



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	35,000 원
현재주가	23,850 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (3/31)	569.07pt
시가총액	1,431 억원
발행주식수	6,000 천주
52 주 최고가/최저가	35,800 / 19,800 원
90 일 일평균거래대금	1.0 억원
외국인 지분율	28.8%
배당수익률(20.12E)	5.5%
BPS(20.12E)	43,740 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 7.8%
	6 개월 -7.0%
	12 개월 -0.8%
주주구성	김성기외 14 인 36.7%
	TETON CAPITAL 13.3%
	FIDELITY 8.5%

Stock Price



금화피에스시 (036190)

저평가 & 낙폭과대

민간 경상정비 업체의 중장기적인 성장흐름

2020년은 전년 대비 YoY 실적개선이 가능할 전망이다. 이유는 상대적으로 수익성이 높은 계획예방정비공사(OH: Overhaul)가 2019년 대비 많기 때문이다. 동사의 실적을 가늠함에 있어 OH공사가 얼마나 있느냐를 고려해야 하는데, OH공사의 주기가 1.5년 ~ 2년 정도이기 때문에 전년도에 고성장을 보일 경우 그 다음에는 둔화, 그리고 전년도의 OP가 하락폭이 클 경우 기저효과로 상승하는 경우가 많다. 다만, 2020년에는 외부변수(코로나 19)로 경상정비 인력들의 투입이 지연될 경우(일부 직원 확진 될 경우) 실적에 변수가 생길 가능성은 있다. 참고로 현재는 없다.

안정적인 현금흐름 & 배당메리트

동사는 순현금 1,384억원을 보유하고 있어 시가총액과 비슷하다. 동사의 순현금은 2015년 677억원 → 2016년 930억원 → 2017년 1,279억원 → 2018년 1,372억원 → 2019년 1,384억원으로 매년 증가하고 있다. 이는 배당의 재원으로 사용(과거 3년 Payout Ratio 23.9%, DPS 2019년 1,300원)되고 있으며, 배당수익률 5.5%로 배당메리트가 높다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 35,000원

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 35,000원으로 하향한다. 이는 1)현주가와 의 괴리도를 고려한 단순 조정이며 의미는 없다. 오히려 2020년에는 YoY 영업이익의 상승이 가능할 것으로 기대되기 때문에 (코로나19에 대한 변동성을 제외한다면) 관심을 가져야 할 시점이라는 판단이다. 12M Target P/E 6.8배는 동사의 중장기적인 성장 경험(과거 5년 EPS growth 11.7%)을 고려할 경우 전혀 무리가 없다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	233.3	209.4	228.3	234.3	240.6
영업이익	41.4	34.3	38.4	39.8	41.3
세전계속사업손익	51.9	37.4	40.4	41.8	43.4
순이익	39.6	27.7	30.7	31.7	32.9
EPS (원)	6,615	4,614	5,109	5,283	5,482
증감률 (%)	92.3	-30.3	10.7	3.4	3.8
PER (x)	4.5	6.3	4.7	4.5	4.4
PBR (x)	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	0.9	1.0	-0.6	-1.1	-1.5
영업이익률 (%)	17.7	16.4	16.8	17.0	17.2
EBITDA 마진 (%)	18.5	17.1	17.4	17.5	17.7
ROE (%)	19.7	12.0	12.2	11.6	11.0
부채비율 (%)	18.9	17.7	16.0	14.6	13.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 금화피에스시, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 연간실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,360	2,350	2,058	2,333	2,094	2,283	2,343	2,406
YoY	24.4%	-0.4%	-12.4%	13.4%	-10.2%	9.0%	2.6%	2.7%
경상정비	1,247	1,518	1,431	1,810	1,500	1,661	1,701	1,744
발전소설비	88	73	167	369	690	309	366	300
해외도급공사	102	195	363	272	134	273	236	209
기타	922	565	97	-118	-230	40	39	153
YoY								
경상정비	11.7%	21.7%	-5.7%	26.5%	-17.1%	10.7%	2.4%	2.6%
발전소설비	-35.9%	-17.0%	130.2%	120.5%	86.8%	-55.3%	18.7%	-18.1%
해외도급공사	-40.1%	90.1%	86.5%	-25.1%	-50.7%	104.0%	-13.5%	-11.6%
기타	95.4%	-38.7%	-82.9%	-222.2%	94.9%	-117.3%	-1.2%	290.3%
% of Sales								
경상정비	52.9%	64.6%	69.5%	77.6%	71.6%	72.8%	72.6%	72.5%
발전소설비	3.7%	3.1%	8.1%	15.8%	32.9%	13.5%	15.6%	12.5%
해외도급공사	4.3%	8.3%	17.6%	11.7%	6.4%	12.0%	10.1%	8.7%
기타	39.1%	24.0%	4.7%	-5.1%	-11.0%	1.7%	1.7%	6.4%
영업이익	277	298	339	414	343	384	398	413
% of sales	11.7%	12.7%	16.5%	17.7%	16.4%	16.8%	17.0%	17.2%
% YoY	18.0%	7.7%	13.6%	22.2%	-17.1%	11.8%	3.7%	3.8%

