

골프존

(215000. KQ)

1Q24 Review:

신제품 전환 확대로 실적 성장 지속 전망

투자의견

BUY(유지)

목표주가

110,000 원(유지)

현재주가

80,600 원(04/26)

시가총액

506(십억원)

Analyst 박중선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

- **1Q24 Review:** 시장 기대치 하회했으나, 신제품 출시로 가맹점 및 라운드 수가 증가하면서 가맹 사업 매출 증가.
 - 매출액 1,821억원, 영업이익 318억원으로 전년동기 대비 각각 2.6%, 23.5% 감소하였음. 전년동기 대비 영업이익이 큰 폭으로 감소한 것은 ① 해외사업 확장에 따른 운영비 증가 및 ② 국내 종속회사 실적 부진 때문임.
 - 1분기 실적에서 긍정적인 것은 매출 비중이 큰 가맹 사업 및 비가맹 사업이 전년동기 대비 각각 13.8%, 4.1% 증가하면서 실적 성장을 견인한 것임. 특히 가맹점 수는 2,600개, 누적시스템은 38,357대, 라운드 수는 2,590만회로 전년동기 대비 각각 12.6%, 7.7%, 6.3% 증가하며 최고치를 달성하였음.
- **2Q24 Preview:** 신제품인 '투비전NX' 출시 효과로 가맹 사업의 안정적인 실적 성장 지속 전망
 - 매출액 1,710억원, 영업이익 358억원으로 전년동기 대비 각각 5.8%, 16.5% 증가할 것으로 예상함.
 - 신제품 '투비전NX' 판매가 점차 증가하며 실적 성장 견인할 것으로 예상함. 특히 지난해 3분기부터 진행된 NX 업그레이드 판매 수가 급속히 증가하고 있어 가맹사업 매출 성장은 지속될 것으로 예상함.
- 목표주가 110,000원, 투자의견 BUY를 유지함. 2024년 기준 PER 6.1배로 동종업계 8.9배 대비 할인되어 거래 중.

| | |
|--------------|--------|
| 주가(원, 04/26) | 80,600 |
| 시가총액(십억원) | 506 |

| | |
|--------------|----------|
| 발행주식수 | 6,275천주 |
| 52주 최고가 | 124,600원 |
| 최저가 | 75,600원 |
| 52주 일간 Beta | 0.49 |
| 60일 일평균거래대금 | 21억원 |
| 외국인 지분율 | 19.1% |
| 배당수익률(2024F) | 5.6% |

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

| | | | |
|----------|------|-------|-------|
| 주가상승 (%) | 1M | 6M | 12M |
| 절대기준 | -3.7 | -14.3 | -26.7 |
| 상대기준 | 2.8 | -29.4 | -29.9 |

| | | | |
|----------|---------|---------|----|
| | 현재 | 직전 | 변동 |
| 투자의견 | BUY | BUY | - |
| 목표주가 | 110,000 | 110,000 | - |
| 영업이익(24) | 129.1 | 143.6 | ▼ |
| 영업이익(25) | 140.4 | 162.9 | ▼ |

| 12월 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 617.5 | 685.1 | 724.1 | 785.0 |
| 영업이익 | 148.7 | 114.5 | 129.1 | 140.4 |
| 세전손익 | 148.1 | 106.6 | 109.1 | 118.5 |
| 당기순이익 | 111.6 | 73.6 | 76.4 | 81.4 |
| EPS(원) | 18,123 | 12,670 | 13,113 | 14,238 |
| 증감률(%) | 49.0 | -30.1 | 3.5 | 8.6 |
| PER(배) | 6.2 | 7.3 | 6.1 | 5.7 |
| ROE(%) | 35.0 | 20.4 | 18.9 | 18.5 |
| PBR(배) | 2.0 | 1.4 | 1.1 | 1.0 |
| EV/EBITDA(배) | 3.6 | 3.4 | 2.3 | 1.9 |

자료: 유진투자증권



I. 1Q24 Review & 투자전략

1Q24 Review: 전거래일(04/26) 발표한 동사의 1 분기 잠정실적(연결 기준)은 매출액 1,821 억 원, 영업이익 318 억원으로 전년동기 대비 각각 2.6%, 23.5% 감소하였음. 시장 기대치 하회. 다만, 가맹사업 매출 성장은 긍정적

원, 영업이익 318 억원으로 전년동기 대비 각각 2.6%, 23.5% 감소하였음. 시장 기대치(매출액 1,858 억원, 영업이익 402 억원) 대비 매출액은 유사하였지만, 영업이익은 21.0% 하회하였음.

전년동기 대비 유사한 매출 수준에도 불구하고 영업이익이 큰 폭으로 감소한 것은 ① 해외사업 확장에 따른 운영비 증가 및 ② 국내 종속회사 실적 부진 때문임.

1 분기 실적에서 긍정적인 것은 ① 소비심리 위축에 따른 GDR 사업 매출이 54.6% 감소했음에도 불구하고, ② 매출 비중이 큰 가맹 사업 및 비가맹 사업이 전년동기 대비 각각 13.8%, 4.1% 증가하면서 실적 성장을 견인한 것임. 특히 가맹점 수는 2,600 개, 누적시스템은 38,357 대, 라운드 수는 2,590 만회로 전년 동기 대비 각각 12.6%, 7.7%, 6.3% 증가하며 최고치를 달성하였음.

2Q24 Preview: 당사 추정 올해 2 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 1,710 억원, 영업이익 358 억원으로 전년동기 대비 각각 5.8%, 16.5% 증가할 것으로 예상함.

‘투비전 NX’

업그레이드 증가로
실적 성장 전망

신제품 ‘투비전 NX’ 판매가 점차 증가하며 실적 성장 견인할 것으로 예상함. 특히 지난해 3 분기부터 진행된 NX 업그레이드 판매 수가 급속히 증가(NX 업그레이드 수: 3Q23A, 2,285 대 → 4Q23A, 3,070 대 → 1Q24P, 4,830 대)하고 있어 가맹사업 매출 성장은 지속될 것으로 예상함.

