



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	40,000 원
현재주가	29,350 원

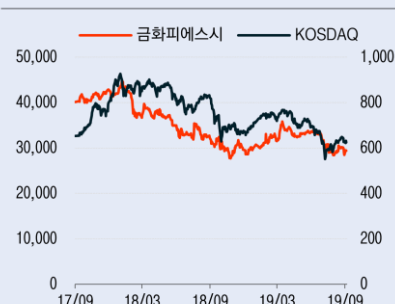
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (10/4)	621.84pt
시가총액	1,761 억원
발행주식수	60,000 천주
52 주 최고가/최저가	35,800 / 27,700 원
90 일 일평균거래대금	0.6 억원
외국인 지분율	28.8%
배당수익률(19.12E)	4.4%
BPS(19.12E)	40,847 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 2.4%
	6개월 6.1%
	12개월 7.0%
주주구성	김성기외 14인 36.7%
	TETON CAPITAL 13.3%
	FIDELITY 11.2%

Stock Price



금화피에스시 (036190)

Valuation 저평가 & 배당메리트

민간 경상정비 업체의 중장기적인 성장흐름

국내 민간경상정비 업체들(금화PSC, 일진파워, 수산인더스트리, 한국플랜트서비스, 오피 멀에너지서비스, 원프랜트)의 합산 매출액은 2011년 2,539억원 → 2018년 6,374억원 규모로 CAGR 14.1%(역성장 없음) 매년 성장하고 있으며, 당사는 민간경상정비 1위 기업으로 이러한 성장흐름에 동행하고 있다. 물론, 정부의 정책변화에 따라 성장성에 대한 불확실성이 매년 제기되고 있지만 결과적으로 매년 성장하였다. 참고로 2019년은 전년 계획예방정비공사(OH: Overhaul, 고마진, 1.5년 ~ 2년 주기) 집중으로 인한 기저효과(높은 Base Effect)가 있지만 2020년에는 다른 변수가 없다면 영업이익 성장 가능성이 높다.

안정적인 현금흐름 & 배당메리트

당사는 순현금 1,113억원(2Q19 기준)을 보유하고 있어 재무적인 안정성이 높다. 참고로 당사의 순현금은 2014년 521억원 → 2015년 677억원 → 2016년 930억원 → 2017년 1,279억원 → 2018년 1,372억원으로 매년 증가하고 있다. 이는 배당의 재원으로 사용(과거 3년 Payout Ratio 23.9%, DPS 2017년 900원 → 2018년 1,300원)되고 있으며, 2019년E 배당수익률 4.4% 수준으로 배당메리트가 높다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 40,000원

당사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 40,000원으로 소폭 하향(42,000원 → 40,000원)한다. 이는 현재주가와 괴리도를 고려한 단순 조정이며 의미는 없다. 12M Target P/E 7.3배는 당사의 중장기적인 성장 경험(과거 5년 EPS growth 11.7%)을 고려할 경우 전혀 무리가 없다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	205.8	233.3	206.7	223.4	242.3
영업이익	33.9	41.4	35.4	38.5	41.9
세전계속사업손익	31.4	51.9	42.8	43.3	46.8
순이익	20.6	39.6	31.9	32.9	35.5
EPS (원)	3,441	6,615	5,310	5,481	5,912
증감률 (%)	-13.7	92.3	-19.7	3.2	7.9
PER (x)	12.5	4.5	5.5	5.4	5.0
PBR (x)	1.4	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	3.6	0.9	0.0	-0.4	-0.9
영업이익률 (%)	16.5	17.7	17.1	17.2	17.3
EBITDA 마진 (%)	17.4	18.5	18.0	18.1	18.1
ROE (%)	11.8	19.7	13.7	12.8	12.5
부채비율 (%)	25.9	18.9	16.9	15.4	14.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 금화피에스시, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 연간실적 전망

