

골프존 (215000. KQ)

2Q24 Review: 누적 가맹점 수 및 시스템 수는 여전히 최고 기록 갱신 지속

투자의견

BUY(유지)

목표주가

100,000 원(하향)

현재주가

74,200 원(07/29)

시가총액

466(십억원)

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

- **2Q24 Review:** 시장 기대치 하회했으나, 신제품 출시로 가맹점 및 라운드 수가 증가하면서 가맹 사업 매출 증가.
 - 매출액 1,607억원, 영업이익 256억원으로 전년동기 대비 각각 0.6%, 16.7% 감소. 시장 기대치 하회함.
 - 전년동기 대비 영업이익이 크게 감소한 것은 ① 골프시뮬레이터 업그레이드 매출 비중 상승으로 인한 ASP가 하락했고, ② GDR사업 부진으로 인한 수익성 감소, ③ 해외 사업 확장을 위한 비용이 증가했기 때문임.
 - 2분기 실적에서 긍정적인 것은 ① 소비심리 위축에 따른 GDR 사업 부진, 해외 사업 매출 감소했음에도 불구하고, ② 매출 비중이 큰 가맹 사업이 전년동기 대비 14.1% 증가하였다는 것임. 특히 가맹점 수는 2,652개, 누적시스템은 42,205대로 전년동기 대비 각각 9.7%, 15.5% 증가하며 역대 최고치를 지속적으로 갱신하였음.
- **3Q24 Preview:** 신제품인 '투비전NX' 출시 효과로 가맹 사업의 안정적인 실적 성장 지속 전망
 - 매출액 1,736억원, 영업이익 302억원으로 전년동기 대비 각각 2.1%, 9.6% 증가할 것으로 예상함.
 - 지난해 3분기부터 진행된 NX 업그레이드 판매 수가 급속히 증가하고 있어 가맹사업 매출 성장을 예상함.
 - 또한, 3분기는 전분기 대비 라운드 수가 증가하는 성수기로 가맹 사업 매출이 성장을 견인할 것으로 전망함.
- 목표주가 100,000원으로 하향조정하지만, 투자의견 BUY를 유지함.

주가(원, 07/29)	74,200
시가총액(십억원)	466

발행주식수	6,275천주
52주 최고가	101,100원
최저가	71,300원
52주 일간 Beta	0.44
60일 일평균거래대금	20억원
외국인 지분율	20.3%
배당수익률(2024F)	6.1%

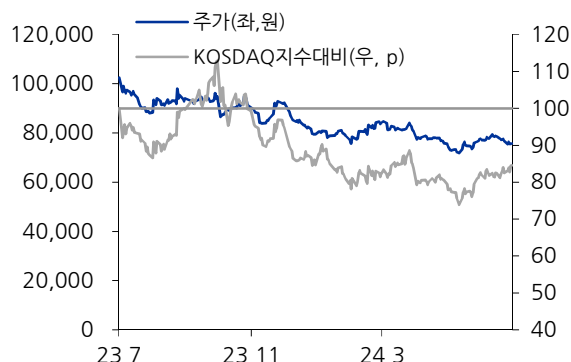
주주구성	
골프존뉴딘홀딩스 (외 12인)	40.4%
자사주 (외 1인)	2.2%

주가상승 (%)	1M	6M	12M
절대기준	-3.9	-7.8	-27.6
상대기준	0.0	-6.5	-16.0

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	100,000	110,000	▼
영업이익(24)	129.1	129.1	▼
영업이익(25)	140.4	140.4	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	617.5	685.1	689.3	744.6
영업이익	148.7	114.5	106.7	131.2
세전순익	148.1	106.6	91.7	111.7
당기순이익	111.6	73.6	62.5	75.7
EPS(원)	18,123	12,670	10,699	13,207
증감률(%)	49.0	-30.1	-15.6	23.4
PER(배)	6.2	7.3	6.9	5.6
ROE(%)	35.0	20.4	15.6	17.7
PBR(배)	2.0	1.4	1.1	0.9
EV/EBITDA(배)	3.6	3.4	2.5	1.9

자료: 유진투자증권



I. 2Q24 Review & 투자전략

2Q24 Review:
시장 기대치 하회.
다만, 가맹사업
매출 성장은 지속

최근(7/26) 발표한 동사의 2 분기 잠정실적(연결 기준)은 매출액 1,607 억원, 영업이익 256 억원으로 전년동기 대비 각각 0.6%, 16.7% 감소하였음. 시장 기대치(매출액 1,676 억원, 영업이익 297 억원) 대비 매출액은 유사하였지만, 영업이익은 13.6% 하회하였음. 전년동기 대비 유사한 매출 수준에도 불구하고 영업이익이 크게 감소한 것은 ① 골프시뮬레이터 업그레이드 매출 비중 상승으로 인한 ASP 가 하락했고, ② GDR 사업 부진으로 인한 수익성 감소, ③ 해외 사업 확장을 위한 비용(인건비, 광고선전비, 운영비 등)이 증가했기 때문임.

