

# 금화피에스시 (036190)

## 비수기 실적부진 큰 의미 없음

### 목표주가 33,000원, 투자 의견 매수 유지

금화피에스시 목표주가 33,000원, 투자 의견 매수 유지한다. 1분기 정상정비 실적 증가로 외형이 성장했지만 인건비 상승으로 이익은 전년대비 감소했다. 하지만 2020년은 계획예방정비 물량이 전년대비 늘어나기 때문에 정상정비 매출실적 회복에 따른 이익개선이 가능할 것으로 예상된다. 금융수익 증가와 지분법이익 개선으로 영업이익보다 순이익 감소폭이 작은 것도 긍정적인 부분이다. 2020년 추정 실적 기준 PER 4.5배, PBR 0.6배로 ROE 14% 대비 저평가다.

### 1Q20 영업이익 33억원으로 전년대비 51.4% 감소

2020년 1분기 매출액은 496억원으로 전년대비 9.2% 증가했다. 해외 매출이 전년대비 일부 감소했지만 정상정비 등의 외형성장으로 일부 만회 가능했다. 영업이익은 33억원을 기록하며 전년대비 51.4% 감소했다. 이익률은 전년대비 8.4%p 하락한 6.7%를 기록했다. 외형성장에도 영업이익이 감소한 이유는 인건비 증가 때문이다. 종업원 급여로 분류된 비용은 235억원으로 전년대비 21.6% 증가했다. 통상적으로 1분기는 정비 비수기이기 때문에 외형성장이 나타나더라도 규모가 크지 않을 수밖에 없다. 2020년은 2019년보다 계획 예방정비 물량이 늘어나기 때문에 연간 기준 외형과 이익은 성장이 가능하다. 또한 코로나19 영향으로 일부 정비물량이 하반기로 지연될 여지가 많아 4분기 실적 기여도가 상승할 전망이다.

### 안정적이고 꾸준한 실적이 장점. 기업가치는 절대적 저평가

빠르게 상승한 인건비로 영업이익은 전년대비 감소했지만 비수기 실적이며 순이익은 영업이익보다 감소폭이 작았다는 점에 집중할 필요가 있다. 2분기, 4분기 성수기 실적을 통해 실적의 안정성을 확인할 수 있을 것이다. 꾸준한 현금흐름을 바탕으로 올해 기말 기준 금융자산 규모가 현재 시가총액에 근접할 것으로 예상된다. 장기적으로 석탄화력발전소 비중 축소에 따른 외형감소 우려가 제기될 수 있지만 해당 이슈를 감안해도 축적된 자본 규모를 감안하면 절대적 저평가다.

Update

**BUY**

TP(12M): 33,000원 | CP(5월 18일): 26,400원

#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	690.85
52주 최고/최저(원)	33,800/19,800
시가총액(십억원)	158.4
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	6,000.0
60일 평균 거래량(천주)	4.7
60일 평균 거래대금(십억원)	0.1
20년 배당금(예상, 원)	1,300
20년 배당수익률(예상, %)	4.92
외국인지분율(%)	28.75
주요주주 지분율(%)	
김성기 외 13 인	36.68
Teton Capital Partners LP	13.30
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.7) (8.0) (19.1)
상대	(13.4) (10.9) (16.4)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	222.2	219.2
영업이익(십억원)	39.2	37.4
순이익(십억원)	31.8	29.9
EPS(원)	4,975	4,808
BPS(원)	44,121	47,814

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	233.3	209.4	225.9	212.8	215.2
영업이익	십억원	41.4	34.3	39.2	32.2	36.0
세전이익	십억원	51.9	37.4	47.4	37.7	43.5
순이익	십억원	39.7	27.7	35.0	28.3	32.6
EPS	원	6,615	4,614	5,836	4,714	5,441
증감률	%	92.2	(30.2)	26.5	(19.2)	15.4
PER	배	4.48	6.39	4.52	5.60	4.85
PBR	배	0.81	0.74	0.59	0.55	0.51
EV/EBITDA	배	0.95	1.07	0.24	0.19	0.21
ROE	%	19.69	12.04	13.84	10.22	10.90
BPS	원	36,741	39,902	44,438	47,853	51,995
DPS	원	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300