(단위: 억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,896	2,360	2,350	2,058	2,333	2,067	2,234	2,423
YoY	14.2%	24.4%	-0.4%	-12.4%	13.4%	-11.4%	8.1%	8.5%
경상정비	1,117	1,247	1,518	1,431	1,810	1,572	1,629	1,677
발전소설비	369	690	309	366	300	19	19	20
해외도급공사	272	134	273	236	209	288	392	527
기타	138	288	250	24	14	188	194	199
YoY								
경상정비	2.4%	11.7%	21.7%	-5.7%	26.5%	-13.1%	3.6%	3.0%
발전소설비	120.5%	86.8%	-55.3%	18.7%	-18.1%	-93.7%	2.2%	2.0%
해외도급공사	-25.1%	-50.7%	104.0%	-13.5%	-11.6%	38.0%	36.1%	34.3%
기타	238.9%	108.2%	-13.2%	-90.3%	-42.5%	1252.7%	3.0%	3.0%
% of Sales								
경상정비	58.9%	52.9%	64.6%	69.5%	77.6%	76.0%	72.9%	69.2%
발전소설비	19.5%	29.2%	13.1%	17.8%	12.9%	0.9%	0.9%	0.8%
해외도급공사	14.3%	5.7%	11.6%	11.5%	9.0%	13.9%	17.6%	21.7%
기타	7.3%	12.2%	10.6%	1.2%	0.6%	9.1%	8.7%	8.2%
영업이익	234	277	298	339	414	354	385	419
% of sales	12.4%	11.7%	12.7%	16.5%	17.7%	17.1%	17.2%	17.3%
% YoY	-13.5%	18.0%	7.7%	13.6%	22.2%	-14.4%	8.6%	9.0%

자료: 금화PSC, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

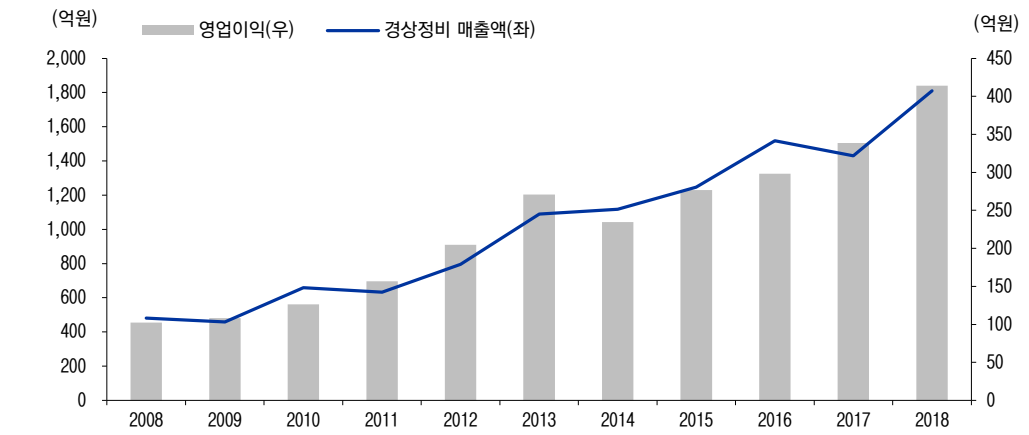
표2 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E
매출액	496	829	443	566	454	635	434	544
YoY	1.9%	29.9%	-14.2%	35.4%	-8.4%	-23.4%	-1.9%	-3.9%
경상정비	365	682	322	440	337	497	334	404
발전소설비	79	99	40	82	1	1	4	13
해외도급공사	48	29	57	75	72	62	65	90
기타	4	18	23	-31	44	75	31	38
YoY								
경상정비	18.6%	45.8%	-17.0%	65.1%	-7.8%	-27.1%	3.8%	-8.4%
발전소설비	-2.1%	-8.6%	-36.9%	-27.9%	-98.7%	-99.1%	-89.0%	-84.7%
해외도급공사	-40.7%	-54.9%	13.8%	83.3%	50.4%	111.9%	13.1%	20.2%
기타	-78.3%	-695.1%	69.8%	805.1%	1106.8%	311.2%	32.0%	-220.1%
% of Sales								
경상정비	73.7%	82.3%	72.7%	77.8%	74.2%	78.3%	77.0%	74.2%
발전소설비	15.9%	12.0%	9.1%	14.5%	0.2%	0.1%	1.0%	2.3%
해외도급공사	9.6%	3.5%	12.9%	13.2%	15.8%	9.7%	14.9%	16.5%
기타	0.7%	2.2%	5.3%	-5.5%	9.8%	11.8%	7.1%	6.9%
영업이익	67	161	81	105	69	121	67	97
% of sales	13.6%	19.4%	18.3%	18.5%	15.1%	19.1%	15.5%	17.8%
% YoY	19.1%	53.8%	13.2%	-1.1%	1.7%	-24.3%	-17.1%	-7.4%

