



2018년 8월 17일 | Equity Research

# 금화피에스시 (036190)

## 2Q Review: 경상정비 매출 증가로 이익 개선

### 2분기 영업이익 161억원으로 전년대비 53.8% 증가

2분기 매출액은 829억원을 기록하며 전년대비 29.9% 증가했다. 건설 및 해외매출 감소에도 경상정비 실적이 증가했기 때문이다. 영업이익도 161억원을 기록하며 전년대비 53.8% 개선되었다. 영업이익률은 정비매출비중 상승으로 전년대비 3%p 개선된 19.4%를 기록했다. 건설 해외 부문은 하도급 계약 중심으로 비용통제 및 이익률 개선이 어려운 반면 경상정비는 매출과 이익의 안정성이 높기 때문이다.

### 안정적 재무구조와 꾸준한 배당실적

부채비율 30% 미만의 안정적 재무구조를 바탕으로 우수한 현금창출능력을 갖고 있다. 발전정비와 건설업 특성상 인력 중심의 영업으로 투자비 부담이 낮기 때문이다. 2012년부터 주당배당금은 900원 수준이 유지되고 있다. 2018년 상반기 순이익 240억원을 기록하면서 이미 지난해 순이익 규모를 상회하고 있다. 과거 추세를 바탕으로 올해도 비슷한 규모의 배당을 기대할 수 있으며 현재주가 기준 배당수익률 2.7% 수준으로 예상된다.

### 경쟁도입 2단계에 의한 발전정비 경쟁심화 우려는 제한적

발전정비시장 경쟁도입 1단계 기간인 2013년~2017년 일부 정비물량에 한해 경쟁입찰로 전환되어 한전KPS 점유율은 50% 수준으로 낮아졌다. 올해부터 2022년까지가 경쟁도입 2단계 기간이다. 연구용역결과에 따르면 한전KPS 공적기능 유지를 위해 수의계약으로 35% 점유율을 보장한다. 터빈과 보일러 등 기술력이 필요한 주요설비는 기존 6개 민간업체 중심으로 경쟁하고 보조설비는 완전경쟁체제를 도입한다. 하지만 작년 7월 말 정부의 공공부문 비정규직 정규직전환 가이드라인 발표로 경쟁도입 2단계 실행 여부는 불투명해진 상황이다. 보조설비 정비를 수행한 주체 대부분이 비정규직 이기 때문이다. 현재 정부는 파견 또는 용역에 한해 정규직 전환 대상으로 간주하고 있으며 경상정비와 계획예방정비는 공사로 분류되어 있어 향후 개방에 따른 우려도 제한적이다.

### Update

## Not Rated

| CP(8월 16일): 33,000원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSDAQ 지수 (pt)	761.18		
52주 최고/최저(원)	44,700/31,850		
시가총액(십억원)	198.0		
시가총액비중(%)	0.08		
발행주식수(천주)	6,000.0		
60일 평균 거래량(천주)	1.4		
60일 평균 거래대금(십억원)	0.0		
18년 배당금(예상, 원)	900		
18년 배당수익률(예상, %)	2.72		
외국인지분율(%)	29.47		
주요주주 지분율(%)			
김성기 외 14 인	36.89		
Teton Capital Partners LP	13.30		
주가상승률 1M 6M 12M			
절대	(1.3) (22.9) (14.8)		
상대	7.0 (14.1) (29.0)		

Stock Price	
(천원)	금화피에스시(좌)
49	120
44	110
39	100
34	90
29	80
	70
	60
	50
17.8	120
17.11	110
18.2	100
18.5	90
18.8	80

Financial Data					
투자지표	단위	2013	2014	2015	2016
매출액	십억원	166.1	189.6	236.0	235.0
영업이익	십억원	27.1	23.4	27.7	29.8
세전이익	십억원	30.5	27.6	29.2	31.6
순이익	십억원	22.8	21.4	22.6	23.9
EPS	원	3,798	3,565	3,773	3,986
증감률	%	N/A	(6.1)	5.8	5.6
PER	배	8.72	13.48	9.30	8.84
PBR	배	1.69	2.16	1.42	1.26
EV/EBITDA	배	4.82	8.62	4.78	3.75
ROE	%	38.75	17.06	16.07	15.09
BPS	원	19,603	22,194	24,780	28,057
DPS	원	900	900	900	900