2 분기 실적에서 긍정적인 것은 ① 소비심리 위축에 따른 GDR 사업 부진, 일본 골프연습장 시장 성장 정체로 인한 해외 사업 매출 감소했음에도 불구하고, ② 매출 비중이 큰 가맹 사업이 전년동기 대비 14.1% 증가하였다는 것임. 특히 가맹점 수는 2,652 개, 누적시스템은 42,205 대로 전년동기 대비 각각 9.7%, 15.5% 증가하며 역대 최고치를 지속적으로 갱신하였음.

3Q24 Preview:
'투비전 NX'
업그레이드 증가로
실적 성장 전망

당사 추정 올해 3 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 1,736 억원, 영업이익 302 억원으로 전년동기 대비 각각 2.1%, 9.6% 증가할 것으로 예상함.

지난해 3 분기부터 진행된 NX 업그레이드 판매 수가 급속히 증가하고 있어 가맹 사업 매출 성장은 지속될 것으로 예상함. 또한, 3 분기는 전분기 대비 라운드 수가 증가하는 성수기로 가맹 사업 매출이 성장을 견인할 것으로 전망함.

목표주가 하향하나,
투자의견 BUY 유지

목표주가를 기존 110,000 원에서 100,000 원으로 하향조정하고, 투자의견 BUY 를 유지함. 목표주가 산정 근거는 2024년 예상EPS(10,699 원)에 동사의 최근 3 년간 평균 PER 9.3 배를 Target Multiple 로 적용한 것임.

(단위: 십억원, (%, %p))	2Q24P					3Q24E			2023A	2024E		2025E	
	실적 발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	160.7	171.0	-6.0	167.6	-4.1	173.6	8.0	2.1	685.1	689.3	0.6	744.6	8.0
영업이익	25.6	35.8	-28.5	29.7	-13.6	30.2	17.8	9.6	114.5	106.7	-6.8	131.2	22.9
세전이익	22.0	30.7	-28.2	30.7	-28.2	25.4	15.1	-13.5	106.6	91.7	-14.0	111.7	21.9
순이익	15.4	21.6	-28.7	19.8	-22.3	17.5	13.9	-18.1	73.6	62.5	-15.1	75.7	21.1
지배순이익	16.5	23.2	-28.8	23.2	-28.9	18.9	14.6	-17.1	79.5	67.1	-15.6	82.9	23.4
영업이익률	15.9	21.0	-5.0	17.7	-1.7	17.4	1.4	1.2	16.7	15.5	-1.2	17.6	2.1
순이익률	9.6	12.6	-3.0	11.8	-2.2	10.1	0.5	-2.5	10.7	9.1	-1.7	10.2	1.1
EPS(원)	10,518	14,779	-28.8	14,788	-28.9	12,050	14.6	-17.1	12,670	10,699	-15.6	13,207	23.4
BPS(원)	65,397	66,182	-1.2	70,988	-7.9	68,410	4.6	4.4	66,502	70,263	5.7	78,970	12.4
ROE(%)	16.1	22.3	-6.2	20.8	-4.7	17.6	1.5	-4.6	20.4	15.6	-4.8	17.7	2.1
PER(X)	7.1	5.0	-	5.0	-	6.2	-	-	7.3	6.9	-	5.6	-
PBR(X)	1.1	1.1	-	1.0	-	1.1	-	-	1.4	1.1	-	0.9	-

