

# 남화산업 (111710)

**한경래** 이사  
 Kyungrae.han@daishin.com saerom.lee@daishin.com

**투자이전** N/R

**6개월 목표주가** N/R

**현재주가** 16,700  
 (19.11.27)

스몰캡업종

# 국내 최초 상장한 골프장 운영업체

## 국내 1호 상장 골프장

- 1990년에 설립되었으며 대중제 골프장인 무안CC를 운영하고 있음. 2018년에 코스닥 상장. 골프장 운영업체로는 국내 최초로 상장
- 2018년 기준 사업부별 매출액 및 비중은 골프입장수입 106억원(79%), 식음료 13억원(10%), 대여료 13억원(10%), 그리고 숙박 2억원(1%)
- 골프입장수입은 골프산업에서 흔히 불리는 '그린피'이고, 대여료는 골프장 이용객들이 사용하는 카트 대여료임. 숙박은 현재 보유하고 있는 골프텔 매출액을 의미함

## 3Q19 매출액 35억원, 영업이익 12억원 기록

- 3분기에 매출액 35억원(-8.8% YoY, -28.6% QoQ), 영업이익 12억원(-25.2 YoY, -42.2% QoQ), 영업이익률 33.3% 기록
- 사업부별 매출액 및 비중은 골프입장수입 27.4억원(78.8%), 식음료 3.1억원(9.1%), 대여료 3.5억원(10.3%), 그리고 숙박 6.5천만원(1.9%)
- 직전 분기 대비 매출액 및 영업이익 감소는 골프산업의 전통적 계절성 및 역기지 효과도 영향
- 아웃도어 골프산업의 매출액 변동성은 기온과 가장 밀접한 관계. 혹한기인 1분기가 최대 비수기이며 야외 활동에 좋은 2분기가 최대 성수기. 일반적으로 성수기 그린피 이용 요금은 휴지기 대비 6%, 혹한기 대비 28% 이상 높은 편
- 2019년 2분기 매출액 직전분기 대비 121.7% 상승한 49억원 기록한 바 있음
- 2019년 연간 매출액 139억원(+3% YoY), 영업이익 41억원(+9% YoY) 예상

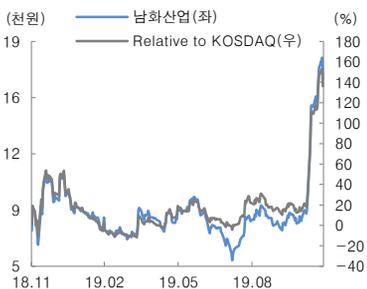
## 2020년까지 유형자산투자 기간 지속

- 무안CC는 총 면적 197만㎡(약 60만평)에 3코스(총 54홀)를 보유하고 있음. 이는 골프 대회를 진행하면서 동시에 일반 내장객을 수용할 수 있는 규모로 안정적인 수익 창출의 기반임
- 동사는 2019년 2분기부터 2020년 착공 예정인 77세대 이상의 레지던스 및 20동의 골프텔 건축 인허가 절차가 진행 중. 현재 구건 대중제 골프산업은 경쟁이 치열한 상황.
- 향후 남화산업의 성장에 대한 기대감은 신규 레지던스와 골프텔 준공 후인 2021년 이후로 판단됨

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSDAQ	647.39
시가총액	344십억원
시가총액비중	0.14%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	18,000원 / 5,460원
120일 평균거래대금	45억원
외국인지분율	0.83%
주요주주	남화토건 외 8 인 84.18%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	115.8	103.2	114.7	0.0
상대수익률	117.4	84.6	128.7	0.0



## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2016A	2017A	2017A	2018A	2019F
매출액	-	-	14	13	14
영업이익	-	-	4	4	4
세전순이익	-	-	11	5	5
총당기순이익	-	-	9	4	4
지배지분순이익	-	-	9	4	4
EPS	-	-	488	236	207
PER	-	-	0.0	39.8	44.6
BPS	-	-	6,725	7,430	6,537
PBR	-	-	0.0	1.3	1.4
ROE	-	-	7.5	3.4	3.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
 자료: 남화산업, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	-	-	14	13	14
매출원가	-	-	0	0	0
매출총이익	-	-	14	13	14
판매비외관리비	-	-	10	10	10
영업이익	-	-	4	4	4
영업이익률	-	-	30.8	27.8	29.4
EBITDA	-	-	6	5	5
영업외손익	-	-	6	1	1
관계기업손익	-	-	6	1	0
금융수익	-	-	0	0	0
외환관련이익	-	-	0	0	0
금융비용	-	-	0	0	0
외환관련손실	-	-	0	0	0
기타	-	-	0	0	1
법인세비용차감전순이익	-	-	11	5	5
법인세비용	-	-	-2	-1	-1
계속사업순이익	-	-	9	4	4
중단사업순이익	-	-	0	0	0
당기순이익	-	-	9	4	4
당기순이익률	-	-	60.1	31.3	30.7
비배지분순이익	-	-	0	0	0
지배지분순이익	-	-	9	4	4
매도가능금융자산평가	-	-	0	0	0
기타포괄이익	-	-	0	0	0
포괄순이익	-	-	9	6	4
비배지분포괄이익	-	-	0	0	0
지배지분포괄이익	-	-	9	6	0

