

골프존 (215000)

낮아진 기대치, 높아진 배당 매력

2026년 10월 23일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	55,500 원 (하향)
✓ 상승여력	59.3%	✓ 현재주가 (10월 22일)	34,850 원

[핵심성장]

이병화 연구위원
✉ bh.lee@shinhan.com

허성규 선임연구위원
✉ sqheo@shinhan.com

신한생각 **둘파구가 필요한 시점**

하반기 국내사업부문의 역성장 폭 축소, 실적 회복 본격화는 2027년을 기대. 해외 매출 비중은 3분기 22.3%(+2.1%p 이하 전년동기대비), 4분기 30.4%(+1.9%p) 전망. 주당배당금 4,000원 유지 시 배당수익률은 10% 상회. 해외 성장 기대와 매력적인 배당수익률이 주가의 하방을 지지

3Q26 Preview: 국내부문 매출 회복, 해외는 정체

[3분기 실적 전망] 매출액 1,167억원(-3.4%), 영업이익 85억원(-44.1%), 영업이익률 7.3%(-5.4%p) 전망. 국내 가맹사업부문 매출액 535억원(+5.1%)로 9개 분기만에 전년대비 성장 전환. 비가맹 201억원(-17.0%), GDR 52억원(-27.4%)을 추정. 국내 골프 수요 감소와 GDR 직영점 사업 재정부영향 지속. 해외사업부문은 매출액 261억원(+7.0%) 추정

투비전 NX플러스 출시 및 전환 수요로 가맹부문 매출 성장은 긍정적이거나 마케팅 비용 부담으로 수익성 개선은 제한. 신규 골프 인구 유입 둔화로 비가맹 및 GDR의 비우호적인 영업환경 지속되고 있으나 매출 감소폭은 제한적. 미국의 골프 시뮬레이터 주문 회복에 힘입어 해외매출 비중은 4분기 30% 상회, 2026년 해외매출 비중 25.8%로 전년대비 3%p 성장 예상

Valuation & Risk: 실적 눈높이는 낮추고, 투자매력은 높이고

투자이전 매수와 목표주가 55,500원으로 24% 하향. 2027년 주당순이익 7,215원에 4년(일회성 비용 반영된 2025년 제외) 평균 PER(주가수익비율)에 20% 할인한 Target PER 7.7배 적용. 현 주가 기준 2027년 예상 실적 기준 PER 4.9배, 배당수익률 11.4%. 실적 전망과 목표주가의 추가 하락 가능성은 제한적, 주가 조정에 따른 배당수익률 매력이 부각되는 시기

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	620.0	483.3	459.7	493.1	531.9
영업이익 (십억원)	95.8	68.1	39.4	49.0	52.5
순이익 (십억원)	49.8	25.6	28.6	45.3	47.9
ROE (%)	11.6	5.8	6.5	9.9	10.0
배당수익률 (%)	6.1	6.9	11.5	11.5	11.5
PER (배)	8.2	14.1	7.6	4.8	4.6
PBR (배)	0.9	0.8	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA (배)	2.4	2.5	1.4	1.0	0.8

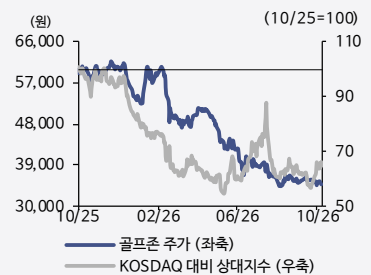
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision	
실적추정치	하향
Valuation	유지

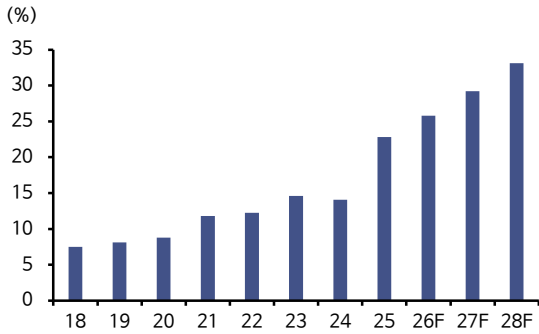
시가총액	218.7 십억원
발행주식수(유동비율)	6.3 백만주(55.2%)
52주 최고가/최저가	62,000 원/34,450 원
일평균 거래액 (60일)	707 백만원
외국인 지분율	14.8%
주요주주 (%)	
골프존뉴턴홀딩스 외 11인	40.4

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(2.5)	(10.6)	(42.8)	(38.5)
상대	6.4	(12.2)	(34.2)	(23.9)

