

골프존 (215000.KQ)

3Q25P Review: 높은 배당수익률 기대

투자의견

BUY(유지)

목표주가

79,000 원(유지)

현재주가

59,400 원(07/25)

시가총액

373(십억원)

Analyst 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

- **3Q25P Review:** 전년동기 대비 실적이 크게 감소했음에도 불구하고, 해외 사업 매출 성장세 지속은 긍정적임.
 - 3분기 매출액 1,208억원, 영업이익 153억원으로 전년동기 대비 각각 17.3%, 44.4% 감소함.
 - 3분기 실적에서 긍정적인 것은 매출액이 큰 폭으로 감소했음에도 불구하고, 해외 매출이 증가세를 유지하고 있다는 것임. 특히 해외 사업 매출액이 지난 1분기부터 연속 3분기 동안 두 자리 수 성장을 지속하고 있음. 이는 미국과 일본 등의 신규 TwoVision NX 제품 수요가 증가하고 있기 때문임.
 - 다만, 국내는 소비심리 위축 기조 지속 및 레저 소비 변화에 따른 골프 수요 조정에 따른 가맹, 비가맹점 매출액 감소는 물론 직영점 사업 재정부로 인한 직영 매장 수 조정에 따른 GDR 사업 매출이 감소하고 있기 때문임.
- **4Q25 Preview:** '투비전NX' ASP 상승 및 해외 사업 실적 성장세 지속 등으로 수익성 개선될 것으로 전망
 - 매출액 1,295억원, 영업이익 174억원으로 전년동기 대비 매출액은 1.1% 감소, 영업이익은 56.9% 증가 예상함.
 - 전년동기 대비 수익성 개선을 예상함. 4분기 성수기 도래와 함께 라운드 수가 여전히 증가세를 유지하고 있기 때문임. 또한, 부실한 GDR 직영점 정리 및 해외 ASP 상승에 따른 매출 증가와 함께 수익성 개선을 예상하고 있음.
- 목표주가 79,000원, 투자의견 BUY를 유지함. 높은 배당성향 및 배당수익률은 매력적임.

주가(원, 10/31)	59,400
시가총액(십억원)	373

발행주식수	6,275천주
52주 최고가	77,300원
최저가	56,900원
52주 일간 Beta	0.39
60일 일평균거래대금	8억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025F)	6.7%

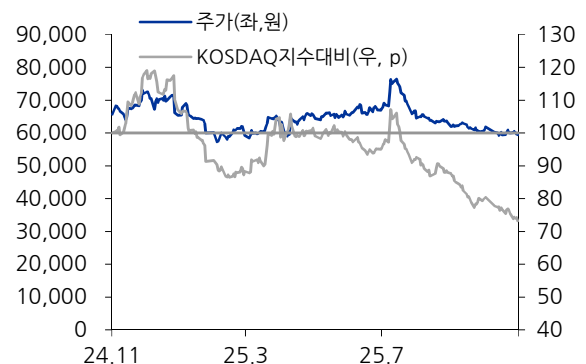
주주구성	
골프존뉴딘홀딩스 (외 12인)	40.4%
자사주 (외 1인)	4.3%

주가상승 (%)	1M	6M	12M
절대기준	-0.1	13.3	-10.1
상대기준	-1.2	2.6	-11.3

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	79,000	79,000	-
영업이익(25)	79.2	94.5	▼
영업이익(26)	93.7	107.7	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	685.1	620.0	501.2	510.7
영업이익	114.5	95.8	79.2	93.7
세전순이익	106.6	75.3	68.2	76.9
당기순이익	73.6	42.0	45.7	51.3
EPS(원)	12,670	7,937	8,059	8,688
증감률(%)	-30.1	-37.4	1.5	7.8
PER(배)	7.3	8.2	7.4	6.8
ROE(%)	20.4	11.6	11.6	12.2
PBR(배)	1.4	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	3.4	2.5	2.3	1.8

자료: 유진투자증권



I. 3Q25P Review & 투자전략

3Q25P Review: 전거래일(10/31) 발표한 3 분기 잠정실적(연결 기준)은 매출액 1,208 억원, 영업이익 153 억원으로 전년동기 대비 각각 17.3%, 44.4% 감소함. 이는 2024년 1 분기부터 지속적으로 전년동기 대비 감소세를 지속하고 있음.

매출액 지속 감소
해외 매출은 증가세

3 분기 실적에서 긍정적인 것은 매출액이 큰 폭으로 감소했음에도 불구하고, 해외 매출이 증가세를 유지하고 있다는 것임. 특히 해외 사업 매출액이 지난 1 분기부터 연속 3 분기 동안 두 자리 수 성장을 지속하고 있음. 이는 미국과 일본 등의 신규 TwoVision NX 제품 수요가 증가하고 있기 때문임.

다만, 국내는 소비심리 위축 기조 지속 및 레저 소비 변화에 따른 골프 수요 조정에 따른 가맹, 비가맹점 매출액 감소는 물론 직영점 사업 재정부로 인한 매장 수 조정(GDR 직영점 수: 3Q24, 61 개 → 3Q25, 29 개)에 따른 GDR 사업 매출이 감소하고 있기 때문임.