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
EPS	-	-	488	236	207
PER	-	-	0.0	39.8	44.6
BPS	-	-	6,725	7,430	6,537
PBR	-	-	0.0	1.3	1.4
EBITDAPS	-	-	316	274	254
EV/EBITDA	-	-	NA	35.0	31.8
SPS	-	-	812	753	673
PSR	-	-	0.0	12.5	13.7
CFPS	-	-	336	264	300
DPS	-	-	100	40	40

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
성장성					
매출액 증가율	-	-	10.1	-5.4	3.0
영업이익 증가율	-	-	32.5	-14.7	9.2
순이익 증가율	-	-	20.5	-50.7	0.9
수익성					
ROIC	-	-	8.2	7.7	7.9
ROA	-	-	3.5	2.7	2.8
ROE	-	-	7.5	3.4	3.2
안정성					
부채비율	-	-	11.2	9.6	9.3
순차입금비율	-	-	-8.6	-16.3	-17.5
이자보상배율	-	-	458.7	0.0	109.1

자료: 남화산업, 대신증권 Research&Strategy 본부

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
유동자산	-	-	11	22	24
현금및현금성자산	-	-	8	8	9
매출채권 및 기타채권	-	-	0	0	0
재고자산	-	-	0	0	0
기타유동자산	-	-	2	14	14
비유동자산	-	-	120	124	124
유형자산	-	-	43	42	42
관계기업투자금	-	-	71	71	71
기타비유동자산	-	-	7	11	11
자산총계	-	-	131	145	147
유동부채	-	-	2	2	2
매입채무 및 기타채무	-	-	0	1	1
차입금	-	-	0	0	0
유동성채무	-	-	0	0	0
기타유동부채	-	-	2	1	1
비유동부채	-	-	11	11	10
차입금	-	-	0	0	0
전환증권	-	-	0	0	0
기타비유동부채	-	-	11	11	10
부채총계	-	-	13	13	13
자배지분	-	-	118	133	135
자본금	-	-	4	4	4
자본잉여금	-	-	0	10	10
이익잉여금	-	-	114	117	120
기타지분변동	-	-	0	2	0
비배지분	-	-	0	0	0
자본총계	-	-	118	133	135
순차입금	-	-	-10	-22	-24

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
영업활동 현금흐름	-	-	7	5	6
당기순이익	-	-	9	4	4
비현금항목의 가감	-	-	-3	0	2
감가상각비	-	-	1	1	1
외환손익	-	-	0	0	0
지분법평가손익	-	-	-6	-1	0
기타	-	-	2	1	1
자산부채의 증감	-	-	0	0	0
기타현금흐름	-	-	1	0	-1
투자활동 현금흐름	-	-	-2	-15	-1
투자자산	-	-	0	3	0
유형자산	-	-	-1	-1	-1
기타	-	-	-2	-17	0
재무활동 현금흐름	-	-	-1	9	-1
단기차입금	-	-	0	0	0
사채	-	-	0	0	0
장기차입금	-	-	-1	0	0
유상증자	-	-	0	11	0
현금배당	-	-	0	-2	-1
기타	-	-	0	0	0
현금의 증감	-	-	3	-1	2
기초 현금	-	-	5	8	8
기말 현금	-	-	8	8	9
NOPLAT	-	-	3	3	3
FCF	-	-	4	4	3

[Daishin House View 4차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 본부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (하림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 한경래)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

남화산업(111710) 투자의견 및 목표주가 변경 내용		투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20191122)									
		<table border="1"> <thead> <tr> <th>구분</th> <th>Buy(매수)</th> <th>Marketperform(중립)</th> <th>Underperform(매도)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>비율</td> <td>87.1%</td> <td>12.4%</td> <td>0.0%</td> </tr> </tbody> </table>		구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)	비율	87.1%	12.4%	0.0%
구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)								
비율	87.1%	12.4%	0.0%								
<p>제시일자 19.06.25</p> <p>투자의견</p> <p>목표주가</p> <p>과리율(평균.%)</p> <p>과리율(최대/최소.%)</p>		<p><b>산업 투자의견</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상</li> <li>- Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상</li> <li>- Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상</li> </ul>									
<p>제시일자</p> <p>투자의견</p> <p>목표주가</p> <p>과리율(평균.%)</p> <p>과리율(최대/최소.%)</p>		<p><b>기업 투자의견</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상</li> <li>- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상</li> <li>- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상</li> </ul>									
<p>제시일자</p> <p>투자의견</p> <p>목표주가</p> <p>과리율(평균.%)</p> <p>과리율(최대/최소.%)</p>											
<p>제시일자</p> <p>투자의견</p> <p>목표주가</p> <p>과리율(평균.%)</p> <p>과리율(최대/최소.%)</p>											