

남화산업 (111710)

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

투자 의견 **N/R**

6개월 목표주가 **N/R**

현재주가 **12,700**
 (20.06.16)

스몰캡업종

양호한 상반기 실적

국내 1호 샹장 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 의미

1Q20 매출액 24억원, 영업이익 4억원 기록

- 1분기 매출액 24억원(+9.5% YoY, -45.8% QoQ), 영업이익 4억원(+31.5 YoY, -81.0% QoQ), 영업이익률 16.4% 기록
- 사업부별 매출액 및 비중은 골프입장수입 18.6억원(77.3%), 식음료 2.4억원(10.2%), 대여료 2.7억원(11.3%), 그리고 숙박 3천만원(1.2%)
- 직전 분기 대비 매출액 및 영업이익 감소는 골프산업의 계절적 특성에 따라 불가피. 1분기는 흑한기로 최대 비수기이나 예년 대비 높은 기온 영향으로 양호한 실적 기록
- 2분기의 경우 아웃도어 골프산업의 연중 성수기이나, 동사의 골프장은 광주/전남 위치적 특성으로 4~5월까지 코로나19 여파 불가피했음. 2Q20 실적은 경인지역 위치 골프장과 다르게 1분기와 비슷한 흐름 이어갈 예상

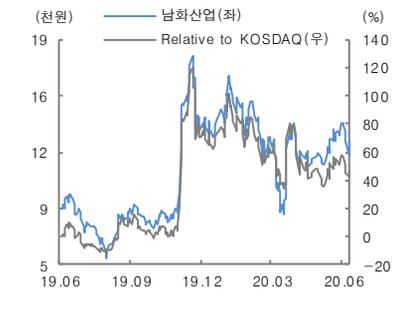
2021년 레지던스 완공 이후 신규 사업 성과 가능할 예정

- 무안CC는 총 면적 197만m2(약 60만평)에 3코스(총 54홀)를 보유하고 있음. 골프 대회 진행과 동시에 일반 내장객을 수용할 수 있는 규모로 안정적인 수익 창출 기반
- 동사는 2020년 6월 레지던스 신축을 위한 인허가 과정 거치고 있음. 2021년 완공 이후 77세대 이상의 레지던스 및 20동의 골프텔 수익원으로 사용 가능할 예정. 신규 사업 성과 가시화는 2021년 이후부터 발생할 것으로 판단됨

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

| | |
|-------------|-------------------|
| KOSDAQ | 735.38 |
| 시가총액 | 261십억원 |
| 시가총액비중 | 0.10% |
| 자본금(보통주) | 4십억원 |
| 52주 최고/최저 | 18,000원 / 5,460원 |
| 120일 평균거래대금 | 45억원 |
| 외국인지분율 | 0.32% |
| 주요주주 | 남화토건 외 8 인 82.86% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|-------|-------|------|
| 절대수익률 | 10.4 | 30.9 | -3.8 | 38.8 |
| 상대수익률 | 3.9 | -10.2 | -15.7 | 36.3 |



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

| | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---------|---------|---------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 14 | 13 | 14 | 13 | 15 |
| 영업이익 | 4 | 3 | 4 | 4 | 6 |
| 세전순이익 | 9 | 9 | 11 | 5 | 4 |
| 총당기순이익 | 7 | 7 | 9 | 4 | 3 |
| 지배지분순이익 | 7 | 7 | 9 | 4 | 3 |
| EPS | 425 | 405 | 488 | 236 | 150 |
| PER | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 39.8 | 95.9 |
| BPS | 291,669 | 311,672 | 6,725 | 7,430 | 6,556 |
| PBR | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 1.3 | 2.2 |
| ROE | 7.5 | 6.7 | 7.5 | 3.4 | 2.3 |

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

재무제표

| | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 14 | 13 | 14 | 13 | 15 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 14 | 13 | 14 | 13 | 15 |
| 판매비외관리비 | 10 | 10 | 10 | 10 | 9 |
| 영업이익 | 4 | 3 | 4 | 4 | 6 |
| 영업이익률 | 30.1 | 25.6 | 30.8 | 27.8 | 37.0 |
| EBITDA | 5 | 4 | 6 | 5 | 7 |
| 영업외손익 | 5 | 6 | 6 | 1 | -1 |
| 관계기업손익 | 5 | 6 | 6 | 1 | -2 |
| 금융수익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 외환관련이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융비용 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 외환관련손실 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 법인세비용차감전순이익 | 9 | 9 | 11 | 5 | 4 |
| 법인세비용 | 2 | 2 | 2 | -1 | -1 |
| 계속사업순이익 | 7 | 7 | 9 | 4 | 3 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 7 | 7 | 9 | 4 | 3 |
| 당기순이익률 | 53.3 | 54.9 | 60.1 | 31.3 | 20.5 |
| 비지배지분순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지배지분순이익 | 7 | 7 | 9 | 4 | 3 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 포괄순이익 | 8 | 7 | 9 | 6 | 3 |
| 비지배지분포괄이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지배지분포괄이익 | 8 | 7 | 9 | 6 | 3 |

| | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|-----------|---------|---------|---------|-------|-------|
| EPS | 425 | 405 | 488 | 236 | 150 |
| PER | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 39.8 | 95.9 |
| BPS | 291,669 | 311,672 | 336,229 | 7,430 | 6,556 |
| PBR | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 1.3 | 2.2 |
| EBITDAPS | 15,440 | 12,722 | 15,788 | 274 | 327 |
| EV/EBITDA | NA | NA | NA | 35.0 | 40.0 |
| SPS | 796 | 738 | 812 | 753 | 729 |
| PSR | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 12.5 | 19.7 |
| CFPS | 317 | 261 | 336 | 264 | 331 |
| DPS | 55 | 0 | 100 | 40 | 50 |

| | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | 6.7 | -7.3 | 10.1 | -5.4 | 11.6 |
| 영업이익 증가율 | 16.6 | -21.1 | 32.5 | -14.7 | 48.6 |
| 순이익 증가율 | 26.9 | -4.6 | 20.5 | -50.7 | -26.9 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 7.7 | 6.0 | 8.2 | 7.7 | 9.9 |
| ROA | 3.8 | 2.8 | 3.5 | 2.7 | 3.8 |
| ROE | 7.5 | 6.7 | 7.5 | 3.4 | 2.3 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 132 | 11.7 | 11.2 | 9.6 | 9.1 |
| 순차입금비율 | -2.6 | -4.9 | -8.6 | -16.3 | -19.5 |
| 이자보상배율 | 49.8 | 76.1 | 458.7 | 0.0 | 0.0 |

| | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 5 | 6 | 11 | 22 | 26 |
| 현금및현금성자산 | 5 | 5 | 8 | 8 | 7 |
| 매출채권 및 기타채권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동자산 | 0 | 1 | 2 | 14 | 19 |
| 비유동자산 | 110 | 116 | 120 | 124 | 121 |
| 유형자산 | 44 | 43 | 43 | 42 | 43 |
| 관계기업투자금 | 62 | 66 | 71 | 71 | 68 |
| 기타비유동자산 | 5 | 6 | 7 | 11 | 10 |
| 자산총계 | 116 | 122 | 131 | 145 | 147 |
| 유동부채 | 4 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 매입채무 및 기타채무 | 1 | 1 | 0 | 1 | 1 |
| 차입금 | 2 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동부채 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 |
| 비유동부채 | 10 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| 차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 전환증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 10 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| 부채총계 | 13 | 13 | 13 | 13 | 12 |
| 자배지분 | 102 | 109 | 118 | 133 | 135 |
| 자본금 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 자본잉여금 | 0 | 0 | 0 | 10 | 10 |
| 이익잉여금 | 98 | 105 | 114 | 117 | 120 |
| 기타지분변동 | 0 | 0 | 0 | 2 | 0 |
| 비지배지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 102 | 109 | 118 | 133 | 135 |
| 순차입금 | -3 | -5 | -10 | -22 | -26 |

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

자료: 남화산업, 대신증권 Research Center

[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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

| 남화산업(111710) 투자의견 및 목표주가 변경 내용 | | 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20200616) | | | | | | | | | | | | | |
|--|----------|-------------------------------------|----------|-------------------|------------------|------|----|-----------|--|--------------|--|---|-------|-------|------|
| | | 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) | | | | | | | | | | |
| <table border="1"> <tr><td>제시일자</td><td>20.06.17</td></tr> <tr><td>투자의견</td><td>NA</td></tr> <tr><td>목표주가</td><td>NA</td></tr> <tr><td>과리율(평균.%)</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(최대/최소.%)</td><td></td></tr> </table> | | 제시일자 | 20.06.17 | 투자의견 | NA | 목표주가 | NA | 과리율(평균.%) | | 과리율(최대/최소.%) | | 비율 | 87.1% | 12.4% | 0.0% |
| 제시일자 | 20.06.17 | | | | | | | | | | | | | | |
| 투자의견 | NA | | | | | | | | | | | | | | |
| 목표주가 | NA | | | | | | | | | | | | | | |
| 과리율(평균.%) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 과리율(최대/최소.%) | | | | | | | | | | | | | | | |
| <table border="1"> <tr><td>제시일자</td><td></td></tr> <tr><td>투자의견</td><td></td></tr> <tr><td>목표주가</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(평균.%)</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(최대/최소.%)</td><td></td></tr> </table> | | 제시일자 | | 투자의견 | | 목표주가 | | 과리율(평균.%) | | 과리율(최대/최소.%) | | 산업 투자의견 - Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상 - Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상 - Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상 | | | |
| 제시일자 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 과리율(평균.%) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 과리율(최대/최소.%) | | | | | | | | | | | | | | | |
| <table border="1"> <tr><td>제시일자</td><td></td></tr> <tr><td>투자의견</td><td></td></tr> <tr><td>목표주가</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(평균.%)</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(최대/최소.%)</td><td></td></tr> </table> | | 제시일자 | | 투자의견 | | 목표주가 | | 과리율(평균.%) | | 과리율(최대/최소.%) | | 기업 투자의견 - Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상 - Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상 - Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상 | | | |
| 제시일자 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 과리율(평균.%) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 과리율(최대/최소.%) | | | | | | | | | | | | | | | |
| <table border="1"> <tr><td>제시일자</td><td></td></tr> <tr><td>투자의견</td><td></td></tr> <tr><td>목표주가</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(평균.%)</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(최대/최소.%)</td><td></td></tr> </table> | | 제시일자 | | 투자의견 | | 목표주가 | | 과리율(평균.%) | | 과리율(최대/최소.%) | | | | | |
| 제시일자 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 과리율(평균.%) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 과리율(최대/최소.%) | | | | | | | | | | | | | | | |