4Q25 Preview: 당사 추정 올해 4 기 예상실적(연결기준)은 매출액 1,295 억원, 영업이익 174 억원으로 전년동기 대비 매출액은 1.1% 감소하지만, 영업이익은 56.9% 증가할 것으로 예상함.

매출액은 전년 동기
수준을 유지하고,
수익성은 개선 전망

전년동기 대비 매출액이 유사한 수준을 예상하지만, 수익성 개선이 발생할 것으로 예상함. 4 분기 성수기 도래와 함께 라운드 수가 여전히 증가세를 유지하고 있기 때문임. 부실한 GDR 직영점 정리 및 해외 ASP 상승에 따른 매출 증가와 함께 수익성 개선에 기여할 것으로 예상하고 있음.

목표주가, 투자의견 목표주가 79,000 원과 투자의견 BUY 를 유지함. 동사의 올해 배당 수익률은 6.7% 수준을 예상하고 있어 배당주로서의 매력을 보유하고 있음.

(단위: 십억원, (%, %p))	3Q25P					4Q25E			2024A	2025E		2026E	
	실적 발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	120.8	134.8	-10.4	-	-	129.5	7.1	-1.1	620.0	501.2	-19.2	510.7	1.9
영업이익	15.3	29.5	-48.3	-	-	17.4	13.8	56.9	95.8	79.2	-17.3	93.7	18.3
세전이익	12.5	24.5	-49.0	-	-	13.6	9.1	흑전	75.3	68.2	-9.5	76.9	12.8
순이익	8.4	16.5	-49.2	-	-	9.1	8.3	흑전	42.0	45.7	8.8	51.3	12.2
자배순이익	9.0	17.4	-48.2	-	-	9.8	8.4	흑전	49.8	50.6	1.5	54.5	7.8
영업이익률	12.7	21.9	-9.3	-	-	13.4	0.8	5.0	15.5	15.8	0.4	18.4	2.5
순이익률	6.9	12.2	-5.3	-	-	7.0	0.1	16.3	6.8	9.1	2.3	10.0	0.9
EPS(원)	5,734	11,066	-48.2	-	-	6,215	8.4	흑전	7,937	8,059	1.5	8,688	7.8
BPS(원)	67,588	68,934	-2.0	-	-	69,142	2.3	-1.3	70,040	69,142	-1.3	73,830	6.8
ROE(%)	8.5	16.1	-7.6	-	-	9.0	0.5	17.7	11.6	11.6	0.0	12.2	0.6
PER(X)	10.4	5.4	-	-	-	9.6	-	-	8.2	7.4	-	6.8	-
PBR(X)	0.9	0.9	-	-	-	0.9	-	-	0.9	0.9	-	0.8	-

자료: 골프존, 유진투자증권
주: EPS 는 annualized 기준



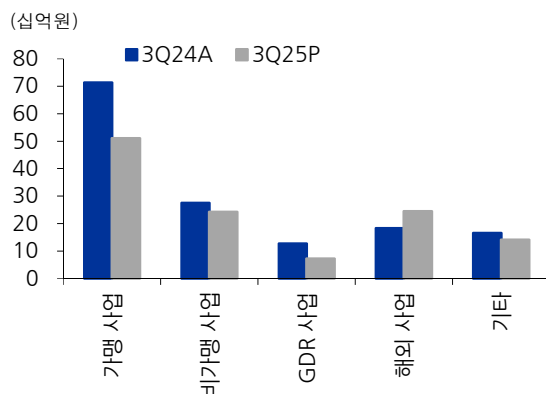
II. 실적 추이 및 전망

도표 1. 3Q25 잠정실적: 매출 -17.3%yoy, 영업이익 -44.4%yoy

(십억원, %, %p)	3Q25P			3Q24A	2Q25A
	실적	yoy(%,%p)	qoq(%,%p)	실적	실적
매출액	120.8	-17.3	-0.2	146.2	121.1
사업별 매출액(십억원)					
가맹 사업	51.0	-28.5	5.5	71.2	48.3
비가맹 사업	24.2	-12.0	-0.8	27.5	24.4
GDR 사업	7.2	-42.9	-17.0	12.6	8.7
해외 사업	24.4	33.3	-3.7	18.3	25.3
기타	14.1	-14.6	-1.8	16.5	14.3
사업별 비중(%)					
가맹 사업	42.2	-6.6	2.3	48.7	39.9
비가맹 사업	20.0	1.2	-0.1	18.8	20.2
GDR 사업	6.0	-2.7	-1.2	8.7	7.2
해외 사업	20.2	7.7	-0.7	12.5	20.9
기타	11.7	0.4	-0.2	11.3	11.9
이익					
매출원가	48.2	-17.3	-1.9	58.2	49.1
매출총이익	72.7	-17.3	1.0	87.9	72.0
판매관리비	57.4	-5.0	10.0	60.4	52.2
영업이익	15.3	-44.4	-22.7	27.5	19.8
세전이익	12.5	-50.9	-14.6	25.5	14.6
당기순이익	8.4	-54.8	-9.8	18.6	9.3
지배 당기순이익	9.0	-55.9	-20.9	20.4	11.4
이익률(%)					
매출원가률	39.9	0.0	-0.7	39.8	40.5
매출총이익률	60.1	-0.0	0.7	60.2	59.5
판매관리비율	47.5	6.1	4.4	41.3	43.1
영업이익률	12.7	-6.2	-3.7	18.8	16.3
경상이익률	10.3	-7.1	-1.8	17.4	12.1
당기순이익률	6.9	-5.8	-0.7	12.7	7.7
지배 당기순이익률	7.4	-6.5	-2.0	13.9	9.4