자료: 금화PSC, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

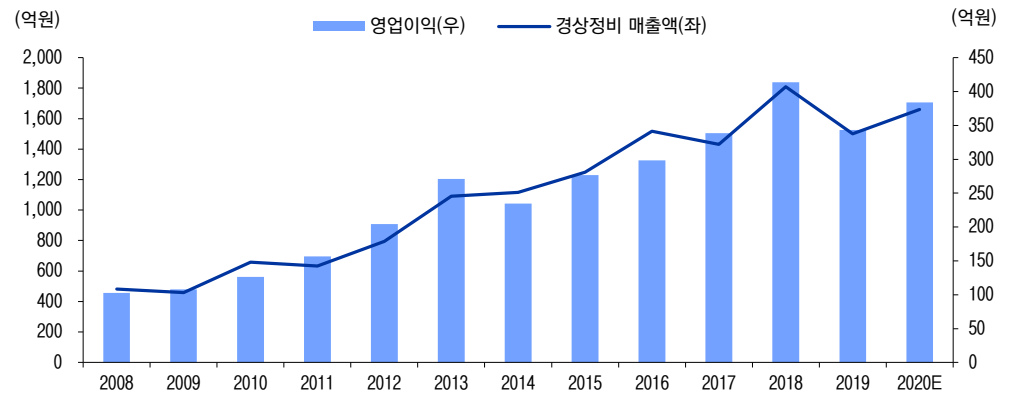
표2 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	454	635	379	626	545	686	473	578
YoY	-8.4%	-23.4%	-14.4%	10.6%	20.1%	8.0%	24.9%	-7.7%
경상정비	337	497	260	407	406	552	337	366
발전소설비	1	1	7	5	1	1	7	5
해외도급공사	72	62	59	130	74	64	61	136
기타	44	75	54	84	64	69	68	71
YoY								
경상정비	-7.8%	-27.1%	-19.4%	-7.7%	20.5%	11.0%	30.0%	-10.1%
발전소설비	-98.7%	-99.1%	-82.8%	-93.8%	0.5%	-2.0%	-0.7%	-1.2%
해외도급공사	50.4%	111.9%	3.0%	74.4%	3.0%	3.6%	4.3%	4.2%
% of Sales								
경상정비	74.2%	78.3%	68.5%	64.9%	74.5%	80.4%	71.2%	63.3%
발전소설비	0.2%	0.1%	1.8%	0.8%	0.2%	0.1%	1.4%	0.9%
해외도급공사	9.8%	11.8%	14.1%	13.4%	11.8%	10.1%	14.3%	12.3%
영업이익	69	121	15	138	101	102	56	124
% of sales	15.1%	19.1%	4.0%	22.1%	18.6%	14.8%	11.8%	21.5%
% YoY	1.7%	-24.3%	-81.4%	31.8%	48.1%	-16.2%	272.4%	-10.0%

