



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8688

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	50,000 원
현재주가	32,450 원

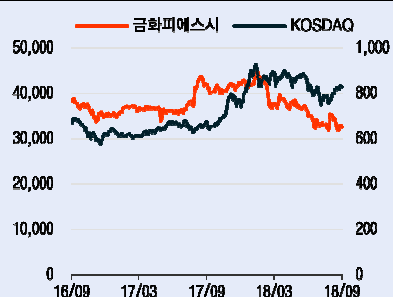
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(9/21)	827.84 pt
시가총액	1,947 억원
발행주식수	6,000 천주
52 주 최고가/최저가	44,700 / 31,850 원
90 일 일평균거래대금	0.76 억원
외국인 지분율	29.2%
배당수익률(18.12E)	2.8%
BPS(18.12E)	34,257 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 -14.9%
	6 개월 -6.2%
	12 개월 -27.3%
주주구성	김성기외 13 인 36.7%
	TETON CAPITAL 13.3%

Stock Price



금화피에스시 (036190)

안정적인 재무구조

경상정비 부문의 성장성

동사의 경상정비 실적은 성장(과거 10년 CAGR 13.7%, 2018년E 12.8% yoy, 전년도 성장부진에 대한 기저효과 등)이 진행되고 있으며, 이에 영업이익(과거 10년 CAGR 16.9%)도 성장흐름이 유지되고 있다. 이는 동사를 비롯한 민간 경상정비 업체 6개사의 성장(과거 5년 Sales CAGR 13.8%)에 동행하는 것으로서 민간 1위(국내 M/S 8.2%, 민간경상정비 내 M/S 29.2% 추정) 위치에서 향후에도 실적의 안정성이 높을 전망이다.

현황 업데이트

2018년에는 OH(Overhaul, 계획예방정비, 고마진) 공사가 2Q18에 집중(하반기 예상 물량을 2Q에 처리)됨에 따라 상고하저의 실적을 기록할 전망이다. 그외에는 전년과 큰 변화(신규 입찰 등)가 없기 때문에 실적변동성이 높지 않을 것으로 보인다. 다만, 과거 건설부문에서의 수익성 악화가 해소되어 소폭의 영업이익 개선이 진행될 가능성이 높다.

안정적인 재무구조 & Valuation 저평가

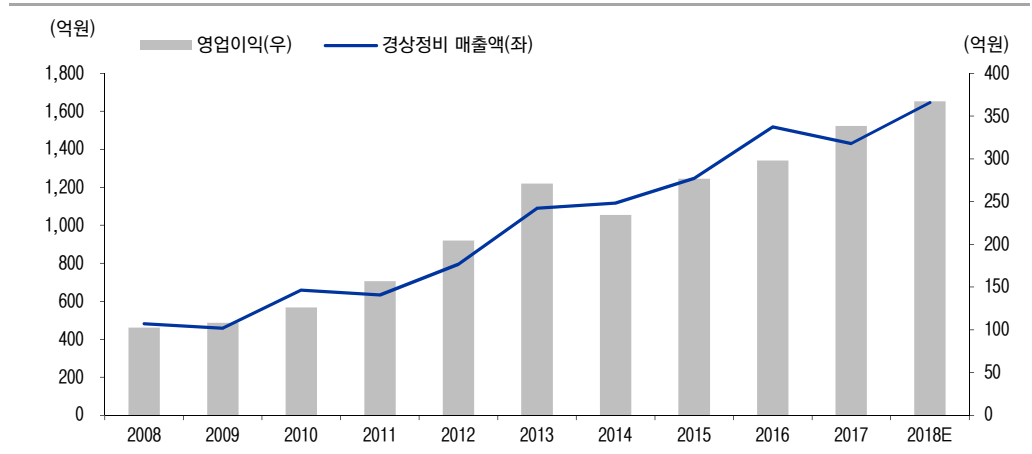
동사의 순현금은 2014년 521억원 → 2015년 677억원 → 2016년 930억원 → 2017년 1,279억원 규모로 빠르게 증가하고 있다. 이는 경상정비 사업의 특성상 Capex가 미미(과거 5년 평균 31억원)하기 때문이다. 이러한 대규모 순현금을 고려한 동사의 EV/ EBITDA는 1.6배, P/E 7.2배(2017년 ~ 2020년 EPS growth CAGR 12.2%), P/B 1.0배(ROE 14.0%) 수준으로 저평가 상태다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	235.0	205.8	213.3	219.2	222.7
영업이익	29.8	33.9	34.6	35.7	36.5
세전계속사업손익	31.6	30.8	35.8	36.9	37.6
순이익	23.9	20.2	27.1	28.1	28.6
EPS (원)	3,986	3,369	4,518	4,680	4,761
증감률 (%)	5.6	-15.5	34.1	3.6	1.7
PER (x)	8.8	12.7	7.2	6.9	6.8
PBR (x)	1.3	1.4	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	3.7	3.6	1.6	1.0	0.5
영업이익률 (%)	12.7	16.5	16.2	16.3	16.4
EBITDA 마진 (%)	13.5	17.4	17.2	17.3	17.4
ROE (%)	15.1	11.5	14.0	13.0	12.0
부채비율 (%)	27.5	25.7	23.4	21.0	19.0