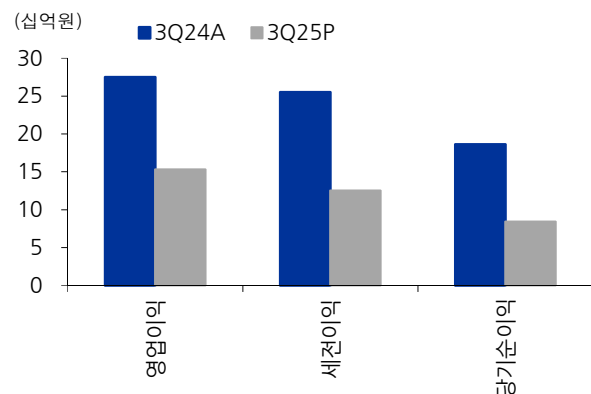
자료: 연결기준, 유진투자증권

도표 2. 각 사업별 부문 매출 증감 현황



자료: 유진투자증권

도표 3. 수익성 현황



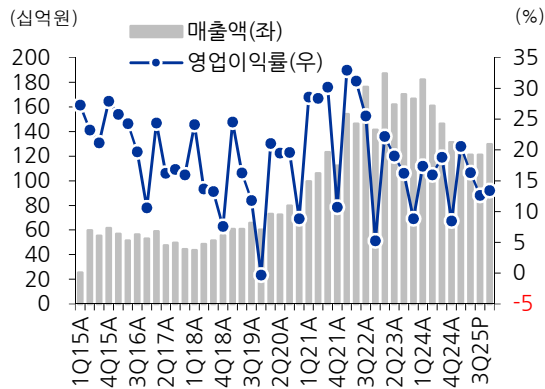
자료: 유진투자증권

도표 4. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25P	4Q25F
매출액	187.0	161.6	170.0	166.5	182.1	160.7	146.2	131.0	129.8	121.1	120.8	129.5
(yoy 증가율)	21.5	10.5	-3.4	17.8	-2.6	-0.6	-14.0	-21.3	-28.7	-24.7	-17.3	-1.1
(qoq 증가율)	32.3	-13.6	5.2	-2.1	9.4	-11.8	-9.1	-10.4	-0.9	-6.8	-0.2	7.1
사업별 매출액(십억원)												
가맹사업	94.0	73.1	84.7	74.4	107.0	83.4	71.2	49.8	53.6	48.3	51.0	45.7
비가맹사업	25.7	25.3	27.3	21.5	26.8	24.7	27.5	22.2	28.5	24.4	24.2	22.0
GDR 사업	33.7	24.2	13.2	17.2	15.3	16.0	12.6	11.7	8.1	8.7	7.2	7.3
해외사업	17.2	21.8	24.9	36.0	17.3	18.8	18.3	33.0	24.6	25.3	24.4	39.8
기타	16.4	17.2	19.9	17.3	15.8	17.9	16.5	14.2	15.1	14.3	14.1	14.7
사업별 비중(%)												
가맹사업	50.2	45.2	49.8	44.7	58.7	51.9	48.7	38.1	41.3	39.9	42.2	35.3
비가맹사업	13.7	15.7	16.1	12.9	14.7	15.3	18.8	17.0	21.9	20.2	20.0	17.0
GDR 사업	18.0	15.0	7.8	10.3	8.4	9.9	8.7	9.0	6.2	7.2	6.0	5.6
해외사업	9.2	13.5	14.7	21.6	9.5	11.7	12.5	25.2	19.0	20.9	20.2	30.7
기타	8.8	10.6	11.7	10.4	8.7	11.1	11.3	10.9	11.6	11.9	11.7	11.3
수익												
매출원가	87.0	68.4	78.0	81.3	88.6	71.5	58.2	57.1	49.2	49.1	48.2	54.7
매출총이익	100.0	93.2	92.1	85.1	93.5	89.2	87.9	73.9	80.6	72.0	72.7	74.8
판매관리비	58.5	62.5	64.5	70.4	61.9	63.6	60.4	62.8	53.9	52.2	57.4	57.4
영업이익	41.5	30.8	27.5	14.7	31.6	25.6	27.5	11.1	26.8	19.8	15.3	17.4
세전이익	44.0	23.8	29.3	9.4	28.7	24.6	25.5	-1.8	27.3	14.6	12.5	13.6
당기순이익	32.1	14.0	21.4	6.1	19.0	16.6	18.6	-11.8	18.9	9.3	8.4	9.1
지배당기순이익	33.6	15.8	22.8	7.3	20.1	18.9	20.4	-12.9	20.4	11.4	9.0	9.8
이익률(%)												
매출원가율	46.5	42.3	45.9	48.9	48.7	44.5	39.8	43.6	37.9	40.5	39.9	42.3
매출총이익률	53.5	57.7	54.1	51.1	51.3	55.5	60.2	56.4	62.1	59.5	60.1	57.7
판매관리비율	31.3	38.6	37.9	42.3	34.0	39.5	41.3	48.0	41.5	43.1	47.5	44.3
영업이익률	22.2	19.0	16.2	8.8	17.4	15.9	18.8	8.5	20.6	16.3	12.7	13.4
세전이익률	23.5	14.7	17.3	5.6	15.8	15.3	17.4	-1.4	21.1	12.1	10.3	10.5
당기순이익률	17.2	8.7	12.6	3.7	10.5	10.3	12.7	-9.0	14.6	7.7	6.9	7.0
지배당기순이익률	18.0	9.8	13.4	4.4	11.0	11.8	13.9	-9.9	15.7	9.4	7.4	7.5