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

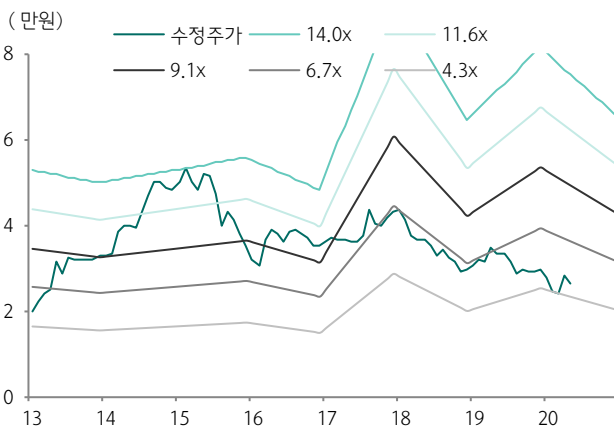
표 1. 금화피에스시 분기별 실적 추이

(단위: 억원)

	2019				2020F				1Q20 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	454	635	379	626	496	677	435	652	9.2	(20.8)
경상정비	324	491	253	395	353	540	316	435	8.7	(10.7)
기타	130	144	126	231	143	137	119	217	10.3	(38.0)
영업이익	69	121	15	138	33	132	70	157	(51.4)	(75.9)
세전이익	83	137	34	120	80	152	78	164	(3.7)	(33.1)
순이익	63	99	28	87	55	114	58	123	(12.5)	(36.2)
영업이익률(%)	15.1	19.1	4.0	22.1	6.7	19.4	16.2	24.1	-	-
세전이익률(%)	18.4	21.5	9.0	19.2	16.2	22.4	17.9	25.1	-	-
순이익률(%)	13.9	15.6	7.4	13.8	11.1	16.8	13.4	18.8	-	-