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

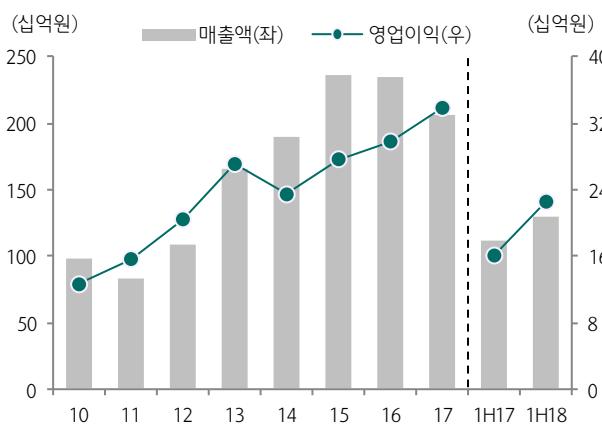
표 1. 금화피에스시 분기별 실적 추이

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	2Q YoY	2Q QoQ
매출액	537	619	487	707	486	638	516	418	465	829	29.9	78.4
영업이익	62	46	44	146	57	104	72	106	65	161	53.8	146.4
세전이익	68	59	43	147	47	123	77	62	72	245	99.5	238.9
순이익	54	45	33	107	34	92	32	43	52	189	104.4	265.1
영업이익률(%)	11.6	7.4	9.0	20.7	11.6	16.4	13.9	25.4	14.0	19.4	-	-
세전이익률(%)	12.6	9.6	8.7	20.7	9.7	19.2	14.8	14.9	15.5	29.5	-	-
순이익률(%)	10.0	7.3	6.8	15.1	7.0	14.5	6.3	10.2	11.1	22.8	-	-

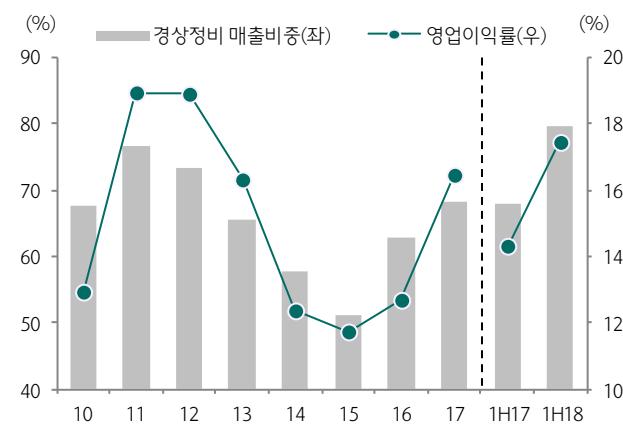
자료: 금화피에스시, 하나금융투자

그림 1. 연간 영업실적 추이



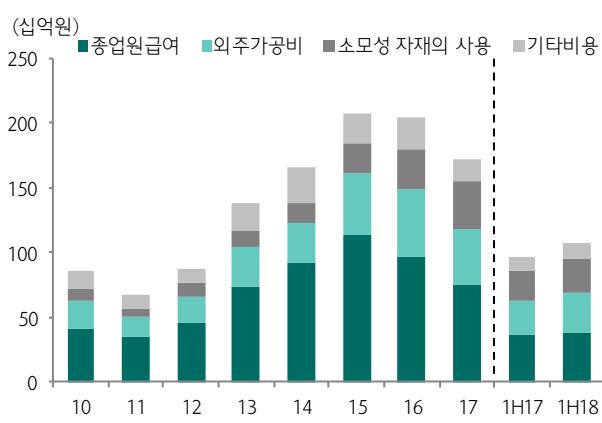
자료: 금화피에스시, 하나금융투자

그림 2. 연간 경상정비 매출비중과 영업이익률 추이



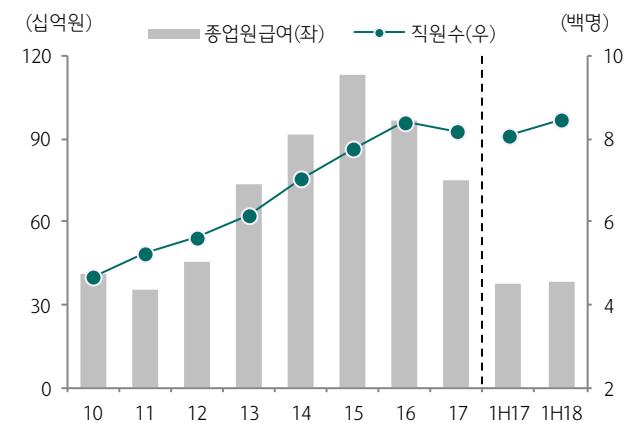
자료: 금화피에스시, 하나금융투자

그림 3. 연간 영업비용 추이



자료: 금화피에스시, 하나금융투자

그림 4. 직원 수와 종업원급여 추이



자료: 금화피에스시, 하나금융투자

표 2. 금화피에스시 수주현황 (2018년 6월 30일 기준)