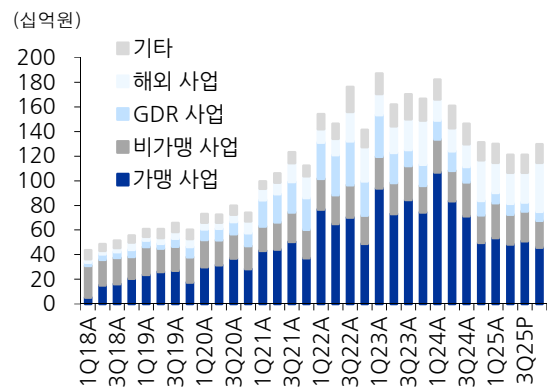
자료: 유진투자증권

도표 5. 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 주요 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

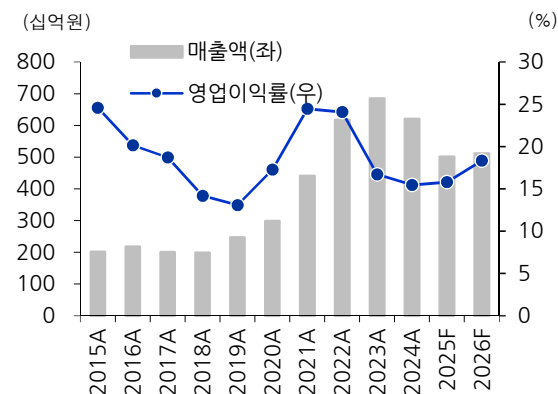


도표 7. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	201.6	217.0	200.1	198.7	247.0	298.5	440.3	617.5	685.1	620.0	501.2	510.7
(증가율)	-	7.6	-7.8	-0.7	24.3	20.9	47.5	40.2	10.9	-9.5	-19.2	1.9
사업별 매출액(십)												
가맹사업	-	-	-	57.2	94.4	126.9	175.3	261.0	326.1	311.5	198.6	189.1
비가맹사업	-	-	-	85.3	81.9	80.6	88.7	97.3	99.9	101.1	99.1	98.4
GDR 사업	-	-	-	17.6	23.5	38.5	94.4	125.5	88.4	55.7	31.3	29.9
해외사업	-	-	-	14.9	20.1	26.2	51.9	75.7	99.9	87.3	114.1	135.5
기타	-	-	-	23.6	27.2	26.3	30.0	57.9	70.8	64.5	58.2	57.9
사업별 비중(%)												
가맹사업	-	-	-	28.8	38.2	42.5	39.8	42.3	47.6	50.2	39.6	37.0
비가맹사업	-	-	-	42.9	33.2	27.0	20.1	15.8	14.6	16.3	19.8	19.3
GDR 사업	-	-	-	8.9	9.5	12.9	21.4	20.3	12.9	9.0	6.2	5.9
해외사업	-	-	-	7.5	8.1	8.8	11.8	12.3	14.6	14.1	22.8	26.5
기타	-	-	-	11.9	11.0	8.8	6.8	9.4	10.3	10.4	11.6	11.3
수익												
매출원가	80.6	75.4	69.0	77.6	93.9	111.9	155.0	253.8	314.7	275.4	201.2	205.9
매출총이익	120.9	141.6	131.1	121.1	153.2	186.6	285.3	363.7	370.4	344.5	300.0	304.9
판매관리비	71.4	97.8	93.6	93.0	120.9	135.1	177.7	215.0	255.8	248.7	220.8	211.1
영업이익	49.6	43.7	37.5	28.2	32.3	51.6	107.7	148.7	114.5	95.8	79.2	93.7
세전이익	45.7	42.3	50.7	26.4	29.9	48.7	103.8	148.1	106.6	75.3	68.1	76.9
당기순이익	36.5	36.5	79.4	20.4	16.2	37.5	76.4	111.6	73.6	42.0	45.7	51.3
지배당기순이익	36.5	36.5	79.3	20.4	16.2	38.3	76.3	113.7	79.5	49.8	50.6	54.5
이익률(%)												
매출원가율	40.0	34.7	34.5	39.0	38.0	37.5	35.2	41.1	45.9	44.4	40.1	40.3
매출총이익률	60.0	65.3	65.5	61.0	아	62.5	64.8	58.9	54.1	55.6	59.9	59.7
판매관리비율	35.4	45.1	46.8	46.8	48.9	45.2	40.3	34.8	37.3	40.1	44.1	41.3
영업이익률	24.6	20.2	18.7	14.2	13.1	17.3	24.5	24.1	16.7	15.5	15.8	18.4
경상이익률	22.7	19.5	25.4	13.3	12.1	16.3	23.6	24.0	15.6	12.2	13.6	15.1
당기순이익률	18.1	16.8	39.7	10.3	6.6	12.6	17.4	18.1	10.7	6.8	9.1	10.0
지배당기순이익률	18.1	16.8	39.6	10.3	6.6	12.8	17.3	18.4	11.6	8.0	10.1	10.7

