

2023. 11. 14



Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

02 3779 8468 _ hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	40,000 원
현재주가	26,200 원
상승여력	52.7%

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (11/13)	774.42pt
시가총액	1,572 억원
발행주식수	6,000 천주
52 주 최고가/최저가	32,200 / 25,750 원
90 일평균거래대금	1.5 억원
외국인 지분율	24.5%
배당수익률(23.12E)	5.0%
BPS(23.12E)	53,139 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 5.9%
	6 개월 -10.5%
	12 개월 -22.9%
주주구성	김성기(외 14 인) 36.7%
	Teton Capital(외 1 인) 13.3%
	홍석도(외 1 인) 12.1%

Stock Price



금화피에스시 (036190)

3Q23 Review

금화정수 M&A로 실적 개선, 향후 원전수처리 사업 강화

동사는 22년 12월 에코비트엔지니어링을 850억원에 지분 100% 인수하고 금화정수로 사명을 변경하였다. 금화정수는 수처리 전문 기업으로, 하수 및 폐수 처리시설, 폐기물 등 환경설비 관리운영 사업을 영위하고 있다. 동사는 금화정수 인수를 통해서 원자력 발전소의 수처리를 강화함과 동시에 경상정비 시장 침투를 강화할 계획을 가지고 있다.

금화정수 인수 효과로 1)연결 실적 기여(인수효과: 2022년 매출액 1,126억원, 영업이익 45억원, 순이익 51억원, 3Q23 누적: 매출액 539억원, 순이익 56억원)로 외형확대 및 이익개선이 반영될 것이고, 2)금화정수는 국내 원자력 발전 수처리 부문에서 기술력이 높은 것으로 평가 받고 있어, 금화PSC의 향후 원자력 경상정비 강화에 긍정적인 도움이 될 것으로 보인다.

3Q23 Review

동사의 3Q23 실적은 매출액 678억원(+41.1% yoy), 영업이익 77억원(+35.5% yoy, OPM 11.4%), 순이익 69억원(+6.0% yoy, NPM 10.2%)을 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치 Sales 849억원, OP 71억원을 매출액은 하회하고, 영업이익은 상회한 것이다. 3Q23 실적개선 이유 중에서 체크해야 할 점은 2023년 1분기부터 연결대상에 포함되는 금화정수의 실적이 3Q23 Sales 163억원 반영(수처리 부문으로 인식)되었다.

동사는 실적을 리뷰함에 있어서, 분기 실적을 비교하는 것 보다는 연간실적을 비교하는 것이 바람직하다. 이유는 경상정비 업체의 특성상 OH공사(Overhaul, 계획예방정비공사, 상대적으로 수익성이 매우 높음)가 어느 시기에 집중되어 있느냐에 따라 OPM 변동성이 높아 분기별 YoY 실적 비교는 의미가 크지 않기 때문이다.

투자이견 매수 유지, 목표주가 40,000원

동사의 투자이견 매수를 유지하며, 목표주가는 40,000원으로 소폭 하향한다. Target P/E 8.4배(12MF EPS 기준)은 과거 10년 평균 수준으로 무리가 없다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	238.7	248.3	327.4	350.7	375.8
영업이익	25.6	27.9	31.4	33.3	35.9
순이익(지배주주)	23.1	27.8	29.4	28.7	30.7
EPS (원)	3,858	4,633	4,892	4,778	5,119
증감률 (%)	-22.7	20.1	5.6	-2.3	7.1
PER (x)	8.3	6.2	5.4	5.5	5.1
PBR (x)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
영업이익률 (%)	10.7	11.2	9.6	9.5	9.6
EBITDA 마진 (%)	11.5	12.1	10.8	10.8	10.9
ROE (%)	8.7	9.7	9.5	8.7	8.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 금화피에스시, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 분기실적 전망