자료: 금화PSC, 이베스트투자증권 리서치센터

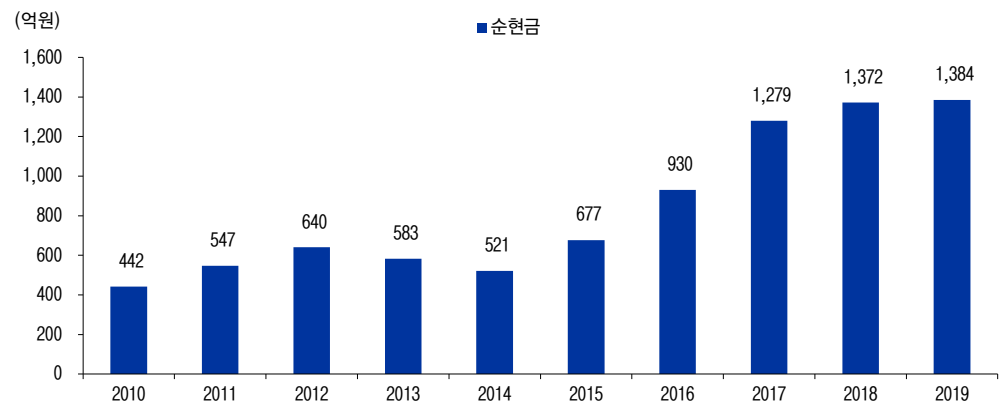
주: IFRS 연결기준

그림1 금화PSC 경상정비 매출액 & 영업이익 추이



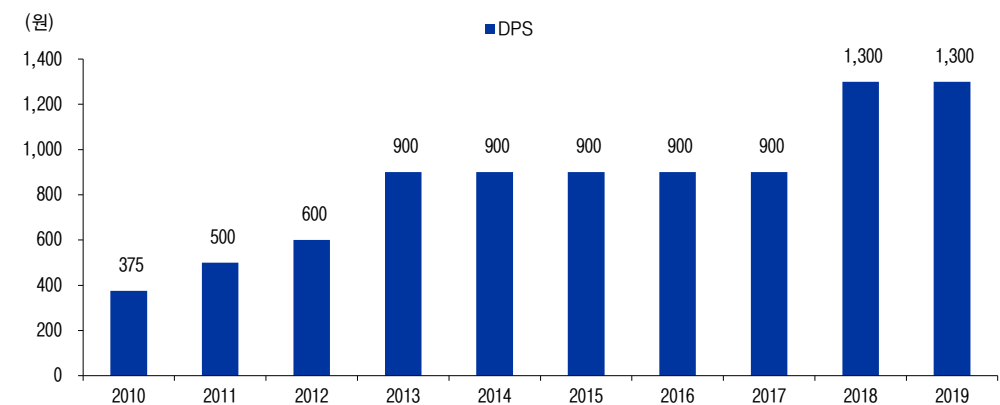
자료: 금화PSC, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림2 금화PSC 순현금 추이



자료: 금화PSC, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림3 금화PSC DPS 추이



자료: 금화PSC, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

금화피에스시 (036190)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	178.0	184.0	200.3	221.2	243.1
현금 및 현금성자산	24.2	32.1	56.5	73.3	90.8
매출채권 및 기타채권	24.3	25.5	27.1	27.8	28.6
재고자산	1.1	1.2	1.3	1.3	1.4
기타유동자산	128.4	125.2	115.4	118.8	122.3
비유동자산	84.5	97.7	104.3	106.9	109.7
관계기업투자등	13.2	31.5	34.3	35.2	36.2
유형자산	25.6	24.0	24.2	24.4	24.7
무형자산	8.0	8.5	9.0	9.6	10.1
자산총계	262.5	281.7	304.6	328.1	352.9
유동부채	36.4	38.7	38.5	38.2	37.8
매입채무 및 기타채무	2.8	2.8	3.0	3.1	3.2
단기금융부채	3.0	4.6	4.1	3.7	3.2
기타유동부채	30.5	31.4	31.4	31.4	31.4
비유동부채	5.4	3.5	3.6	3.6	3.6
장기금융부채	2.4	0.3	0.3	0.3	0.3
기타비유동부채	3.0	3.3	3.3	3.3	3.4
부채총계	41.8	42.3	42.1	41.8	41.4
지배주주지분	220.4	239.4	262.4	286.3	311.4
자본금	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
자본잉여금	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
이익잉여금	211.5	230.0	252.9	276.8	301.9
비지배주주지분(연결)	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	220.7	239.4	262.4	286.3	311.4