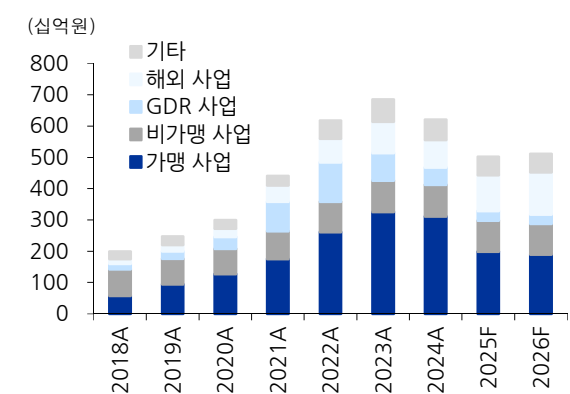
자료: 유진투자증권

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	크리스토프앤씨	모나용평	KX
주가(원)	59,400		7,710	16,880	4,225	3,480	3,815
시가총액(십억원)	372.8		730.1	3,611.3	99.0	167.5	171.0
PER(배)							
FY23A	7.3	10.4	5.8	10.0	8.2	14.7	13.3
FY24A	8.2	9.5	-	7.5	-	19.3	1.7
FY25F	7.4	8.4	-	11.8	-	-	4.9
FY26F	6.8	7.4	-	10.7	-	-	4.1
PBR(배)							
FY23A	1.4	0.7	0.9	0.9	0.5	0.4	0.8
FY24A	0.9	0.5	0.7	0.8	0.4	0.4	0.4
FY25F	0.9	0.7	-	0.9	-	-	0.5
FY26F	0.8	0.6	-	0.8	-	-	0.5
매출액(십억원)							
FY23A	685.1		897.3	1,388.6	367.0	211.7	403.1
FY24A	620.0		285.2	1,426.9	331.3	267.8	403.8
FY25F	501.2		-	1,490.3	-	-	379.2
FY26F	510.7		-	1,544.0	-	-	403.6
영업이익(십억)							
FY23A	114.5		267.1	282.3	46.1	21.4	62.0
FY24A	95.8		0.8	285.8	12.1	27.0	59.7
FY25F	79.2		-	280.6	-	-	51.2
FY26F	93.7		-	306.1	-	-	56.3
영업이익률(%)							
FY23A	16.7	17.6	29.8	20.3	12.6	10.1	15.4
FY24A	15.5	9.8	0.3	20.0	3.7	10.1	14.8
FY25F	15.8	16.2	-	18.8	-	-	13.5
FY26F	18.4	16.9	-	19.8	-	-	14.0
순이익(십억원)							
FY23A	73.6		210.4	340.9	23.2	10.0	26.6
FY24A	42.0		-32.4	456.9	-25.1	8.0	97.5
FY25F	45.7		-	308.3	-	-	40.3
FY26F	51.3		-	339.1	-	-	47.6
EV/EBITDA(배)							
FY23A	3.4	4.7	3.8	4.2	6.9	5.3	3.4
FY24A	2.5	10.1	25.8	3.7	-	9.7	1.1
FY25F	2.3	4.7	-	6.9	-	-	2.5
FY26F	1.8	3.9	-	5.9	-	-	1.9
ROE(%)							
FY23A	20.4	12.3	34.7	9.6	6.8	2.6	7.7
FY24A	11.6	5.4	-4.6	12.1	-6.9	2.0	24.6
FY25F	11.6	8.6	-	7.9	-	-	9.4
FY26F	12.2	9.7	-	8.3	-	-	11.0

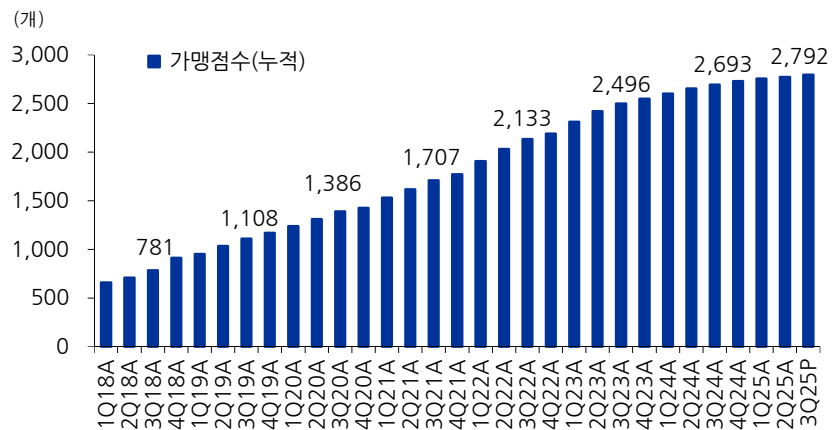
참고: 2025.10.31 종가 기준, 컨센서스 적용. 골프존은 당사 추정
자료: QuantWise, 유진투자증권



