

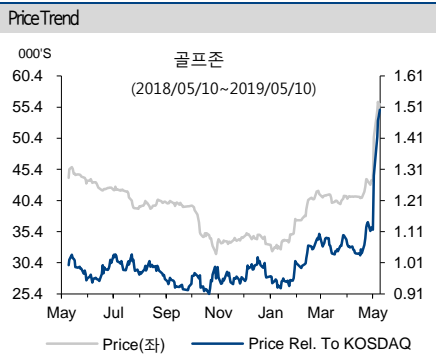
# 골프존 (215000)

## NR

액면가	500 원
종가(2019/05/10)	55,900 원

Stock Indicator	
자본금	3.1 십억원
발행주식수	628만주
시가총액	351 십억원
외국인비율	5.6%
52 주주가	31,800~56,300원
60 일평균거래량	12,728주
60 일평균거래대금	0.6 십억원

주요이익률(%)	1M	3M	6M	12M
영업이익률	36.0	49.1	64.9	26.8
순이익률	36.0	49.1	64.9	26.8



FY	2017	2018	2019E	2020E
매출액(십억원)	200	199	253	289
영업이익(십억원)	37	28	44	54
순이익(십억원)	79	20	33	42
EPS(원)	12,639	3,254	5,306	6,613
BPS(원)				
PER(배)	3.6	10.3	10.5	8.5
PBR(배)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상현  
(2122-9198) value3@hi-ib.com

# 실적과 성장성 나이스 샷

## 골프시뮬레이터 개발 및 판매 사업 등을 영위

동사는 2015년 3월 1일 분할기일로 골프존뉴딘홀딩스로부터 스크린골프/유지보수사업 부문을 인적분할 하여 신설되었으며, 스크린 골프사업(골프시뮬레이터 판매 및 가맹/직영점 운영)과 유지보수사업(골프시뮬레이터 설치 및 유지보수) 등을 영위하고 있다.

지난해 기준으로 매출비중을 살펴보면 비가맹 51.8%, 가맹 28.8%, 해외 7.5%, 기타 11.9% 등이다.

한편, 주주는 골프존뉴딘홀딩스 20.3%를 비롯하여 김원일 외 특수관계인 33.4%, KB 자산운용 18.7%, 기타 27.6% 등으로 분포되어 있다.

## 가맹점 사업 확대로 매출 상승할 듯

2017년 본격적으로 시작한 가맹사업 골프존파크의 매장 수는 4월 말 기준 978개로 높은 성장세를 기록 중이며 상반기 내 1,000호점을 돌파할 전망이다. 이와 같은 가맹점 증가로 인하여 가맹전용 상품인 TwoVision+ 시스템의 판매가 증가될 뿐만 아니라 라운드 이용에 대한 네트워크 서비스 매출도 창출되면서 수익성 개선효과도 기대할 수 있을 것이다.

## 골프연습장 시장 진출로 향후 성장성 가시화 될 듯

국내 실내/외 골프연습장 시장은 약 1조원 규모로 수도권 및 영남지역을 중심으로 전국 1만 여개 사이트가 운영 중에 있다. 골프연습장 시장의 경우 소규모 및 아날로그에서 대형화 및 시스템 중심의 디지털화로 패러다임이 변화되고 있다. 동사의 GDR 시스템 판매량의 경우 2017년 1,007대, 2018년 2,165대 등으로 증가하고 있어서 패러다임 변화에 대한 수혜를 입고 있다.

이러한 환경하에서 동사는 대규모 GDR 직영사업을 통해 국내 골프연습장 시장에도 진출하고 있으며 수도권과 영남, 호남 지역으로 순조롭게 확장해 현재 17개의 매장을 운영 중에 있으며 올해 80여개 매장까지 확대할 예정이다. 무엇보다 높은 브랜드 인지도 및 체계적인 운영 등을 통하여 골프연습장 시장점유율을 확대하면서 성장성 등이 가시화 될 수 있을 것이다.