Valuation: 목표주가 110,000 원, 투자 의견 BUY 를 유지함. 현재 주가는 2024 년 예상 실적 목표주가 하향하나, 기준 PER 6.1 배로 국내 동종업계 평균 PER 8.9 배 대비 할인되어 거래 중임.

투자 의견 BUY 유지

| (단위: 십억원, (%), %p) | 1Q24P | | | | | 2Q24E | | | 2023A | 2024E | | 2025E | |
|--------------------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|------|------|--------|--------|------|--------|------|
| | 실적 발표 | 당사 예상치 | 차이 | 컨센서스 | 차이 | 예상치 | qoq | yoy | | 예상치 | yoy | 예상치 | yoy |
| 매출액 | 182.1 | 190.9 | -4.6 | 185.8 | -2.0 | 171.0 | -6.1 | 5.8 | 685.1 | 724.1 | 5.7 | 785.0 | 8.4 |
| 영업이익 | 31.8 | 44.2 | -28.2 | 40.2 | -21.0 | 35.8 | 12.9 | 16.5 | 114.5 | 129.1 | 12.7 | 140.4 | 8.8 |
| 세전이익 | 27.7 | 38.6 | -28.2 | 41.3 | -32.9 | 30.7 | 10.7 | 28.7 | 106.6 | 109.1 | 2.4 | 118.5 | 8.6 |
| 순이익 | 19.6 | 27.3 | -28.2 | 27.3 | -28.1 | 21.6 | 10.0 | 53.9 | 73.6 | 76.4 | 3.7 | 81.4 | 6.6 |
| 영업이익률 | 17.4 | 23.2 | -5.7 | 21.6 | -4.2 | 21.0 | 3.5 | 1.9 | 16.7 | 17.8 | 1.1 | 17.9 | 0.1 |
| 순이익률 | 10.8 | 14.3 | -3.5 | 14.7 | -3.9 | 12.6 | 1.8 | 3.9 | 10.7 | 10.5 | -0.2 | 10.4 | -0.2 |
| EPS(원) | 13,376 | 18,220 | -26.6 | 20,142 | -33.6 | 14,779 | 10.5 | 47.0 | 12,670 | 13,113 | 3.5 | 14,238 | 8.6 |
| BPS(원) | 62,487 | 63,303 | -1.3 | 4,350 | 1,336 | 66,182 | 5.9 | 7.4 | 66,502 | 72,257 | 8.7 | 81,995 | 13.5 |
| ROE(%) | 21.4 | 28.8 | -7.4 | 463.0 | -441.6 | 22.3 | 0.9 | 6.0 | 20.4 | 18.9 | -1.5 | 18.5 | -0.4 |
| PER(X) | 6.0 | 4.4 | - | 4.0 | - | 5.5 | - | - | 7.3 | 6.1 | - | 5.7 | - |
| PBR(X) | 1.3 | 1.3 | - | 18.5 | - | 1.2 | - | - | 1.4 | 1.1 | - | 1.0 | - |

자료: 골프존, 유진투자증권
주: EPS 는 annualized 기준



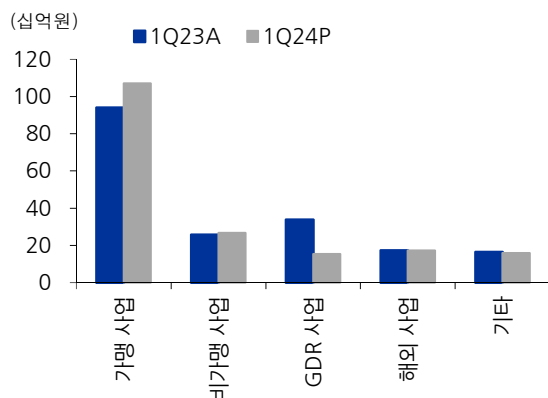
II. 실적 추이 및 전망

도표 1. 1Q24 잠정실적: 매출 -2.6%yoy, 영업이익 -23.5%yoy

| (십억원, %, %p) | 1Q24P | | | 1Q23A | 4Q23A |
|--------------|-------|-----------|-----------|-------|-------|
| | 실적 | yoy(%,%p) | qoq(%,%p) | 실적 | 실적 |
| 매출액 | 182.1 | -2.6 | 9.4 | 187.0 | 166.5 |
| 제품별 매출액(십억원) | | | | | |
| 가맹사업 | 107.0 | 13.8 | 43.8 | 94.0 | 74.4 |
| 비가맹사업 | 26.8 | 4.1 | 24.2 | 25.7 | 21.5 |
| GDR 사업 | 15.3 | -54.6 | -11.0 | 33.7 | 17.2 |
| 해외사업 | 17.3 | 0.4 | -52.0 | 17.2 | 36.0 |
| 기타 | 15.8 | -3.4 | -8.7 | 16.4 | 17.3 |
| 제품별 비중(%) | | | | | |
| 가맹사업 | 58.7 | 8.5 | 14.0 | 50.2 | 44.7 |
| 비가맹사업 | 14.7 | 0.9 | 1.7 | 13.7 | 12.9 |
| GDR 사업 | 8.4 | -9.6 | -1.9 | 18.0 | 10.3 |
| 해외사업 | 9.5 | 0.3 | -12.1 | 9.2 | 21.6 |
| 기타 | 8.7 | -0.1 | -1.7 | 8.8 | 10.4 |
| 이익 | | | | | |
| 매출원가 | 88.5 | 1.7 | 8.7 | 87.0 | 81.3 |
| 매출총이익 | 93.7 | -6.4 | 10.0 | 100.0 | 85.1 |
| 판매관리비 | 61.9 | 5.8 | -12.1 | 58.5 | 70.4 |
| 영업이익 | 31.8 | -23.5 | 115.9 | 41.5 | 14.7 |
| 세전이익 | 27.7 | -37.0 | 195.0 | 44.0 | 9.4 |
| 당기순이익 | 19.6 | -38.9 | 221.7 | 32.1 | 6.1 |
| 지배 당기순이익 | 21.0 | -37.6 | 187.2 | 33.6 | 7.3 |
| 이익률(%) | | | | | |
| 매출원가율 | 48.6 | 2.1 | -0.3 | 46.5 | 48.9 |
| 매출총이익률 | 51.4 | -2.1 | 0.3 | 53.5 | 51.1 |
| 판매관리비율 | 34.0 | 2.7 | -8.3 | 31.3 | 42.3 |
| 영업이익률 | 17.4 | -4.8 | 8.6 | 22.2 | 8.8 |
| 경상이익률 | 15.2 | -8.3 | 9.6 | 23.5 | 5.6 |
| 당기순이익률 | 10.8 | -6.4 | 7.1 | 17.2 | 3.7 |
| 지배 당기순이익률 | 11.5 | -6.5 | 7.1 | 18.0 | 4.4 |

