

금화피에스시 (036190)

분기 최대 실적 기록

목표주가 33,000원, 투자이견 매수 유지

금화피에스시 목표주가 33,000원, 투자이견 매수 유지한다. 2분기 실적은 분기 기준 최대 매출액, 영업이익을 기록했다. 단기 O/H 공사가 2분기에 집중되며 경상정비 실적이 전년 대비 크게 증가한 영향이다. 올해는 인건비 증가가 예상되고 있어 외형성장 대비 이익률 감소는 불가피한 상황이다. 다만 2020년 연간으로 계획예방정비 물량이 전년 대비 늘어나기 때문에 하반기에도 2019년 대비 실적 성장 추세는 지속될 전망이다. 2020년 추정 실적 기준 PER 4.4배, PBR 0.6배로 ROE 14% 대비 저평가다.

2Q20 영업이익 204억원으로 전년대비 67.9% 증가

2020년 2분기 매출액은 909억원으로 전년대비 43.1% 증가했다. 경상정비 부문의 매출액은 전년대비 58.7% 늘어난 780억원으로 전사 실적을 견인했다. 태안, 당진, 영흥 등의 사업소에서 계획예방정비 일정들이 2분기 집중되었기 때문이다. 고객사 가동률 하락으로 자동차부품 매출액이 하락한 점을 제외하면 전반적으로 견조한 실적이었다. 영업이익은 204억원을 기록하며 전년대비 67.9% 증가했다. 이익률은 전년대비 3.3%p 증가한 22.4%를 기록했다. 중업원 급여로 분류되는 비용이 243억원으로 전년대비 17.5% 증가했지만 성수기에 집중된 외형성장 덕분에 영업실적은 개선되었다.

계획예방정비 주기에 따라 변동은 있지만 안정적 실적 확인

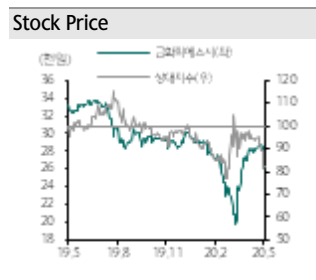
연초 한국전력의 5개 화력 발전자회사는 경상정비 분야의 협력사와 경상정비 공사비 5%를 노무비에 추가로 지급하는 '적정 노무비 지급 시범사업' 협약을 체결했다. 시범사업은 2020년 1월부터 2021년 12월까지 2년간 추진된다. 2분기 이익률이 방어되는 점에서 비용증가분이 수주금액에 적절히 전가되는 것으로 판단된다. 핵심 사업영역인 경상정비 부문의 실적은 화력발전소 계획예방정비 일정에 크게 의존한다. 최근 격년 주기로 실적 변동성이 확대되는 것이 확인된다. 다만 주기적 실적 비수기 시기에도 연간 배당규모를 충분히 담보할 수 있는 수준의 이익레벨은 유지되는 중이다.

Update

BUY

| TP(12M): 33,000원 | CP(8월 27일): 26,400원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSDAQ 지수 (pt)	836.40	매출액(십억원)	216.0
52주 최고/최저(원)	30,500/19,800	영업이익(십억원)	40.0
시가총액(십억원)	158.4	순이익(십억원)	N/A
시가총액비중(%)	0.05	EPS(원)	4,833
발행주식수(천주)	6,000.0	BPS(원)	N/A
60일 평균 거래량(천주)	6.2		
60일 평균 거래대금(십억원)	0.2		
20년 배당금(예상, 원)	1,300		
20년 배당수익률(예상, %)	4.92		
외국인지분율(%)	28.21		
주요주주 지분율(%)			
김성기 외 13 인	36.08		
Teton Capital Partners LP	13.30		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	8.2 5.0 (7.4)		
상대	3.6 (19.9) (34.8)		



Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	233.3	209.4	251.5	217.6	232.2
영업이익	십억원	41.4	34.3	40.3	34.2	41.3
세전이익	십억원	51.9	37.4	47.7	39.5	48.6
순이익	십억원	39.7	27.7	35.7	30.0	36.9
EPS	원	6,615	4,614	5,947	5,004	6,150
증감률	%	92.2	(30.2)	28.9	(15.9)	22.9
PER	배	4.48	6.39	4.44	5.28	4.29
PBR	배	0.81	0.74	0.60	0.55	0.50
EV/EBITDA	배	0.95	1.07	0.90	0.90	0.78
ROE	%	19.69	12.04	14.16	10.89	12.24
BPS	원	36,741	39,902	44,325	48,046	52,913
DPS	원	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300