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E
매출액	491	876	480	637	832	947	678	930
YoY	-12.9%	11.3%	-4.5%	19.3%	69.4%	8.2%	41.1%	46.1%
경상정비	387	782	349	509	521	737	347	516
플랜트건설	73	47	96	61	74	36	153	65
수처리					207	174	163	187
자동차 부품 등	31	47	35	67	29	0	15	50
YoY								
경상정비	-8.9%	26.6%	20.1%	10.6%	34.9%	-5.7%	-0.7%	1.4%
플랜트건설	9.3%	-50.9%	-37.5%	67.5%	1.2%	-23.2%	59.7%	5.8%
수처리								
자동차 부품 등	-56.9%	-36.0%	-40.5%	78.1%	-5.5%	-99.0%	-56.3%	-25.5%
% of Sales								
경상정비	78.8%	89.3%	72.7%	79.9%	62.7%	77.8%	51.2%	55.5%
플랜트건설	14.9%	5.4%	20.0%	9.6%	8.9%	3.8%	22.6%	7.0%
수처리	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	24.9%	18.3%	24.0%	20.1%
영업이익	35	149	57	38	81	117	77	39
% of sales	7.1%	17.0%	11.8%	6.0%	9.7%	12.3%	11.4%	4.2%
% YoY	-11.3%	7.1%	-44.6%	흑전	132.0%	-21.6%	35.5%	3.0%

자료: 금화피에스시, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표2 연간실적 전망

(억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,058	2,333	2,094	2,353	2,387	2,483	3,274	3,507
YoY	-12.4%	13.4%	-10.2%	12.4%	1.4%	4.0%	31.8%	7.1%
경상정비	1,431	1,810	1,500	1,869	1,792	2,026	2,121	2,211
플랜트건설	603	509	337	259	353	277	328	415
수처리	-	-	-	-	-	-	730	791
자동차 부품 등	24	14	257	226	242	180	95	90
YoY								
경상정비	-5.7%	26.5%	-17.1%	24.6%	-4.1%	13.1%	4.7%	4.2%
플랜트건설	3.6%	-15.5%	-33.8%	-23.2%	36.4%	-21.4%	18.3%	26.4%
수처리								8.4%
자동차 부품 등	-90.3%	-42.5%	1749.5%	-12.2%	7.2%	-25.7%	-47.3%	-4.9%
% of Sales								
경상정비	69.5%	77.6%	71.6%	79.4%	75.1%	81.6%	64.8%	63.0%
플랜트건설	29.3%	21.8%	16.1%	11.0%	14.8%	11.2%	10.0%	11.8%
수처리	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	22.3%	22.6%
자동차 부품 등	1.2%	0.6%	12.3%	9.6%	10.1%	7.2%	2.9%	2.6%
영업이익	339	414	343	270	256	279	314	333
% of sales	16.5%	17.7%	16.4%	11.5%	10.7%	11.2%	9.6%	9.5%
% YoY	13.6%	22.2%	-17.1%	-21.4%	-5.1%	8.9%	12.6%	6.0%

자료: 금화피에스시, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

금화피에스시 (036190)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산					
현금 및 현금성자산	165.3	211.7	218.1	220.8	224.6
매출채권 및 기타채권	30.6	50.5	56.1	54.5	53.9
재고자산	18.5	39.1	38.0	40.7	43.6
기타유동자산	1.6	1.6	2.1	2.3	2.4
비유동자산	114.6	120.5	121.9	123.3	124.8
관계기업투자등	142.4	188.3	200.0	219.0	239.1
유형자산	74.3	63.8	64.4	69.0	74.0
무형자산	27.2	58.3	68.9	79.9	91.4
자산총계	8.2	17.8	17.7	17.7	17.6
유동부채	307.7	400.0	418.1	439.8	463.8
매입채무 및 기타채무	24.5	62.6	60.8	63.2	65.7
단기금융부채	16.6	37.0	35.3	37.9	40.6
기타유동부채	0.4	3.3	3.1	3.0	2.8
비유동부채	7.5	22.3	22.3	22.3	22.3
장기금융부채	8.8	39.7	38.0	36.3	34.7
기타비유동부채	3.8	36.1	34.3	32.6	30.9
부채총계	5.1	3.6	3.7	3.7	3.7
지배주주지분	33.4	102.3	98.8	99.4	100.4
자본금	273.8	297.2	318.8	339.8	362.9
자본잉여금	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
이익잉여금	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
비지배주주지분(연결)	266.8	290.9	312.6	333.6	356.6
자본총계	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	17.1	8.9	31.2	29.0	31.4
당기순이익(손실)	23.1	27.8	29.4	28.7	30.7
비현금수익비용가감	5.6	5.9	3.0	0.7	1.1
유형자산감가상각비	1.7	2.2	3.8	4.4	5.0
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	3.8	3.6	-0.9	-3.8	-4.0
영업활동 자산부채변동	-12.5	-20.4	-1.1	-0.3	-0.4
매출채권 감소(증가)	1.4	-16.9	1.1	-2.7	-2.9
재고자산 감소(증가)	-0.3	1.5	-0.5	-0.1	-0.2
매입채무 증가(감소)	-1.6	0.5	-1.6	2.5	2.7
기타자산, 부채변동	-12.0	-5.4	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-21.3	-15.6	-17.8	-22.8	-24.3
유형자산처분(취득)	-3.4	-10.9	-14.3	-15.4	-16.5
무형자산 감소(증가)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-7.4	27.8	-3.4	-7.4	-7.8
기타투자활동	-10.6	-32.5	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-7.8	26.7	-7.8	-7.8	-7.8
차입금의 증가(감소)	-0.1	34.5	-0.2	-0.2	-0.1
자본의 증가(감소)	-7.7	-7.7	-7.7	-7.7	-7.7
배당금의 지급	7.7	7.7	-7.7	-7.7	-7.7
기타재무활동	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-11.7	19.9	5.6	-1.6	-0.7
기초현금	42.2	30.6	50.5	56.1	54.5
기말현금	30.6	50.5	56.1	54.5	53.9