Ⅳ. 투자 포인트

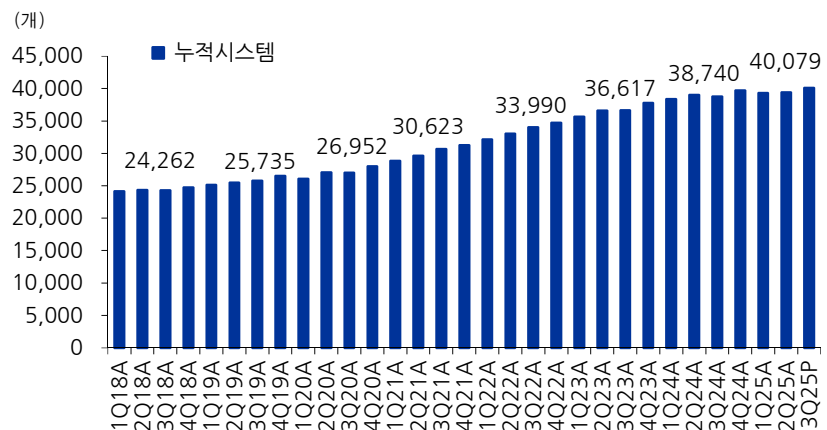
① 누적 가맹점 수 및 시스템 수는 여전히 증가세 지속

도표 2. 분기별 가맹점 수 (누적)



자료: IR Book, 유진투자증권

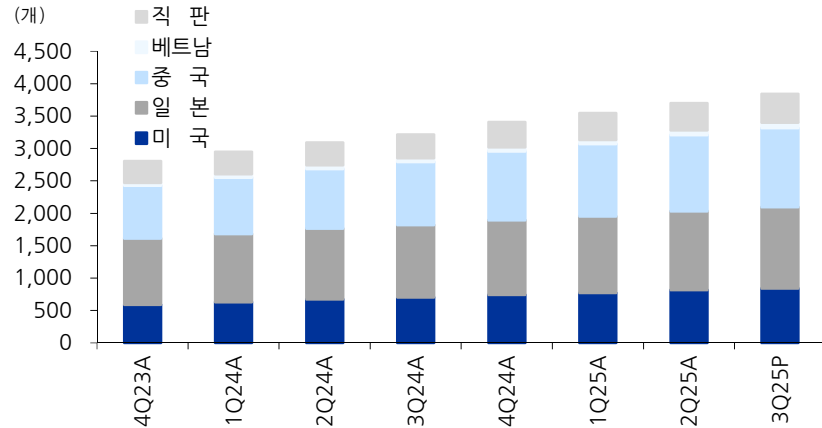
도표 3. 분기별 누적시스템 수



자료: IR Book, 유진투자증권

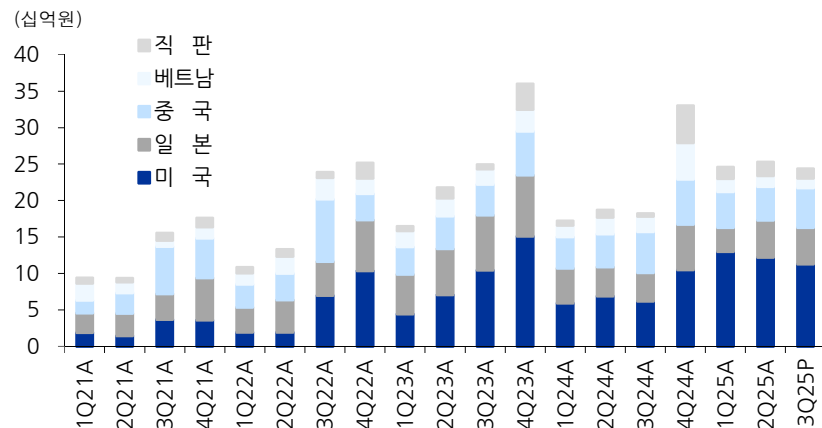
② 해외 사업에 거는 기대

도표 4. 해외 매장 현황



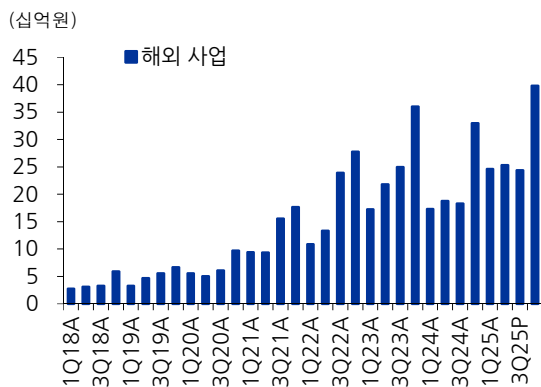
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 5. 해외 매장별 매출 현황 및 추이