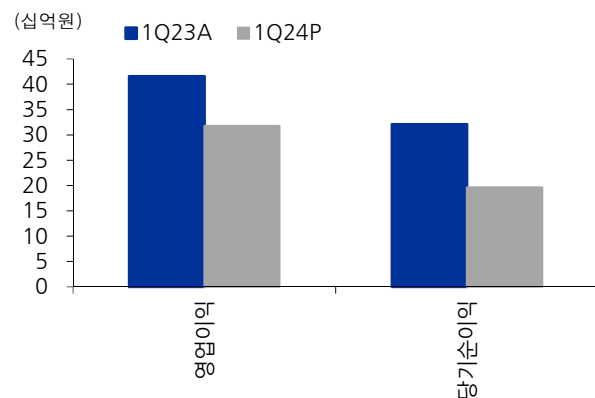
자료: 연결기준, 유진투자증권

도표 2. 각 사업별 부문 실적 증감률



자료: 유진투자증권

도표 3. 전년동기대비 수익성 큰 폭 상승



자료: 유진투자증권

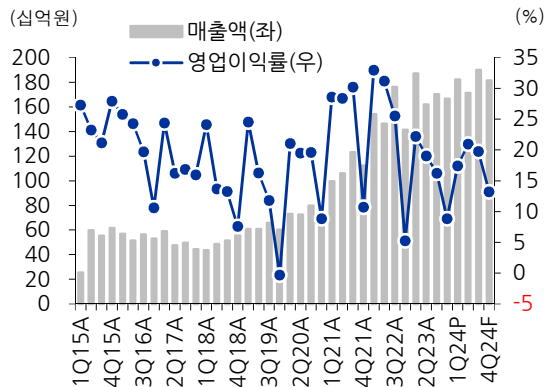


도표 4. 분기별 실적 추이 및 전망

| (십억원, %) | 1Q22A | 2Q22A | 3Q22A | 4Q22A | 1Q23A | 2Q23A | 3Q23A | 4Q23A | 1Q24P | 2Q24F | 3Q24F | 4Q24F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 153.9 | 146.2 | 176.1 | 141.3 | 187.0 | 161.6 | 170.0 | 166.5 | 182.1 | 171.0 | 189.8 | 181.2 |
| (yoy 증가율) | 54.8 | 38.2 | 43.1 | 26.1 | 21.5 | 10.5 | -3.4 | 17.8 | -2.6 | 5.8 | 11.6 | 8.9 |
| (qoq 증가율) | 37.3 | -5.0 | 20.4 | -19.7 | 32.3 | -13.6 | 5.2 | -2.1 | 9.4 | -6.1 | 11.0 | -4.5 |
| 제품별 매출액(십억) | | | | | | | | | | | | |
| 가맹사업 | 76.7 | 65.1 | 70.3 | 49.0 | 94.0 | 73.1 | 84.7 | 74.4 | 107.0 | 80.8 | 90.7 | 79.3 |
| 비가맹사업 | 25.1 | 23.3 | 26.2 | 22.7 | 25.7 | 25.3 | 27.3 | 21.5 | 26.8 | 26.2 | 28.2 | 22.1 |
| GDR 사업 | 29.4 | 32.5 | 35.6 | 28.0 | 33.7 | 24.2 | 13.2 | 17.2 | 15.3 | 15.5 | 15.6 | 15.8 |
| 해외사업 | 10.8 | 13.3 | 23.9 | 27.7 | 17.2 | 21.8 | 24.9 | 36.0 | 17.3 | 28.3 | 31.7 | 43.7 |
| 기타 | 11.9 | 12.0 | 20.1 | 13.9 | 16.4 | 17.2 | 19.9 | 17.3 | 15.8 | 20.3 | 23.5 | 20.4 |
| 제품별 비중(%) | | | | | | | | | | | | |
| 가맹사업 | 49.8 | 44.5 | 39.9 | 34.7 | 50.2 | 45.2 | 49.8 | 44.7 | 58.7 | 47.2 | 47.8 | 43.8 |
| 비가맹사업 | 16.3 | 16.0 | 14.9 | 16.1 | 13.7 | 15.7 | 16.1 | 12.9 | 14.7 | 15.3 | 14.9 | 12.2 |
| GDR 사업 | 19.1 | 22.2 | 20.2 | 19.8 | 18.0 | 15.0 | 7.8 | 10.3 | 8.4 | 9.0 | 8.2 | 8.7 |
| 해외사업 | 7.0 | 9.1 | 13.6 | 19.6 | 9.2 | 13.5 | 14.7 | 21.6 | 9.5 | 16.5 | 16.7 | 24.1 |
| 기타 | 7.7 | 8.2 | 11.4 | 9.8 | 8.8 | 10.6 | 11.7 | 10.4 | 8.7 | 11.9 | 12.4 | 11.3 |
| 수익 | | | | | | | | | | | | |
| 매출원가 | 58.2 | 53.9 | 78.0 | 63.7 | 87.0 | 68.4 | 78.0 | 81.3 | 88.5 | 73.2 | 86.0 | 86.7 |
| 매출총이익 | 95.7 | 92.3 | 98.1 | 77.6 | 100.0 | 93.2 | 92.1 | 85.1 | 93.7 | 97.8 | 103.7 | 94.5 |
| 판매관리비 | 45.0 | 46.7 | 53.2 | 70.2 | 58.5 | 62.5 | 64.5 | 70.4 | 61.9 | 62.0 | 66.2 | 70.6 |
| 영업이익 | 50.7 | 45.6 | 44.9 | 7.4 | 41.5 | 30.8 | 27.5 | 14.7 | 31.8 | 35.8 | 37.5 | 23.9 |
| 세전이익 | 51.0 | 46.4 | 48.1 | 2.6 | 44.0 | 23.8 | 29.3 | 9.4 | 27.7 | 30.7 | 31.4 | 19.3 |
| 당기순이익 | 38.0 | 35.2 | 36.5 | 1.8 | 32.1 | 14.0 | 21.4 | 6.1 | 19.6 | 21.6 | 21.9 | 13.3 |
| 지배 당기순이익 | 39.1 | 35.9 | 36.8 | 1.9 | 33.6 | 15.8 | 22.8 | 6.2 | 21.0 | 23.2 | 23.6 | 14.5 |
| 이익률(%) | | | | | | | | | | | | |
| 매출원가율 | 37.8 | 36.9 | 44.3 | 45.1 | 46.5 | 42.3 | 45.9 | 48.9 | 48.6 | 42.8 | 45.3 | 47.8 |
| 매출총이익률 | 62.2 | 63.1 | 55.7 | 54.9 | 53.5 | 57.7 | 54.1 | 51.1 | 51.4 | 57.2 | 54.7 | 52.2 |
| 판매관리비율 | 29.2 | 31.9 | 30.2 | 49.6 | 31.3 | 38.6 | 37.9 | 42.3 | 34.0 | 36.2 | 34.9 | 39.0 |
| 영업이익률 | 33.0 | 31.2 | 25.5 | 5.3 | 22.2 | 19.0 | 16.2 | 8.8 | 17.4 | 21.0 | 19.8 | 13.2 |
| 세전이익률 | 33.1 | 31.8 | 27.3 | 1.8 | 23.5 | 14.7 | 17.3 | 5.6 | 15.2 | 17.9 | 16.5 | 10.7 |
| 당기순이익률 | 24.7 | 24.1 | 20.7 | 1.3 | 17.2 | 8.7 | 12.6 | 3.7 | 10.8 | 12.6 | 11.5 | 7.3 |
| 지배 당기순이익률 | 25.4 | 24.5 | 20.9 | 1.4 | 18.0 | 9.8 | 13.4 | 3.7 | 11.5 | 13.6 | 12.5 | 8.0 |