(단위: 억원)

발주처	공사명	계약일	완공일	기본도급액	완성공사액	계약잔액	비고
국내	한국수력원자력(주)	한울원자력 취수설비정비	14.04	18.12	150	125	25 한울원자력본부
	한국수력원자력(주)	고리원자력 취수설비정비	14.04	18.12	142	116	26 고리원자력본부
	한국수력원자력(주)	신한울원자력#1,2 시운전정비	15.03	19.10	176	80	96 한울원자력본부
	한국수력원자력(주)	신고리원자력#3,4 시운전정비	11.05	18.09	233	177	56 고리원자력본부
	한국수력원자력(주)	한빛원자력#1,2전열관 교체공사	18.06	18.12	23	4	18 한빛원자력본부
	한국서부발전(주)	태안화력발전소#1~6 경상정비(17년)	17.03	18.02	434	434	- 태안화력본부
	한국서부발전(주)	태안화력발전소#1~6 경상정비(18년)	18.03	18.12	353	199	153 태안화력본부
	한국서부발전(주)	서인천복합화력#5~8 경상정비(17년)	17.03	18.02	87	87	- 서인천화력본부
	한국서부발전(주)	서인천복합화력#5~8 경상정비(18년)	18.03	18.12	85	37	48 서인천화력본부
	한국동서발전(주)	당진화력발전서#1,5,6 경상정비(18년)	18.01	18.12	201	128	73 당진화력본부
	한국동서발전(주)	당진화력발전소#9~10경상정비(15~17년)	15.05	18.12	422	352	70 신당진건설본부
	한국남부발전(주)	제주풍력발전설비 경상정비	11.04	18.12	67	60	7 남제주화력발전소
	한국남부발전(주)	태백, 창죽풍력발전단지 경상정비	12.04	18.06	49	49	- 영월가스발전소
	한국남동발전(주)	영흥화력발전소 #3,4 경상정비(17~18년)	17.01	19.12	280	235	44 영흥화력본부
	한국남동발전(주)	영흥화력발전 소 #5,6 경상정비(13~15년)	13.07	18.07	378	361	17 영흥화력본부
	한국남동발전(주)	영흥화력발전소 #1~4 운전용역(15년)	15.10	18.09	148	131	17 영흥화력본부
	한국남동발전(주)	영동화력발전소 #1,2 경상정비(18년)	18.01	18.12	118	70	49 영동화력발전처
	한국남동발전(주)	삼척그린파워발전소 경상정비(15~18년)	15.07	18.06	206	168	38 영동화력발전처
	대우에너지(주)	포천천연가스발전소 #1 기계설치공사	15.02	17.04	191	191	- (주)대우건설
	경기그린에너지(주)	경기그린 연료전지 경상정비	17.03	20.02	6	3	3 경기그린에너지(주)
	STX전력(주)	북평화력발전소#1,2 BLR설치공사	14.02	18.09	848	823	25 STX중공업(주)
	KEPCO SPC	CEBU화력발전소#1,2경상및O/H공사(18년)	18.01	18.12	4	4	- GEUMHWA INC
해외	ENEC	QATAR-RAS LAFFAN HRSG POWER PLANT	12.11	14.04	42	42	- 현대건설(주)
	GECOL	LIBYA AL KHALIJ STEAM turbine project	10.02	17.12	100	92	8 현대건설(주)
	ENEC	UAE BRAKA NUCLEAR POWER PLANT PJ#1,2	12.09	18.02	270	270	- 현대건설&삼성물산
	ENEC	UAE BRAKA NUCLEAR POWER PLANT PJ#3,4	14.11	19.06	299	159	140 현대건설&삼성물산
	HDGSK JV	IRAQ KARBALA REFINERY PJ	15.11	20.05	380	31	349 현대건설(주)
	PDVSA Petroleo S.A.	VENEZUELA Puerto Lacruz Refinery PJ	15.11	18.06	218	65	153 현대엔지니어링(주)
	Safi Energy Company	MOROCCO SAFI Coal Power Plant PJ	16.02	18.07	323	281	42 (주)대우건설
계				6,232	4,775	1,457	