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	22.3	23.0	40.6	31.2	32.3
당기순이익(손실)	51.9	37.4	30.7	31.7	32.9
비현금수익비용가감	-2.9	5.8	11.4	0.2	0.1
유형자산감가상각비	1.6	1.4	1.2	1.2	1.2
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	-7.0	-1.2	10.1	-1.1	-1.2
영업활동 자산부채변동	-17.6	-3.8	-1.5	-0.7	-0.7
매출채권 감소(증가)	-7.5	-5.5	-1.6	-0.7	-0.8
재고자산 감소(증가)	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	0.1	0.0	0.3	0.1	0.1
기타자산, 부채변동	-10.1	1.9	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-18.3	-6.0	-8.0	-6.2	-6.5
유형자산처분(취득)	-2.1	-1.4	-1.4	-1.4	-1.5
무형자산 감소(증가)	-0.1	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7
투자자산 감소(증가)	-10.5	2.2	-6.0	-4.1	-4.3
기타투자활동	-5.5	-6.1	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-3.0	-8.9	-8.3	-8.3	-8.3
차입금의 증가(감소)	2.5	-0.8	-0.5	-0.5	-0.5
자본의 증가(감소)	-5.4	-7.8	-7.8	-7.8	-7.8
배당금의 지급	5.4	7.8	7.8	7.8	7.8
기타재무활동	-0.1	-0.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	1.0	7.9	24.4	16.8	17.6
기초현금	23.3	24.2	32.1	56.5	73.3
기말현금	24.2	32.1	56.5	73.3	90.8

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	233.3	209.4	228.3	234.3	240.6
매출원가	182.1	165.8	178.8	183.1	187.8
매출총이익	51.2	43.6	49.5	51.1	52.9
판매비 및 관리비	9.8	9.3	11.1	11.3	11.6
영업이익	41.4	34.3	38.4	39.8	41.3
(EBITDA)	43.0	35.9	39.6	41.1	42.6
금융손익	3.6	3.2	2.2	2.3	2.4
이자비용	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
관계기업등 투자손익	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
기타영업외손익	6.5	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5
세전계속사업이익	51.9	37.4	40.4	41.8	43.4
계속사업법인세비용	12.2	9.8	9.7	10.1	10.5
계속사업이익	39.6	27.7	30.7	31.7	32.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	39.6	27.7	30.7	31.7	32.9
지배주주	39.7	27.7	30.7	31.7	32.9
총포괄이익	38.6	28.1	30.7	31.7	32.9
매출총이익률 (%)	22.0	20.8	21.7	21.8	22.0
영업이익률 (%)	17.7	16.4	16.8	17.0	17.2
EBITDA마진률 (%)	18.5	17.1	17.4	17.5	17.7
당기순이익률 (%)	17.0	13.2	13.4	13.5	13.7
ROA (%)	16.1	10.2	10.5	10.0	9.7
ROE (%)	19.7	12.0	12.2	11.6	11.0
ROIC (%)	61.3	36.3	44.5	48.1	48.0

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	4.5	6.3	4.7	4.5	4.4
P/B	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	0.9	1.0	-0.6	-1.1	-1.5
P/CF	3.6	4.0	3.4	4.5	4.3
배당수익률 (%)	4.4	4.5	5.5	5.5	5.5
성장성 (%)					
매출액	13.4	-10.2	9.0	2.6	2.7
영업이익	22.2	-17.1	11.8	3.7	3.8
세전이익	65.2	-27.8	7.8	3.7	3.8
당기순이익	92.6	-30.2	10.8	3.4	3.8
EPS	92.3	-30.3	10.7	3.4	3.8
안정성 (%)					
부채비율	18.9	17.7	16.0	14.6	13.3
유동비율	489.7	474.9	519.6	579.7	643.4
순차입금/자기자본(x)	-62.1	-57.8	-63.5	-65.4	-67.1
영업이익/금융비용(x)	431.7	280.3	215.7	235.2	258.2
총차입금 (십억원)	5.4	4.9	4.4	4.0	3.5
순차입금 (십억원)	-137.2	-138.4	-166.6	-187.2	-208.8
주당지표(원)					
EPS	6,615	4,614	5,109	5,283	5,482
BPS	36,741	39,902	43,740	47,722	51,904
CFPS	8,162	7,206	7,010	5,310	5,505
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300

자료: 금화피에스시, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

금화피에스시 목표주가 추이			투자 의견 변동내역					
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비
	18/04	18/10	19/04	19/10	20/04			
	2015.04.29	신규	정홍식					
	2018.09.27	Buy	50,000	-34.6	-37.3			
	2018.10.30	Buy	42,000	-14.8	-25.4			
	2019.10.07	Buy	40,000	-24.8	-30.8			
	2020.04.01	Buy	35,000					

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 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	95.0% 5.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2019. 1. 1 ~ 2019.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)