

2023. 4. 25



## Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

02 3779 8468 \_ hsjeong@ebestsec.co.kr

## Buy (유지)

목표주가 (유지)	42,000 원
현재주가	29,950 원
상승여력	40.2%

## 컨센서스 대비

상회	부합	하회

## Stock Data

KOSDAQ (4/24)	855.23 pt
시가총액	1,797 억원
발행주식수	6,000 천주
52 주 최고가/최저가	33,200 / 26,850 원
90 일평균거래대금	0.92 억원
외국인 지분율	24.4%
배당수익률(23.12E)	4.3%
BPS(23.12E)	52,820 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 3.2%
	6 개월 -14.1%
	12 개월 -21.7%
주주구성	김성기(외 1인) 36.7%
	Teton Capital(외 1인) 13.3%
	홍석도(외 1인) 12.1%

## Stock Price



## 금화피에스시 (036190)

## 수처리 사업 강화 기대감

## 금화정수(M&amp;A): 실적 기대감

금화피에스시는 2022년 12월 에코비트엔지니어링을 850억원에 지분 100% 인수하고 금화정수로 사명을 변경하였다. 금화정수는 수처리 전문 기업으로, 하수 및 폐수 처리시설, 폐기물 등 환경설비 관리운영 사업을 영위하고 있다.

2023년에 기대되는 것은 연결 실적 기여(인수효과: 2021년 매출액 1,194억원, 영업이익 54억원, 순이익 61억원)가 단기적으로 반영된다는 점이다. 참고로 금화정수는 국내 원자력 발전 수처리 부문에서 기술력이 높은 것으로 평가 받고 있어, 금화PSC에서는 향후 원자력 경상정비 강화를 위한 목적으로 M&A를 진행한 것으로 보인다.

## 체크포인트

첫째, 수처리 부문 강화: 동사는 자회사 금화정수를 통해 수처리 분야를 강화할 계획이다. 현재 금화정수는 국내 다수의 발전소 & 플랜트 등에 수처리를 참여하고 있고, 향후에도 반도체 등의 고객사 다각화를 진행하고 있다. 중요한 점은 동사가 원자력 경상정비를 강화하는데 금화정수의 수처리 기술력이 긍정적인 영향을 줄 가능성이 높다는 것이다.

둘째, 원자력 경상정비: 2022년 동사의 원자력 경상정비 비중은 15.7% 수준으로 상승하였다. 과거 원자력 부문이 미미했던 것을 고려하면 현재 원자력 경상정비 비중이 높아진 것이다. 다만, 아직까지는 원자력 경상정비의 핵심 분야(원자로)는 대부분 공공기관이 진행하고 있고, 동사는 주변기기(공기정화, 수처리, 시운전 등)에 참여하고 있는 것이다. 그래도 향후 원자력 발전소의 비핵심 경상정비의 민간화를 진행하는 과정에서 동사는 현재와 같이 입찰에 참여할 경우 긍정적인 기대감을 줄 수 있다.

셋째, 동사는 순현금 567억원을 보유하고 있다. 최근의 경험을 고려했을 때, 동사가 보유한 순현금은 M&A를 통한 사업다각화 재원으로 사용할 것으로 보인다.

## Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	238.7	248.3	362.4	375.3	388.4
영업이익	25.6	27.9	31.8	33.6	35.5
순이익(지배주주)	23.1	27.8	27.9	29.0	30.4
EPS (원)	3,858	4,633	4,658	4,833	5,071
증감률 (%)	-22.7	20.1	0.5	3.7	4.9
PER (x)	8.3	6.2	6.5	6.3	6.0
PBR (x)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
영업이익률 (%)	10.7	11.2	8.8	9.0	9.1
EBITDA 마진 (%)	11.5	12.1	9.9	10.2	10.5
ROE (%)	8.7	9.7	9.1	8.8	8.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 금화피에스시, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 연간실적 전망

