기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst
정홍식
02 3779 8897
hsjeong@ebestsec.co.kr

2022년 8월 17일

금화피에스시 (036190)

2Q22 Review: 안정적인 흐름

경상정비 사업의 안정성

동사의 2Q22 실적은 매출액 876억원(+11.3% yoy), 영업이익 149억원(+7.1% yoy)을 기록하였다. 이번 실적은 안정적인 성장흐름이 유지되고 있다는 점이 중요하다.

참고로 동사는 국내 선두권 발전소 민간 경상정비(화력 중심) 기업으로 사업의 안정성이 매우 높다. 이유는 경상정비 수요가 지속적으로 진행되고 있으며, Capex 등의 비용이 많지 않아, 영업현금흐름이 대부분 순현금의 증분으로 이어지기 때문이다. 다만, 실적을 추정함에 있어 계획예방정비공사(OH: Overhaul, 고마진)가 어느 시기(분기)에 진행되는지에 따라 실적 변동성이 높아(분기 실적 변동성이 매우 높음) 분기 실적은 의미가 없고, 중장기적인 관점에서 연간 실적을 비교하여야 한다.

안정적인 재무구조 & 배당메리트 & Valuation 저평가

동사는 순현금 1,033억원(2Q22)을 보유하고 있으며, 투자부동산 113억원, 비유동 금융자산 183억원을 합산한 가치 1,329억원은 시가총액의 73% 수준이다. 동사의 순현금은 배당의 재원으로 사용(과거 5년 Payout Ratio 25.4%)되고 있으며, 배당수익률 4.3%(DPS 1,300원 가정)로 배당메리트가 높다. 그리고 2022년 P/E 7.1배, P/B 0.6배(ROE 9.0%), EV/EBITDA 2.1배 수준으로 저평가 상태다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	235.3	238.7	240.6	243.6	248.8
영업이익	27.0	25.6	27.5	28.4	29.5
세전계속사업손익	39.8	29.7	33.6	34.5	35.7
순이익	29.9	23.1	25.4	26.4	27.2
EPS (원)	5,072	3,919	4,296	4,462	4,608
증감률 (%)	9.9	-22.7	9.6	3.9	3.3
PER (x)	5.7	8.1	7.1	6.8	6.6
PBR (x)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	2.3	3.1	2.1	1.5	0.9
영업이익률 (%)	11.5	10.7	11.4	11.6	11.9
EBITDA 마진 (%)	12.1	11.5	12.3	12.6	12.8
ROE (%)	12.1	8.7	9.0	8.8	8.5
부채비율 (%)	14.2	12.2	11.6	10.8	10.2

주: IFRS 연결 기준
자료: 금화피에스시, 이베스트투자증권 리서치센터

Buy (maintain)

목표주가	42,000 원
현재주가	30,400 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSDAQ (8/16)		834.74 pt
시가총액		1,824 억원
발행주식수		6,000 천주
52 주 최고가/최저가		35,300 / 28,100 원
90 일 일평균거래대금		.99 억원
외국인 지분율		25.5%
배당수익률(22.12E)		4.3%
BPS(22.12E)		48,578 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	-4.7%
	6 개월	4.6%
	12 개월	14.7%
주주구성	김성기외 14 인	36.7%
	TETON CAPITAL	13.3%
	FIDELITY	12.1%

Stock Price

이베스트투자증권

표1 연간실적 전망

(단위: 억원)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	**2,350**	**2,058**	**2,333**	**2,094**	**2,353**	**2,387**	**2,406**	**2,436**
YoY	*-0.4%*	*-12.4%*	*13.4%*	*-10.2%*	*12.4%*	*1.4%*	*0.8%*	*1.3%*
경상정비	1,518	1,431	1,810	1,500	1,869	1,792	1,946	1,989
발전소설비	73	167	369	690	309	366	300	14
해외도급공사	195	363	272	134	273	236	209	323
기타	565	97	-118	-230	-98	-8	-49	111
YoY								
경상정비	*21.7%*	*-5.7%*	*26.5%*	*-17.1%*	*24.6%*	*-4.1%*	*8.6%*	*2.2%*
발전소설비	*-17.0%*	*130.2%*	*120.5%*	*86.8%*	*-55.3%*	*18.7%*	*-18.1%*	*-95.4%*
해외도급공사	*90.1%*	*86.5%*	*-25.1%*	*-50.7%*	*104.0%*	*-13.5%*	*-11.6%*	*54.6%*
기타	*-38.7%*	*-82.9%*	*-222.2%*	*94.9%*	*-57.6%*	*-92.0%*	*531.2%*	*-324.7%*
% of Sales								
경상정비	64.6%	69.5%	77.6%	71.6%	79.4%	75.1%	80.9%	81.6%
발전소설비	3.1%	8.1%	15.8%	32.9%	13.1%	15.3%	12.5%	0.6%
해외도급공사	8.3%	17.6%	11.7%	6.4%	11.6%	9.9%	8.7%	13.3%
기타	24.0%	4.7%	-5.1%	-11.0%	-4.1%	-0.3%	-2.0%	4.5%
영업이익	**298**	**339**	**414**	**343**	**270**	**256**	**275**	**284**
% of sales	12.7%	16.5%	17.7%	16.4%	11.5%	10.7%	11.4%	11.6%
% YoY	*7.7%*	*13.6%*	*22.2%*	*-17.1%*	*-21.4%*	*-5.1%*	*7.2%*	*3.3%*