자료: 골프존, 유진투자증권
주: EPS 는 annualized 기준



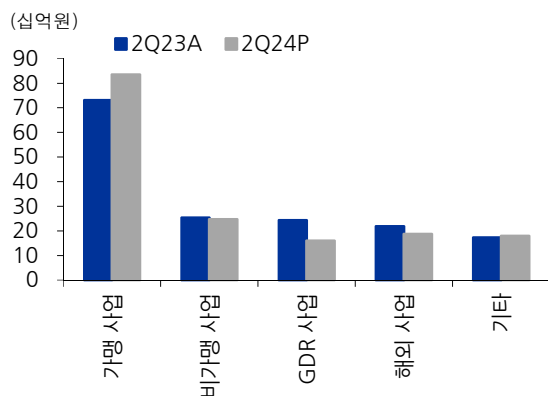
II. 실적 추이 및 전망

도표 1. 2Q24 잠정실적: 매출 -0.6%yoy, 영업이익 -16.7%yoy

(십억원, %, %p)	2Q24P			2Q23A	1Q24A
	실적	yoy(%,%p)	qoq(%,%p)	실적	실적
매출액	160.7	-0.6	-11.8	161.6	182.1
제품별 매출액(십억원)					
가맹사업	83.4	14.1	-22.0	73.1	107.0
비가맹사업	24.7	-2.6	-7.8	25.3	26.8
GDR 사업	16.0	-34.1	4.3	24.2	15.3
해외사업	18.8	-13.8	8.5	21.8	17.3
기타	17.9	4.0	13.1	17.2	15.8
제품별 비중(%)					
가맹사업	51.9	6.7	-6.8	45.2	58.7
비가맹사업	15.3	-0.3	0.7	15.7	14.7
GDR 사업	9.9	-5.1	1.5	15.0	8.4
해외사업	11.7	-1.8	2.2	13.5	9.5
기타	11.1	0.5	2.4	10.6	8.7
이익					
매출원가	89.2	30.3	0.6	68.4	88.6
매출총이익	71.5	-23.3	-23.5	93.2	93.5
판매관리비	45.9	-26.5	-25.8	62.5	61.9
영업이익	25.6	-16.7	-19.0	30.8	31.6
세전이익	22.0	-7.5	-23.2	23.8	28.7
당기순이익	15.4	9.7	-19.2	14.0	19.0
지배 당기순이익	16.5	4.7	-17.9	15.8	20.1
이익률(%)					
매출원가율	55.5	13.2	6.8	42.3	48.7
매출총이익률	44.5	-13.2	-6.8	57.7	51.3
판매관리비율	28.6	-10.1	-5.4	38.6	34.0
영업이익률	15.9	-3.1	-1.4	19.0	17.4
경상이익률	13.7	-1.0	-2.0	14.7	15.8
당기순이익률	9.6	0.9	-0.9	8.7	10.5
지배 당기순이익률	10.3	0.5	-0.8	9.8	11.0