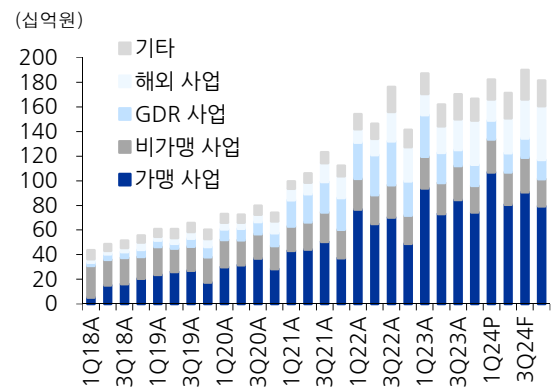
자료: 유진투자증권

도표 5. 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 주요 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

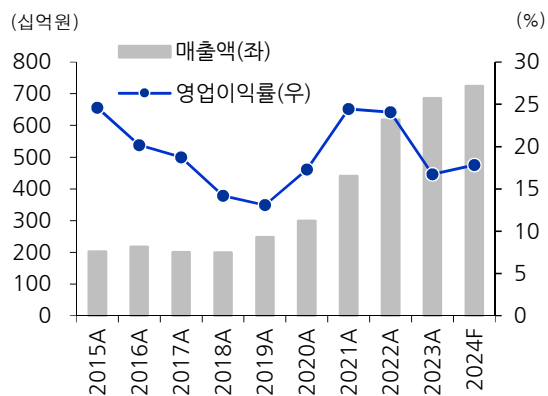


도표 7. 연간 실적 추이 및 전망

| (십억원, %) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 201.6 | 217.0 | 200.1 | 198.7 | 247.0 | 298.5 | 440.3 | 617.5 | 685.1 | 724.1 |
| (증가율) | - | 7.6 | -7.8 | -0.7 | 24.3 | 20.9 | 47.5 | 40.2 | 10.9 | 5.7 |
| 제품별 매출액(십) | | | | | | | | | | |
| 가맹사업 | | | | 57.2 | 94.4 | 126.9 | 175.3 | 261.0 | 326.1 | 357.7 |
| 비가맹사업 | | | | 85.3 | 81.9 | 80.6 | 88.7 | 97.3 | 99.9 | 103.3 |
| GDR 사업 | | | | 17.6 | 23.5 | 38.5 | 94.4 | 125.5 | 88.4 | 62.1 |
| 해외사업 | | | | 14.9 | 20.1 | 26.2 | 51.9 | 75.7 | 99.9 | 121.0 |
| 기타 | | | | 23.6 | 27.2 | 26.3 | 30.0 | 57.9 | 70.8 | 80.0 |
| 제품별 비중(%) | | | | | | | | | | |
| 가맹사업 | | | | 28.8 | 38.2 | 42.5 | 39.8 | 42.3 | 47.6 | 49.4 |
| 비가맹사업 | | | | 42.9 | 33.2 | 27.0 | 20.1 | 15.8 | 14.6 | 14.3 |
| GDR 사업 | | | | 8.9 | 9.5 | 12.9 | 21.4 | 20.3 | 12.9 | 8.6 |
| 해외사업 | | | | 7.5 | 8.1 | 8.8 | 11.8 | 12.3 | 14.6 | 16.7 |
| 기타 | | | | 11.9 | 11.0 | 8.8 | 6.8 | 9.4 | 10.3 | 11.0 |
| 수익 | | | | | | | | | | |
| 매출원가 | 80.6 | 75.4 | 69.0 | 77.6 | 93.9 | 111.9 | 155.0 | 253.8 | 314.7 | 334.4 |
| 매출총이익 | 120.9 | 141.6 | 131.1 | 121.1 | 153.2 | 186.6 | 285.3 | 363.7 | 370.4 | 389.7 |
| 판매관리비 | 71.4 | 97.8 | 93.6 | 93.0 | 120.9 | 135.1 | 177.7 | 215.0 | 255.8 | 260.6 |
| 영업이익 | 49.6 | 43.7 | 37.5 | 28.2 | 32.3 | 51.6 | 107.7 | 148.7 | 114.5 | 129.1 |
| 세전이익 | 45.7 | 42.3 | 50.7 | 26.4 | 29.9 | 48.7 | 103.8 | 148.1 | 106.6 | 109.1 |
| 당기순이익 | 36.5 | 36.5 | 79.4 | 20.4 | 16.2 | 37.5 | 76.4 | 111.6 | 73.6 | 76.4 |
| 지배 당기순이익 | 36.5 | 36.5 | 79.3 | 20.4 | 16.2 | 38.3 | 76.3 | 113.7 | 78.4 | 82.3 |
| 이익률(%) | | | | | | | | | | |
| 매출원가율 | 40.0 | 34.7 | 34.5 | 39.0 | 38.0 | 37.5 | 35.2 | 41.1 | 45.9 | 46.2 |
| 매출총이익률 | 60.0 | 65.3 | 65.5 | 61.0 | 아 | 62.5 | 64.8 | 58.9 | 54.1 | 53.8 |
| 판매관리비율 | 35.4 | 45.1 | 46.8 | 46.8 | 48.9 | 45.2 | 40.3 | 34.8 | 37.3 | 36.0 |
| 영업이익률 | 24.6 | 20.2 | 18.7 | 14.2 | 13.1 | 17.3 | 24.5 | 24.1 | 16.7 | 17.8 |
| 경상이익률 | 22.7 | 19.5 | 25.4 | 13.3 | 12.1 | 16.3 | 23.6 | 24.0 | 15.6 | 15.1 |