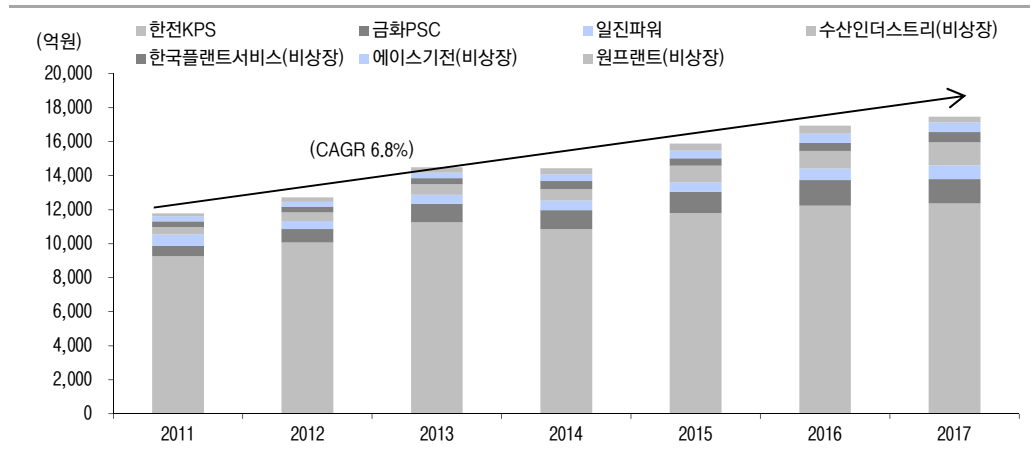
주: IFRS 연결 기준
자료: 금화피에스시, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 경상정비 매출액 & 영업이익 추이



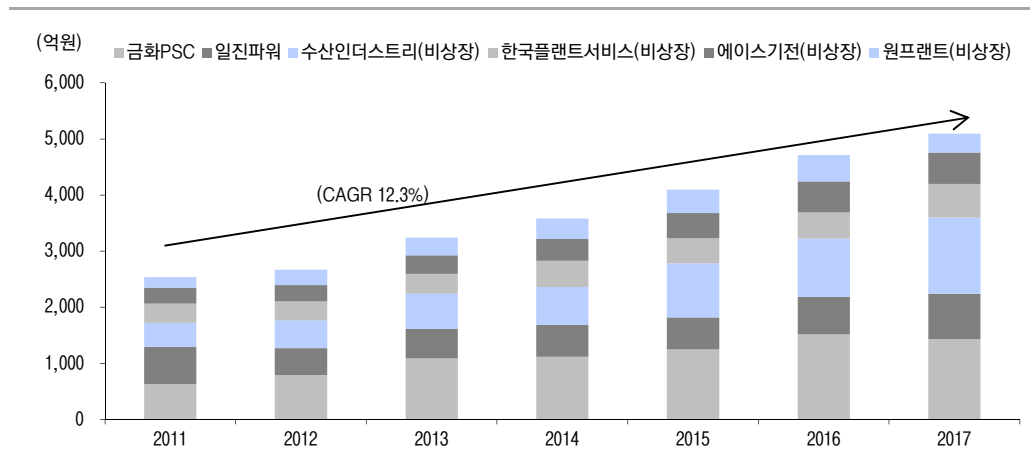
자료: 금화피에스시, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 국내 경상정비 기업들 매출액 추이(한전 KPS 포함)



