

금화피에스시 (036190)

올해는 EV/EBITDA가 (-)로

목표주가 33,000원으로 하향, 투자의견 매수 유지

금화피에스시 목표주가를 기존 40,000원에서 33,000원으로 17.5% 하향한다. 민간발전정비 시장 확대 추세가 정부 정책 영향으로 중단된 것을 반영하여 목표 PBR을 0.75배로 하향 조정했다. 4분기 정상정비 매출액 감소에도 해외매출 증가로 영업이익률 하락을 일부 만회할 수 있었다. 올해 정상정비 매출 회복으로 실적개선이 가능하다. 화력발전소 계획예방정비 물량이 늘어날 전망이다. 2020년 추정 실적 기준 PER 4.4배, PBR 0.5배로 ROE 13% 대비 저평가다.

4Q19 영업이익 138억원으로 전년대비 102.9% 증가

2019년 4분기 매출액은 626억원으로 전년대비 12.2% 증가했다. 해외 매출이 전년대비 100억원 가량 개선되었기 때문이다. 영업이익은 138억원으로 전년대비 102.9% 증가했다. 이익률은 전년대비 9.9%p 개선된 22.1%를 기록했다. 연간 기준 외형은 전년대비 10% 감소했으며 이익은 17% 줄었다. 2019년 계획예방정비 물량 감소로 실적부진이 불가피했다. 2020년은 화력발전소 계획예방정비 대상이 늘어나기 때문에 외형성장이 기대된다. 2019년의 실적부진은 2020년 실적의 기저효과로 작용할 것이다.

2020년 EV (-) 전망. 신규사업 추진 또는 배당 확대 필요

올해 배당은 1,300원으로 작년과 동일하다. 일부 주주 제안으로 현금배당 4,400원 안건에 대한 찬반이 주주총회에서 결정될 예정이나 2019년 연간 순이익 규모 배당(264억원)은 통과될 가능성이 그리 높지 않다. 안정적인 실적과 현금흐름으로 금융자산이 시가총액에 근접하고 있다. 특별한 이슈가 없다면 2020년은 시가총액을 상회할 전망이다. 극도로 낮은 밸류에이션이 재평가되기 위해선 기업가치 제고가 가능한 신규사업 추진 또는 주주환원 목적의 DPS 확대 등이 필요한 상황이다.

Update

BUY

| TP(12M): 33,000원(하향) | CP(3월 9일): 23,850원

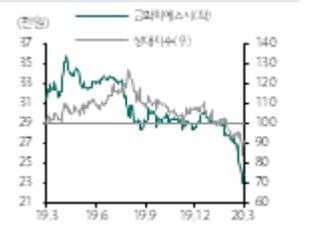
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	614.60
52주 최고/최저(원)	35,800/22,950
시가총액(십억원)	143.1
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	6,000.0
60일 평균 거래량(천주)	2.7
60일 평균 거래대금(십억원)	0.1
19년 배당금(예상, 원)	1,300
19년 배당수익률(예상, %)	4.41
외국인지분율(%)	28.65
주요주주 지분율(%)	
김성기 외 13 인	36.68
Teton Capital Partners LP	13.30
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(13.9) (18.3) (26.3)
상대	(5.8) (16.8) (11.7)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	193.6	206.9
영업이익(십억원)	27.0	35.8
순이익(십억원)	23.2	30.3
EPS(원)	3,867	5,050
BPS(원)	39,350	43,100

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019P	2020F	2021F
매출액	십억원	205.8	233.3	210.6	215.9	203.7
영업이익	십억원	33.9	41.4	34.4	42.1	35.0
세전이익	십억원	31.4	51.9	36.5	45.8	39.2
순이익	십억원	20.6	39.7	26.9	32.6	27.9
EPS	원	3,441	6,615	4,491	5,429	4,652
증감률	%	(13.7)	92.2	(32.1)	20.9	(14.3)
PER	배	12.47	4.48	6.57	4.39	5.13
PBR	배	1.41	0.81	0.74	0.54	0.50
EV/EBITDA	배	3.62	0.95	0.85	N/A	N/A
ROE	%	11.76	19.69	11.71	12.92	10.16
BPS	원	30,456	36,741	39,970	44,099	47,450
DPS	원	900	1,300	1,300	1,300	1,300



Analyst 유재선
02-3771-8011
jaeseon.yoo@hanafn.com

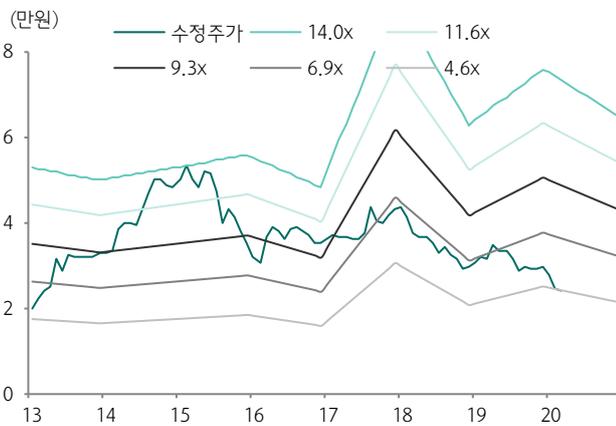
표 1. 금화피에스시 분기별 실적 추이

(단위: 억원)