주가

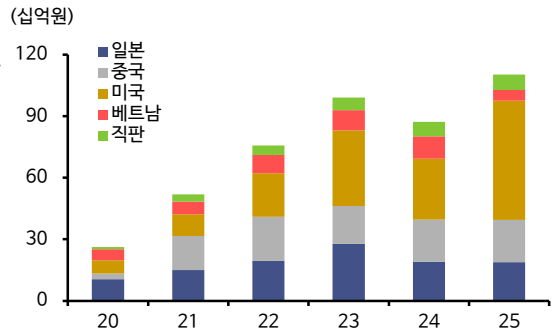


전체 매출액 대비 해외 매출 비중 추이



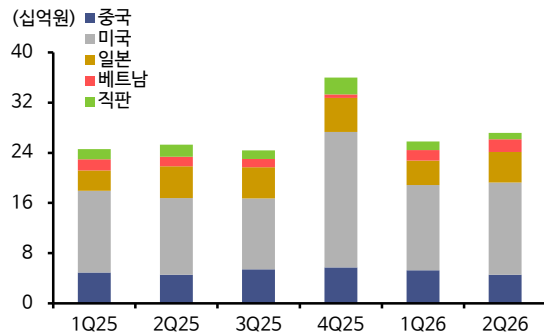
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

해외 지역별 매출액 추이



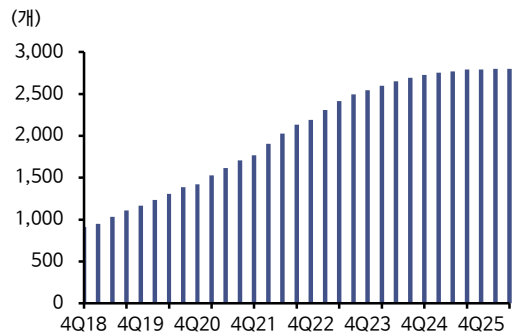
자료: 회사 자료, 신한투자증권

누적 글로벌 매장수 현황



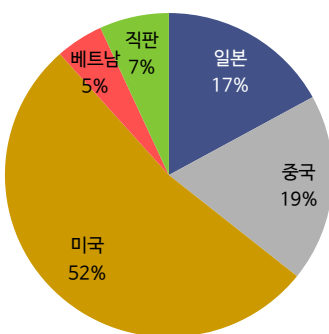
자료: 회사 자료, 신한투자증권

누적 가맹점수 추이



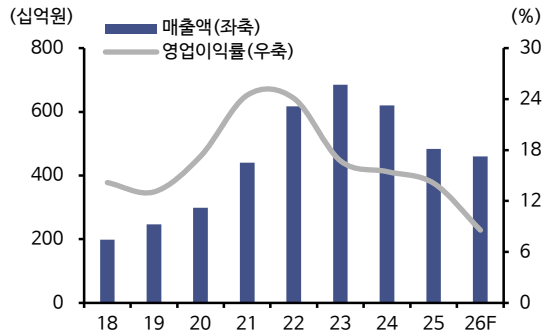
자료: 회사 자료, 신한투자증권

2025 국가별 매출 비중 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

골프존 P/E 밸류에이션

	단위	값	비고
EPS(지배순이익)	(원)	7,215	2027년 예상 EPS
Target PER	(배)	7.7	21~24년 평균 PER에 20% 할인 적용
목표주가	(원)	55,500	
현재주가	(원)	34,850	
상승여력	(%)	59.3	

자료: 신한투자증권 추정

골프존 PER 멀티플 추이

(배)	2021	2022	2023	2024	2025	21~24 평균
PER 상단	15.9	10.7	12.5	13.7	37.7	13.2
PER 하단	5.0	5.6	7.1	9.4	27.8	6.8
PER 평균	9.9	8.0	9.4	11.2	30.9	9.6

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

골프존 실적 추정치 변경

(십억원, %)	변경후 실적 (십억원)		변경전 실적 (십억원)		변화율 (%)	
	26F	27F	26F	27F	26F	27F
매출액	459.7	493.1	517.6	585.6	(11.2)	(15.8)
영업이익	39.4	49.0	65.1	73.3	(39.4)	(33.2)
연결순이익	21.7	34.3	59.4	70.9	(63.5)	(51.6)

