

금화피에스시 (036190)

연간 감익 불가피. 이익체력은 변화 없음

목표주가 40,000원, 투자이견 매수 유지

금화피에스시의 목표주가 40,000원과 투자이견 매수를 유지한다. 2018년 집중되었던 대형 계획예방정비 스케줄이 올해 실적에 부담으로 작용하고 있다. 연간 외형감소가 불가피한 상황이지만 영업이익률은 10% 이상 수준을 유지할 수 있다. 경상정비의 안정성을 바탕으로 배당까지 이어지는 흐름은 올해도 변함없이 유효하다. 예방정비 일정의 주기적 성격을 감안하면 올해 나타난 실적부진은 2020년 개선으로 이어질 가능성이 높다. 2020년 ROE 12% 수준에서 PER 5.6배, PBR 0.7배, EV/EBITDA 0.5배는 부정할 수 없는 저평가다.

3Q19 영업이익 15억원으로 전년대비 86.7% 감소

2019년 3분기 매출액은 379억원으로 전년대비 20.2% 감소했다. 2018년 집중되었던 예방정비 실적의 기저효과로 경상정비 매출이 감소했기 때문이다. 영업이익은 15억원을 기록하며 전년대비 86.7% 감소했다. 영업이익률은 매출실적이 감소한 가운데 인건비가 상승하여 전년대비 19.8%p 하락한 4.0%를 기록했다. 주요 사업장의 발전소 정비호기수와 정비일수가 전년대비 크게 감소한 것으로 보인다. 아직 4분기는 예방정비 실적이 확인되기까지 1달 이상 남았지만 물량감소 추세가 반전할 여지는 제한적인 상황이다. 다만 2년 주기로 예방정비가 집중되는 최근 추세를 미루어보면 올해의 실적부진은 2020년 실적개선의 기저효과로 작용할 전망이다.

올해 감익이 나타날지언정 본질적 이익체력은 변화 없음

계절성을 갖는 정비실적 영향으로 올해 외형과 이익은 전년 대비 감소가 예상되고 있다. 다만 역기저에 따른 실적감소를 감안해도 본질적인 이익체력은 변화는 없다. 따라서 배당에 대한 우려는 제한적이며 현재 DPS 1,300원 수준의 배당은 충분히 감당할 수 있다. 다소 부진한 실적을 가정하더라도 현금창출능력은 견조한 수준이며 DPS 상승여력은 아직도 많이 남아있다.

Update

BUY

| TP(12M): 40,000원 | CP(11월 15일): 28,400원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	668.51
52주 최고/최저(원)	35,800/27,700
시가총액(십억원)	170.4
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	6,000.0
60일 평균 거래량(천주)	1.7
60일 평균 거래대금(십억원)	0.1
19년 배당금(예상, 원)	1,300
19년 배당수익률(예상, %)	4.58
외국인지분율(%)	28.65
주요주주 지분율(%)	
김성기 외 13 인	36.68
Teton Capital Partners LP	13.30
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(4.7) (12.6) (5.3)
상대	(7.8) (4.6) (3.5)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	207.9	215.7
영업이익(십억원)	36.2	38.8
순이익(십억원)	31.9	32.9
EPS(원)	5,242	5,492
BPS(원)	40,850	45,033

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	205.8	233.3	193.6	206.9	196.0
영업이익	십억원	33.9	41.4	27.0	35.8	29.6
세전이익	십억원	31.4	51.9	31.4	40.1	34.4
순이익	십억원	20.6	39.7	23.2	30.3	26.0
EPS	원	3,441	6,615	3,874	5,045	4,332
증감률	%	(13.7)	92.2	(41.4)	30.2	(14.1)
PER	배	12.47	4.48	7.33	5.63	6.56
PBR	배	1.41	0.81	0.72	0.66	0.62
EV/EBITDA	배	3.62	0.95	0.95	0.50	0.45
ROE	%	11.76	19.69	10.18	12.24	9.71
BPS	원	30,456	36,741	39,362	43,107	46,139
DPS	원	900	1,300	1,300	1,300	1,300