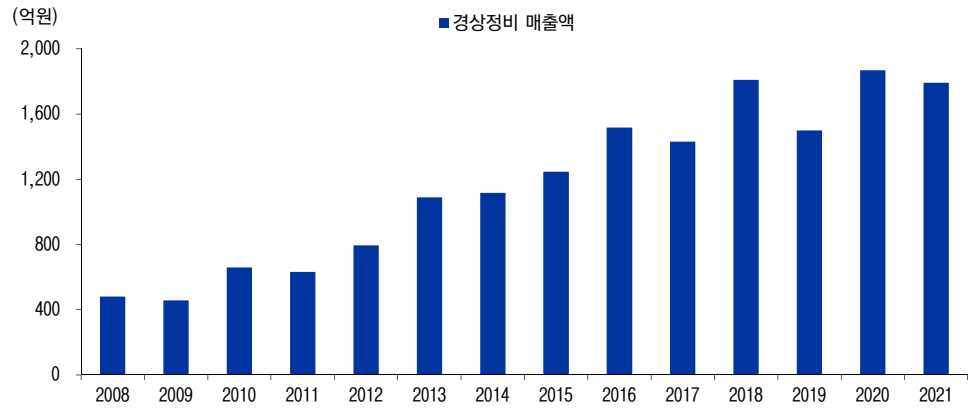
자료: 금화PSC, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E
매출액	**564**	**787**	**503**	**534**	**491**	**876**	**489**	**551**
YoY	*13.6%*	*-13.4%*	*25.9%*	*-2.7%*	*-12.9%*	*11.3%*	*-2.8%*	*3.1%*
경상정비	424	618	291	460	387	782	302	476
발전소설비	43	55	70	22	62	38	71	22
해외도급공사	24	42	83	14	11	9	73	13
기타	72	73	59	37	31	47	44	40
YoY								
경상정비	*18.6%*	*-21.8%*	*-0.7%*	*7.4%*	*-8.9%*	*26.6%*	*3.8%*	*3.6%*
발전소설비	*489.5%*	*118.2%*	*246.3%*	*-23.4%*	*43.9%*	*-29.8%*	*0.7%*	*-1.5%*
해외도급공사	*-63.5%*	*-27.9%*	*227.4%*	*-50.7%*	*-53.6%*	*-78.6%*	*-12.3%*	*-11.7%*
% of Sales								
경상정비	75.3%	78.5%	57.8%	86.2%	78.8%	89.3%	61.7%	86.5%
발전소설비	7.7%	6.9%	13.9%	4.1%	12.6%	4.4%	14.4%	4.0%
해외도급공사	12.8%	9.3%	11.7%	7.0%	6.4%	5.4%	8.9%	7.2%
영업이익	**39**	**139**	**103**	**-25**	**35**	**149**	**64**	**27**
% of sales	7.0%	17.7%	20.4%	-4.7%	7.1%	17.0%	13.1%	4.8%
% YoY	*18.3%*	*-31.7%*	*583.9%*	*적전*	*-11.3%*	*7.1%*	*-37.6%*	*흑전*