자료: 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배순이익이 아닌 연결순이익 기준

골프존 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	24	25	26F	27F
매출액	129.8	121.1	120.9	111.5	111.8	101.2	116.7	129.9	620.0	483.3	459.7	493.1
(%YoY)	(28.7)	(24.7)	(17.3)	(14.9)	(13.9)	(16.4)	(3.4)	16.5	(9.5)	(22.1)	(4.9)	7.3
가맹	53.6	48.3	51.0	35.9	43.1	33.4	53.5	42.7	311.5	188.8	172.7	178.8
비가맹	28.5	24.4	24.2	21.7	22.7	20.9	20.1	27.7	101.1	98.7	91.3	92.4
GDR	8.1	8.7	7.2	6.0	5.0	5.1	5.2	5.6	55.7	30.0	21.0	21.2
해외	24.6	25.3	24.4	36.0	25.8	27.2	26.1	39.5	87.3	110.3	118.6	144.1
기타	15.1	14.3	14.1	12.0	15.3	14.6	11.8	14.4	64.5	55.5	56.1	56.6
영업이익	26.8	19.8	15.3	6.2	14.1	6.6	8.5	10.2	95.8	68.1	39.4	49.0
영업이익률	20.6	16.3	12.7	5.6	12.6	6.5	7.3	7.9	15.5	14.1	8.6	9.9
연결순이익	18.9	9.3	14.3	(29.7)	14.1	8.2	6.4	8.1	42.0	12.9	21.7	34.3
순이익률	14.6	7.7	11.8	(26.6)	12.6	8.1	5.5	6.2	6.8	2.7	4.7	7.0

자료: 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배순이익이 아닌 연결순이익 기준

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	665.5	617.6	587.1	606.1	628.5
유동자산	328.9	309.0	270.0	290.4	311.6
현금및현금성자산	133.7	90.1	58.2	68.5	78.0
매출채권	88.1	72.7	69.2	74.2	80.1
재고자산	60.8	53.4	50.8	54.5	58.8
비유동자산	336.6	308.5	317.2	315.8	316.9
유형자산	137.7	134.6	136.3	140.4	146.1
무형자산	36.1	25.7	32.7	27.1	22.5
투자자산	5.1	31.0	31.0	31.0	31.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	218.8	178.6	150.5	159.2	169.3
유동부채	149.2	111.1	105.7	113.3	122.1
단기차입금	6.7	1.6	1.6	1.6	1.6
매입채무	10.1	5.6	5.3	5.7	6.2
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	69.6	67.5	44.8	45.9	47.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	58.7	51.4	29.4	29.4	29.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	446.7	438.9	436.6	446.9	459.2
자본금	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
자본잉여금	75.6	75.6	75.6	75.6	75.6
기타자본	(20.9)	(20.5)	(20.5)	(20.5)	(20.5)
기타포괄이익누계액	3.7	2.1	2.1	2.1	2.1
이익잉여금	378.0	379.5	384.1	405.4	429.3
지배주주지분	439.5	439.9	444.5	465.8	489.7
비지배주주지분	7.2	(1.0)	(7.9)	(18.9)	(30.5)
*총차입금	82.4	68.4	45.7	46.8	48.0
*순차입금(순현금)	(76.4)	(95.0)	(85.7)	(95.0)	(103.3)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	77.7	95.4	70.5	81.8	85.0
당기순이익	42.0	12.9	21.7	34.3	36.3
유형자산상각비	42.7	34.3	43.1	47.0	49.6
무형자산상각비	5.2	5.3	6.7	5.5	4.6
외화환산손실(이익)	(5.5)	(1.0)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.5	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.0)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
운전자본변동	(35.7)	26.6	1.3	(2.9)	(3.2)
(법인세납부)	(27.9)	(40.0)	(5.8)	(9.1)	(9.7)
기타	56.4	58.2	4.4	7.9	8.3
투자활동으로인한현금흐름	(3.6)	(93.3)	(57.0)	(49.7)	(54.0)
유형자산증가(CAPEX)	(22.5)	(26.3)	(44.8)	(51.1)	(55.3)
유형자산감소	1.9	4.9	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(5.0)	(4.9)	(13.6)	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	22.0	(67.0)	1.4	1.4	1.3
FCF	85.6	33.4	38.8	36.3	35.9
재무활동으로인한현금흐름	(48.6)	(45.1)	(46.7)	(22.9)	(22.8)
차입금증가(감소)	(0.0)	(5.0)	(22.7)	1.1	1.2
자기주식처분(취득)	10.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(27.6)	(24.0)	(24.0)	(24.0)	(24.0)
기타	(31.0)	(16.1)	(0.0)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	1.3	1.3	1.2
연결법위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	5.5	(0.6)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	31.0	(43.6)	(31.9)	10.4	9.5
기초현금	102.7	133.7	90.1	58.2	68.5
기말현금	133.7	90.1	58.2	68.5	78.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	620.0	483.3	459.7	493.1	531.9
증감률 (%)	(9.5)	(22.1)	(4.9)	7.3	7.9
매출원가	275.4	193.7	187.0	201.7	218.1
매출총이익	344.5	289.6	272.7	291.4	313.8
매출총이익률 (%)	55.6	59.9	59.3	59.1	59.0
판매관리비	248.7	221.5	233.2	242.4	261.3
영업이익	95.8	68.1	39.4	49.0	52.5
증감률 (%)	(16.3)	(29.0)	(42.1)	24.3	7.1
영업이익률 (%)	15.5	14.1	8.6	9.9	9.9
영업외손익	(20.5)	(34.8)	(12.0)	(5.6)	(6.5)
금융손익	2.5	2.9	3.3	3.4	3.7
기타영업외손익	(23.0)	(37.6)	(15.2)	(9.0)	(10.2)
중속 및 관계기업관련손익	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
세전계속사업이익	75.3	33.3	27.5	43.4	46.0
법인세비용	33.3	20.4	5.8	9.1	9.7
계속사업이익	42.0	12.9	21.7	34.3	36.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	42.0	12.9	21.7	34.3	36.3
증감률 (%)	(42.9)	(69.4)	68.6	58.2	5.9
순이익률 (%)	6.8	2.7	4.7	7.0	6.8
(지배주주)당기순이익	49.8	25.6	28.6	45.3	47.9
(비지배주주)당기순이익	(7.8)	(12.8)	(6.9)	(11.0)	(11.6)
총포괄이익	48.3	11.0	21.7	34.3	36.3
(지배주주)총포괄이익	55.1	24.0	47.3	74.9	79.3
(비지배주주)총포괄이익	(6.8)	(13.0)	(25.6)	(40.6)	(42.9)
EBITDA	143.7	107.6	89.2	101.5	106.7
증감률 (%)	(11.7)	(25.1)	(17.1)	13.8	5.1
EBITDA 이익률 (%)	23.2	22.3	19.4	20.6	20.1