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

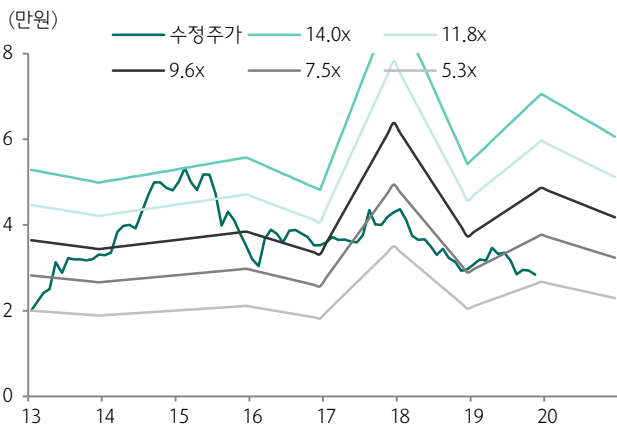
표 1. 금화피에스시 분기별 실적 추이

(단위: 억원)

	2018				2019F				3Q19 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QF	YoY	QoQ
매출액	482	818	475	558	454	635	379	467	(20.2)	(40.3)
경상정비	343	694	348	425	324	491	253	361	(27.3)	(48.5)
기타	139	125	127	133	130	144	126	106	(0.5)	(12.3)
영업이익	83	150	113	68	69	121	15	65	(86.7)	(87.6)
세전이익	90	232	120	76	83	137	21	73	(82.5)	(84.7)
순이익	65	179	92	51	63	99	15	55	(83.9)	(85.1)
영업이익률(%)	17.1	18.3	23.8	12.2	15.1	19.1	4.0	13.9	-	-
세전이익률(%)	18.6	28.4	25.2	13.6	18.4	21.5	5.5	15.6	-	-
순이익률(%)	13.5	21.9	19.4	9.1	13.9	15.6	3.9	11.8	-	-