| 당기순이익률 | 18.1 | 16.8 | 39.7 | 10.3 | 6.6 | 12.6 | 17.4 | 18.1 | 10.7 | 10.5 |
| 지배 당기순이익 | 18.1 | 16.8 | 39.6 | 10.3 | 6.6 | 12.8 | 17.3 | 18.4 | 11.4 | 11.4 |

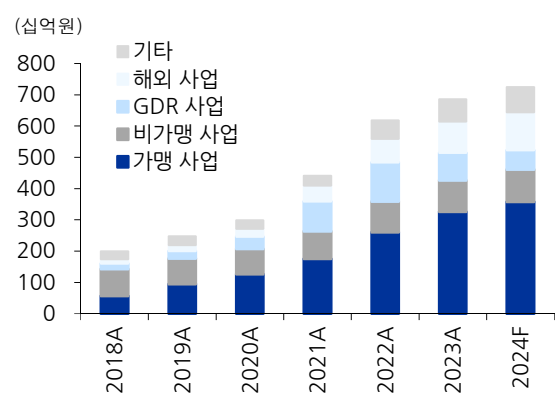
자료: 유진투자증권

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) | 80,600 | | 6,120 | 15,100 | 8,290 | 2,805 | 3,880 |
| 시가총액(십억원) | 505.8 | | 554.7 | 3,230.5 | 194.2 | 135.0 | 25.7 |
| PER(배) | | | | | | | |
| FY22A | 6.2 | 23.5 | 18.5 | 42.9 | 9.0 | - | - |
| FY23A | 7.3 | 9.7 | 5.8 | 10.0 | 8.2 | 14.7 | - |
| FY24F | 6.1 | 8.9 | - | 12.5 | 5.2 | - | - |
| FY25F | 5.7 | 8.6 | - | 11.4 | 5.7 | - | - |
| PBR(배) | | | | | | | |
| FY22A | 2.0 | 0.9 | 1.1 | 1.4 | 0.7 | 0.5 | 0.6 |
| FY23A | 1.4 | 0.6 | 0.9 | 0.9 | 0.5 | 0.4 | 0.6 |
| FY24F | 1.1 | 0.6 | - | 0.8 | 0.5 | - | - |
| FY25F | 1.0 | 0.6 | - | 0.8 | 0.4 | - | - |
| 매출액(십억원) | | | | | | | |
| FY22A | 617.5 | | 325.4 | 1,270.7 | 380.9 | 143.3 | 61.8 |
| FY23A | 685.1 | | 897.3 | 1,388.6 | 367.0 | 211.7 | 48.4 |
| FY24F | 724.1 | | - | 1,417.4 | 387.2 | - | - |
| FY25F | 785.0 | | - | 1,487.8 | 405.0 | - | - |
| 영업이익(십억) | | | | | | | |
| FY22A | 148.7 | | 115.2 | 217.6 | 78.5 | 1.6 | -9.4 |
| FY23A | 114.5 | | 267.1 | 282.3 | 46.1 | 21.4 | -1.0 |
| FY24F | 129.1 | | - | 287.4 | 59.3 | - | - |
| FY25F | 140.4 | | - | 321.7 | 56.0 | - | - |
| 영업이익률(%) | | | | | | | |
| FY22A | 24.1 | 11.8 | 35.4 | 17.1 | 20.6 | 1.1 | -15.2 |
| FY23A | 16.7 | 14.1 | 29.8 | 20.3 | 12.6 | 10.1 | -2.1 |
| FY24F | 17.8 | 17.8 | - | 20.3 | 15.3 | - | - |
| FY25F | 17.9 | 17.7 | - | 21.6 | 13.8 | - | - |
| 순이익(십억원) | | | | | | | |
| FY22A | 111.6 | | 34.0 | 115.6 | 26.4 | -12.1 | -9.3 |
| FY23A | 73.6 | | 210.4 | 340.9 | 23.2 | 10.0 | -4.6 |
| FY24F | 76.4 | | - | 257.9 | 37.2 | - | - |
| FY25F | 81.4 | | - | 283.7 | 33.0 | - | - |
| EV/EBITDA(배) | | | | | | | |
| FY22A | 3.6 | 13.6 | 8.8 | 17.0 | 7.2 | 21.3 | - |
| FY23A | 3.4 | 5.0 | 3.8 | 4.2 | 6.9 | 5.3 | - |
| FY24F | 2.3 | 4.7 | - | 5.3 | 4.0 | - | - |
| FY25F | 1.9 | 4.2 | - | 4.6 | 3.8 | - | - |
| ROE(%) | | | | | | | |
| FY22A | 35.0 | 0.4 | 7.5 | 3.5 | 8.5 | -3.2 | -14.2 |
| FY23A | 20.4 | 9.2 | 34.7 | 9.6 | 6.8 | 2.6 | -7.8 |
| FY24F | 18.9 | 8.5 | - | 7.0 | 10.0 | - | - |
| FY25F | 18.5 | 8.1 | - | 7.5 | 8.7 | - | - |