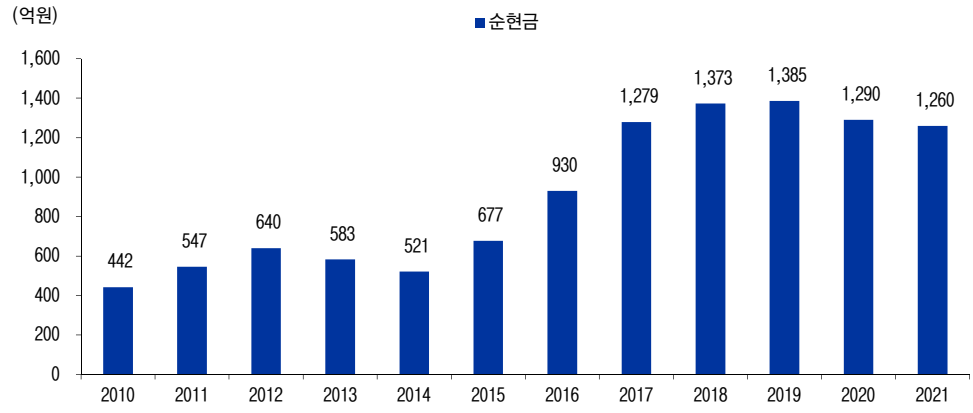
자료: 금화PSC, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림1 금화 PSC 경상정비 매출액 추이



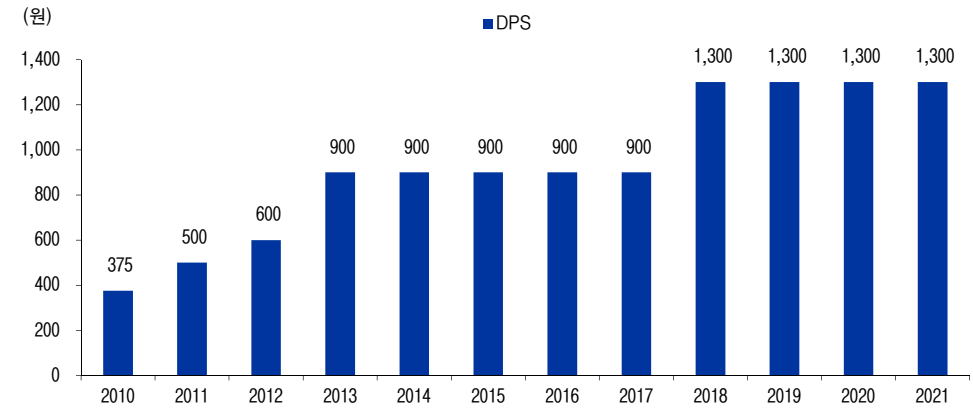
자료: 금화PSC, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림2 금화 PSC 순현금 추이



자료: 금화PSC, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림3 금화 PSC DPS 추이



자료: 금화PSC, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

금화피에스시 (036190)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	169.1	165.3	181.1	196.8	212.6
현금 및 현금성자산	42.2	30.6	44.3	57.4	70.3
매출채권 및 기타채권	17.8	18.5	18.3	18.6	19.0
재고자산	1.3	1.6	1.5	1.5	1.5
기타유동자산	107.7	114.6	117.0	119.4	121.9
비유동자산	125.0	142.4	144.7	147.5	151.3
관계기업투자등	68.7	74.3	74.9	75.8	77.4
유형자산	24.5	27.2	28.5	29.8	31.1
무형자산	8.5	8.2	8.4	8.5	8.7
자산총계	**294.1**	**307.7**	**325.8**	**344.4**	**364.0**
유동부채	29.8	24.5	25.2	25.4	25.7
매입채무 및 기타재무	18.0	16.6	17.4	17.6	18.0
단기금융부채	1.6	0.4	0.3	0.3	0.2
기타유동부채	10.3	7.5	7.5	7.5	7.5
비유동부채	6.8	8.8	8.5	8.2	8.0
장기금융부채	2.2	3.8	3.4	3.1	2.7
기타비유동부채	4.6	5.1	5.1	5.2	5.2
부채총계	**36.5**	**33.4**	**33.7**	**33.6**	**33.7**
지배주주지분	256.9	273.8	291.5	310.1	329.7
자본금	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
자본잉여금	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
이익잉여금	250.4	266.8	284.5	303.2	322.7
비지배주주지분(연결)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
자본총계	**257.6**	**274.4**	**292.1**	**310.8**	**330.3**

