

남화산업 (111710)

이새롬 saerom.lee@daishin.com

투자 의견 **N/R**

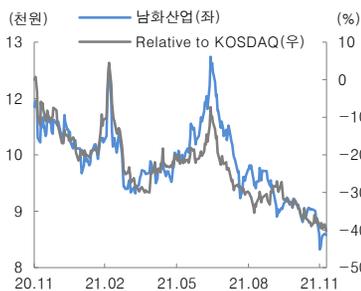
6개월 목표주가 **N/R**

현재주가 (21.12.08) **8,380**

스몰캡업종

KOSDAQ	1,006.04
시가총액	173십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	12,650원 / 8,030원
120일 평균거래대금	9억원
외국인지분율	0.18%
주요주주	남화토건 외 8 인 83.14%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.6	-12.8	-17.8	-24.2
상대수익률	-3.9	-10.1	-19.5	-31.6



확실한 성장 보여준 2021년

국내 1호 상장 골프장

- 1990년에 설립되었으며 대중제 골프장인 무안CC를 운영하고 있음. 2018년에 코스닥 상장. 골프장 운영체제로는 국내 최초로 상장
- 남화산업이 보유한 무안CC는 54홀 규모의 전국 3위 대중제 골프장. 전체 매출액에서 골프입장수입 비중이 70% 이상 발생
- 골프입장수입은 골프산업에서 흔히 불리는 '그린피'이고, 대여료는 골프장 이용객들이 사용하는 카드 대여료임. 숙박은 현재 보유하고 있는 골프텔 매출액을 의미
- 동사는 해외 여행 제한 장기화에 따른 골프 인구 급증세, 2021년 골프장 이용료 인상 동반 수혜 확인

확실한 실적 성장을 보여준 2021년

- 3분기 매출액 74억원(+59.4% YoY), 영업이익 46억원(+138.0% YoY) 기록. 3Q21 누적 기준 매출액은 전년 동기 대비 60.4% 성장한 193억원, 영업이익 144.4% 성장한 108억원 달성
- 사업 부분별 누적 매출액은 골프입장수입 147억원(비중 76.0%), 식음료 12억원(6.3%), 대여 32억원(16.8%) 수준. 골프입장수입이 2021년 실적 성장 견인
- 동사는 2020년 10월 카트비 1인당 1만원에서 2만원으로, 2021년 6월에는 그린피 인상 시행. 기존 전남 지역에서 독보적인 가격 경쟁력 확보했던 만큼 인상 이후에도 주변 골프장 이용료 대비 절대적으로 저렴한 수준
- 2021년에도 해외 여행 제한에 따라 국내 골프장 수요 급증 지속되었음. 특히 동사의 경우 성수기 시즌인 2분기 예약률 100% 육박했음
- 가격 인상 효과 및 수요 확대 동반 수혜로 2021년 3분기 누적 실적은 2020년 연간 실적을 이미 크게 상회

여유 있는 밸류에이션 레벨

- 현재 동사의 시가총액은 2021년 예상 실적 기준 20배 수준으로 축소
- 2분기 성수기 효과 실적 확인 이후 주가 하락세 지속되었으나 현재 밸류에이션은 상장 이후 가장 저평가된 상황

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	-	-	39.8	95.9	34.6
BPS	311,672	336,229	6,444	6,556	6,819
PBR	-	-	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

	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
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	7	9	4	3	7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	7	9	6	3	6
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	7	9	6	3	6

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	405	488	236	150	321
PER	-	-	398	95.9	34.6
BPS	311,672	336,229	6,444	6,556	6,819
PBR	-	-	1.5	2.2	1.6
EBITDAPS	12,722	15,788	274	327	420
EV/EBITDA	-	-	35.0	40.0	22.3
SPS	738	812	753	729	860
PSR	-	-	12.5	19.7	12.9
CFPS	261	336	269	331	411
DPS	0	100	40	50	100

	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					
ROC	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

	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
유동상채무	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
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	109	118	133	135	140
순차입금	-5	-10	-22	-26	-36

	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

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: 이새름)

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	21.12.09	21.06.28	20.06.17
투자의견	NA	NA	NA
목표주가	NA	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:20211207)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.9%	7.1%	0.0%

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