(단위: 억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,058	2,333	2,094	2,353	2,387	2,483	3,624	3,753
YoY	-12.4%	13.4%	-10.2%	12.4%	1.4%	4.0%	45.9%	3.6%
경상정비	1,431	1,810	1,500	1,869	1,792	2,026	2,121	2,215
발전소설비	167	369	690	309	366	300	14	81
해외도급공사	363	272	134	273	236	209	323	177
기타	97	-118	-230	-98	-8	-	1,166	1,280
YoY								
경상정비	-5.7%	26.5%	-17.1%	24.6%	-4.1%	13.1%	4.7%	4.4%
발전소설비	130.2%	120.5%	86.8%	-55.3%	18.7%	-18.1%	-95.4%	487.6%
해외도급공사	86.5%	-25.1%	-50.7%	104.0%	-13.5%	-11.6%	54.6%	-45.1%
기타	-82.9%	-222.2%	94.9%	-57.6%	-92.0%	568.4%	-2334.0%	9.8%
% of Sales								
경상정비	69.5%	77.6%	71.6%	79.4%	75.1%	81.6%	58.5%	59.0%
발전소설비	8.1%	15.8%	32.9%	13.1%	15.3%	12.1%	0.4%	2.2%
해외도급공사	17.6%	11.7%	6.4%	11.6%	9.9%	8.4%	8.9%	4.7%
기타	4.7%	-5.1%	-11.0%	-4.1%	-0.3%	-2.1%	32.2%	34.1%
영업이익	339	414	343	270	256	279	318	336
% of sales	16.5%	17.7%	16.4%	11.5%	10.7%	11.2%	8.8%	9.0%
% YoY	13.6%	22.2%	-17.1%	-21.4%	-5.1%	8.9%	14.0%	5.6%

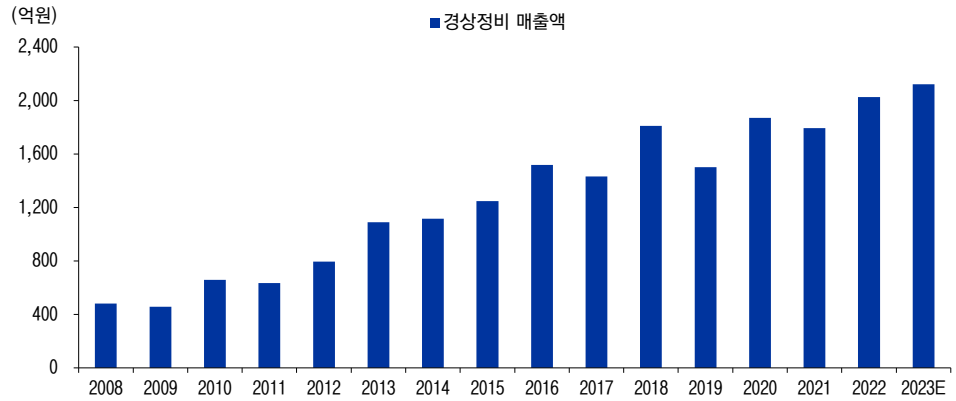
자료: 금화피에스시, 이베스트투자증권 리서치센터,  
 주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망: 매출인식에 분기 변동성이 매우 높아, 분기실적은 의미 없음

(단위: 억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	491	876	480	637	782	1,063	849	930
YoY	-12.9%	11.3%	-4.5%	19.3%	59.3%	21.4%	76.9%	46.1%
경상정비	387	782	349	509	405	710	445	561
발전소설비	62	38	90	30	64	39	91	30
해외도급공사	11	9	6	31	10	8	5	27
기타	31	47	35	67	303	306	309	312
YoY								
경상정비	-8.9%	26.6%	20.1%	10.6%	4.8%	-9.1%	27.4%	10.2%
발전소설비	43.9%	-29.8%	29.0%	36.5%	3.3%	2.0%	0.3%	0.1%
해외도급공사	-53.6%	-78.6%	-93.4%	114.8%	-10.3%	-9.7%	-9.4%	-12.4%
% of Sales								
경상정비	78.8%	89.3%	72.7%	79.9%	51.8%	66.8%	52.4%	60.3%
발전소설비	12.6%	4.4%	18.8%	4.7%	8.2%	3.7%	10.7%	3.2%
해외도급공사	6.4%	5.4%	7.3%	10.5%	38.7%	28.8%	36.4%	33.5%
영업이익	35	149	57	38	49	157	82	30
% of sales	7.1%	17.0%	11.8%	6.0%	6.2%	14.8%	9.6%	3.3%
% YoY	-11.3%	7.1%	-44.6%	흑전	39.5%	5.6%	43.4%	-20.4%