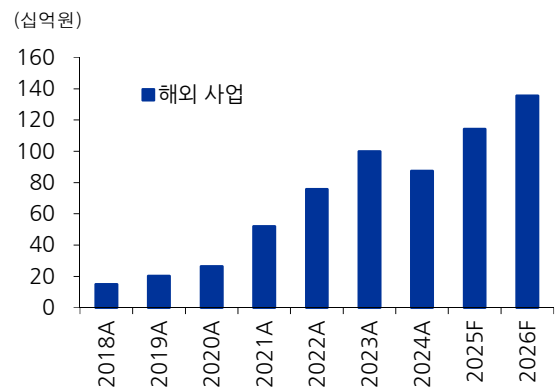
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 6. 분기별 해외사업 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 7. 연간별 해외 사업 매출 추이 및 전망

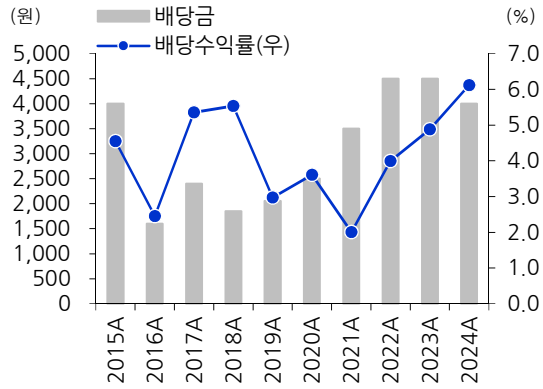


자료: 유진투자증권



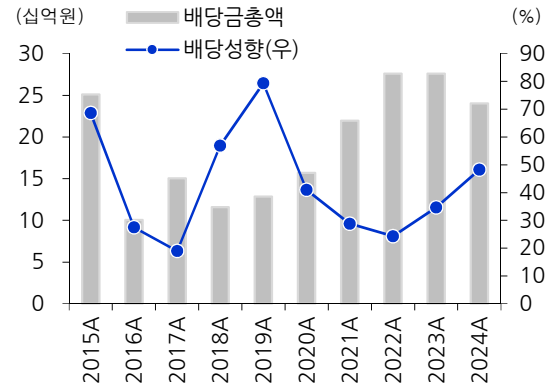
③ 높은 배당성향 및 배당수익률

도표 8. 배당금 및 배당수익률 추이



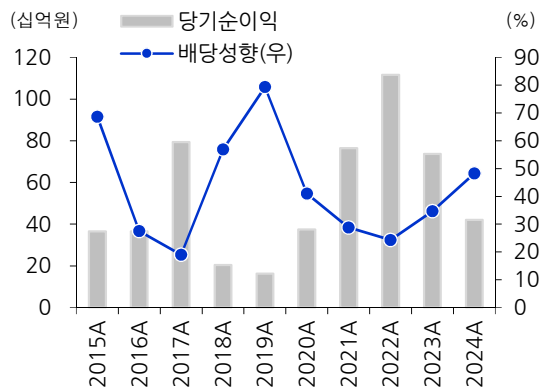
자료: 유진투자증권

도표 9. 배당총금액 및 배당 성향



자료: 유진투자증권

도표 10. 당기순이익과 배당성향 추이



자료: 유진투자증권



골프존(215000.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	637.6	665.5	655.6	688.6	737.7
유동자산	301.9	328.9	349.4	395.9	451.6
현금성자산	102.8	133.7	161.4	200.4	242.6
매출채권	77.7	97.4	92.0	96.3	104.3
재고자산	83.3	60.8	58.7	61.4	66.5
비유동자산	335.7	336.6	306.2	292.6	286.1
투자자산	149.4	162.8	147.4	153.4	159.6
유형자산	140.9	137.7	123.5	105.0	93.2
기타	45.4	36.1	35.3	34.2	33.3
부채총계	211.9	218.8	216.8	220.3	226.0
유동부채	151.0	149.2	150.5	153.8	159.3
매입채무	50.0	48.4	53.7	56.2	60.9
유동성이자부채	27.1	23.7	18.9	18.9	18.9
기타	73.9	77.1	77.9	78.7	79.4
비유동부채	60.9	69.6	66.3	66.5	66.7
비유동이자부채	49.9	58.7	57.0	57.0	57.0
기타	11.0	10.9	9.2	9.4	9.7
자본총계	425.7	446.7	438.8	468.3	511.7
지배지분	417.3	439.5	433.9	463.3	506.7
자본금	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
자본잉여금	72.4	75.6	75.6	75.6	75.6
이익잉여금	356.6	378.0	404.5	433.9	477.3
기타	(14.8)	(17.2)	(49.3)	(49.3)	(49.3)
비지배지분	8.4	7.2	4.9	4.9	4.9
자본총계	425.7	446.7	438.8	468.3	511.7
총차입금	77.0	82.4	76.0	76.0	76.0
순차입금	(25.7)	(51.3)	(85.4)	(124.4)	(166.7)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	11.5	77.7	120.6	92.8	98.1
당기순이익	73.6	42.0	45.7	51.3	63.5
자산상각비	48.3	47.9	43.8	42.2	37.3
기타비현금성손익	37.5	35.3	(10.1)	3.4	5.3
운전자본증감	(108.7)	(35.7)	69.6	(4.2)	(8.0)
매출채권감소(증가)	(62.5)	(35.1)	8.0	(4.3)	(8.0)
재고자산감소(증가)	(43.7)	22.2	(0.6)	(2.8)	(5.1)
매입채무증감(감소)	(3.3)	(8.8)	12.9	2.5	4.7
기타	0.8	(14.0)	49.3	0.4	0.4
투자현금	45.5	(3.6)	(55.4)	(28.8)	(31.0)
단기투자자산감소	80.1	11.0	(33.5)	(0.2)	(0.2)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.1)	(0.2)	(0.2)
설비투자	(36.9)	(22.5)	(19.9)	(18.6)	(20.5)
유형자산처분	2.5	1.9	2.7	0.0	0.0
무형자산처분	(2.8)	(5.0)	(4.5)	(4.1)	(4.1)
재무현금	(43.6)	(48.6)	(39.3)	(25.1)	(25.1)
차입금증가	(19.9)	(19.6)	(15.1)	0.0	0.0
자본증가	(27.6)	(37.6)	(24.0)	(25.1)	(25.1)
배당금지급	(27.6)	(27.6)	24.0	25.1	25.1