자료: 금화PSC, 이베스트투자증권 리서치센터

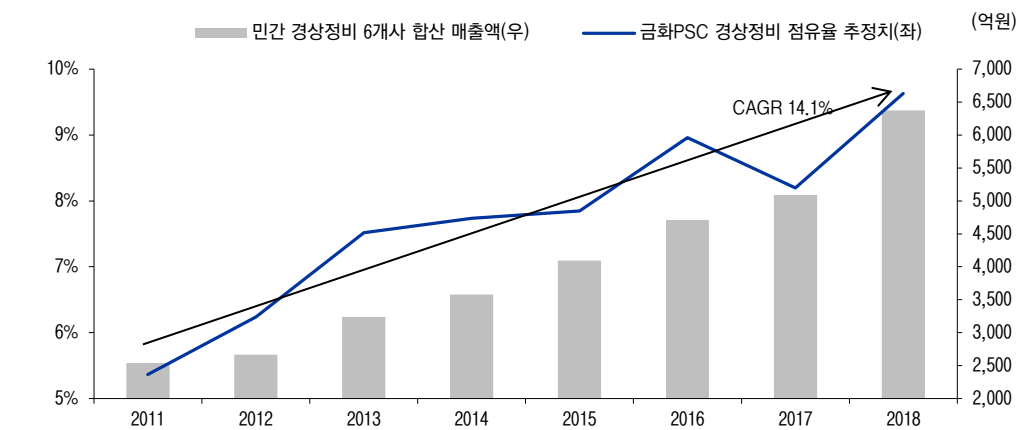
주: IFRS 연결기준

그림1 금화PSC 경상정비 & 영업이익 추이



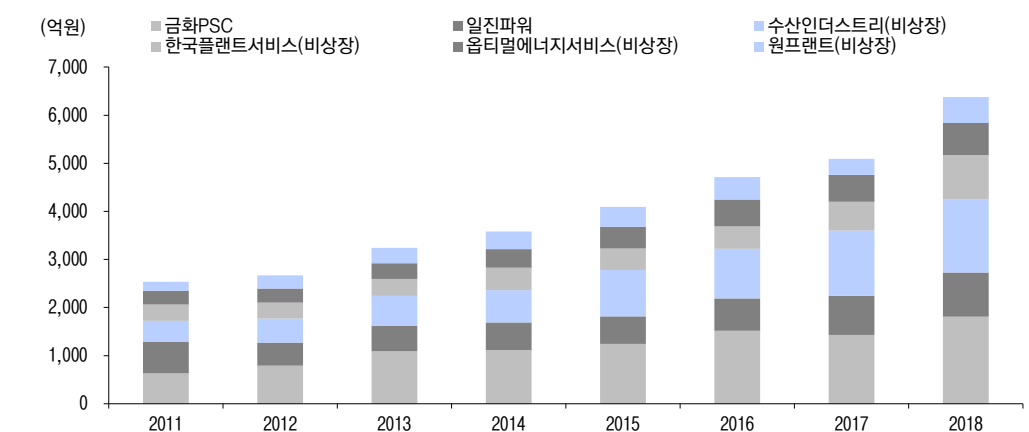
자료: 금화PSC, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림2 민간 경상정비 6개사 합산 매출액 추이