자료: 금화피에스시, 하나금융투자

## 추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2013	2014	2015	2016	2017
<b>매출액</b>		<b>166.1</b>	<b>189.6</b>	<b>236.0</b>	<b>235.0</b>	<b>205.8</b>
매출원가		130.8	155.7	196.3	194.7	163.1
매출총이익		35.3	33.9	39.7	40.3	42.7
판관비		8.2	10.4	12.0	10.5	8.8
<b>영업이익</b>		<b>27.1</b>	<b>23.4</b>	<b>27.7</b>	<b>29.8</b>	<b>33.9</b>
금융순익		2.0	1.8	1.6	1.6	(0.0)
종속/관계기업순익		0.7	0.8	1.1	1.9	1.9
기타영업외순익		0.7	1.6	(1.1)	(1.7)	(5.0)
<b>세전이익</b>		<b>30.5</b>	<b>27.6</b>	<b>29.2</b>	<b>31.6</b>	<b>30.8</b>
법인세		7.7	6.2	6.6	7.7	10.7
계속사업이익		22.8	21.4	22.7	23.9	20.2
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>		<b>22.8</b>	<b>21.4</b>	<b>22.7</b>	<b>23.9</b>	<b>20.2</b>
비지배주주지분순이익		0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.1)
<b>지배주주순이익</b>		<b>22.8</b>	<b>21.4</b>	<b>22.6</b>	<b>23.9</b>	<b>20.2</b>
지배주주지분포괄이익		22.9	20.9	20.9	25.1	21.0
NOPAT		20.2	18.2	21.5	22.6	22.1
EBITDA		29.1	27.4	30.0	31.7	35.9
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율		N/A	14.1	24.5	(0.4)	(12.4)
NOPAT증가율		N/A	(9.9)	18.1	5.1	(2.2)
EBITDA증가율		N/A	(5.8)	9.5	5.7	13.2
영업이익증가율		N/A	(13.7)	18.4	7.6	13.8
(지배주주)순익증가율		N/A	(6.1)	5.6	5.8	(15.5)
EPS증가율		N/A	(6.1)	5.8	5.6	(15.5)
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률		21.3	17.9	16.8	17.1	20.7
EBITDA이익률		17.5	14.5	12.7	13.5	17.4
영업이익률		16.3	12.3	11.7	12.7	16.5
계속사업이익률		13.7	11.3	9.6	10.2	9.8

## 투자지표

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,798	3,565	3,773	3,986	3,369
BPS	19,603	22,194	24,780	28,057	30,651
CFPS	4,044	4,219	4,383	4,919	4,589
EBITDAPS	4,847	4,572	5,002	5,291	5,979
SPS	27,687	31,605	39,328	39,170	34,297
DPS	900	900	900	900	900
<b>주가지표(배)</b>					
PER	8.7	13.5	9.3	8.8	12.7
PBR	1.7	2.2	1.4	1.3	1.4
PCFR	8.2	11.4	8.0	7.2	9.3
EV/EBITDA	4.8	8.6	4.8	3.7	3.6
PSR	1.2	1.5	0.9	0.9	1.3
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	38.7	17.1	16.1	15.1	11.5
ROA	31.9	14.2	13.0	11.8	9.1
ROIC	81.8	32.5	32.9	34.7	45.4
부채비율	21.5	18.4	26.8	27.5	25.7
순부채비율	(49.6)	(39.0)	(45.4)	(55.1)	(69.4)
이자보상배율(배)	4,840.8	1,424.8	2,638.7	533.4	539.5