현금 증감	14.2	31.0	22.0	38.8	42.0
기초현금	(88.4)	(102.7)	133.7	155.6	194.4
기말현금	102.7	133.7	155.6	194.4	236.4
Gross Cash flow	163.6	143.3	80.3	96.9	106.1
Gross Investment	143.3	50.2	(47.7)	32.8	38.8
Free Cash Flow	20.4	93.1	128.0	64.1	67.3

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	685.1	620.0	501.2	510.7	563.3
증가율(%)	10.9	(9.5)	(19.2)	1.9	10.3
매출원가	314.7	275.4	201.2	205.9	228.8
매출총이익	370.4	344.5	300.0	304.9	334.5
판매 및 일반관리비	255.8	248.7	220.8	211.1	230.4
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	114.5	95.8	79.2	93.7	104.0
증가율(%)	(23.0)	(16.3)	(17.3)	18.3	11.0
EBITDA	162.9	143.7	123.0	135.9	141.4
증가율(%)	(14.6)	(11.7)	(14.4)	10.5	4.0
영업외손익	(8.0)	(20.5)	(11.1)	(16.8)	(8.7)
이자수익	2.0	5.8	5.3	5.4	5.9
이자비용	2.7	3.5	3.8	3.9	3.9
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(7.2)	(22.8)	(12.5)	(18.3)	(10.8)
세전순이익	106.6	75.3	68.2	76.9	95.3
증가율(%)	(28.1)	(29.3)	(9.5)	12.8	23.9
법인세비용	32.9	33.3	22.4	25.6	31.8
당기순이익	73.6	42.0	45.7	51.3	63.5
증가율(%)	(34.0)	(42.9)	8.8	12.2	23.7
지배주주지분	79.5	49.8	50.6	54.5	68.5
증가율(%)	(30.1)	(37.4)	1.5	7.8	25.7
비지배지분	(5.9)	(7.8)	(4.9)	(3.2)	(5.1)
EPS(원)	12,670	7,937	8,059	8,688	10,922
증가율(%)	(30.1)	(37.4)	1.5	7.8	25.7
수정EPS(원)	12,670	7,937	8,059	8,688	10,922
증가율(%)	(30.1)	(37.4)	1.5	7.8	25.7

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	12,670	7,937	8,059	8,688	10,922
BPS	66,502	70,040	69,142	73,830	80,751
DPS	4,500	4,000	4,000	4,000	4,000
밸류에이션(배, %)					
PER	7.3	8.2	7.4	6.8	5.4
PBR	1.4	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.4	2.5	2.3	1.8	1.5
배당수익률	4.9	6.1	6.7	6.7	6.7
PCR	3.5	2.9	4.6	3.8	3.5
수익성(%)					
영업이익률	16.7	15.5	15.8	18.4	18.5
EBITDA이익률	23.8	23.2	24.5	26.6	25.1
순이익률	10.7	6.8	9.1	10.0	11.3
ROE	20.4	11.6	11.6	12.2	14.1
ROIC	21.5	13.8	14.4	18.2	20.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(6.0)	(11.5)	(19.5)	(26.6)	(32.6)
유동비율	199.9	220.4	232.2	257.4	283.6
이자보상배율	42.1	27.2	20.7	24.0	26.6
활동성 (회)					
총자산회전율	1.1	1.0	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	11.4	7.1	5.3	5.4	5.6
재고자산회전율	10.5	8.6	8.4	8.5	8.8
매입채무회전율	12.5	12.6	9.8	9.3	9.6



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	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

