

골프존 121440

Dec 14, 2012

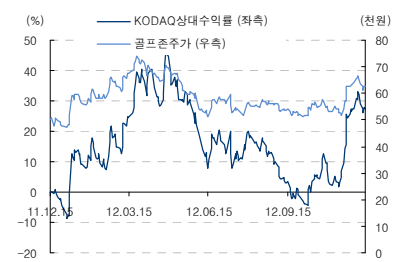
N/R [탐방]

소프트웨어 매출 증가와 사업 다각화로 성장세 이어가

Company Data

현재가(12/13)	62,800 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	74,000 원
52 주 최저가(보통주)	47,200 원
자본금	61 억원
시가총액	7,714 억원
발행주식수(보통주)	1,228 만주
평균거래량(60 일)	10.1 만주
외국인지분(보통주)	1.69%
주요주주	
김원일 외 22 인	62.73%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	19.4%	19.2%	23.6%
상대주가	25.2%	14.5%	29.0%

동사는 스크린 골프에 사용되는 골프시뮬레이터(GS) 국내 독보적 업체로 시장점유율 90% 이상인 것으로 추정됨. 스크린 골프방이 이미 대중화되어 신규 골프방 개설 속도가 둔화되고 있어 GS 판매 한계 우려 있으나, 1) 신제품 출시에 따른 GS 교체 수요 증가, 2) GS 판매정체 속도보다 빠른 유료 라운딩 증가 속도, 3) 실내 골프연습장을 비롯한 사업 다각화 긍정적이며, 이에 따라 성장세 이어질 것으로 판단됨. 2013(E) 매출액 3,300억원, 영업이익 850억원 예상됨.

하드웨어(GS) 판매 정체 속도보다 빠른 소프트웨어(NS) 매출 증가

동사 제품을 사용하는 스크린골프방은 3/4분기 말 기준으로 2010년 3,292개, 2011년 4,155개, 2012년 4,843개 업체. 2011년 863개 업체 증가에서 2012년 688개 업체로 증가 속도가 둔화되었음. 스크린골프방 증가 속도는 앞으로도 둔화 되겠지만 신규 GS 교체수요로 하드웨어 판매속도 둔화는 점진적일 전망. 이에 비해 2011년 출시한 GS(R형)부터 라운딩을 전면 유료화함에 따라 유료라운딩 비율은 급증하고 있음. 유료라운딩 이용률은 2011년 3/4분기 59%에서 2012년 3/4분기 87%까지 급증. 관련 매출액은 금년도 670억원에서 내년 880억원으로 증가할 전망. 스크린 골프인구는 최근 5년간 CAGR 41% 증가했으며, 라운딩 증가에 따라 동사의 소프트웨어(NS:네트워크 서비스) 매출 증가로 이어질 것.

실내 골프연습장, 골프용품 유통 사업 등 다각화 긍정적

동사는 실내골프연습장, 골프용품 유통, 필드골프장 운영, 해외 진출 등 사업 다각화로 새로운 성장동력을 만들어 나가고 있음. 국내 약 5,000여개의 실내골프연습장은 아직 시뮬레이터가 사용되지 않고 있어 Blue Ocean이고, 골프용품 유통사업도 금년도 매출액 460억원에서 내년도 800억원으로 급증할 전망이다. 해외 스크린 골프 사업은 아직 초기이나, 장기적으로 성장 가능 요소가 될 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2007.12	2008.12	2009.12	2010.12	2011.12
매출액 (십억원)	31.4	101.0	133.1	184.3	209.8
YoY(%)	NA	221.0	31.8	38.5	13.8
영업이익 (십억원)	12.8	45.5	52.1	62.3	54.7
OP 마진(%)	40.7	45.1	39.2	33.8	26.1
순이익 (십억원)	11.4	41.2	53.7	67.1	47.6
EPS(원)	114,104	211,460	1,042	6,593	4,082
YoY(%)	0.0	85.3	-99.5	532.8	-38.1
PER(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	11.7
PCR(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	8.9
PBR(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	1.7
EV/EBITDA(배)	-0.2	-1.1	-1.2	-2.0	6.2
ROE(%)	180.7	115.5	75.0	54.9	18.7