	2019P				2020F				4Q19 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	454	635	379	626	428	674	432	625	12.2	65.2
경상정비	324	491	253	395	308	540	316	415	(7.1)	56.2
기타	130	144	126	231	120	133	116	210	74.1	83.1
영업이익	69	121	15	138	51	149	67	153	102.9	817.8
세전이익	83	137	34	111	55	170	75	158	44.6	222.9
순이익	63	99	28	79	40	121	54	113	56.3	180.8
영업이익률(%)	15.1	19.1	4.0	22.1	11.8	22.1	15.6	24.6	-	-
세전이익률(%)	18.4	21.5	9.0	17.7	12.9	25.2	17.3	25.3	-	-
순이익률(%)	13.9	15.6	7.4	12.7	9.3	18.0	12.4	18.1	-	-

자료: 금화피에스시, 하나금융투자

그림 1. 금화피에스시 12M Fwd PER 추이



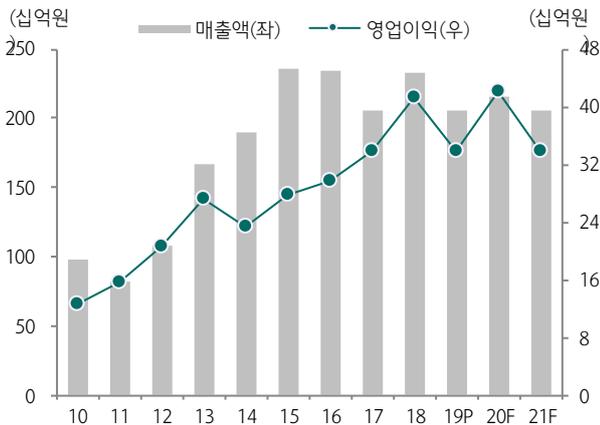
자료: 금화피에스시, 하나금융투자

그림 2. 금화피에스시 12M Fwd PBR 추이



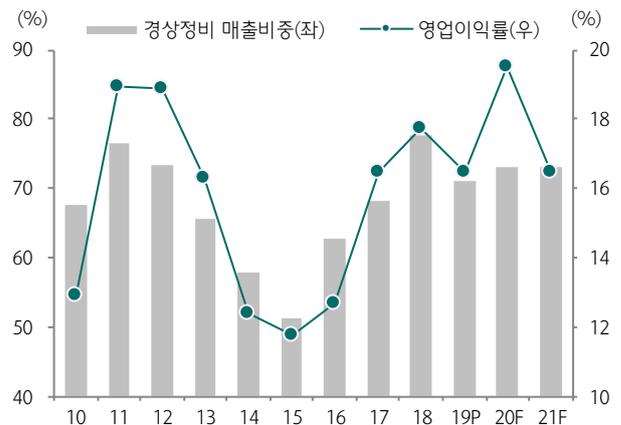
자료: 금화피에스시, 하나금융투자

그림 3. 연간 영업실적 추이



자료: 금화피에스시, 하나금융투자

그림 4. 연간 경상정비 매출비중과 영업이익률 추이



자료: 금화피에스시, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019P	2020F	2021F
매출액	205.8	233.3	210.6	215.9	203.7
매출원가	163.1	182.1	166.9	164.1	159.4
매출총이익	42.7	51.2	43.7	51.8	44.3
판매비	8.8	9.8	9.3	9.7	9.3
영업이익	33.9	41.4	34.4	42.1	35.0
금융손익	(0.0)	3.4	2.9	2.2	2.3
중속/관계기업손익	3.8	0.4	(0.8)	0.8	0.6
기타영업외손익	(6.2)	6.7	(0.0)	0.7	1.3
세전이익	31.4	51.9	36.5	45.8	39.2
법인세	10.8	12.2	9.5	13.0	11.1
계속사업이익	20.6	39.6	27.0	32.8	28.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	20.6	39.6	27.0	32.8	28.1
비지배주주지분순이익	(0.1)	(0.0)	0.0	0.2	0.2
지배주주순이익	20.6	39.7	26.9	32.6	27.9
지배주주지분포괄이익	19.8	36.8	27.2	32.6	28.0
NOPAT	22.2	31.6	25.4	30.1	25.1
EBITDA	35.9	43.0	35.8	43.6	36.7
성장성(%)					
매출액증가율	(12.4)	13.4	(9.7)	2.5	(5.7)
NOPAT증가율	(1.8)	42.3	(19.6)	18.5	(16.6)
EBITDA증가율	13.2	19.8	(16.7)	21.8	(15.8)
영업이익증가율	13.8	22.1	(16.9)	22.4	(16.9)
(지배주주)순이익증가율	(13.8)	92.7	(32.2)	21.2	(14.4)
EPS증가율	(13.7)	92.2	(32.1)	20.9	(14.3)
수익성(%)					
매출총이익률	20.7	21.9	20.8	24.0	21.7
EBITDA이익률	17.4	18.4	17.0	20.2	18.0
영업이익률	16.5	17.7	16.3	19.5	17.2
계속사업이익률	10.0	17.0	12.8	15.2	13.8