자료: 하나금융투자

## Country Aggregates

	PER(X)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

## 대차대조표

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>유동자산</b>	<b>89.6</b>	<b>92.4</b>	<b>121.3</b>	<b>144.7</b>	<b>158.1</b>
금융자산	58.3	52.1	70.0	95.9	130.8
현금성자산	2.7	8.4	17.0	21.0	23.3
매출채권 등	30.6	39.0	49.8	47.5	25.8
재고자산	0.2	0.7	0.6	0.8	1.0
기타유동자산	0.5	0.6	0.9	0.5	0.5
<b>비유동자산</b>	<b>53.3</b>	<b>65.7</b>	<b>67.7</b>	<b>70.3</b>	<b>73.6</b>
투자자산	15.7	22.6	17.1	19.4	26.2
금융자산	8.5	13.3	7.8	8.4	16.2
유형자산	15.5	19.3	24.6	26.6	25.4
무형자산	<b>16.3</b>	<b>16.1</b>	<b>14.2</b>	<b>11.7</b>	<b>8.9</b>
기타비유동자산	5.8	7.7	11.8	12.6	13.1
<b>자산총계</b>	<b>142.9</b>	<b>158.1</b>	<b>189.0</b>	<b>215.0</b>	<b>231.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>21.7</b>	<b>20.7</b>	<b>34.4</b>	<b>40.6</b>	<b>41.4</b>
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0
매입채무 등	16.3	17.3	22.8	16.4	12.4
기타유동부채	5.4	3.4	11.6	23.9	29.0
<b>비유동부채</b>	<b>3.6</b>	<b>3.9</b>	<b>5.5</b>	<b>5.7</b>	<b>6.0</b>
금융부채	0.0	0.0	2.3	2.6	2.9
기타비유동부채	3.6	3.9	3.2	3.1	3.1
<b>부채총계</b>	<b>25.3</b>	<b>24.5</b>	<b>40.0</b>	<b>46.3</b>	<b>47.4</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>117.6</b>	<b>133.1</b>	<b>148.7</b>	<b>168.3</b>	<b>183.9</b>
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	1.5	2.7	1.9	2.0	2.1
이익잉여금	106.6	121.0	137.2	156.8	172.3
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>
<b>자본총계</b>	<b>117.6</b>	<b>133.5</b>	<b>149.1</b>	<b>168.7</b>	<b>184.2</b>
순금융부채	(58.3)	(52.1)	(67.7)	(93.0)	(127.9)

## 현금흐름표

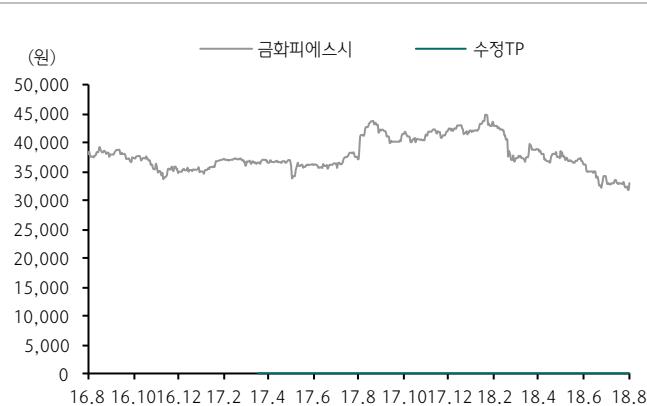
	2013	2014	2015	2016	2017
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>9.6</b>	<b>9.0</b>	<b>24.7</b>	<b>32.2</b>	<b>46.5</b>
당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
조정	26.8	21.7	27.7	30.6	26.9
감가상각비	2.0	4.0	2.3	1.9	2.0
외환거래손익	0.0	0.1	0.1	0.6	1.1
지분법손익	(0.7)	(0.8)	(1.1)	(1.9)	(1.5)
기타	25.5	18.4	26.4	30.0	25.3
영업활동자산부채변동	(17.2)	(12.7)	(3.0)	1.6	19.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(7.8)</b>	<b>2.0</b>	<b>(13.2)</b>	<b>(23.6)</b>	<b>(38.6)</b>
투자자산감소(증가)	(15.0)	(6.0)	6.6	(0.3)	(4.9)
유형자산감소(증가)	(2.1)	(2.8)	(6.9)	(3.0)	(0.5)
기타	9.3	10.8	(12.9)	(20.3)	(33.2)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(2.6)</b>	<b>(5.4)</b>	<b>(3.1)</b>	<b>(4.8)</b>	<b>(5.4)</b>
금융부채증가(감소)	0.0	0.0	2.3	0.6	(0.0)
자본증가(감소)	9.5	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(8.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	(3.5)	(5.4)	(5.4)	(5.4)	(5.4)
<b>현금의 증감</b>	<b>(0.8)</b>	<b>5.7</b>	<b>8.6</b>	<b>4.0</b>	<b>2.3</b>
Unlevered CFO	24.3	25.3	26.3	29.5	27.5
Free Cash Flow	7.3	6.0	17.4	27.7	45.3

## Sector Aggregates

	PER(X)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### 금화피에스시



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저

## 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	93.6%	5.5%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2000년 0월 0일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 08월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2018년 08월 17일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.