b>(28.2)</b>
차입금증가	(16.5)	(19.3)	(15.0)	0.0	0.0
자본증가	(15.7)	(41.9)	(27.6)	(28.2)	(28.2)
배당금지급	(15.7)	(22.0)	27.6	28.2	28.2
<b>현금 증감</b>	<b>43.8</b>	<b>19.4</b>	<b>(25.1)</b>	<b>56.7</b>	<b>62.6</b>
기초현금	(25.2)	(69.0)	88.4	63.3	120.0
기말현금	69.0	88.4	63.3	120.0	182.6
Gross Cash flow	146.2	194.4	135.3	138.3	146.7
Gross Investment	9.3	82.8	125.7	53.3	55.9
<b>Free Cash Flow</b>	<b>136.9</b>	<b>111.6</b>	<b>9.6</b>	<b>85.0</b>	<b>90.8</b>

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>440.3</b>	<b>617.5</b>	<b>685.1</b>	<b>744.8</b>	<b>816.6</b>
증가율(%)	47.5	40.2	10.9	8.7	9.6
매출원가	155.0	253.8	314.7	339.3	371.1
<b>매출총이익</b>	<b>285.3</b>	<b>363.7</b>	<b>370.4</b>	<b>405.5</b>	<b>445.5</b>
판매 및 일반관리비	177.7	215.0	255.8	261.8	282.6
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>영업이익</b>	<b>107.7</b>	<b>148.7</b>	<b>114.5</b>	<b>143.6</b>	<b>162.9</b>
증가율(%)	108.8	38.1	(23.0)	25.4	13.4
<b>EBITDA</b>	<b>144.8</b>	<b>190.7</b>	<b>162.7</b>	<b>191.9</b>	<b>209.4</b>
증가율(%)	71.2	31.7	(14.7)	18.0	9.1
<b>영업외손익</b>	<b>(3.9)</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(8.1)</b>	<b>(22.0)</b>	<b>(25.2)</b>
이자수익	1.6	1.9	1.7	2.4	2.7
이자비용	1.5	1.9	2.6	2.6	2.6
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(4.0)	(0.5)	(7.2)	(21.8)	(25.2)
<b>세전순이익</b>	<b>103.8</b>	<b>148.1</b>	<b>106.5</b>	<b>121.7</b>	<b>137.7</b>
증가율(%)	113.0	42.8	(28.1)	14.3	13.2
법인세비용	27.3	36.6	32.9	36.4	43.1
<b>당기순이익</b>	<b>76.4</b>	<b>111.6</b>	<b>73.5</b>	<b>85.3</b>	<b>94.7</b>
증가율(%)	103.9	45.9	(34.1)	15.9	11.1
지배주주지분	76.3	113.7	78.4	89.5	99.7
증가율(%)	99.4	49.0	(31.1)	14.2	11.4
비지배지분	0.1	(2.2)	(4.7)	(4.2)	(5.0)
<b>EPS(원)</b>	<b>12,161</b>	<b>18,123</b>	<b>12,489</b>	<b>14,262</b>	<b>15,890</b>
증가율(%)	99.4	49.0	(31.1)	14.2	11.4
수정EPS(원)	12,161	18,123	12,489	14,262	15,890
증가율(%)	99.4	49.0	(31.1)	14.2	11.4

## 주요투자지표

	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	12,161	18,123	12,489	14,262	15,890
BPS	45,869	57,682	63,247	73,010	84,400
DPS	3,500	4,500	4,500	4,500	4,500
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	14.4	6.2	6.1	5.3	4.8
PBR	3.8	2.0	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.5	3.6	2.9	2.2	1.7
배당수익률	2.0	4.0	5.9	5.9	5.9
PCR	7.5	3.6	3.5	3.4	3.2
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	24.5	24.1	16.7	19.3	19.9
EBITDA이익률	32.9	30.9	23.7	25.8	25.6
순이익률	17.4	18.1	10.7	11.4	11.6
ROE	29.8	35.0	20.7	20.9	20.2
ROIC	28.9	35.3	20.8	24.4	26.7
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	(2.5)	(5.9)	1.0	(11.3)	(21.4)
유동비율	186.2	195.1	212.4	250.1	288.4
이자보상배율	72.1	79.1	44.9	54.9	62.2
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	1.0	1.2	1.1	1.2	1.1
매출채권회전율	18.5	17.8	12.6	10.6	10.5
재고자산회전율	24.7	16.9	12.6	11.5	11.4
매입채무회전율	11.3	11.4	12.6	14.1	14.0



#### Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

#### 투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)      당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

