

(282720.KQ)

금양그린파워

그린산업/ESG 한병화
bhh1026@eugenefn.com

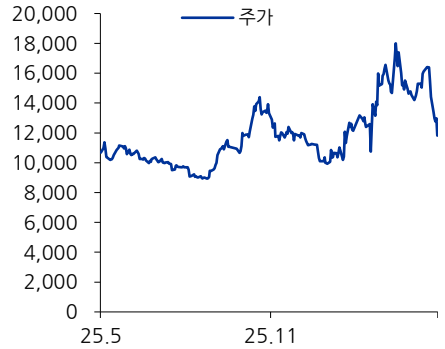
1분기 적자는 계절성 요인, 정부 정책 지원 확대가 미치는 영향 커

“ 1분기 계절성 요인으로 영업적자 전년 수준 기록, 연간 턴어라운드 전망 유지: 금양그린파워의 1분기 매출액과 영업손익은 각각 728억원, -80억원으로 전년(468억원, -85억원)대비 매출액은 56% 증가했으나, 영업손실은 유사한 수준 기록. 해외 화학플랜트, 국내 새울 원전. 용인 반도체 산단향 전기 공사 본격화된 것이 매출 증가의 주요인으로 판단. 매출원가율이 106%를 기록하면서 영업적자를 기록한 이유는 계절성 요인 때문. 동사의 사업 구조는 수주 후 진행 기준으로 매출과 이익을 인식하는데, 진행 과정에서 발생하는 원가 상승 분은 공사 완료 후 청구해서 보전 받아. 올 1분기에도 국내 외 플랜트용 전기 공사가 증가하고 인플레이션으로 인한 원가 투입이 예상보다 늘어난 상태. 하반기에 관련 원가 상승분 보전 받으면서 이익 개선될 것으로 예상. 동사의 2026년 매출, 영업이익은 각각 2,730억원, 30억원으로 매출은 전년비 3% 증가하고 영업이익은 611% 증가 예상. 4분기부터 총 규모 2,400억원의 제주 마을 풍력 프로젝트가 순차적으로 착공이 시작되면서 실적 개선 동력 될 것

“ 연내에 대규모 전력 판매 계약 체결 예상: 개발 중인 경북 1 육상 풍력(50MW)의 전력 판매를 위한 협상이 수요자들과 시작된 상태. 국내 RE100 기업들의 재생에너지 확보 경쟁이 치열하고, 향후 전기 요금 상승 가능성이 높은 상태여서 계약은 무난하게 이루어질 것으로 판단. 또한 동사의 사업지가 상대적으로 전력망 포화도가 낮은 경상도 지역인 것도 계약 가능성이 높은 이유. 20년을 기준으로 하면 4~5천억원 수준의 전력 판매 계약일 것. 계약 체결이 완료되면 연내에 공사 시작될 것으로 판단. 경북 2 프로젝트는 150MW 규모이기 때문에 2개 프로젝트 상용화되면 동사의 연간 풍력 발전 매출은 약 800억원 이상이 될 것으로 추정

“ 정부 재생에너지 확대 정책이 중장기 성장 모멘텀 제공: 기후에너지부가 출범한 후 2030년까지 재생에너지 누적 설치량 100GW의 목표를 달성하기 위해 각종 정책이 쏟아져 나오고 있는 상태. 재생에너지 이격 거리 대폭 완화, 영농형 태양광법 통과, 제주도 계통 연계 제한 해제 등이 발표되었고, 재생에너지 산업 활성화를 위해 세액공제를 도입하는 것도 사실상 확정된 상태. 정부의 목표가 달성되기 위해서는 연평균 10GW 이상의 재생에너지가 설치되어야 하기 때문에 동사와 같은 재생에너지 개발 사업자들이 보유하고 있는 파이프라인이 2030년내에 대부분 개발이 확정될 것으로 판단. 금양그린파워는 약 1.1GW의 파이프라인 보유하고 있고, 이 중 제주 마을 육상 풍력, 경북 1, 2 육상풍력은 개발이 사실상 개발이 확정적이어서 기업 가치 상승에 반영될 여지가 커. 투자의견 BUY, 목표주가 2만원 유지

투자의견	BUY(유지)
목표주가	20,000 원(유지)
현재주가	11,820 원(5/15)