| Mid-Small Cap |

책임연구원 심상규
3771-9751
aimhhigh@iprovest.com

[골프존 121440]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
매출액	31	101	133	184	210
매출원가	12	39	55	82	102
매출총이익	19	62	78	102	108
기타영업손익	7	16	26	40	53
판관비	7	16	26	40	55
외환거래손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
기타일시적손익	0	0	0	0	2
영업이익	13	46	52	62	55
조정영업이익	13	46	52	62	53
EBITDA	13	47	53	65	58
영업외손익	0	-1	4	8	-5
관계기업손익	0	0	0	3	0
금융수익	1	2	4	9	10
금융비용	0	-3	-1	-3	-14
기타	0	0	0	-1	0
법인세비용차감전순이익	13	44	56	71	50
법인세비용	2	3	2	3	3
계속사업순이익	11	41	54	67	48
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	11	41	54	67	48
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	11	41	54	67	48
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	0	0	0	48
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	0	0	0	0	48

주: 조정영업이익은 매출총이익에서 판관비를 차감한 금액

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
영업활동 현금흐름	15	45	57	67	47
당기순이익	11	41	54	67	48
비현금항목의 가감	1	3	1	-3	15
감가상각비	0	1	1	2	2
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	-3	0
기타	0	2	0	-2	14
자산부채의 증감	3	1	2	2	-17
기타현금흐름	0	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-12	-36	-35	-46	-196
투자자산	5	0	3	3	21
유형자산	5	2	4	3	39
기타	-21	-37	-42	-52	-256
재무활동 현금흐름	-3	5	-28	9	141
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	-25	0	-3
현금배당	-3	0	-3	0	0
기타	0	5	0	9	143
현금의 증감	0	14	-6	29	-8
기초 현금	0	0	15	8	38
기말 현금	0	15	8	38	29
NOPLAT	11	42	50	59	52
FCF	19	46	58	68	78

자료: 골프존, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
유동자산	3	58	67	135	249
현금및현금성자산	0	15	8	38	29
매출채권 및 기타채권	1	8	5	6	12
재고자산	0	0	1	2	5
기타유동자산	2	34	54	90	202
비유동자산	15	14	31	47	124
유형자산	6	6	9	10	49
관계기업투자금	0	0	2	7	29
기타금융자산	7	5	10	19	26
기타비유동자산	1	3	10	12	20
자산총계	18	72	98	182	373
유동부채	5	12	11	19	24
매입채무 및 기타채무	3	10	10	13	16
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	2	2	2	6	8
비유동부채	0	1	3	3	1
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	1	3	3	1
부채총계	5	13	14	22	25
지배지분	13	59	84	160	348
자본금	1	1	5	5	6
자본잉여금	0	4	0	9	175
이익잉여금	12	53	104	146	193
기타자본변동	0	0	-25	0	-27
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	13	59	84	160	348
총차입금	0	0	0	0	0

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
EPS	114,104	211,460	1,042	6,593	4,082
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	11.7
BPS	126,299	286,750	1,667	15,580	28,340
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	1.7
EBITDAPS	128,031	224,821	969	6,120	4,693
EV/EBITDA	-0.2	-1.1	-1.2	-2.0	6.2
SPS	2,947	9,462	12,920	18,107	17,995
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	2.7
CFPS	191,684	226,832	1,069	6,639	6,675
DPS	0	14,657	0	0	800

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
성장성					
매출액 증가율	NA	221.0	31.8	38.5	13.8
영업이익 증가율	NA	255.5	14.5	19.5	-12.2
순이익 증가율	NA	260.9	30.3	25.0	-29.1
수익성					
ROIC	1,019.4	425.8	325.4	215.8	79.1
ROA	128.0	91.7	63.0	47.8	17.1
ROE	180.7	115.5	75.0	54.9	18.7
안정성					
부채비율	41.2	22.7	16.6	13.8	7.2
순차입금비율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율	3,200,765.0	80,416.7	240,203.2	0.0	1,759.6

■ Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과이익 예상되거나 불확실성 높은 경우
매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%