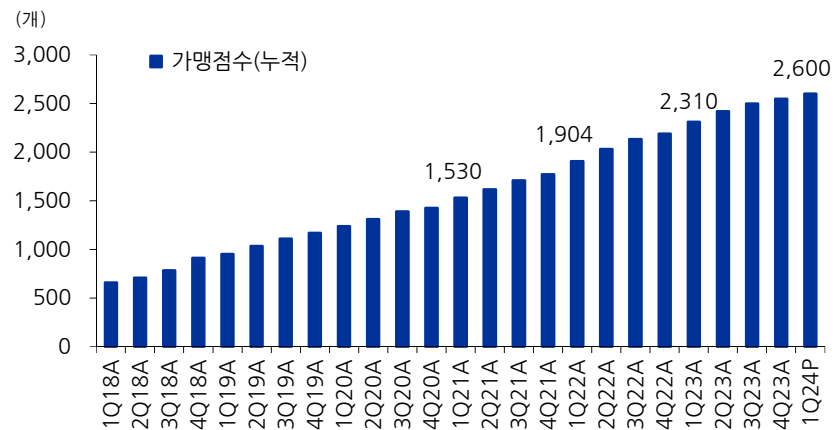
참고: 2024.04.26 종가 기준, 컨센서스 적용. 골프존은 당사 추정
자료: QuantWise, 유진투자증권



Ⅳ. 투자 포인트

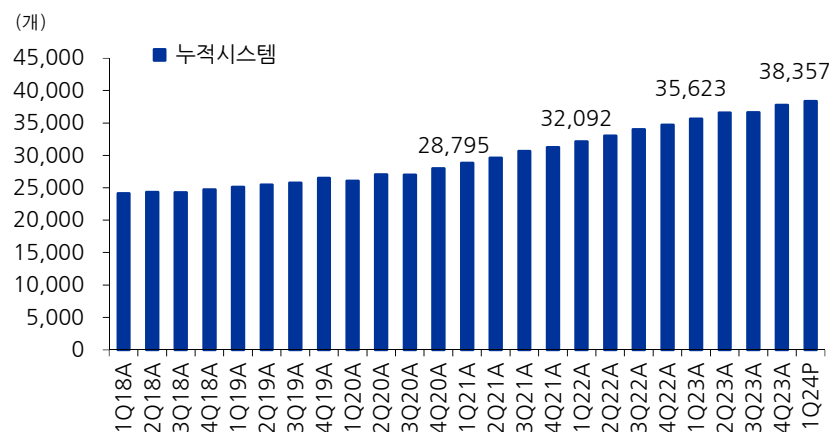
가맹점 수 증가세로 가맹 사업부문 실적 성장세 지속

도표 2. 분기별 가맹점 수 (누적)



자료: IR Book, 유진투자증권

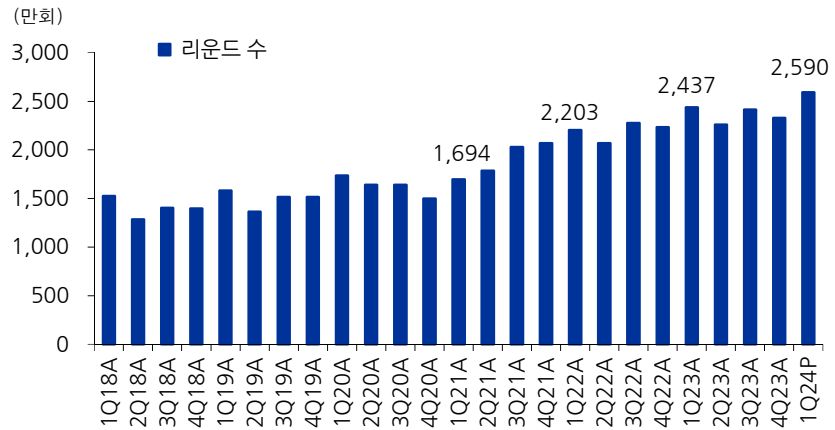
도표 3. 분기별 누적시스템 수



자료: IR Book, 유진투자증권

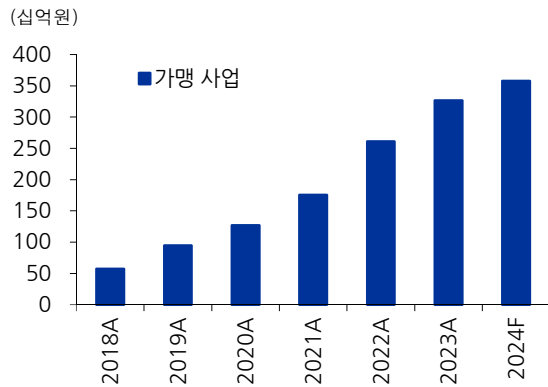


도표 4. 분기별 라운드 수 추이



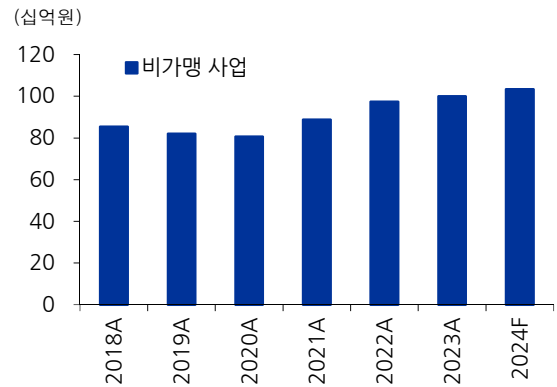
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 5. 연간 가맹사업부문 매출 추이