자료: 금화피에스시, 이베스트투자증권 리서치센터,  
 주: IFRS 연결기준

그림1 금화피에스시 경상정비 매출액: 상승흐름



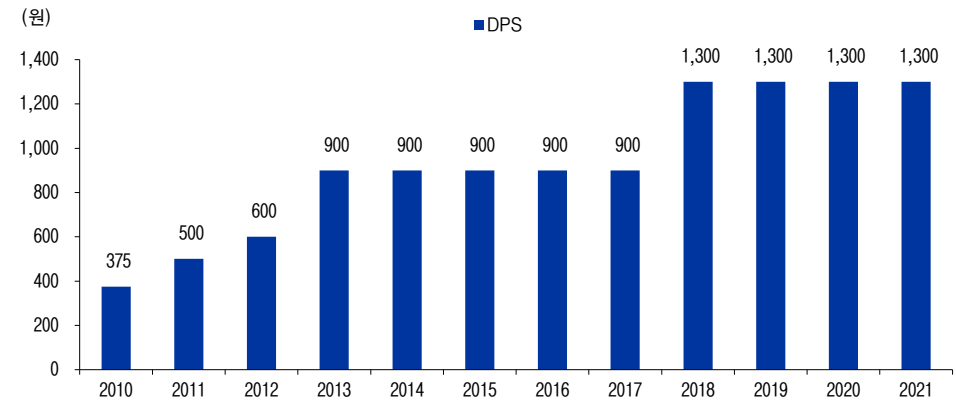
자료: 금화피에스시, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림2 금화피에스시 순현금: 2022년 금화정수 인수



자료: 금화피에스시, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림3 금화피에스시 DPS: 안정적인 배당 정책



자료: 금화피에스시, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

## 금화피에스 (036190)

### 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	165.3	211.7	218.5	222.9	228.9
현금 및 현금성자산	30.6	50.5	52.2	53.7	56.6
매출채권 및 기타채권	18.5	39.1	42.0	43.5	45.1
재고자산	1.6	1.6	2.3	2.4	2.5
기타유동자산	114.6	120.5	121.9	123.3	124.8
<b>비유동자산</b>	142.4	188.3	201.4	217.4	233.3
관계기업투자등	74.3	63.8	64.4	66.7	69.0
유형자산	27.2	58.3	70.4	82.3	94.2
무형자산	8.2	17.8	17.7	17.7	17.6
<b>자산총계</b>	<b>307.7</b>	<b>400.0</b>	<b>420.0</b>	<b>440.3</b>	<b>462.2</b>
<b>유동부채</b>	24.5	62.6	64.6	65.8	67.1
매입채무 및 기타채무	16.6	37.0	39.1	40.5	41.9
단기금융부채	0.4	3.3	3.1	3.0	2.8
기타유동부채	7.5	22.3	22.3	22.3	22.3
<b>비유동부채</b>	8.8	39.7	38.0	36.3	34.7
장기금융부채	3.8	36.1	34.3	32.6	30.9
기타비유동부채	5.1	3.6	3.7	3.7	3.7
<b>부채총계</b>	<b>33.4</b>	<b>102.3</b>	<b>102.5</b>	<b>102.1</b>	<b>101.8</b>
<b>자배주주지분</b>	273.8	297.2	316.9	337.7	359.9
자본금	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
자본잉여금	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
이익잉여금	266.8	290.9	310.7	331.5	353.7
<b>비자배주주지분(연결)</b>	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>자본총계</b>	<b>274.4</b>	<b>297.7</b>	<b>317.4</b>	<b>338.2</b>	<b>360.4</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	17.1	8.9	28.9	30.8	32.9
당기순이익(손실)	23.1	27.8	27.4	28.5	29.9
비현금수익비용가감	5.6	5.9	3.0	2.5	3.2
유형자산감가상각비	1.7	2.2	3.8	4.5	5.1
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	3.8	3.6	-0.9	-2.1	-2.0
영업활동 자산부채변동	-12.5	-20.4	-1.6	-0.2	-0.2
매출채권 감소(증가)	1.4	-16.9	-3.0	-1.5	-1.5
재고자산 감소(증가)	-0.3	1.5	-0.7	-0.1	-0.1
매입채무 증가(감소)	-1.6	0.5	2.1	1.4	1.4
기타자산, 부채변동	-12.0	-5.4	0.0	0.0	0.0
<b>투자활동 현금</b>	<b>-21.3</b>	<b>-15.6</b>	<b>-19.3</b>	<b>-21.6</b>	<b>-22.2</b>
유형자산처분(취득)	-3.4	-10.9	-15.9	-16.4	-17.0
무형자산 감소(증가)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-7.4	27.8	-3.4	-5.1	-5.2
기타투자활동	-10.6	-32.5	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금</b>	<b>-7.8</b>	<b>26.7</b>	<b>-7.8</b>	<b>-7.8</b>	<b>-7.8</b>
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
<b>현금의 증가</b>	<b>-11.7</b>	<b>19.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.4</b>	<b>2.9</b>
기초현금	42.2	30.6	50.5	52.2	53.7
기말현금	30.6	50.5	52.2	53.7	56.6

