

남화산업 (111710)

이새롬
saerom.lee@daishin.com

투자의견 N/A

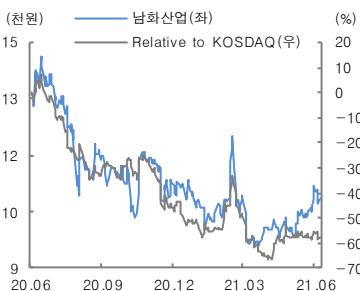
6개월 목표주가 N/A

현재주가 10,750
(21.06.28)

스몰캡업종

KOSDAQ	1,017.91
시가총액	221십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	14,600원 / 9,380원
120일 평균거래대금	9억원
외국인지분율	0.26%
주요주주	남화토건 외 8 인 82.86%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.9	13.4	-2.7	-24.6
상대수익률	-0.3	6.6	-11.4	-44.4



2021년 P, Q 모두 좋다

국내 1호 상장 골프장

- 1990년에 설립되었으며 대중제 골프장인 무안CC를 운영하고 있음. 2018년에 코스닥 상장. 골프장 운영업체로는 국내 최초로 상장
- 전체 매출액에서 골프입장수입 비중이 70% 이상 발생하고 있음. 동사가 운영 중인 무안CC는 전국 3위 규모의 대중제 골프장(54홀)이며 가격 경쟁력 보유
- 골프입장수입은 골프산업에서 흔히 불리는 '그린피'이고, 대여료는 골프장 이용객들이 사용하는 카트 대여료임. 숙박은 현재 보유하고 있는 골프텔 매출액을 의미

1Q21 매출액 41억원, 영업이익 19억원 기록

- 1분기 매출액 41억원(+69.3% YoY), 영업이익 19억원(+380.8% YoY), 영업이익률 46.6% 기록
- 사업부별 매출액 및 비중은 골프입장수입 29.8억원(73.2%), 식음료 3억원(7.2%), 대여료 7.6억원(18.6%)
- 외형 성장은 골프입장수입에서 발생. 1분기 계절적 비수기임에도 코로나19로 예약을 급증에 따른 그린피 실적 성장이 전사 외형 및 수익성 개선 견인
- 2분기 계절적 성수기 효과와 더불어 최근 골프장 예약률은 100% 육박하는 것으로 파악됨
- 동사 골프장 이용료는 가장 저렴한 수준이었으나, 2020년 10월, 2021년 6월 각각 카트비 및 그린피 인상. 2021년 수요 확장세 및 가격 인상 효과 동시 수혜 가능할 전망

2021년 완공될 신규 성장 동력

- 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
- 2021년 이내 레지던스와 골프텔 신축 완공할 예정으로 현재 인허가 과정 거치고 있음. 완공 이후 77세대 이상 레지던스 및 20동 골프텔이 신규 수익원으로 추가되는 만큼 중장기 성장 동력으로 작용할 전망
- 현재 시가총액은 2200억원 수준. 1Q21부터 입증된 2021년 실적 업사이드 및 골프장 이용료 가격 인상 효과가 본격적으로 반영될 수 있는 점 감안 시 추세적인 기업가치 상승 기대

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	13	14	13	15	18
영업이익	3	4	4	6	7
세전순이익	9	11	5	4	8
총당기순이익	7	9	4	3	7
지배지분순이익	7	9	4	3	7
EPS	405	488	236	150	321
PER	0.0	0.0	39.8	95.9	34.6
BPS	311,672	336,229	6,444	6,556	6,819
PBR	0.0	0.0	1.5	2.2	1.6
ROE	6.7	7.5	3.4	2.3	4.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 남화산업, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	13	14	13	15	18
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	13	14	13	15	18
판매비와관리비	10	10	10	9	10
영업이익	3	4	4	6	7
영업이익률	25.6	30.8	27.8	37.0	42.1
EBITDA	4	6	5	7	9
영업외손익	6	6	1	-1	1
관계기업손익	6	6	1	-2	1
금융수익	0	0	0	1	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	11	5	4	8
법인세비용	2	2	1	1	2
계속사업순이익	7	9	4	3	7
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	7	9	4	3	7
당기순이익률	54.9	60.1	31.3	20.5	37.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	7	9	4	3	7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	7	9	6	3	6
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	7	9	6	3	6