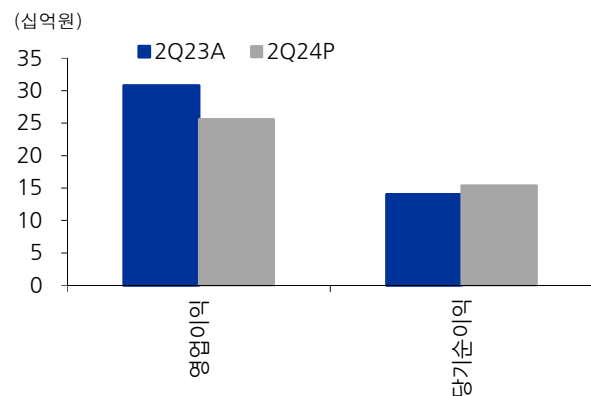
자료: 연결기준, 유진투자증권

도표 2. 각 사업별 부문 실적 증감률



자료: 유진투자증권

도표 3. 전년동기대비 수익성 큰 폭 상승



자료: 유진투자증권

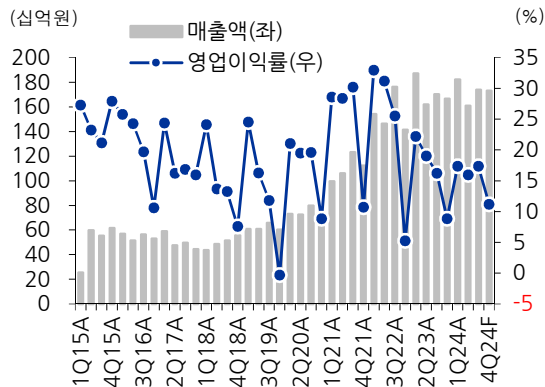


도표 4. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24P	3Q24F	4Q24F
매출액	153.9	146.2	176.1	141.3	187.0	161.6	170.0	166.5	182.1	160.7	173.6	172.9
(yoy 증가율)	54.8	38.2	43.1	26.1	21.5	10.5	-3.4	17.8	-2.6	-0.6	2.1	3.9
(qoq 증가율)	37.3	-5.0	20.4	-19.7	32.3	-13.6	5.2	-2.1	9.4	-11.8	8.0	-0.4
제품별 매출액(십억)												
가맹사업	76.7	65.1	70.3	49.0	94.0	73.1	84.7	74.4	107.0	83.4	83.7	79.5
비가맹사업	25.1	23.3	26.2	22.7	25.7	25.3	27.3	21.5	26.8	24.7	27.9	21.9
GDR 사업	29.4	32.5	35.6	28.0	33.7	24.2	13.2	17.2	15.3	16.0	16.1	16.3
해외사업	10.8	13.3	23.9	27.7	17.2	21.8	24.9	36.0	17.3	18.8	25.0	37.2
기타	11.9	12.0	20.1	13.9	16.4	17.2	19.9	17.3	15.8	17.9	20.8	18.1
제품별 비중(%)												
가맹사업	49.8	44.5	39.9	34.7	50.2	45.2	49.8	44.7	58.7	51.9	48.2	46.0
비가맹사업	16.3	16.0	14.9	16.1	13.7	15.7	16.1	12.9	14.7	15.3	16.1	12.6
GDR 사업	19.1	22.2	20.2	19.8	18.0	15.0	7.8	10.3	8.4	9.9	9.3	9.4
해외사업	7.0	9.1	13.6	19.6	9.2	13.5	14.7	21.6	9.5	11.7	14.4	21.5
기타	7.7	8.2	11.4	9.8	8.8	10.6	11.7	10.4	8.7	11.1	12.0	10.4
수익												
매출원가	58.2	53.9	78.0	63.7	87.0	68.4	78.0	81.3	88.6	89.2	78.7	82.7
매출총이익	95.7	92.3	98.1	77.6	100.0	93.2	92.1	85.1	93.5	71.5	94.9	90.2
판매관리비	45.0	46.7	53.2	70.2	58.5	62.5	64.5	70.4	61.9	45.9	64.7	70.9
영업이익	50.7	45.6	44.9	7.4	41.5	30.8	27.5	14.7	31.6	25.6	30.2	19.3
세전이익	51.0	46.4	48.1	2.6	44.0	23.8	29.3	9.4	28.7	22.0	25.4	15.7
당기순이익	38.0	35.2	36.5	1.8	32.1	14.0	21.4	6.1	19.0	15.4	17.5	10.7
지배당기순이익	39.1	35.9	36.8	1.9	33.6	15.8	22.8	6.2	20.1	16.5	18.9	11.6
이익률(%)												
매출원가율	37.8	36.9	44.3	45.1	46.5	42.3	45.9	48.9	48.7	55.5	45.3	47.8
매출총이익률	62.2	63.1	55.7	54.9	53.5	57.7	54.1	51.1	51.3	44.5	54.7	52.2
판매관리비율	29.2	31.9	30.2	49.6	31.3	38.6	37.9	42.3	34.0	28.6	37.3	41.0
영업이익률	33.0	31.2	25.5	5.3	22.2	19.0	16.2	8.8	17.4	15.9	17.4	11.2
세전이익률	33.1	31.8	27.3	1.8	23.5	14.7	17.3	5.6	15.8	13.7	14.6	9.1
당기순이익률	24.7	24.1	20.7	1.3	17.2	8.7	12.6	3.7	10.5	9.6	10.1	6.2
지배당기순이익률	25.4	24.5	20.9	1.4	18.0	9.8	13.4	3.7	11.0	10.3	10.9	6.7

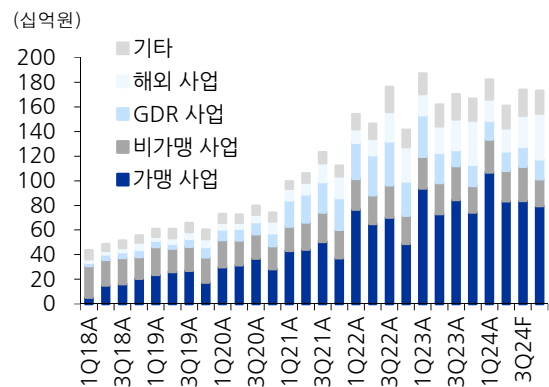
자료: 유진투자증권

도표 5. 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 주요 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