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

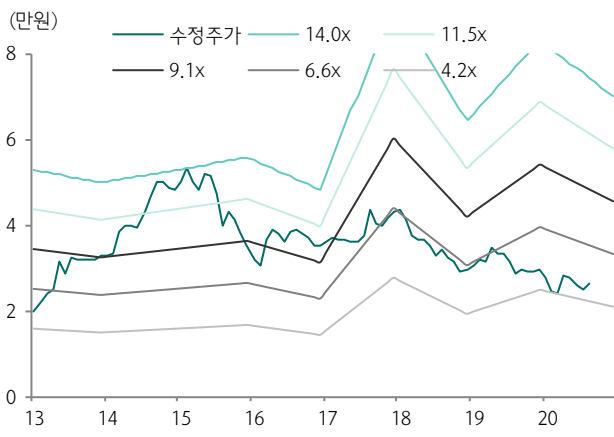
표 1. 금화피에스시 분기별 실적 추이

(단위: 억원)

	2019				2020F				2Q20 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	454	635	379	626	496	909	450	660	43.1	83.3
경상정비	324	491	253	395	353	780	316	435	58.7	121.1
기타	130	144	126	231	143	129	133	226	(10.1)	(9.8)
영업이익	69	121	15	138	33	204	41	125	67.9	511.9
세전이익	83	137	34	120	80	217	49	131	58.8	169.9
순이익	63	99	28	87	55	165	37	100	66.6	198.4
영업이익률(%)	15.1	19.1	4.0	22.1	6.7	22.4	9.2	18.9	-	-
세전이익률(%)	18.4	21.5	9.0	19.2	16.2	23.9	10.8	19.9	-	-
순이익률(%)	13.9	15.6	7.4	13.8	11.1	18.1	8.2	15.1	-	-