시가총액(십억원)	143
발행주식수(천주)	12,120
52 주 최고	20,200 원
최저	8,780 원
52 주 일단 Beta	-0.14
60 일 평균 거래대금	147억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(26F)	0.0%
주주구성	
이윤철 (외 19인)	57.1%
자사주 (외 1인)	0.4%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-19.6	-11.2	7.9
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	20,000	20,000	-
영업이익(25A)	0.4	0.5	▼
영업이익(26F)	3.0	7.3	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026F	2027F
매출액	264.8	273.0	293.3
영업이익	0.4	3.0	10.8
세전손익	0.6	2.6	11.0
당기순이익	(0.0)	0.9	8.8
EPS(원)	1	72	730
증감률(%)	흑전	4,718.3	912.2
PER(배)	7,900.6	164.0	16.2
ROE(%)	0.0	0.9	9.3
PBR(배)	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	25.8	25.6	9.3

도표 1. 금양그린파워 연간 실적

(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
매출액	243.2	264.8	273.0	293.3	330.8	355.6	388.1
YoY(%)	1.8	8.9	3.1	7.4	12.8	7.5	9.1
신재생	57.8	90.8	69.5	131.0	156.0	178.0	205.0
풍력	13.7	18.1	18.8	81.0	91.0	95.0	107.0
태양광	2.6	47.9	32.1	30.0	40.0	53.0	62.0
ESS	13.5	0.0	0.0	20.0	25.0	30.0	36.0
연료전지	28.0	24.8	18.7	0.0	0.0	0.0	0.0
플랜트/발전소	130.4	121.8	143.4	91.0	99.0	99.0	99.0
경상정비	45.9	48.7	56.6	64.0	68.0	71.0	76.0
기타	9.1	3.5	3.5	7.3	7.8	7.6	8.1
매출원가	246.9	249.8	254.8	264.7	294.7	308.7	328.7
매출원가율(%)	101.5	94.3	93.3	90.3	89.1	86.8	84.7
매출총이익	-3.7	15.0	18.2	28.6	36.1	46.9	59.4
영업이익	-17.1	0.4	3.0	10.8	17.4	27.3	38.9
YoY(%)	-	흑전	610.6	255.2	61.6	56.9	42.3
영업이익률(%)	-7.0	0.2	1.1	3.7	5.3	7.7	10.0
세전이익	-14.7	0.7	2.6	11.0	16.0	23.3	34.2
법인세	-3.6	0.6	1.7	2.1	3.3	4.8	7.0
당기순이익	-11.2	0.0	0.9	8.8	12.7	18.5	27.2

자료: 금양그린파워, 유진투자증권

도표 2. 금양그린파워 재생에너지 파이프라인

구분	포트폴리오	프로젝트명 (발전용량)	지분율	발전 사업 허가	개발 행위 허가	착공	준공	예상 매출/이익
신재생 에너지 발전사업 (약 1.2GW)	연료 전지 (30MW)	금양에코파크 (19.8MW)	42%	■	■			상업운전 (연간 지분법 이익 약 40 억원)
		금양그린보은 연료전지(10MW)	100%	■	■			연간 지분법 이익 약 20 억원
	태양광 (288MW)	오마해도리 (150MW)	25%	■				1,500 억(EPC)
		해오름에너지 (108MW)	35%	■	■			1,173 억(EPC)
		금양솔라 (30MW)	30%	■				60 억 (연간 발전 매출)
	육상 풍력 (415MW)	삼척 1 (50MW)	어리원드팜 (지분 51%)		■			1,500 억(EPC)
		경북 1 (50MW)	자체 프로젝트		■			200 억 (연간 발전 매출)
		삼척 2, 삼척 3 (60MW)	어리원드팜 (지분 51%)		■			1,800 억(EPC)
		경북 2 (155MW)	자체 프로젝트		■			600 억 (연간 발전 매출)
		제주마을풍력 (100MW)	시공권 확보		■			2,400 억(EPC)
	해상 풍력 (375MW)	이스트블루파워 (375MW)	10%	■	■		2,000 억(EPC)	