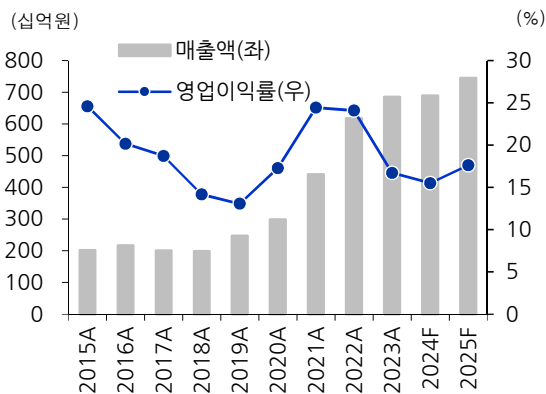


도표 7. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	201.6	217.0	200.1	198.7	247.0	298.5	440.3	617.5	685.1	689.3	744.6
(증가율)	-	7.6	-7.8	-0.7	24.3	20.9	47.5	40.2	10.9	0.6	8.0
제품별 매출액(십억)											
가맹사업				57.2	94.4	126.9	175.3	261.0	326.1	353.6	383.1
비가맹사업				85.3	81.9	80.6	88.7	97.3	99.9	101.2	102.6
GDR 사업				17.6	23.5	38.5	94.4	125.5	88.4	63.7	66.8
해외사업				14.9	20.1	26.2	51.9	75.7	99.9	98.3	111.0
기타				23.6	27.2	26.3	30.0	57.9	70.8	72.6	81.2
제품별 비중(%)											
가맹사업				28.8	38.2	42.5	39.8	42.3	47.6	51.3	51.4
비가맹사업				42.9	33.2	27.0	20.1	15.8	14.6	14.7	13.8
GDR 사업				8.9	9.5	12.9	21.4	20.3	12.9	9.2	9.0
해외사업				7.5	8.1	8.8	11.8	12.3	14.6	14.3	14.9
기타				11.9	11.0	8.8	6.8	9.4	10.3	10.5	10.9
수익											
매출원가	80.6	75.4	69.0	77.6	93.9	111.9	155.0	253.8	314.7	339.2	354.3
매출총이익	120.9	141.6	131.1	121.1	153.2	186.6	285.3	363.7	370.4	350.1	390.3
판매관리비	71.4	97.8	93.6	93.0	120.9	135.1	177.7	215.0	255.8	243.4	259.1
영업이익	49.6	43.7	37.5	28.2	32.3	51.6	107.7	148.7	114.5	106.7	131.2
세전이익	45.7	42.3	50.7	26.4	29.9	48.7	103.8	148.1	106.6	91.8	111.7
당기순이익	36.5	36.5	79.4	20.4	16.2	37.5	76.4	111.6	73.6	62.6	75.7
지배 당기순이익	36.5	36.5	79.3	20.4	16.2	38.3	76.3	113.7	79.5	67.1	82.9
이익률(%)											
매출원가율	40.0	34.7	34.5	39.0	38.0	37.5	35.2	41.1	45.9	49.2	47.6
매출총이익률	60.0	65.3	65.5	61.0	아	62.5	64.8	58.9	54.1	50.8	52.4
판매관리비율	35.4	45.1	46.8	46.8	48.9	45.2	40.3	34.8	37.3	35.3	34.8
영업이익률	24.6	20.2	18.7	14.2	13.1	17.3	24.5	24.1	16.7	15.5	17.6
경상이익률	22.7	19.5	25.4	13.3	12.1	16.3	23.6	24.0	15.6	13.3	15.0
당기순이익률	18.1	16.8	39.7	10.3	6.6	12.6	17.4	18.1	10.7	9.1	10.2
지배 당기순이익률	18.1	16.8	39.6	10.3	6.6	12.8	17.3	18.4	11.6	9.7	11.1

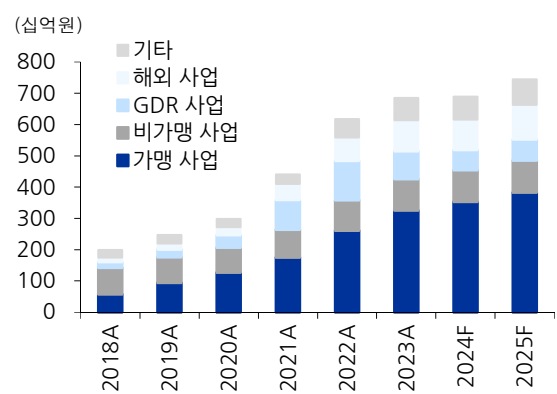
자료: 유진투자증권

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)	74,200		5,780	14,380	7,710	3,540	3,525
시가총액(십억원)	465.6		512.3	3,076.5	180.7	170.4	23.4
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	6.9	7.5	-	9.8	-	5.2	-
FY25F	5.6	10.9	-	10.9	-	-	-
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	-	0.4	-
FY25F	0.9	0.7	-	0.7	-	-	-
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	689.3		-	1,414.5	-	372.7	-
FY25F	744.6		-	1,453.3	-	-	-
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	106.7		-	290.2	-	51.6	-
FY25F	131.2		-	302.6	-	-	-
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	15.5	17.2	-	20.5	-	13.9	-
FY25F	17.6	20.8	-	20.8	-	-	-
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	62.5		-	315.5	-	33.7	-
FY25F	75.7		-	283.7	-	-	-
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	2.5	4.0	-	4.7	-	3.4	-
FY25F	1.9	4.2	-	4.2	-	-	-
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	15.6	8.4	-	8.5	-	8.4	-
FY25F	17.7	7.4	-	7.4	-	-	-