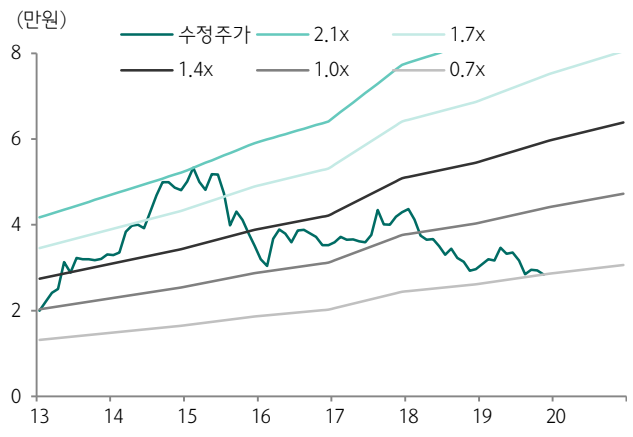
자료: 금화피에스시, 하나금융투자

그림 1. 금화피에스시 12M Fwd PER 추이



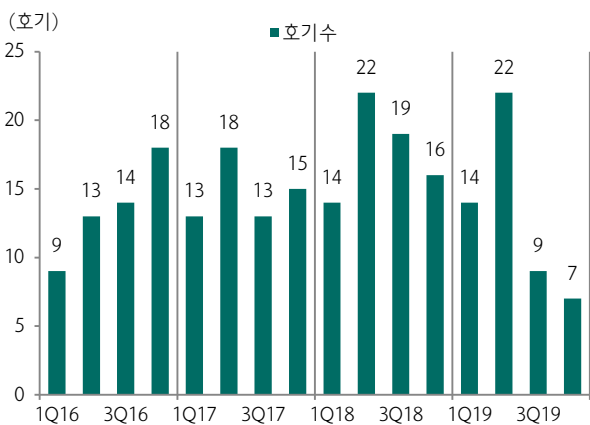
자료: 금화피에스시, 하나금융투자

그림 2. 금화피에스시 12M Fwd PBR 추이



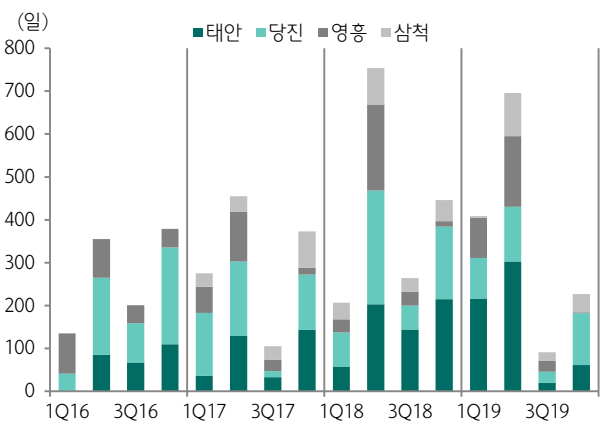
자료: 금화피에스시, 하나금융투자

그림 3. 분기별 주요 석탄화력발전소 정비물량 추정



자료: 전력거래소, 하나금융투자

그림 4. 분기별 주요 석탄화력발전소 정비일수 추정



자료: 전력거래소, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	205.8	233.3	193.6	206.9	196.0
매출원가	163.1	182.1	157.3	161.0	156.8
매출총이익	42.7	51.2	36.3	45.9	39.2
판매비	8.8	9.8	9.3	10.0	9.6
영업이익	33.9	41.4	27.0	35.8	29.6
금융손익	(0.0)	3.4	4.2	2.5	2.7
중속/관계기업손익	3.8	0.4	(0.1)	1.0	0.8
기타영업외손익	(6.2)	6.7	0.3	0.8	1.4
세전이익	31.4	51.9	31.4	40.1	34.4
법인세	10.8	12.2	8.2	9.8	8.4
계속사업이익	20.6	39.6	23.2	30.3	26.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	20.6	39.6	23.2	30.3	26.0
비지배주주지분순이익	(0.1)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
지배주주순이익	20.6	39.7	23.2	30.3	26.0
지배주주지분포괄이익	19.8	36.8	23.5	30.3	26.0
NOPAT	22.2	31.6	20.0	27.1	22.3
EBITDA	35.9	43.0	28.5	37.5	31.3
성장성(%)					
매출액증가율	(12.4)	13.4	(17.0)	6.9	(5.3)
NOPAT증가율	(1.8)	42.3	(36.7)	35.5	(17.7)
EBITDA증가율	13.2	19.8	(33.7)	31.6	(16.5)
영업이익증가율	13.8	22.1	(34.8)	32.6	(17.3)
(지배주주)순이익증가율	(13.8)	92.7	(41.6)	30.6	(14.2)
EPS증가율	(13.7)	92.2	(41.4)	30.2	(14.1)
수익성(%)					
매출총이익률	20.7	21.9	18.8	22.2	20.0
EBITDA이익률	17.4	18.4	14.7	18.1	16.0
영업이익률	16.5	17.7	13.9	17.3	15.1
계속사업이익률	10.0	17.0	12.0	14.6	13.3