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**235.3**	**238.7**	**240.6**	**243.6**	**248.8**
매출원가	197.5	201.4	200.1	202.1	205.9
매출총이익	**37.8**	**37.4**	**40.5**	**41.5**	**42.9**
판매비 및 관리비	10.9	11.7	13.0	13.2	13.4
영업이익	**27.0**	**25.6**	**27.5**	**28.4**	**29.5**
(EBITDA)	28.6	27.4	29.6	30.6	31.9
금융손익	0.9	4.0	1.7	1.7	1.8
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
관계기업등 투자손익	9.9	1.1	1.1	1.1	1.1
기타영업외손익	2.0	-1.0	3.4	3.3	3.2
세전계속사업이익	**39.8**	**29.7**	**33.6**	**34.5**	**35.7**
계속사업법인세비용	9.9	6.6	8.3	8.2	8.5
계속사업이익	29.9	23.1	25.4	26.4	27.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**29.9**	**23.1**	**25.4**	**26.4**	**27.2**
지배주주	30.0	23.1	25.4	26.4	27.2
총포괄이익	**29.7**	**23.5**	**25.4**	**26.4**	**27.2**
매출총이익률 (%)	16.1	15.6	16.8	17.0	17.3
영업이익률 (%)	11.5	10.7	11.4	11.6	11.9
EBITDA마진률 (%)	12.1	11.5	12.3	12.6	12.8
당기순이익률 (%)	12.7	9.7	10.5	10.8	10.9
ROA (%)	10.4	7.7	8.0	7.9	7.7
ROE (%)	12.1	8.7	9.0	8.8	8.5
ROIC (%)	22.6	22.8	21.7	22.4	22.9

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**15.2**	**17.1**	**26.9**	**26.7**	**27.4**
당기순이익(손실)	29.9	23.1	25.4	26.4	27.2
비현금수익비용가감	-4.9	5.6	0.4	0.4	0.2
유형자산감가상각비	1.5	1.7	2.0	2.1	2.2
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	-6.4	3.8	-7.0	-7.1	-7.4
영업활동 자산부채변동	-12.5	-12.5	1.2	0.0	-0.1
매출채권 감소(증가)	4.9	1.4	0.2	-0.2	-0.4
재고자산 감소(증가)	-0.1	-0.3	0.1	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	0.6	-1.6	0.8	0.2	0.4
기타자산, 부채변동	-18.0	-12.0	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**6.4**	**-21.3**	**-5.4**	**-5.9**	**-6.8**
유형자산처분(취득)	-1.6	-3.4	-3.3	-3.4	-3.5
무형자산 감소(증가)	-0.1	0.1	-0.3	-0.3	-0.3
투자자산 감소(증가)	7.2	-7.4	-1.8	-2.2	-3.0
기타투자활동	0.9	-10.6	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**-10.4**	**-7.8**	**-7.8**	**-7.7**	**-7.7**
차입금의 증가(감소)	-1.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
자본의 증가(감소)	-10.3	-7.7	-7.7	-7.7	-7.7
배당금의 지급	7.8	7.7	7.7	7.7	7.7
기타재무활동	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**10.1**	**-11.7**	**13.8**	**13.1**	**12.9**
기초현금	32.1	42.2	30.6	44.3	57.4
기말현금	42.2	30.6	44.3	57.4	70.3

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	5.7	8.1	7.1	6.8	6.6
P/B	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.3	3.1	2.1	1.5	0.9
P/CF	7.0	6.6	7.1	6.9	6.7
배당수익률 (%)	4.5	4.1	4.3	4.3	4.3
성장성 (%)					
매출액	12.4	1.4	0.8	1.3	2.1
영업이익	-21.4	-5.1	7.2	3.3	4.2
세전이익	6.4	-25.4	13.3	2.6	3.4
당기순이익	8.2	-22.7	9.7	3.9	3.3
EPS	9.9	-22.7	9.6	3.9	3.3
안정성 (%)					
부채비율	14.2	12.2	11.6	10.8	10.2
유동비율	567.9	674.4	717.8	775.4	827.3
순차입금/자기자본(x)	-42.4	-38.3	-41.6	-44.2	-46.4
영업이익/금융비용(x)	309.2	288.2	292.8	319.9	352.3
총차입금 (십억원)	3.8	4.2	3.7	3.3	3.0
순차입금 (십억원)	-109.1	-105.0	-121.6	-137.4	-153.2
주당지표(원)					
EPS	5,072	3,919	4,296	4,462	4,608
BPS	42,823	45,629	48,578	51,690	54,947
CFPS	4,181	4,793	4,298	4,458	4,573
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300

자료: 금화피에스시, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

금화피에스시 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 평균대비
2015.04.29	변경	정홍식			
2020.04.01	Buy	35,000	-13.9		-20.9
2021.04.02	Buy	35,000	17.0		-4.9
2021.09.02	Buy	38,000	-8.8		-14.2
2021.11.16	Buy	42,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 평균대비

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 당사에게 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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 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	91.0% 9.0%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2021. 7. 1 ~ 2022.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)