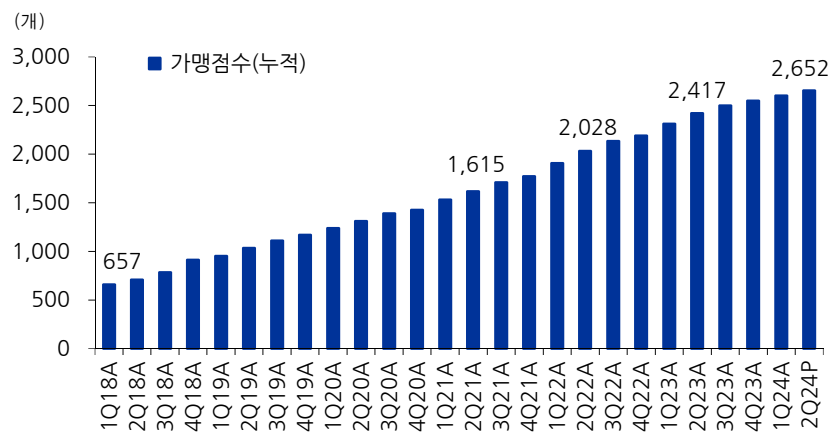
참고: 2024.07.29 종가 기준, 컨센서스 적용. 골프존은 당사 추정
자료: QuantWise, 유진투자증권



Ⅳ. 투자 포인트

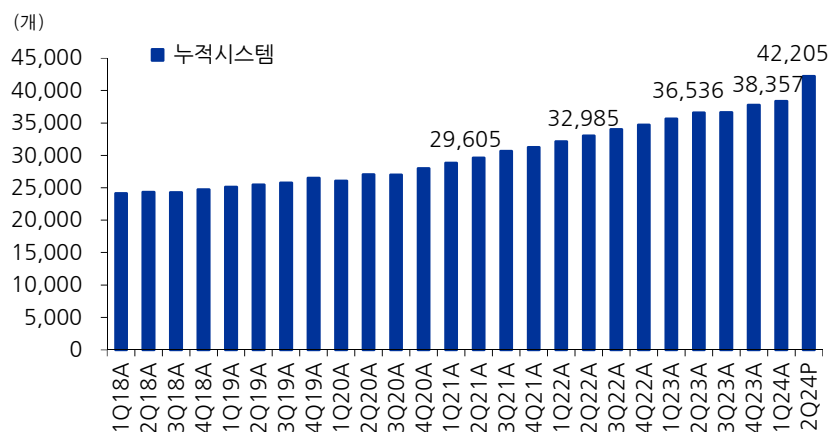
누적 가맹점 수 및 시스템 수는 여전히 증가세 지속성장세 지속

도표 2. 분기별 가맹점 수 (누적)