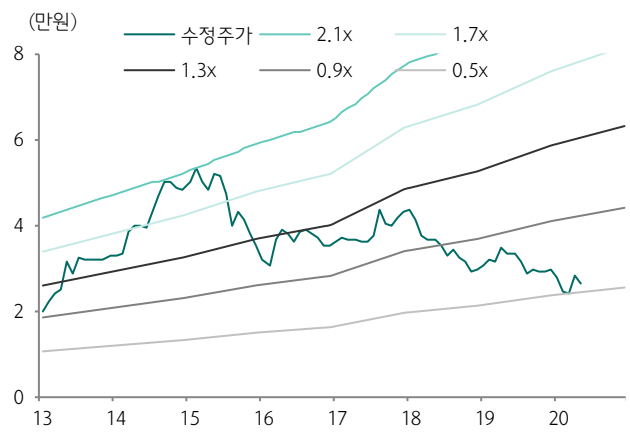
자료: 금화피에스시, 하나금융투자

그림 1. 금화피에스시 12M Fwd PER 추이



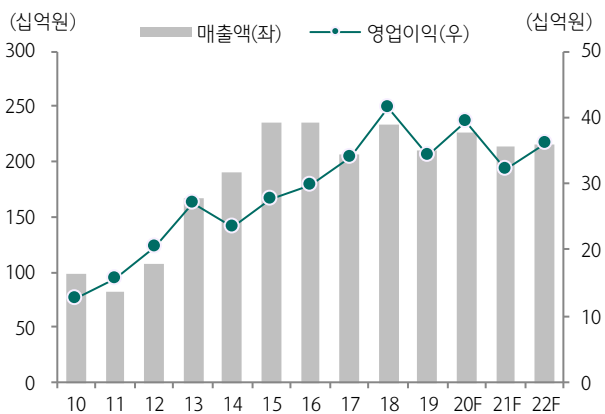
자료: 금화피에스시, 하나금융투자

그림 2. 금화피에스시 12M Fwd PBR 추이



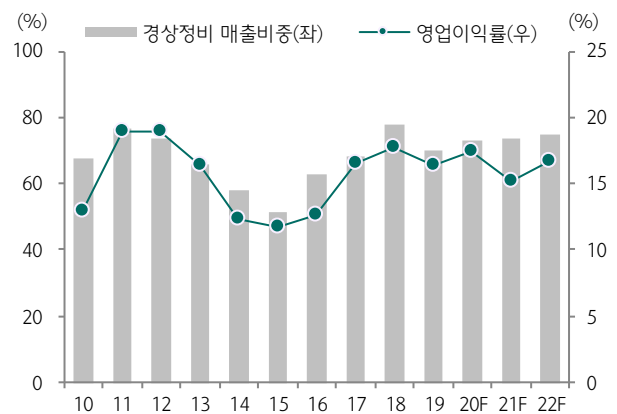
자료: 금화피에스시, 하나금융투자

그림 3. 연간 영업실적 추이



자료: 금화피에스시, 하나금융투자

그림 4. 연간 경상정비 매출비중과 영업이익률 추이



자료: 금화피에스시, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>233.3</b>	<b>209.4</b>	<b>225.9</b>	<b>212.8</b>	<b>215.2</b>
매출원가	182.1	165.8	176.5	170.9	169.2
매출총이익	51.2	43.6	49.4	41.9	46.0
판매비	9.8	9.3	10.3	9.8	10.0
<b>영업이익</b>	<b>41.4</b>	<b>34.3</b>	<b>39.2</b>	<b>32.2</b>	<b>36.0</b>
금융손익	3.4	2.9	4.1	2.8	3.5
중속/관계기업손익	0.4	0.2	3.0	1.3	0.7
기타영업외손익	6.7	(0.0)	1.0	1.4	3.3
<b>세전이익</b>	<b>51.9</b>	<b>37.4</b>	<b>47.4</b>	<b>37.7</b>	<b>43.5</b>
법인세	12.2	9.8	12.3	9.4	10.9
계속사업이익	39.6	27.7	35.0	28.3	32.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>39.6</b>	<b>27.7</b>	<b>35.0</b>	<b>28.3</b>	<b>32.6</b>
비지배주주지분순이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>39.7</b>	<b>27.7</b>	<b>35.0</b>	<b>28.3</b>	<b>32.6</b>
지배주주지분포괄이익	36.8	26.7	35.0	28.3	32.6
NOPAT	31.6	25.4	29.0	24.1	27.0
EBITDA	43.0	35.9	41.1	34.3	38.0
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	13.4	(10.2)	7.9	(5.8)	1.1
NOPAT증가율	42.3	(19.6)	14.2	(16.9)	12.0
EBITDA증가율	19.8	(16.5)	14.5	(16.5)	10.8
영업이익증가율	22.1	(17.1)	14.3	(17.9)	11.8
(지배주주)순이익증가율	92.7	(30.2)	26.4	(19.1)	15.2
EPS증가율	92.2	(30.2)	26.5	(19.2)	15.4
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	21.9	20.8	21.9	19.7	21.4
EBITDA이익률	18.4	17.1	18.2	16.1	17.7
영업이익률	17.7	16.4	17.4	15.1	16.7
계속사업이익률	17.0	13.2	15.5	13.3	15.1

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	6,615	4,614	5,836	4,714	5,441
BPS	36,741	39,902	44,438	47,853	51,995
CFPS	6,125	5,579	6,628	4,922	5,819
EBITDAPS	7,175	5,977	6,846	5,714	6,342
SPS	38,888	34,906	37,658	35,471	35,863
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
<b>주가지표(배)</b>					
PER	4.5	6.4	4.5	5.6	4.9
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
PCFR	4.8	5.3	4.0	5.4	4.5
EV/EBITDA	0.9	1.1	0.2	0.2	0.2
PSR	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	19.7	12.0	13.8	10.2	10.9
ROA	16.1	10.2	11.8	8.8	9.6
ROIC	78.7	57.9	64.9	48.8	51.9
부채비율	18.9	17.7	16.7	14.7	13.6
순부채비율	(62.2)	(57.9)	(55.7)	(52.9)	(48.2)
이자보상배율(배)	431.7	280.3	72.4	61.1	67.8