자료: 금화피에스, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>238.7</b>	<b>248.3</b>	<b>362.4</b>	<b>375.3</b>	<b>388.4</b>
매출원가	201.4	207.6	311.2	321.7	332.4
<b>매출총이익</b>	<b>37.4</b>	<b>40.8</b>	<b>51.2</b>	<b>53.6</b>	<b>56.0</b>
판매비 및 관리비	11.7	12.9	19.4	20.0	20.5
<b>영업이익</b>	<b>25.6</b>	<b>27.9</b>	<b>31.8</b>	<b>33.6</b>	<b>35.5</b>
(EBITDA)	27.4	30.2	35.7	38.2	40.7
금융손익	4.0	4.0	2.3	2.4	2.5
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	2.5	2.3	2.1
<b>세전계속사업이익</b>	<b>29.7</b>	<b>31.4</b>	<b>35.2</b>	<b>36.9</b>	<b>38.7</b>
계속사업법인세비용	6.6	3.6	7.7	8.4	8.8
계속사업이익	23.1	27.8	27.4	28.5	29.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>23.1</b>	<b>27.8</b>	<b>27.4</b>	<b>28.5</b>	<b>29.9</b>
지배주주	23.1	27.8	27.4	28.5	29.9
<b>총포괄이익</b>	<b>23.5</b>	<b>27.0</b>	<b>27.4</b>	<b>28.5</b>	<b>29.9</b>
매출총이익률 (%)	15.6	16.4	14.1	14.3	14.4
영업이익률 (%)	10.7	11.2	8.8	9.0	9.1
EBITDA 마진률 (%)	11.5	12.1	9.9	10.2	10.5
당기순이익률 (%)	9.7	11.2	7.6	7.6	7.7
ROA (%)	7.7	7.9	6.7	6.6	6.6
ROE (%)	8.7	9.7	8.9	8.7	8.6
ROIC (%)	23.3	18.4	13.5	13.1	12.9

### 주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	8.3	6.2	6.5	6.3	6.0
P/B	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.0	3.8	3.3	3.0	2.6
P/CF	6.6	5.1	5.9	5.8	5.4
배당수익률 (%)	4.1	4.5	4.3	4.3	4.3
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	1.4	4.0	45.9	3.6	3.5
영업이익	-5.1	8.9	14.0	5.6	5.5
세전이익	-25.4	5.8	12.0	4.9	4.8
당기순이익	-22.7	20.1	-1.2	3.8	4.9
EPS	-22.7	20.1	-1.3	3.8	4.9
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	12.2	34.4	32.3	30.2	28.2
유동비율	674.4	338.0	338.4	338.7	341.2
순차입금/자기자본(x)	-39.6	-19.0	-19.5	-19.6	-20.1
영업이익/금융비용(x)	288.2	170.0	137.7	149.2	161.5
총차입금 (십억원)	4.2	39.4	37.4	35.5	33.8
순차입금 (십억원)	-108.6	-56.6	-61.8	-66.5	-72.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	3,858	4,633	4,573	4,746	4,981
BPS	45,629	49,526	52,820	56,286	59,987
CFPS	4,793	5,605	5,080	5,166	5,520
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300

금화피에스시 목표주가 추이	투자이견 변동내역											
	일시	투자 이견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 이견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
	2015.04.29	변경	정홍식	-8.8	-14.2							
	2021.09.02	Buy	38,000									
	2021.11.16	Buy	42,000	-16.0	-26.6							
	2022.11.17	Buy	42,000									

**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	91.3% 8.7% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경  투자이견 비율은 2022. 4. 1 ~ 2023. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)