자료: IR Book, 유진투자증권

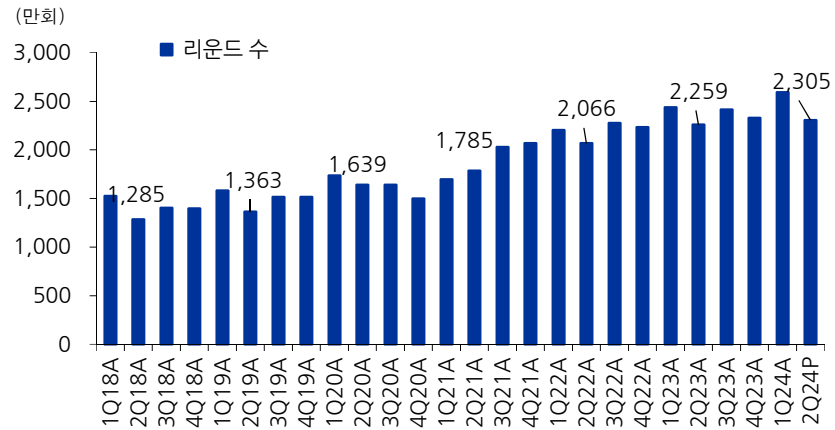
도표 3. 분기별 누적시스템 수



자료: IR Book, 유진투자증권

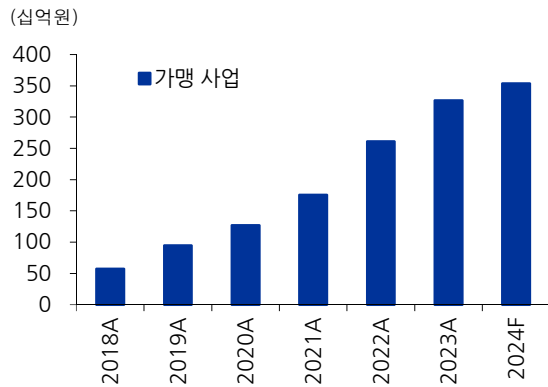


도표 4. 분기별 라운드 수 추이



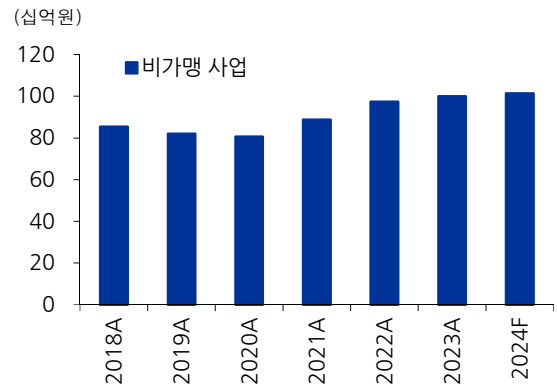
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 5. 연간 가맹사업부문 매출 추이



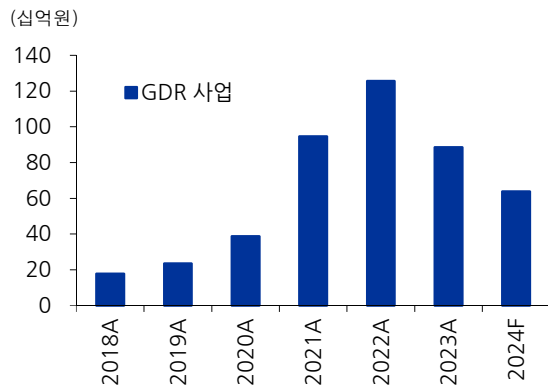
자료: 유진투자증권

도표 6. 연간 비가맹사업부문 매출 추이



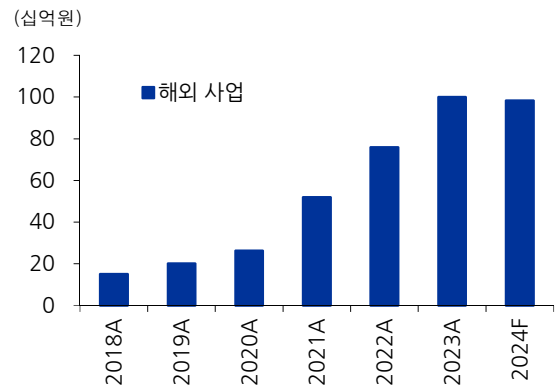
자료: 유진투자증권

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	670.9	731.0	793.5
유동자산	306.7	301.9	330.7	392.6	453.1
현금성자산	89.7	102.8	143.0	193.5	246.7
매출채권	42.5	77.7	73.8	79.2	82.6
재고자산	47.8	83.3	75.4	81.0	84.5
비유동자산	283.3	335.7	340.1	338.4	340.4
투자자산	101.4	134.0	163.2	169.8	176.7
유형자산	128.1	140.9	134.7	130.4	129.0
기타	53.7	60.8	42.3	38.2	34.7
부채총계	216.8	211.9	223.1	228.6	232.5
유동부채	157.2	151.0	162.8	168.0	171.6
매입채무	59.2	50.0	61.1	65.6	68.5
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	60.3	60.6	60.8
비유동이자부채	41.9	49.9	49.1	49.1	49.1
기타	17.8	11.0	11.2	11.5	11.7
자본총계	373.2	425.7	447.8	502.4	561.0
지배지분	362.0	417.3	440.9	495.6	554.2
자본금	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
자본잉여금	72.2	72.4	71.5	71.5	71.5
이익잉여금	304.8	356.6	396.2	450.8	509.5
기타	(18.2)	(14.8)	(29.9)	(29.9)	(29.9)
비지배지분	11.2	8.4	6.8	6.8	6.8
자본총계	373.2	425.7	447.8	502.4	561.0
총차입금	67.8	77.0	76.2	76.2	76.2
순차입금	(21.9)	(25.7)	(66.9)	(117.3)	(170.6)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	133.5	11.5	77.6	127.4	132.4
당기순이익	111.6	73.6	62.6	75.7	79.8
자산상각비	42.0	48.3	51.2	50.4	49.0
기타비현금성손익	32.9	37.5	(6.0)	7.4	7.3
운전자본증감	(24.5)	(108.7)	(26.7)	(6.1)	(3.7)
매출채권감소(증가)	(0.0)	(62.5)	(10.0)	(5.4)	(3.4)
재고자산감소(증가)	(31.3)	(43.7)	7.7	(5.6)	(3.5)
매입채무증가(감소)	8.0	(3.3)	(16.1)	4.5	2.8
기타	(1.3)	0.8	(8.3)	0.4	0.4
투자현금	(59.9)	45.5	(32.8)	(48.7)	(50.9)
단기투자자산감소	(1.1)	80.1	(0.6)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.3)	(0.4)	(0.4)
설비투자	(29.6)	(36.9)	(32.9)	(40.1)	(42.1)
유형자산처분	3.3	2.5	0.2	0.0	0.0
무형자산처분	(4.3)	(2.8)	(1.5)	(1.9)	(1.9)
재무현금	(53.3)	(43.6)	(5.5)	(28.2)	(28.2)
차입금증가	(19.3)	(19.9)	(5.2)	0.0	0.0
자본증가	(41.9)	(27.6)	(27.9)	(28.2)	(28.2)
배당금지급	(22.0)	(27.6)	27.6	28.2	28.2
현금 증감	19.4	14.2	40.3	50.5	53.2
기초현금	(69.0)	(88.4)	102.7	143.0	193.4
기말현금	88.4	102.7	143.0	193.4	246.7
Gross Cash flow	194.4	163.6	111.6	133.5	136.1
Gross Investment	83.3	143.3	58.9	54.8	54.6
Free Cash Flow	111.2	20.4	52.7	78.7	81.5