자료: 금화피에스시, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 국내 민간 경상정비 매출액 추이: 민간 경상정비 업체들로의 점유율 확대 진행 중!



자료: 금화피에스시, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 연간실적 전망

(단위: 억원)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,082	1,661	1,896	2,360	2,350	2,058	2,133	2,192
YoY	30.8%	53.5%	14.2%	24.4%	-0.4%	-12.4%	3.6%	2.8%
경상정비	795	1,090	1,117	1,247	1,518	1,431	1,613	1,675
발전소설비	73	167	369	690	309	366	362	364
해외도급공사	195	363	272	134	273	236	121	115
기타	20	41	138	288	250	24	37	38
YoY								
경상정비	25.5%	37.1%	2.4%	11.7%	21.7%	-5.7%	12.8%	3.8%
발전소설비	-17.0%	130.2%	120.5%	86.8%	-55.3%	18.7%	-1.3%	0.6%
해외도급공사	90.1%	86.5%	-25.1%	-50.7%	104.0%	-13.5%	-48.8%	-4.9%
기타	371.4%	103.4%	238.9%	108.2%	-13.2%	-90.3%	51.4%	3.0%
% of Sales								
경상정비	73.4%	65.6%	58.9%	52.9%	64.6%	69.5%	75.7%	76.4%
발전소설비	6.7%	10.1%	19.5%	29.2%	13.1%	17.8%	17.0%	16.6%
해외도급공사	18.0%	21.8%	14.3%	5.7%	11.6%	11.5%	5.7%	5.3%
기타	1.9%	2.5%	7.3%	12.2%	10.6%	1.2%	1.7%	1.7%
영업이익	205	271	234	277	298	339	346	357
% of sales	18.9%	16.3%	12.4%	11.7%	12.7%	16.5%	16.2%	16.3%
% YoY	30.5%	32.5%	-13.5%	18.0%	7.7%	13.6%	2.1%	3.3%

자료: 금화PSC, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E
매출액	486	638	516	418	496	829	435	372
YoY	-9.4%	3.0%	5.8%	-40.9%	1.9%	29.9%	-15.6%	-10.9%
경상정비	308	468	388	267	365	682	336	230
발전소설비	81	108	64	114	79	99	66	117
해외도급공사	81	65	50	41	48	29	25	19
기타	17	-3	14	-3	4	18	8	7
YoY								
경상정비	4.5%	15.0%	41.0%	-50.7%	18.6%	45.8%	-13.5%	-13.8%
발전소설비	-23.3%	72.3%	7.3%	39.6%	-2.1%	-8.6%	4.0%	3.1%
해외도급공사	26.4%	-10.0%	-43.8%	-15.2%	-40.7%	-54.9%	-49.4%	-54.3%
기타	-76.8%	-104.0%	-78.3%	-109.7%	-78.3%	-695.1%	-41.5%	-291.0%
% of Sales								
경상정비	63.4%	73.3%	75.2%	63.8%	73.7%	82.3%	77.1%	61.7%
발전소설비	16.6%	17.0%	12.3%	27.2%	15.9%	12.0%	15.2%	31.5%
해외도급공사	16.6%	10.1%	9.8%	9.8%	9.6%	3.5%	5.8%	5.0%
기타	3.5%	-0.5%	2.7%	-0.8%	0.7%	2.2%	1.9%	1.8%
영업이익	57	104	72	106	67	161	46	71
% of sales	11.6%	16.4%	13.9%	25.4%	13.6%	19.4%	10.6%	19.2%
% YoY	-9.1%	129.3%	62.5%	-27.5%	19.1%	53.8%	-35.3%	-32.6%

