

**골프존 (A121440)**

company.golfzon.com  
2012. 7. 12.

주소 대전시 유성구 탑립동 898  
전화 042)862-8109  
IR 담당자

**Summary**

스크린 골프 장비를 판매하는 회사로 매출은 시뮬레이터 판매, 네트워크 서비스, 골프 용품 유통, 골프 연습장, 해외 판매로 이루어져 있다.

대부분의 매출은 시뮬레이터 판매로 이루어져 있으며(11Y 66%) 그 뒤를 네트워크 서비스(18%)가 이루고 있다.

신규 스크린 골프장의 확대와 신 제품 교체 수요가 시뮬레이터 판매의 Key Driver이며, 총 이용 라운딩 수와 부분유료화의 성공 유무가 네트워크 서비스 매출의 Key Driver이다.

**Stock info.**

현재가	55,700	52주 최고가	75,500	52주 최저가	44,200
시총(억 원)	6,842	외국인비중	1.9	베타계수	0.89
발행주식수	12,283,000	액면가	500	PER / PBR	13.79 / 1.82

**Shareholders**

주주명	주주구분	주권의 수	지분율 (%)
김원일	최대주주등	7,768,061	63.2
골프존 자사주 펀드	기타	479,673	3.9
-	-	-	-
-	-	-	-
-	-	-	-
-	-	-	-
-	-	-	-
-	-	-	-

**Earnings & Key factor**

	2008	2009	2010	2011	201012	201103	201106	201109	201112	201203
	GAAP(연결)	GAAP(연결)	IFRS(연결)	IFRS(연결)	IFRS(별도)	IFRS(별도)	IFRS(별도)	IFRS(별도)	IFRS(별도)	IFRS(별도)
매출액	1,010	1,331	1,903	2,158		503	587	480	528	609
매출원가	392	550	812	1,004		275	283	216	244	259
원가율	38.8%	41.3%	42.7%	46.5%	#VALUE!	54.7%	48.2%	45.0%	46.2%	42.5%
판매비	163	259	425	615		143	107	115	186	189
판매비율	16.1%	19.5%	22.3%	28.5%	#VALUE!	28.4%	18.2%	24.0%	35.2%	31.0%
영업이익	455	521	657	544		101	193	148	106	173
영업이익률	45.1%	39.2%	34.5%	25.2%	#VALUE!	20.1%	32.8%	30.7%	20.0%	28.3%
EBITDA	465	533	688	576		92	204	155	109	175
비영업손익	-	12	35	59		43	19	93	41	106
순이익	412	537	682	465		117	163	58	138	240
순이익률	40.8%	40.3%	35.8%	21.5%	#VALUE!	23.2%	27.8%	12.2%	26.1%	39.4%
PER				11.8						
PBR				1.6						
ROE	115.5	75.0	N/A(IFRS)	18.2						
부채비율	22.7	16.6	15.7	8.3						
순차입금	-	490	-	615	-	1,302	-	2,554		

**Points & Risks**

**Positive**

- 신규 스크린 골프 시뮬레이터(3R) 교체 수요에 따른 지속적인 판매 유지
- 유료 라운딩과 총 라운딩 수의 급격한 성장으로 네트워크 서비스 매출 대폭 향상
- \* 네트워크 서비스 매출 177% 성장

**Negative**

- 사업 영역 확장과 소프트웨어 개발 인력 확충으로 인한 판매비 부담
- 신 제품 교체로 점주들이 라운딩 가격을 인상하고있으며 이는 골프존이 부분유료화를 진행하는데있어 압박으로 작용

**Momentum**

- 2012년 예상 OP가 750~800억 정도. 전년(550억)대비 50% 성장으로 이익 모멘텀 기대

**Conclusion & Following up**

- 신규 시뮬레이터 판매는 growth engine이 아니라 기존 시뮬레이터 매출 감소 분을 방어해주는 역할로 봐야 함
- 네트워크 서비스 매출의 급격한 성장을 기대
- \* 11Y 368억 -> 12Y (E)750억 104% 성장 기대
- 인건비와 광고비의 지출이 늘어남에 따라 이익 성장분을 상당 부분 잠식할 것으로 예상
- \* '11년 매출액 2097억, '12년 2,800억 / 네트워크 서비스 360 -> 700 / 유통 300 -> 500 / 판매비 550 -> 750 / 영업이익 750~800억 원
- 골프연습장, 해외판매는 골프존의 이익에 기여하기까지 장기적인 시간이 소요될 것
- FY PER 11배 수준으로 적절한 수준임. 향후 소프트웨어 매출 확대 추이(올해는 2배 성장)와 인건비, 마케팅 비용을 잘 살펴봐야 것으로 판단됨. "holding"