투자지표

	2017	2018	2019P	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	3,441	6,615	4,491	5,429	4,652
BPS	30,456	36,741	39,970	44,099	47,450
CFPS	4,562	6,125	5,255	7,882	6,811
EBITDAPS	5,979	7,175	5,974	7,266	6,116
SPS	34,297	38,888	35,105	35,978	33,952
DPS	900	1,300	1,300	1,300	1,300
추가지표(배)					
PER	12.5	4.5	6.6	4.4	5.1
PBR	1.4	0.8	0.7	0.5	0.5
PCFR	9.4	4.8	5.6	3.0	3.5
EV/EBITDA	3.6	1.0	0.9	N/A	N/A
PSR	1.3	0.8	0.8	0.7	0.7
재무비율(%)					
ROE	11.8	19.7	11.7	12.9	10.2
ROA	9.3	16.1	9.8	11.0	8.8
ROIC	45.9	71.2	46.2	51.6	39.8
부채비율	25.9	18.9	18.7	16.9	15.1
순부채비율	(69.9)	(62.1)	(61.1)	(60.2)	(58.3)
이자보상배율(배)	539.5	431.7	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019P	2020F	2021F
유동자산	158.1	178.0	196.9	212.3	219.6
금융자산	130.8	142.6	159.7	172.6	179.4
현금성자산	23.3	24.2	32.2	45.3	57.2
매출채권 등	14.0	25.1	26.3	28.9	30.0
재고자산	1.0	1.1	1.2	1.2	1.1
기타유동자산	12.3	9.2	9.7	9.6	9.1
비유동자산	72.3	84.5	87.9	97.4	108.6
투자자산	25.8	30.8	32.8	39.7	48.7
금융자산	16.2	0.4	0.4	0.4	0.4
유형자산	25.4	25.6	26.5	29.0	31.4
무형자산	8.1	8.0	8.5	8.4	8.4
기타비유동자산	13.0	20.1	20.1	20.3	20.1
자산총계	230.4	262.5	284.8	309.7	328.2
유동부채	41.4	36.4	31.2	31.2	29.6
금융부채	0.0	3.0	2.6	2.6	2.6
매입채무 등	12.4	14.4	15.1	15.0	14.1
기타유동부채	29.0	19.0	13.5	13.6	12.9
비유동부채	6.0	5.4	13.7	13.7	13.5
금융부채	2.9	2.4	2.5	2.5	2.5
기타비유동부채	3.1	3.0	11.2	11.2	11.0
부채총계	47.4	41.8	44.9	44.8	43.1
지배주주지분	182.8	220.4	239.9	264.5	284.7
자본금	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
자본잉여금	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.4	(0.6)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
이익잉여금	172.8	211.5	230.5	255.3	275.4
비지배주주지분	0.3	0.3	0.0	0.3	0.4
자본총계	183.1	220.7	239.9	264.8	285.1
순금융부채	(127.9)	(137.2)	(146.6)	(159.5)	(166.3)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019P	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	46.5	22.3	23.6	31.7	27.5
당기순이익	20.6	39.6	27.0	32.8	28.1
조정	6.3	0.3	(4.9)	1.5	1.6
감가상각비	2.0	1.7	1.5	1.5	1.7
외환거래손익	1.1	0.0	(1.0)	0.0	0.0
지분법손익	(2.9)	(0.4)	0.9	0.0	0.0
기타	6.1	(1.0)	(6.3)	0.0	(0.1)
영업활동자산부채변동	19.6	(17.6)	1.5	(2.6)	(2.2)
투자활동 현금흐름	(38.6)	(18.3)	(21.6)	(10.8)	(7.9)
투자자산감소(증가)	(2.6)	(3.2)	(1.9)	(7.0)	(8.9)
유형자산감소(증가)	(0.5)	(2.1)	(1.8)	(4.0)	(4.0)
기타	(35.5)	(13.0)	(17.9)	0.2	5.0
재무활동 현금흐름	(5.4)	(3.0)	(12.3)	(7.8)	(7.8)
금융부채증가(감소)	0.0	2.5	(0.3)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(0.1)	(4.2)	0.0	0.0
배당지급	(5.4)	(5.4)	(7.8)	(7.8)	(7.8)
현금의 증감	2.3	1.0	8.0	13.1	11.9
Unlevered CFO	27.4	36.8	31.5	47.3	40.9
Free Cash Flow	45.3	19.8	21.6	27.7	23.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

금화피에스시



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.10	BUY	33,000		
18.11.8	BUY	40,000	-23.83%	-10.50%
17.11.17				-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.0%	10.0%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 3월 8일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 03월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 03월 10일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.