## 실적 턴어라운드 및 성장성 가시화 될 듯 ⇒ 동사 주가 상승 모멘텀

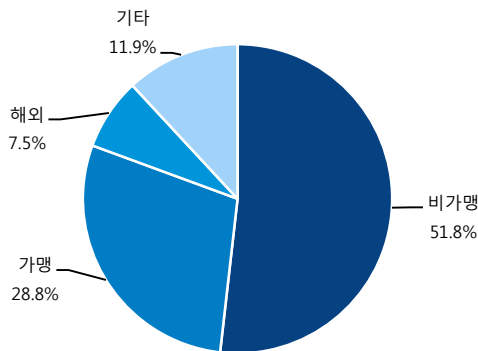
올해 가맹점 확대에 따른 매출 상승으로 실적 턴어라운드가 가속화 될 것이다. 이와 더불어 골프연습장 시장점유율 확대에 따른 성장성 가시화가 동사 주가 상승 모멘텀으로 작용할 수 있을 것이다.

표24. 골프존 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2015	2,016	496	457	365	365	5,822	15.1
2016	2,170	437	423	365	365	5,822	11.2
2017	2,001	375	507	794	793	12,639	3.6
2018	1,987	282	264	204	204	3,254	10.3
2019E	2,530	435	430	333	333	5,306	10.5
2020E	2,886	538	535	415	415	6,613	8.5

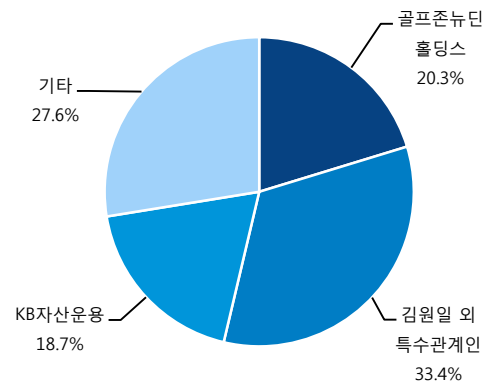
자료: 골프존, 하이투자증권

그림63. 골프존 매출 구성(2018년 기준)



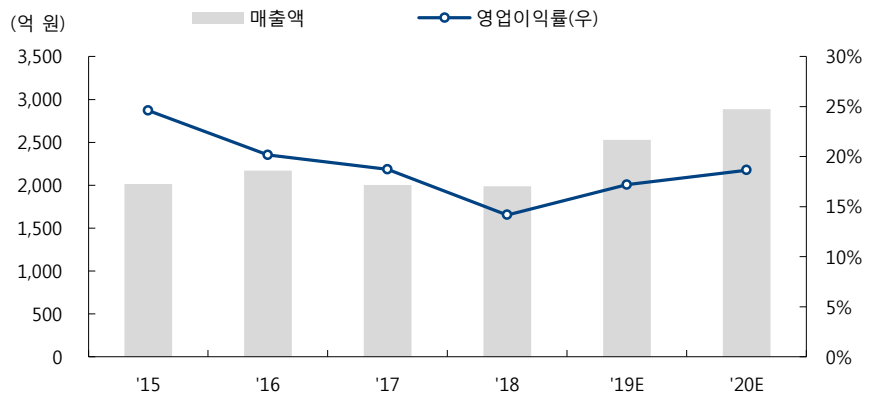
자료: 골프존, 하이투자증권

그림64. 골프존 주주 구성(2019년 3월 31일 기준)