자료: 금화PSC, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

표3 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	1,857	1,874	2,133	2,192	14.8%	17.0%
영업이익	305	317	346	357	13.4%	12.6%
순이익	205	234	271	281	32.3%	20.0%

자료: 금화PSC, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

표4 RIM Valuation

(단위: 억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Total Shareholder's Equity	1,839	2,043	2,269	2,501	2,735	2,972	
Total Shareholder's Equity (Year average)	1,761	1,941	2,156	2,385	2,618	2,853	
Net Income	202	272	281	286	289	292	
Dividend	54	54	54	54	54	54	
Payout ratio %	26.7%	19.9%	19.2%	18.9%	18.7%	18.5%	
FROE (Forecasted ROE)	11.5%	14.0%	13.0%	12.0%	11.0%	10.2%	
무위험수익률	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	
E(Rm-Rf) 리스크프리미엄	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	
베타	0.73	0.73	0.73	0.73	0.73	0.73	
COE (Cost of Equity)	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%	
ROE Spread (FROE-COE)	3.6%	6.1%	5.2%	4.1%	3.2%	2.4%	
Residual Income	64	119	112	99	84	68	68
PVIF (including Mid-year adj. Factor)		98%	91%	84%	78%	72%	67%
추정잔여이익의 현재가치		117	102	83	65	49	
계속가치 (2023년 이후)							863
Continuing Value Calculation							
RI 증가율 (1-normalized RI)	0.0%						
RI 계속성장률 g (%)	0.0%						
COE	7.9%						
추정RI 현재가치	416						
계속가치 현재가치	580						
Beginning Shareholder's Equity	2,019						
Equity Value for Residual Income	3,016						
Appraised company value							
발행주식수 (천주)	6,000						
자기주식수 (천주)	0						
추정주당가치 (원)	50,263						
현재주당가격 (원)	32,500						
Potential (%)	54.7%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

금화피에스시 (036190)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	144.7	158.1	176.4	197.3	219.3
현금 및 현금성자산	21.0	23.3	26.9	43.4	61.3
매출채권 및 기타채권	47.1	25.1	36.6	37.6	38.3
재고자산	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0
기타유동자산	75.8	108.7	111.9	115.2	118.7
비유동자산	70.3	73.6	75.7	77.3	78.3
관계기업투자등	18.3	22.8	23.6	24.3	24.7
유형자산	26.6	25.4	26.1	26.6	26.9
무형자산	11.7	8.9	8.9	8.9	8.8
자산총계	215.0	231.6	252.1	274.6	297.5
유동부채	40.6	41.4	42.1	42.2	42.2
매입채무 및 기타채무	3.8	2.6	3.3	3.4	3.5
단기금융부채	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	36.6	38.8	38.8	38.8	38.8
비유동부채	5.7	6.0	5.7	5.5	5.2
장기금융부채	2.6	2.9	2.6	2.3	2.0
기타비유동부채	3.1	3.1	3.1	3.1	3.2
부채총계	46.3	47.4	47.8	47.7	47.4
자배주주지분	168.3	183.9	203.9	226.6	249.8
자본금	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
자본잉여금	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
이익잉여금	156.8	172.3	194.0	216.7	239.8
비지배주주지분(연결)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
자본총계	168.7	184.2	204.3	226.9	250.1