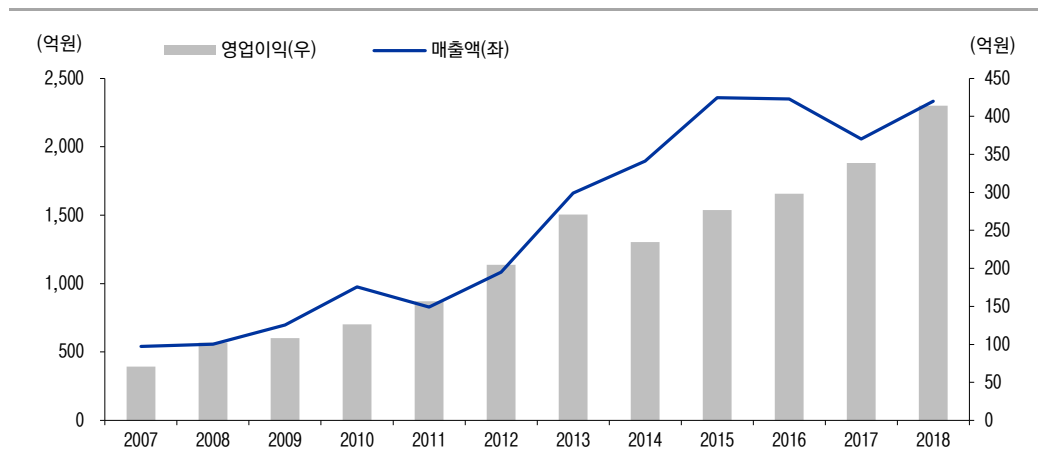
자료: 각사 사업보고서, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림3 민간 경상정비 6개사 합산 매출액 추이



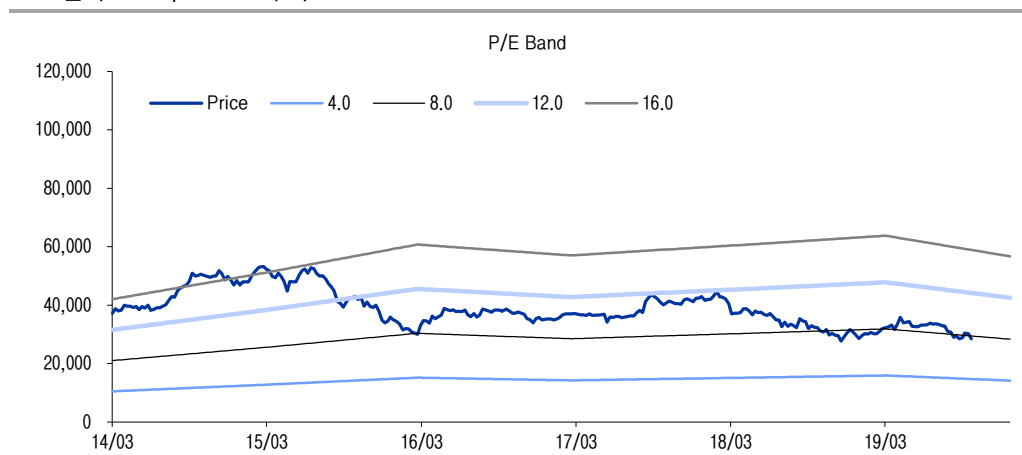
자료: 각사 사업보고서, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림4 금화PSC 매출액 & 영업이익 추이