자료: 금화피에스시, 하나금융투자

그림 1. 금화피에스시 12M Fwd PER 추이



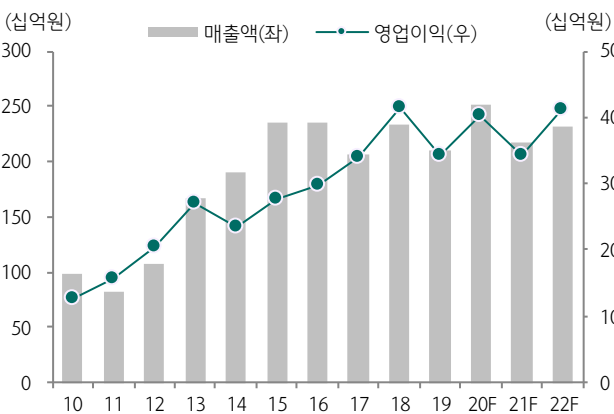
자료: 금화피에스시, 하나금융투자

그림 2. 금화피에스시 12M Fwd PBR 추이



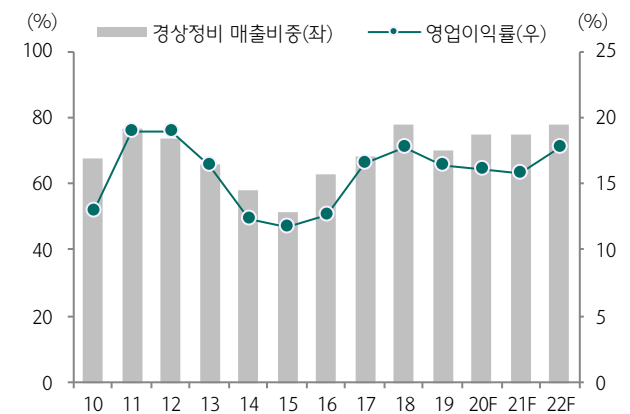
자료: 금화피에스시, 하나금융투자

그림 3. 연간 영업실적 추이



자료: 금화피에스시, 하나금융투자

그림 4. 연간 경상정비 매출비중과 영업이익률 추이



자료: 금화피에스시, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	233.3	209.4	251.5	217.6	232.2
매출원가	182.1	165.8	200.6	173.9	180.8
매출총이익	51.2	43.6	50.9	43.7	51.4
판관비	9.8	9.3	10.5	9.5	10.1
영업이익	41.4	34.3	40.3	34.2	41.3
금융손익	3.4	2.9	3.2	2.6	3.2
중속/관계기업손익	0.4	0.2	3.2	1.4	0.8
기타영업외손익	6.7	(0.0)	1.1	1.4	3.3
세전이익	51.9	37.4	47.7	39.5	48.6
법인세	12.2	9.8	12.1	9.5	11.7
계속사업이익	39.6	27.7	35.7	30.0	36.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	39.6	27.7	35.7	30.0	36.9
비지배주주지분순이익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	39.7	27.7	35.7	30.0	36.9
지배주주지분포괄이익	36.8	26.7	34.3	30.0	36.9
NOPAT	31.6	25.4	30.1	26.0	31.4
EBITDA	43.0	35.9	41.9	36.0	43.1
성장성(%)					
매출액증가율	13.4	(10.2)	20.1	(13.5)	6.7
NOPAT증가율	42.3	(19.6)	18.5	(13.6)	20.8
EBITDA증가율	19.8	(16.5)	16.7	(14.1)	19.7
영업이익증가율	22.1	(17.1)	17.5	(15.1)	20.8
(지배주주)순이익증가율	92.7	(30.2)	28.9	(16.0)	23.0
EPS증가율	92.2	(30.2)	28.9	(15.9)	22.9
수익성(%)					
매출총이익률	21.9	20.8	20.2	20.1	22.1
EBITDA이익률	18.4	17.1	16.7	16.5	18.6
영업이익률	17.7	16.4	16.0	15.7	17.8
계속사업이익률	17.0	13.2	14.2	13.8	15.9
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	6,615	4,614	5,947	5,004	6,150
BPS	36,741	39,902	44,325	48,046	52,913
CFPS	6,125	5,579	6,676	6,889	8,393
EBITDAPS	7,175	5,977	6,981	5,999	7,178
SPS	38,888	34,906	41,910	36,265	38,696
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
주가지표(배)					
PER	4.5	6.4	4.4	5.3	4.3
PBR	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
PCFR	4.8	5.3	4.0	3.8	3.1
EV/EBITDA	0.9	1.1	0.9	0.9	0.8
PSR	0.8	0.8	0.6	0.7	0.7
재무비율(%)					
ROE	19.7	12.0	14.2	10.9	12.2
ROA	16.1	10.2	11.7	8.9	10.2
ROIC	78.7	57.9	60.8	43.8	50.0
부채비율	18.9	17.7	23.8	21.1	20.1
순부채비율	(62.2)	(57.9)	(45.6)	(43.9)	(39.5)
이자보상배율(배)	431.7	280.3	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	178.0	184.0	184.7	190.0	195.9
금융자산	142.7	143.4	138.4	143.8	142.6
현금성자산	24.2	32.1	37.8	48.3	41.2
매출채권 등	24.9	25.9	30.4	31.4	37.2
재고자산	1.1	1.2	1.3	1.2	1.3
기타유동자산	9.3	13.5	14.6	13.6	14.8
비유동자산	84.5	97.7	142.7	157.2	183.5
투자자산	39.1	53.0	85.7	98.1	126.2
금융자산	8.7	8.8	9.4	8.8	9.5
유형자산	25.6	24.0	25.9	28.2	26.5
무형자산	8.0	8.5	8.5	8.4	8.3
기타비유동자산	11.8	12.2	22.6	22.5	22.5
자산총계	262.5	281.7	327.4	347.2	379.4
유동부채	36.4	38.7	58.6	56.3	59.0
금융부채	3.0	4.6	3.5	3.5	3.5
매입채무 등	14.4	13.1	14.1	13.1	14.2
기타유동부채	19.0	21.0	41.0	39.7	41.3
비유동부채	5.4	3.5	4.3	4.1	4.4
금융부채	2.4	0.3	0.3	0.3	0.3
기타비유동부채	3.0	3.2	4.0	3.8	4.1
부채총계	41.8	42.3	63.0	60.4	63.4
지배주주지분	220.4	239.4	264.5	286.8	316.0
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	(1.5)	(1.5)	(1.5)
기타포괄이익누계액	(0.6)	(0.2)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
이익잉여금	211.5	230.0	257.1	279.4	308.6
비지배주주지분	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	220.7	239.4	264.5	286.8	316.0
순금융부채	(137.3)	(138.5)	(120.5)	(126.0)	(124.7)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	22.3	23.0	48.4	29.4	34.6
당기순이익	39.6	27.7	35.7	30.0	36.9
조정	0.3	(0.9)	4.7	1.8	1.8
감가상각비	1.7	1.5	1.6	1.8	1.8
외환거래손익	0.0	0.3	0.2	0.0	0.0
지분법손익	(0.4)	(0.2)	(2.4)	0.0	0.0
기타	(1.0)	(2.5)	5.3	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(17.6)	(3.8)	8.0	(2.4)	(4.1)
투자활동 현금흐름	(18.3)	(6.0)	(32.3)	(11.3)	(34.0)
투자자산감소(증가)	(13.0)	(13.7)	(32.7)	(12.3)	(28.1)
유형자산감소(증가)	(2.1)	(1.4)	(3.1)	(4.0)	0.0
기타	(3.2)	9.1	3.5	5.0	(5.9)
재무활동 현금흐름	(3.0)	(8.9)	(10.0)	(7.7)	(7.7)
금융부채증가(감소)	2.5	(0.5)	(1.1)	(0.0)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	(0.6)	(1.1)	0.0	0.0
배당지급	(5.4)	(7.8)	(7.8)	(7.7)	(7.7)
현금의 증감	1.0	7.9	5.8	10.4	(7.1)
Unlevered CFO	36.8	33.5	40.1	41.3	50.4
Free Cash Flow	19.8	21.2	45.2	25.4	34.6

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	92.2%	7.8%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 8월 26일

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 08월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 08월 28일 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.