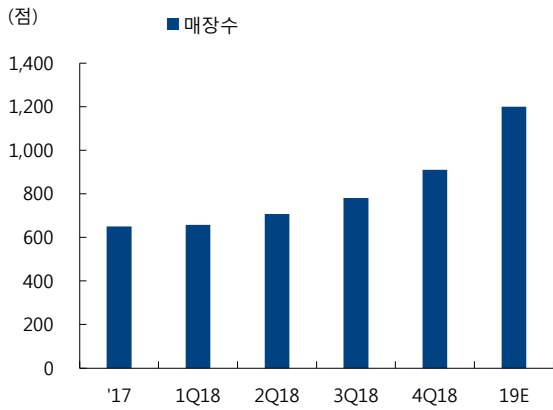
자료: 골프존, 하이투자증권

그림65. 골프존 실적 추이



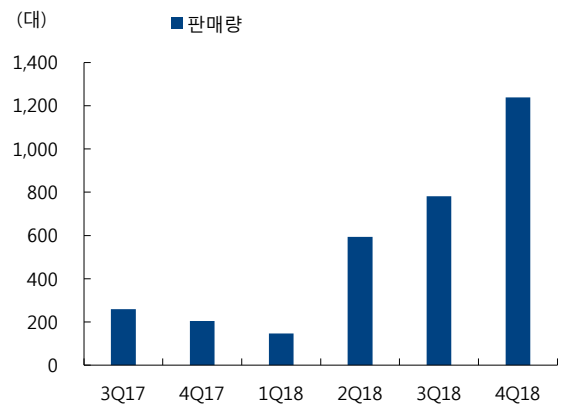
자료: 골프존, 하이투자증권

그림66. 골프존파크 매장수 추이(누적기준)



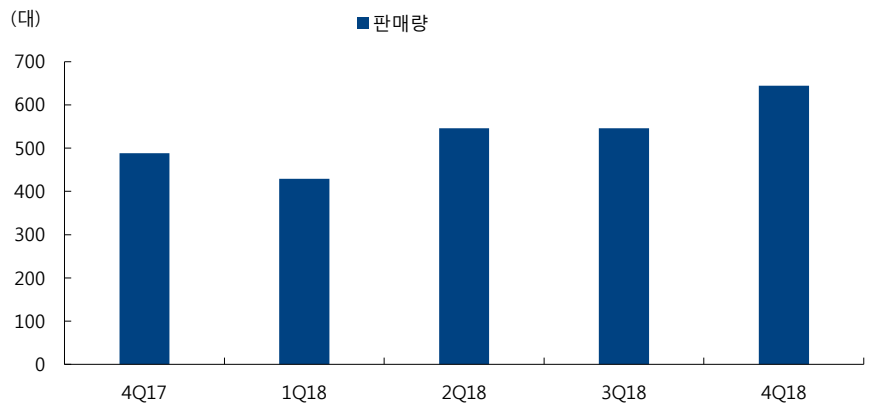
자료: 골프존, 하이투자증권

그림67. TwoVision+ 판매량 추이



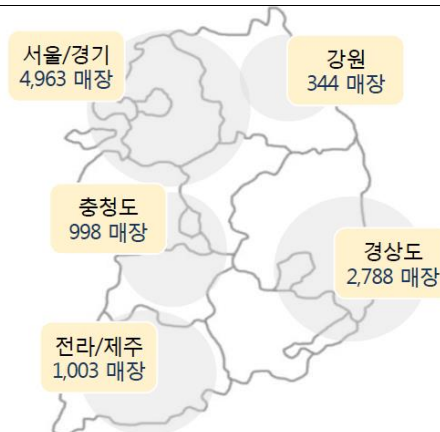
자료: 골프존, 하이투자증권

그림68. GDR 시스템 판매량 추이



자료: 골프존, 하이투자증권

그림69. 전국 골프 연습장 현황(2016 말 기준)



자료: 문화체육관광부, 하이투자증권

표25. GDR 직영매장 현황

매장구분		회원수(명)	SYS	오픈일
1호점 수원광교점	신규	407	19	2017.11
2호점 파주야당점	신규	314	16	2018.10
3호점 김포운양점	인수	175	18	2018.11
4호점 인천논현점	신규	128	15	2018.11
5호점 화성동탄점	신규	230	19	2018.12
6호점 인천검단점	신규	176	26	2018.12
7호점 남양주다산점	신규	275	28	2018.12
8호점 수원장안점	인수	248	12	2018.12
9호점 안양관양점	인수	464	18	2018.12
10호점 인천영종점	신규	190	23	2018.12
11호점 인천청라점	인수	412	20	2019.02
12호점 인천청라 2호점	인수	474	26	2019.02
13호점 창원양덕점	신규	209	20	2019.03
14호점 인천구월점	신규	167	23	2019.02
15호점 의정부민락점	인수	143	17	2019.03

자료: 골프존, 하이투자증권

**골프존**  
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2019-05-14	NR				



**Compliance notice**

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상헌)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3 등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내의 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

**하이투자증권 투자비용 등급 공시 2019-03-31 기준**

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	88.4%	11.6%	-