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	3,441	6,615	3,874	5,045	4,332
BPS	30,456	36,741	39,362	43,107	46,139
CFPS	4,562	6,125	4,525	6,952	6,028
EBITDAPS	5,979	7,175	4,756	6,242	5,216
SPS	34,297	38,888	32,261	34,478	32,667
DPS	900	1,300	1,300	1,300	1,300
추가지표(배)					
PER	12.5	4.5	7.3	5.6	6.6
PBR	1.4	0.8	0.7	0.7	0.6
PCFR	9.4	4.8	6.3	4.1	4.7
EV/EBITDA	3.6	1.0	1.0	0.5	0.5
PSR	1.3	0.8	0.9	0.8	0.9
재무비율(%)					
ROE	11.8	19.7	10.2	12.2	9.7
ROA	9.3	16.1	8.7	10.7	8.6
ROIC	45.9	71.2	36.3	45.9	34.7
부채비율	25.9	18.9	13.7	13.7	12.4
순부채비율	(69.9)	(62.1)	(60.7)	(58.7)	(56.5)
이자보상배율(배)	539.5	431.7	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	158.1	178.0	179.2	194.2	199.8
금융자산	130.8	142.6	148.9	157.4	161.9
현금성자산	23.3	24.2	37.5	37.2	45.1
매출채권 등	14.0	25.1	22.1	27.5	29.0
재고자산	1.0	1.1	0.9	1.0	1.0
기타유동자산	12.3	9.2	7.3	8.3	7.9
비유동자산	72.3	84.5	89.7	100.2	111.6
투자자산	25.8	30.8	34.4	42.6	51.7
금융자산	16.2	0.4	0.3	0.3	0.3
유형자산	25.4	25.6	27.1	29.5	31.9
무형자산	8.1	8.0	8.5	8.4	8.4
기타비유동자산	13.0	20.1	19.7	19.7	19.6
자산총계	230.4	262.5	268.8	294.4	311.4
유동부채	41.4	36.4	27.3	30.0	29.0
금융부채	0.0	3.0	2.7	2.7	2.7
매입채무 등	12.4	14.4	11.2	12.9	12.2
기타유동부채	29.0	19.0	13.4	14.4	14.1
비유동부채	6.0	5.4	5.1	5.5	5.3
금융부채	2.9	2.4	2.5	2.5	2.5
기타비유동부채	3.1	3.0	2.6	3.0	2.8
부채총계	47.4	41.8	32.4	35.5	34.3
지배주주지분	182.8	220.4	236.1	258.6	276.8
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	226.9	249.4	267.6
비지배주주지분	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
자본총계	183.1	220.7	236.4	258.9	277.1
손금융부채	(127.9)	(137.2)	(143.5)	(152.0)	(156.5)

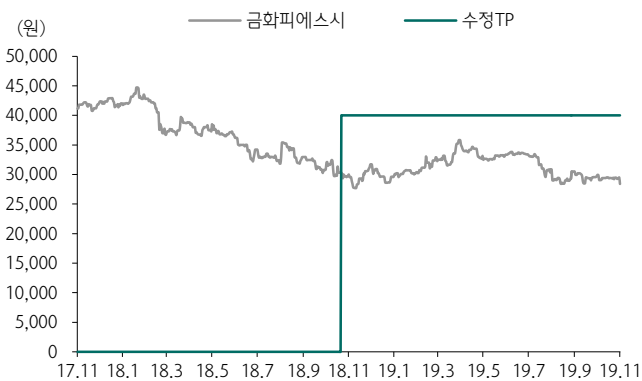
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	46.5	22.3	24.9	28.4	25.6
당기순이익	20.6	39.6	23.2	30.3	26.0
조정	6.3	0.3	(2.1)	1.6	1.8
감가상각비	2.0	1.7	1.5	1.6	1.7
외환거래손익	1.1	0.0	(0.3)	0.0	0.0
지분법손익	(2.9)	(0.4)	0.4	0.0	0.0
기타	6.1	(1.0)	(3.7)	0.0	0.1
영업활동자산부채변동	19.6	(17.6)	3.8	(3.5)	(2.2)
투자활동 현금흐름	(38.6)	(18.3)	1.8	(21.0)	(9.8)
투자자산감소(증가)	(2.6)	(3.2)	(3.6)	(8.2)	(9.2)
유형자산감소(증가)	(0.5)	(2.1)	(2.4)	(4.0)	(4.0)
기타	(35.5)	(13.0)	7.8	(8.8)	3.4
재무활동 현금흐름	(5.4)	(3.0)	(13.6)	(7.8)	(7.8)
금융부채증가(감소)	0.0	2.5	(0.2)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(0.1)	(5.6)	0.0	0.0
배당지급	(5.4)	(5.4)	(7.8)	(7.8)	(7.8)
현금의 증감	2.3	1.0	13.3	(0.4)	8.0
Unlevered CFO	27.4	36.8	27.1	41.7	36.2
Free Cash Flow	45.3	19.8	22.2	24.4	21.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

금화피에스시



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.11.8	BUY	40,000		
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	90.3%	9.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 11월 14일

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 2019년 11월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2019년 11월 18일 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.