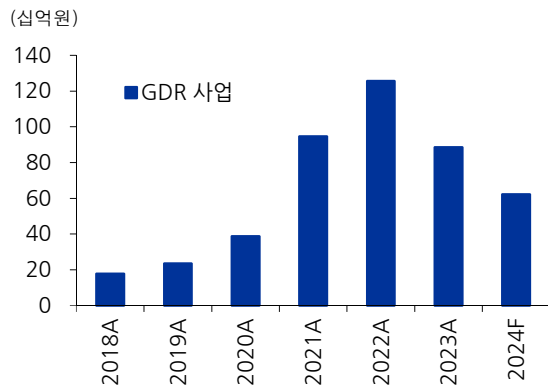
자료: 유진투자증권

도표 6. 연간 비가맹사업부문 매출 추이



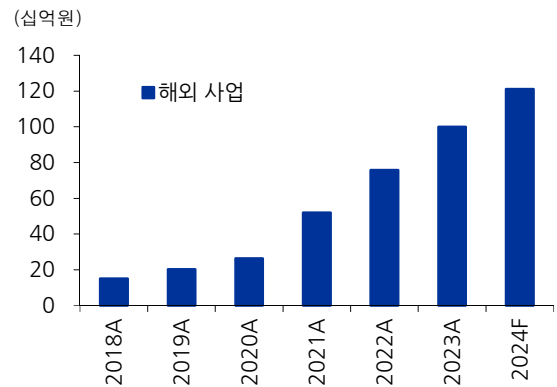
자료: 유진투자증권

도표 7. 연간 GDR 사업부문 매출 추이



자료: 유진투자증권

도표 8. 연간 해외사업부문 매출 추이



자료: 유진투자증권



골프존(215000.KQ) 재무제표

대차대조표

| (단위:십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 자산총계 | 590.0 | 637.6 | 683.0 | 750.4 | 821.8 |
| 유동자산 | 306.7 | 301.9 | 368.8 | 436.7 | 505.2 |
| 현금성자산 | 89.7 | 102.8 | 173.4 | 226.9 | 284.6 |
| 매출채권 | 42.5 | 77.7 | 73.8 | 80.4 | 85.3 |
| 재고자산 | 47.8 | 83.3 | 83.1 | 90.5 | 96.0 |
| 비유동자산 | 283.3 | 335.7 | 314.2 | 313.6 | 316.6 |
| 투자자산 | 101.4 | 134.0 | 139.4 | 145.1 | 151.0 |
| 유형자산 | 128.1 | 140.9 | 134.1 | 131.8 | 132.4 |
| 기타 | 53.7 | 60.8 | 40.7 | 36.7 | 33.3 |
| 부채총계 | 216.8 | 211.9 | 221.2 | 227.5 | 232.3 |
| 유동부채 | 157.2 | 151.0 | 160.0 | 166.0 | 170.6 |
| 매입채무 | 59.2 | 50.0 | 58.3 | 63.5 | 67.4 |
| 유동성이자부채 | 26.0 | 27.1 | 27.1 | 27.1 | 27.1 |
| 기타 | 72.1 | 73.9 | 74.6 | 75.4 | 76.1 |
| 비유동부채 | 59.6 | 60.9 | 61.2 | 61.5 | 61.7 |
| 비유동이자부채 | 41.9 | 49.9 | 49.9 | 49.9 | 49.9 |
| 기타 | 17.8 | 11.0 | 11.3 | 11.6 | 11.8 |
| 자본총계 | 373.2 | 425.7 | 461.8 | 522.9 | 589.5 |
| 지배지분 | 362.0 | 417.3 | 453.4 | 514.6 | 581.1 |
| 자본금 | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 3.1 |
| 자본잉여금 | 72.2 | 72.4 | 72.4 | 72.4 | 72.4 |
| 이익잉여금 | 304.8 | 356.6 | 411.4 | 472.5 | 539.0 |
| 기타 | (18.2) | (14.8) | (33.4) | (33.4) | (33.4) |
| 비지배지분 | 11.2 | 8.4 | 8.4 | 8.4 | 8.4 |
| 자본총계 | 373.2 | 425.7 | 461.8 | 522.9 | 589.5 |
| 총차입금 | 67.8 | 77.0 | 77.0 | 77.0 | 77.0 |
| 순차입금 | (21.9) | (25.7) | (96.4) | (149.9) | (207.6) |