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	617.5	685.1	689.3	744.6	781.5
증가율(%)	40.2	10.9	0.6	8.0	5.0
매출원가	253.8	314.7	339.2	354.3	362.9
매출총이익	363.7	370.4	350.1	390.3	418.6
판매 및 일반관리비	215.0	255.8	243.4	259.1	280.1
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	148.7	114.5	106.7	131.2	138.4
증가율(%)	38.1	(23.0)	(6.8)	22.9	5.5
EBITDA	190.7	162.9	158.0	181.5	187.4
증가율(%)	31.7	(14.6)	(3.0)	14.9	3.3
영업외손익	(0.5)	(8.0)	(15.1)	(19.5)	(21.2)
이자수익	1.9	2.0	2.7	2.3	2.4
이자비용	1.9	2.7	2.4	2.4	2.4
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.5)	(7.2)	(15.4)	(19.4)	(21.3)
세전순이익	148.1	106.6	91.7	111.7	117.2
증가율(%)	42.8	(28.1)	(14.0)	21.9	4.9
법인세비용	36.6	32.9	29.2	36.0	37.4
당기순이익	111.6	73.6	62.5	75.7	79.8
증가율(%)	45.9	(34.0)	(15.1)	21.1	5.4
지배주주지분	113.7	79.5	67.1	82.9	86.9
증가율(%)	49.0	(30.1)	(15.6)	23.4	4.8
비지배지분	(2.2)	(5.9)	(4.5)	(7.2)	(7.0)
EPS(원)	18,123	12,670	10,699	13,207	13,842
증가율(%)	49.0	(30.1)	(15.6)	23.4	4.8
수정EPS(원)	18,123	12,670	10,699	13,207	13,842
증가율(%)	49.0	(30.1)	(15.6)	23.4	4.8

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	18,123	12,670	10,699	13,207	13,842
BPS	57,681	66,502	70,263	78,970	88,312
DPS	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500
밸류에이션(배, %)					
PER	6.2	7.3	6.9	5.6	5.4
PBR	2.0	1.4	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.6	3.4	2.5	1.9	1.6
배당수익률	4.0	4.9	6.1	6.1	6.1
PCR	3.6	3.5	4.2	3.5	3.4
수익성(%)					
영업이익률	24.1	16.7	15.5	17.6	17.7
EBITDA이익률	30.9	23.8	22.9	24.4	24.0
순이익률	18.1	10.7	9.1	10.2	10.2
ROE	35.0	20.4	15.6	17.7	16.5
ROIC	35.3	21.5	19.3	23.9	25.0
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(5.9)	(6.0)	(14.9)	(23.4)	(30.4)
유동비율	195.1	199.9	203.2	233.6	264.0
이자보상배율	79.1	42.1	44.9	55.2	58.3
활동성(회)					
총자산회전율	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0
매출채권회전율	17.8	11.4	9.1	9.7	9.7
재고자산회전율	16.9	10.5	8.7	9.5	9.4
매입채무회전율	11.4	12.5	12.4	11.8	11.7



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	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