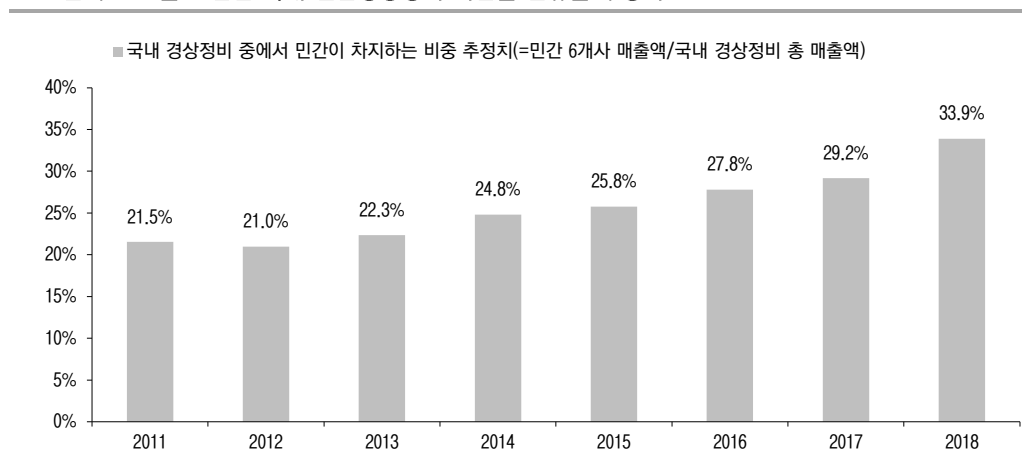
자료: 금화PSC, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림5 금화PSCP/E Band 추이



자료: 금화PSC, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림6 금화PSC를 포함한 국내 민간경상정비 기업들 점유율 추정치



자료: 금화PSC, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

금화피에스시 (036190)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	158.1	178.0	207.3	228.1	251.1
현금 및 현금성자산	23.3	24.2	58.1	73.2	90.0
매출채권 및 기타채권	13.4	24.3	25.2	27.2	29.5
재고자산	1.0	1.1	1.0	1.0	1.1
기타유동자산	120.4	128.4	123.0	126.7	130.5
비유동자산	72.3	84.5	79.5	84.0	89.0
관계기업투자등	22.4	13.2	11.7	12.6	13.7
유형자산	25.4	25.6	26.3	27.0	27.8
무형자산	8.1	8.0	8.1	8.2	8.3
자산총계	230.4	262.5	286.8	312.1	340.0
유동부채	41.4	36.4	36.0	36.2	36.4
매입채무 및 기타채무	2.6	2.8	2.4	2.6	2.8
단기금융부채	0.0	3.0	3.0	3.0	3.0
기타유동부채	38.8	30.5	30.5	30.5	30.5
비유동부채	6.0	5.4	5.5	5.5	5.5
장기금융부채	2.9	2.4	2.4	2.4	2.4
기타비유동부채	3.0	3.0	3.1	3.1	3.1
부채총계	47.4	41.8	41.4	41.7	41.9
지배주주지분	182.7	220.4	245.1	270.2	297.8
자본금	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
자본잉여금	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
이익잉여금	172.8	211.5	235.6	260.6	288.3
비지배주주지분(연결)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
자본총계	183.1	220.7	245.4	270.4	298.1

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	46.5	22.3	46.0	29.8	31.8
당기순이익(손실)	31.4	51.9	31.9	32.9	35.5
비현금수익비용가감	6.8	-2.9	15.3	-1.1	-1.5
유형자산감가상각비	2.0	1.6	1.8	1.8	1.9
무형자산상각비	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	-2.2	-7.0	13.4	-3.0	-3.4
영업활동 자산부채변동	19.6	-17.6	-1.1	-1.9	-2.2
매출채권 감소(증가)	21.6	-7.5	-0.9	-2.0	-2.3
재고자산 감소(증가)	-0.2	-0.1	0.2	-0.1	-0.1
매입채무 증가(감소)	-1.1	0.1	-0.4	0.2	0.2
기타자산, 부채변동	-0.7	-10.1	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-38.6	-18.3	-4.3	-7.0	-7.3
유형자산처분(취득)	-0.5	-2.1	-2.5	-2.6	-2.6
무형자산 감소(증가)	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2
투자자산 감소(증가)	-32.9	-10.5	-1.7	-4.2	-4.5
기타투자활동	-5.1	-5.5	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-5.4	-3.0	-7.8	-7.8	-7.8
차입금의 증가(감소)	0.0	2.5	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-5.4	-5.4	-7.8	-7.8	-7.8
배당금의 지급	5.4	5.4	7.8	7.8	7.8
기타재무활동	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	2.3	1.0	33.9	15.1	16.8
기초현금	21.0	23.3	24.2	58.1	73.2
기말현금	23.3	24.2	58.1	73.2	90.0