현금흐름표

| (단위:십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 영업현금 | 133.5 | 11.5 | 144.4 | 131.4 | 138.6 |
| 당기순이익 | 111.6 | 73.6 | 76.4 | 81.4 | 86.9 |
| 자산상각비 | 42.0 | 48.3 | 52.2 | 50.3 | 49.6 |
| 기타비현금성손익 | 32.9 | 37.5 | 3.1 | 8.2 | 8.2 |
| 운전자본증감 | (24.5) | (108.7) | 12.8 | (8.5) | (6.1) |
| 매출채권감소(증가) | (0.0) | (62.5) | 3.9 | (6.6) | (4.9) |
| 재고자산감소(증가) | (31.3) | (43.7) | 0.2 | (7.4) | (5.5) |
| 매입채무증가(감소) | 8.0 | (3.3) | 8.3 | 5.2 | 3.8 |
| 기타 | (1.3) | 0.8 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 투자현금 | (59.9) | 45.5 | (46.2) | (49.7) | (52.6) |
| 단기투자자산감소 | (1.1) | 80.1 | (0.0) | (0.0) | (0.0) |
| 장기투자증권감소 | 0.0 | 0.0 | (0.0) | (0.0) | (0.0) |
| 설비투자 | (29.6) | (36.9) | (39.0) | (42.3) | (44.9) |
| 유형자산처분 | 3.3 | 2.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산처분 | (4.3) | (2.8) | (1.8) | (1.8) | (1.8) |
| 재무현금 | (53.3) | (43.6) | (27.6) | (28.2) | (28.2) |
| 차입금증가 | (19.3) | (19.9) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본증가 | (41.9) | (27.6) | (27.6) | (28.2) | (28.2) |
| 배당금지급 | (22.0) | (27.6) | 27.6 | 28.2 | 28.2 |
| 현금 증감 | 19.4 | 14.2 | 70.6 | 53.5 | 57.7 |
| 기초현금 | (69.0) | (88.4) | 102.7 | 173.3 | 226.8 |
| 기말현금 | 88.4 | 102.7 | 173.3 | 226.8 | 284.5 |
| Gross Cash flow | 194.4 | 163.6 | 131.7 | 139.9 | 144.7 |
| Gross Investment | 83.3 | 143.3 | 33.4 | 58.2 | 58.7 |
| Free Cash Flow | 111.2 | 20.4 | 98.2 | 81.7 | 86.0 |

자료: 유진투자증권

손익계산서

| (단위:십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 매출액 | 617.5 | 685.1 | 724.1 | 785.0 | 834.1 |
| 증가율(%) | 40.2 | 10.9 | 5.7 | 8.4 | 6.3 |
| 매출원가 | 253.8 | 314.7 | 334.4 | 369.3 | 382.3 |
| 매출총이익 | 363.7 | 370.4 | 389.7 | 415.8 | 451.9 |
| 판매 및 일반관리비 | 215.0 | 255.8 | 260.6 | 275.4 | 302.0 |
| 기타영업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 영업이익 | 148.7 | 114.5 | 129.1 | 140.4 | 149.9 |
| 증가율(%) | 38.1 | (23.0) | 12.7 | 8.8 | 6.8 |
| EBITDA | 190.7 | 162.9 | 181.3 | 190.7 | 199.5 |
| 증가율(%) | 31.7 | (14.6) | 11.3 | 5.2 | 4.6 |
| 영업외손익 | (0.5) | (8.0) | (20.0) | (21.9) | (24.2) |
| 이자수익 | 1.9 | 2.0 | 2.0 | 2.4 | 2.6 |
| 이자비용 | 1.9 | 2.7 | 3.5 | 3.5 | 3.5 |
| 지분법손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | (0.5) | (7.2) | (18.5) | (20.8) | (23.2) |
| 세전순이익 | 148.1 | 106.6 | 109.1 | 118.5 | 125.7 |
| 증가율(%) | 42.8 | (28.1) | 2.4 | 8.6 | 6.1 |
| 법인세비용 | 36.6 | 32.9 | 32.7 | 37.0 | 38.8 |
| 당기순이익 | 111.6 | 73.6 | 76.4 | 81.4 | 86.9 |
| 증가율(%) | 45.9 | (34.0) | 3.7 | 6.6 | 6.7 |
| 지배주주지분 | 113.7 | 79.5 | 82.3 | 89.4 | 94.8 |
| 증가율(%) | 49.0 | (30.1) | 3.5 | 8.6 | 6.1 |
| 비지배지분 | (2.2) | (5.9) | (5.9) | (7.9) | (7.9) |
| EPS(원) | 18,123 | 12,670 | 13,113 | 14,238 | 15,107 |
| 증가율(%) | 49.0 | (30.1) | 3.5 | 8.6 | 6.1 |
| 수정EPS(원) | 18,123 | 12,670 | 13,113 | 14,238 | 15,107 |
| 증가율(%) | 49.0 | (30.1) | 3.5 | 8.6 | 6.1 |

주요투자지표

| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 18,123 | 12,670 | 13,113 | 14,238 | 15,107 |
| BPS | 57,681 | 66,502 | 72,257 | 81,995 | 92,602 |
| DPS | 4,500 | 4,500 | 4,500 | 4,500 | 4,500 |
| 밸류에이션(배, %) | | | | | |
| PER | 6.2 | 7.3 | 6.1 | 5.7 | 5.3 |
| PBR | 2.0 | 1.4 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 3.6 | 3.4 | 2.3 | 1.9 | 1.5 |
| 배당수익률 | 4.0 | 4.9 | 5.6 | 5.6 | 5.6 |
| PCR | 3.6 | 3.5 | 3.8 | 3.6 | 3.5 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 24.1 | 16.7 | 17.8 | 17.9 | 18.0 |
| EBITDA이익률 | 30.9 | 23.8 | 25.0 | 24.3 | 23.9 |
| 순이익률 | 18.1 | 10.7 | 10.5 | 10.4 | 10.4 |
| ROE | 35.0 | 20.4 | 18.9 | 18.5 | 17.3 |
| ROIC | 35.3 | 21.5 | 24.1 | 26.1 | 27.5 |
| 안정성(배, %) | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | (5.9) | (6.0) | (20.9) | (28.7) | (35.2) |
| 유동비율 | 195.1 | 199.9 | 230.4 | 263.1 | 296.1 |
| 이자보상배율 | 79.1 | 42.1 | 36.8 | 40.0 | 42.7 |
| 활동성(회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.1 |
| 매출채권회전율 | 17.8 | 11.4 | 9.6 | 10.2 | 10.1 |
| 재고자산회전율 | 16.9 | 10.5 | 8.7 | 9.0 | 8.9 |
| 매입채무회전율 | 11.4 | 12.5 | 13.4 | 12.9 | 12.7 |



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: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

| | | |
|------------------|----------------------------|-----|
| · STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상 | 1% |
| · BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 93% |
| · HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 5% |
| · REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 1% |

(2024.03.31 기준)