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>178.0</b>	<b>184.0</b>	<b>199.0</b>	<b>202.7</b>	<b>204.6</b>
금융자산	142.7	143.4	153.3	156.7	155.3
현금성자산	24.2	32.1	37.8	45.7	43.9
매출채권 등	24.9	25.9	30.1	31.2	34.5
재고자산	1.1	1.2	1.3	1.2	1.2
기타유동자산	9.3	13.5	14.3	13.6	13.6
<b>비유동자산</b>	<b>84.5</b>	<b>97.7</b>	<b>112.0</b>	<b>126.6</b>	<b>149.8</b>
투자자산	39.1	53.0	65.2	77.9	103.1
금융자산	8.7	8.8	9.3	8.7	8.8
유형자산	25.6	24.0	26.2	28.2	26.2
무형자산	<b>8.0</b>	<b>8.5</b>	<b>8.4</b>	<b>8.4</b>	<b>8.3</b>
기타비유동자산	<b>11.8</b>	<b>12.2</b>	<b>12.2</b>	<b>12.1</b>	<b>12.2</b>
<b>자산총계</b>	<b>262.5</b>	<b>281.7</b>	<b>311.1</b>	<b>329.3</b>	<b>354.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>36.4</b>	<b>38.7</b>	<b>40.7</b>	<b>38.6</b>	<b>38.8</b>
금융부채	3.0	4.6	4.6	4.6	4.6
매입채무 등	14.4	13.1	13.9	13.1	13.1
기타유동부채	19.0	21.0	22.2	20.9	21.1
<b>비유동부채</b>	<b>5.4</b>	<b>3.5</b>	<b>3.7</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>
금융부채	<b>2.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>
기타비유동부채	3.0	3.2	3.4	3.2	3.2
<b>부채총계</b>	<b>41.8</b>	<b>42.3</b>	<b>44.4</b>	<b>42.2</b>	<b>42.3</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>220.4</b>	<b>239.4</b>	<b>266.6</b>	<b>287.1</b>	<b>312.0</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	(0.6)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	211.5	230.0	257.3	277.8	302.6
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>
<b>자본총계</b>	<b>220.7</b>	<b>239.4</b>	<b>266.6</b>	<b>287.1</b>	<b>312.0</b>
순금융부채	(137.3)	(138.5)	(148.4)	(151.9)	(150.4)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>22.3</b>	<b>23.0</b>	<b>23.9</b>	<b>17.1</b>	<b>20.3</b>
당기순이익	39.6	27.7	35.0	28.3	32.6
조정	0.3	(0.9)	(8.2)	(8.7)	(9.1)
감가상각비	1.7	1.5	1.9	2.1	2.0
외환거래손익	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.4)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타	(1.0)	(2.5)	(10.1)	(10.8)	(11.1)
영업활동자산부채변동	(17.6)	(3.8)	(2.9)	(2.5)	(3.2)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(18.3)</b>	<b>(6.0)</b>	<b>(10.4)</b>	<b>(1.5)</b>	<b>(14.3)</b>
투자자산감소(증가)	(13.0)	(13.7)	(12.2)	(12.7)	(25.2)
유형자산감소(증가)	(2.1)	(1.4)	(4.0)	(4.0)	0.0
기타	(3.2)	9.1	5.8	15.2	10.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(3.0)</b>	<b>(8.9)</b>	<b>(7.8)</b>	<b>(7.8)</b>	<b>(7.8)</b>
금융부채증가(감소)	2.5	(0.5)	0.0	(0.0)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(5.4)	(7.8)	(7.8)	(7.8)	(7.8)
<b>현금의 증감</b>	<b>1.0</b>	<b>7.9</b>	<b>5.7</b>	<b>7.8</b>	<b>(1.8)</b>
Unlevered CFO	36.8	33.5	39.8	29.5	34.9
Free Cash Flow	19.8	21.2	19.9	13.1	20.3

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	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 5월 17일

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 05월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 05월 19일 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.