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	405	488	236	150	321
PER	0.0	0.0	39.8	95.9	34.6
BPS	311,672	336,229	6,444	6,556	6,819
PBR	0.0	0.0	1.5	2.2	1.6
EBITDAPS	12,722	15,788	274	327	420
EV/EBITDA	NA	NA	35.0	40.0	22.3
SPS	738	812	753	729	860
PSR	0.0	0.0	12.5	19.7	12.9
CFPS	261	336	269	331	411
DPS	0	100	40	50	100

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
성장성					
매출액 증가율	-7.3	10.1	-5.4	11.6	18.0
영업이익 증가율	-21.1	32.5	-14.7	48.6	34.4
순이익 증가율	-4.6	20.5	-50.7	-26.9	114.6
수익성					
ROIC	6.0	8.2	7.7	10.0	14.1
ROA	2.8	3.5	2.7	3.8	5.0
ROE	6.7	7.5	3.4	2.3	4.8
안정성					
부채비율	11.7	11.2	9.6	9.1	9.1
순차입금비율	-4.9	-8.6	-16.3	-19.5	-25.3
이자보상배율	76.1	458.7	0.0	0.0	0.0

자료: 남화산업, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	6	11	22	26	36
현금및현금성자산	5	8	8	7	10
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1	2	14	19	25
비유동자산	116	120	124	121	118
유형자산	43	43	42	43	43
관계기업투자금	66	71	71	68	68
기타비유동자산	6	7	11	10	7
자산총계	122	131	145	147	153
유동부채	2	2	2	2	2
매입채무 및 기타채무	1	0	1	1	1
차입금	1	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1	2	1	1	2
비유동부채	11	11	11	11	10
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	11	11	11	11	10
부채총계	13	13	13	12	13
자배지분	109	118	133	135	140
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	0	0	10	10	10
이익잉여금	105	114	118	120	126
기타지분변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	109	118	133	135	140
순차입금	-5	-10	-22	-26	-36

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	5	7	5	7	8
당기순이익	7	9	4	3	7
비현금항목의 가감	-3	-3	1	4	2
감가상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	-6	-6	-1	2	-1
기타	2	2	1	1	1
자산부채의 증감	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	1	0	0	0
투자활동 현금흐름	-3	-2	-15	-6	-4
투자자산	-1	0	2	-2	0
유형자산	0	-1	-1	-2	-1
기타	-1	-2	-17	-1	-3
재무활동 현금흐름	-2	-1	9	-1	-1
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-2	-1	0	0	0
유상증자	0	0	11	0	0
현금배당	0	0	-2	-1	-1
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	0	3	-1	0	3
기초 현금	5	5	8	8	7
기말 현금	5	8	8	7	10
NOPLAT	3	3	3	4	6
FCF	3	4	4	3	6

[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.

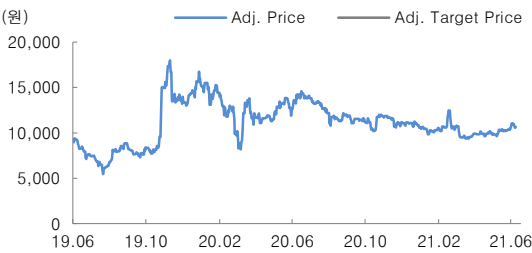
(담당자: 이새롬)

기업공개 시 당사가 대표 주관회사로 선정되었습니다

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



제시일자	21.06.28	20.06.17
투자의견	NA	NA
목표주가	NA	NA
과리율(평균.%)		
과리율(최대/최소.%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과리율(평균.%)		
과리율(최대/최소.%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과리율(평균.%)		
과리율(최대/최소.%)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210626)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.7%	8.4%	0.9%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

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