자료: 금화피에스시, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	238.7	248.3	327.4	350.7	375.8
매출원가	201.4	207.6	276.9	297.2	318.6
매출총이익	37.4	40.8	50.5	53.5	57.2
판매비 및 관리비	11.7	12.9	19.1	20.2	21.4
영업이익	25.6	27.9	31.4	33.3	35.9
(EBITDA)	27.4	30.2	35.2	37.7	40.9
금융손익	4.0	4.0	2.3	2.4	2.6
이자비용	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
관계기업등 투자손익	1.1	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4
기타영업외손익	-1.0	0.9	4.4	2.7	2.6
세전계속사업이익	29.7	31.4	36.7	37.1	39.7
계속사업법인세비용	6.6	3.6	7.3	8.4	9.0
계속사업이익	23.1	27.8	29.4	28.7	30.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	23.1	27.8	29.4	28.7	30.7
지배주주	23.1	27.8	29.4	28.7	30.7
총포괄이익	23.5	27.0	29.4	28.7	30.7
매출총이익률 (%)	15.6	16.4	15.4	15.3	15.2
영업이익률 (%)	10.7	11.2	9.6	9.5	9.6
EBITDA 마진률 (%)	11.5	12.1	10.8	10.8	10.9
당기순이익률 (%)	9.7	11.2	9.0	8.2	8.2
ROA (%)	7.7	7.9	7.2	6.7	6.8
ROE (%)	8.7	9.7	9.5	8.7	8.7
ROIC (%)	23.3	18.4	13.7	13.1	13.1

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	8.3	6.2	5.4	5.5	5.1
P/B	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	3.0	3.8	2.6	2.4	2.1
P/CF	6.6	5.1	4.9	5.4	4.9
배당수익률 (%)	4.1	4.5	5.0	5.0	5.0
성장성 (%)					
매출액	1.4	4.0	31.8	7.1	7.2
영업이익	-5.1	8.9	12.6	6.0	7.7
세전이익	-25.4	5.8	16.8	1.0	7.0
당기순이익	-22.7	20.1	5.7	-2.3	7.1
EPS	-22.7	20.1	5.6	-2.3	7.1
안정성 (%)					
부채비율	12.2	34.4	30.9	29.2	27.6
유동비율	674.4	338.0	358.7	349.5	341.8
순차입금/자기자본(x)	-39.6	-19.0	-20.6	-19.8	-19.2
영업이익/금융비용(x)	288.2	170.0	136.1	148.0	163.5
총차입금 (십억원)	4.2	39.4	37.4	35.5	33.8
순차입금 (십억원)	-108.6	-56.6	-65.6	-67.3	-69.9
주당지표 (원)					
EPS	3,858	4,633	4,892	4,778	5,119
BPS	45,629	49,526	53,139	56,637	60,477
CFPS	4,793	5,605	5,386	4,887	5,301
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300

금화피에스시

목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

50,000

40,000

30,000

20,000

10,000

0

21/11

22/05

22/11

23/05

23/11

투자의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2015.04.29	신규	정홍식									
2021.11.16	Buy	42,000	-16.0		-26.6						
2022.11.17	Buy	42,000	-23.3		-31.0						
2023.11.14	Buy	40,000									

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 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (향후12개월)	투자이견 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) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.4% 8.6% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기 존 ±15%로 변경 투자이견 비율은 2022. 10. 1 ~ 2023. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)