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	32.2	46.5	14.4	27.1	28.2
당기순이익(손실)	31.6	30.8	27.1	28.1	28.6
비현금수익비용가감	5.6	7.4	-1.9	0.0	0.2
유형자산감가상각비	1.9	2.0	2.1	2.2	2.2
무형자산상각비	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	-3.0	-0.8	-4.1	-2.3	-2.1
영업활동 자산부채변동	1.6	19.6	-10.8	-1.0	-0.6
매출채권 감소(증가)	1.4	21.6	-11.6	-1.0	-0.6
재고자산 감소(증가)	-0.3	-0.2	0.1	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	-3.1	-1.1	0.7	0.1	0.1
기타자산, 부채변동	3.6	-0.7	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-23.6	-38.6	-5.4	-5.2	-4.8
유형자산처분(취득)	-3.0	-0.5	-2.8	-2.7	-2.5
무형자산 감소(증가)	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	4.8	-32.9	-2.5	-2.5	-2.3
기타투자활동	-25.5	-5.1	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-4.8	-5.4	-5.4	-5.4	-5.4
차입금의 증가(감소)	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-5.4	-5.4	-5.4	-5.4	-5.4
배당금의 지급	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	4.0	2.3	3.6	16.5	17.9
기초현금	17.0	21.0	23.3	26.9	43.4
기말현금	21.0	23.3	26.9	43.4	61.3

자료: 금화피에스시, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결 기준

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	235.0	205.8	213.3	219.2	222.7
매출원가	194.7	163.1	169.6	174.1	176.8
매출총이익	40.3	42.7	43.7	45.0	45.9
판매비 및 관리비	10.5	8.8	9.1	9.3	9.4
영업이익	29.8	33.9	34.6	35.7	36.5
(EBITDA)	31.7	35.9	36.7	37.9	38.7
금융손익	1.8	-0.3	2.4	2.5	2.6
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
관계기업등 투자손익	1.9	1.5	1.5	1.5	1.5
기타영업외손익	-2.0	-4.2	-2.7	-2.9	-3.0
세전계속사업이익	31.6	30.8	35.8	36.9	37.6
계속사업법인세비용	7.7	10.7	8.7	8.8	9.0
계속사업이익	23.9	20.2	27.1	28.1	28.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	23.9	20.2	27.1	28.1	28.6
지배주주	23.9	20.2	27.1	28.1	28.6
총포괄이익	24.0	20.3	27.1	28.1	28.6
매출총이익률 (%)	17.1	20.8	20.5	20.5	20.6
영업이익률 (%)	12.7	16.5	16.2	16.3	16.4
EBITDA 마진률 (%)	13.5	17.4	17.2	17.3	17.4
당기순이익률 (%)	10.2	9.8	12.7	12.8	12.8
ROA (%)	11.8	9.1	11.2	10.7	10.0
ROE (%)	15.1	11.5	14.0	13.0	12.0
ROIC (%)	36.8	48.7	66.2	58.5	57.7

주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	8.8	12.7	7.2	6.9	6.8
P/B	1.3	1.4	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.7	3.6	1.6	1.0	0.5
P/CF	5.7	6.7	7.7	6.9	6.8
배당수익률 (%)	2.6	2.1	2.8	2.8	2.8
성장성 (%)					
매출액	-0.4	-12.4	3.6	2.8	1.6
영업이익	7.7	13.6	2.1	3.3	2.1
세전이익	8.1	-2.5	16.1	3.0	1.9
당기순이익	5.5	-15.7	34.5	3.6	1.7
EPS	5.6	-15.5	34.1	3.6	1.7
안정성(%)					
부채비율	27.5	25.7	23.4	21.0	19.0
유동비율	356.2	381.7	419.1	467.6	519.1
순차입금/자기자본	-55.1	-69.4	-66.1	-68.4	-70.7
영업이익/금융비용	533.4	539.5	380.1	415.0	451.0
총차입금 (십억원)	2.9	2.9	2.6	2.3	2.0
순차입금 (십억원)	-93.0	-127.9	-135.1	-155.2	-176.9
주당지표 (원)					
EPS	3,986	3,369	4,518	4,680	4,761
BPS	28,057	30,651	33,989	37,769	41,630
CFPS	6,201	6,366	4,203	4,673	4,791
DPS	900	900	900	900	900



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	93.0% 7.0%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2017. 7. 1 ~ 2017. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)

)