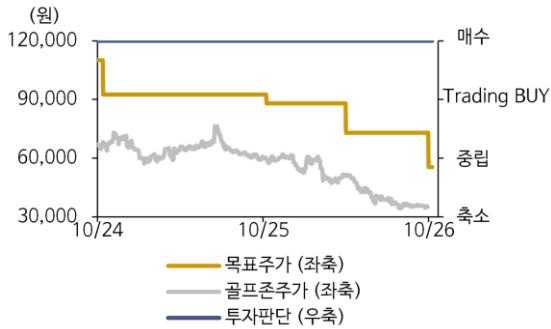
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	6,700	2,050	3,456	5,468	5,789
EPS (지배순이익, 원)	7,937	4,085	4,560	7,215	7,638
BPS (자본총계, 원)	71,183	69,945	69,574	71,214	73,176
BPS (지배지분, 원)	70,040	70,099	70,832	74,219	78,029
DPS (원)	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
PER (당기순이익, 배)	9.8	28.2	10.1	6.4	6.0
PER (지배순이익, 배)	8.2	14.1	7.6	4.8	4.6
PBR (자본총계, 배)	0.9	0.8	0.5	0.5	0.5
PBR (지배지분, 배)	0.9	0.8	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA (배)	2.4	2.5	1.4	1.0	0.8
배당성향 (%)	48.2	93.7	83.9	53.1	50.1
배당수익률 (%)	6.1	6.9	11.5	11.5	11.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	23.2	22.3	19.4	20.6	20.1
영업이익률 (%)	15.5	14.1	8.6	9.9	9.9
순이익률 (%)	6.8	2.7	4.7	7.0	6.8
ROA (%)	6.5	2.0	3.6	5.8	5.9
ROE (지배순이익, %)	11.6	5.8	6.5	9.9	10.0
ROIC (%)	19.8	11.1	14.3	17.4	18.4
안정성					
부채비율 (%)	49.0	40.7	34.5	35.6	36.9
순차입금비율 (%)	(17.1)	(21.6)	(19.6)	(21.3)	(22.5)
현금비율 (%)	89.6	81.1	55.0	60.4	63.9
이자보상배율 (배)	27.2	19.6	15.0	23.0	24.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	11.9	9.3	8.6	9.1	9.1
재고자산회수기간 (일)	42.4	43.1	41.4	39.0	38.9
매출채권회수기간 (일)	43.2	60.7	56.4	53.1	52.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

골프존(21500)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 11월 16일	매수	110,000	(24.5)	(13.6)
2024년 05월 16일		6개월경과	(34.7)	(27.8)
2024년 11월 05일	매수	92,500	(30.3)	(21.0)
2025년 05월 05일		6개월경과	(29.7)	(17.4)
2025년 10월 31일	매수	88,000	(36.8)	(29.5)
2026년 04월 24일	매수	73,000	(45.6)	(29.5)
2026년 10월 23일	매수	55,500	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이병화, 허성규)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 10월 21일 기준)

매수 (매수)	95.26%	Trading BUY (중립)	2.19%	중립 (중립)	2.55%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------