자료: 금화피에스시, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	205.8	233.3	206.7	223.4	242.3
매출원가	163.1	182.1	162.0	175.0	189.8
매출총이익	42.7	51.2	44.8	48.4	52.5
판매비 및 관리비	8.8	9.8	9.3	9.9	10.6
영업이익	33.9	41.4	35.4	38.5	41.9
(EBITDA)	35.9	43.0	37.3	40.4	43.9
금융손익	-0.3	3.6	2.6	2.7	2.8
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
관계기업등 투자손익	2.9	0.4	0.4	0.4	0.4
기타영업외손익	-5.1	6.5	4.4	1.7	1.7
세전계속사업이익	31.4	51.9	42.8	43.3	46.8
계속사업법인세비용	10.8	12.2	10.9	10.4	11.3
계속사업이익	20.6	39.6	31.9	32.9	35.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	20.6	39.6	31.9	32.9	35.5
지배주주	20.6	39.7	31.9	32.9	35.5
총포괄이익	19.0	38.6	31.9	32.9	35.5
매출총이익률 (%)	20.8	22.0	21.6	21.7	21.7
영업이익률 (%)	16.5	17.7	17.1	17.2	17.3
EBITDA마진률 (%)	17.4	18.5	18.0	18.1	18.1
당기순이익률 (%)	10.0	17.0	15.4	14.7	14.6
ROA (%)	9.3	16.1	11.6	11.0	10.9
ROE (%)	11.8	19.7	13.7	12.8	12.5
ROIC (%)	49.2	61.3	40.7	47.3	47.1

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	12.5	4.5	5.5	5.4	5.0
P/B	1.4	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.6	0.9	0.0	-0.4	-0.9
P/CF	6.7	3.6	3.7	5.6	5.2
배당수익률 (%)	2.1	4.4	4.4	4.4	4.4
성장성 (%)					
매출액	-12.4	13.4	-11.4	8.1	8.5
영업이익	13.6	22.2	-14.4	8.6	9.0
세전이익	-0.7	65.2	-17.5	1.2	8.1
당기순이익	-13.9	92.6	-19.6	3.2	7.9
EPS	-13.7	92.3	-19.7	3.2	7.9
안정성 (%)					
부채비율	25.9	18.9	16.9	15.4	14.1
유동비율	381.7	489.7	576.4	630.9	690.2
순차입금/자기자본(x)	-69.9	-62.1	-71.2	-71.5	-71.7
영업이익/금융비용(x)	539.5	431.7	246.3	267.5	291.6
총차입금 (십억원)	2.9	5.4	5.4	5.4	5.4
순차입금 (십억원)	-127.9	-137.2	-174.6	-193.3	-213.9
주당지표(원)					
EPS	3,441	6,615	5,310	5,481	5,912
BPS	30,456	36,741	40,847	45,028	49,640
CFPS	6,366	8,162	7,853	5,289	5,670
DPS	900	1,300	1,300	1,300	1,300

금화피에스시 목표주가 추이

(원)

60,000

50,000

40,000

30,000

20,000

10,000

0

17/10

18/04

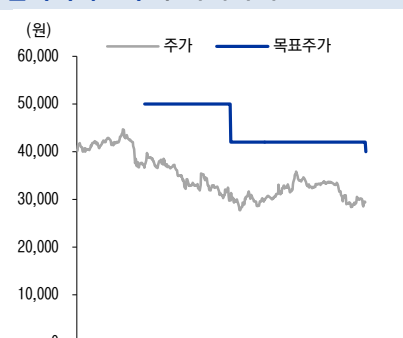
18/10

19/04

19/10

주가

목표주가



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2015.04.29	변경	정홍식			
2018.03.29	Buy	50,000	-20.6		-30.6
2018.10.30	Buy	42,000	-14.8		-25.3
2019.10.07	Buy	40,000			

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.6% 5.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2018. 10. 1 ~ 2019. 09. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)