자료: 금양그린파워, 유진투자증권

금양그린파워(282720.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	161.6	184.3	193.1	255.4	298.9
유동자산	104.7	110.4	108.6	157.2	144.7
현금성자산	30.7	25.8	34.9	80.0	67.9
매출채권	31.7	44.3	33.0	36.0	35.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	56.9	73.9	84.4	98.3	154.2
투자자산	39.3	55.8	58.1	60.5	62.9
유형자산	12.3	12.7	20.5	31.5	84.5
기타	5.3	5.4	5.9	6.3	6.8
부채총계	67.6	88.7	100.2	157.3	191.7
유동부채	60.5	82.0	63.4	70.3	74.5
매입채무	33.3	56.1	37.4	44.3	48.4
유동성이자부채	22.3	20.4	20.4	20.4	20.4
기타	4.9	5.5	5.6	5.6	5.7
비유동부채	7.1	6.6	36.8	87.0	117.2
비유동이자부채	1.8	1.1	31.1	81.1	111.1
기타	5.3	5.5	5.7	5.9	6.1
자본총계	94.0	95.6	92.9	98.1	107.2
지배지분	94.0	95.6	92.9	98.1	107.2
자본금	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1
자본잉여금	37.1	24.1	24.1	24.1	24.1
이익잉여금	52.6	65.7	63.0	68.2	77.3
기타	(1.8)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
비지배지분	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	94.0	95.6	92.9	98.1	107.2
총차입금	24.1	21.5	51.5	101.5	131.5
순차입금	(6.6)	(4.3)	16.6	21.5	63.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	8.2	34.7	2.1	25.2	35.1
당기순이익	(11.2)	0.0	0.9	8.8	12.7
자산상각비	2.4	5.0	3.2	7.0	12.0
기타비현금성손익	(7.9)	26.9	5.8	5.8	5.8
운전자본증감	20.8	0.0	(7.8)	3.6	4.6
매출채권감소(증가)	11.0	(13.0)	11.3	(3.0)	0.8
재고자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무증가(감소)	(14.8)	23.2	(18.7)	6.9	4.2
기타	24.6	(10.2)	(0.3)	(0.4)	(0.4)
투자현금	(18.7)	(18.0)	(19.6)	(26.7)	(73.8)
단기투자자산감소	(6.9)	(2.6)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
장기투자증권감소	(0.1)	(2.7)	(6.9)	(6.9)	(7.0)
설비투자	(7.6)	(4.4)	(11.0)	(18.0)	(65.0)
유형자산처분	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.3)	(0.4)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
재무현금	3.0	(18.9)	26.4	46.4	26.4
차입금증가	6.6	(3.8)	30.0	50.0	30.0
자본증가	(3.6)	(15.1)	(3.6)	(3.6)	(3.6)
배당금지급	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6
현금 증감	(7.4)	(2.2)	8.8	44.8	(12.4)
기초현금	27.8	20.5	18.3	27.1	71.9
기말현금	20.5	18.3	27.1	71.9	59.4
Gross Cash flow	(10.8)	34.7	9.8	21.6	30.5
Gross Investment	(9.0)	15.5	27.1	22.9	69.0
Free Cash Flow	(1.7)	19.3	(17.3)	(1.3)	(38.5)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	243.2	264.8	273.0	293.3	330.8
증가율(%)	1.8	8.9	3.1	7.4	12.8
매출원가	246.9	249.8	254.8	264.7	294.7
매출총이익	(3.7)	15.0	18.2	28.6	36.1
판매 및 일반관리비	14.6	14.6	15.2	17.8	18.7
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	(17.1)	0.4	3.0	10.8	17.4
증가율(%)	적전	흑전	610.6	255.2	61.6
EBITDA	(14.7)	5.4	6.2	17.8	29.4
증가율(%)	적전	흑전	15.8	185.2	65.4
영업외손익	2.4	0.2	(0.5)	0.2	(1.4)
이자수익	0.4	0.6	0.1	0.1	0.1
이자비용	1.3	1.4	2.2	6.0	10.3
지분법손익	2.1	(0.6)	(5.6)	(5.6)	(5.6)
기타영업외손익	1.1	1.6	7.2	11.7	14.3
세전순이익	(14.7)	0.6	2.6	11.0	16.0
증가율(%)	적전	흑전	312.5	326.7	45.9
법인세비용	(3.6)	0.6	1.7	2.1	3.3
당기순이익	(11.2)	(0.0)	0.9	8.8	12.7
증가율(%)	적전	적지	흑전	912.2	44.0
지배주주지분	(11.2)	0.0	0.9	8.8	12.7
증가율(%)	적전	흑전	4,718.3	912.2	44.0
비지배지분	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	(921)	1	72	730	1,051
증가율(%)	적전	흑전	4,718.3	912.2	44.0
수정EPS(원)	(921)	1	72	730	1,051
증가율(%)	적전	흑전	4,718.3	912.2	44.0

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(921)	1	72	730	1,051
BPS	7,755	7,892	7,664	8,094	8,845
DPS	300	300	300	300	400
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	7,900.6	164.0	16.2	11.2
PBR	1.5	1.5	1.5	1.5	1.3
EV/ EBITDA	n/a	25.8	25.6	9.3	7.0
배당수익률	2.5	2.5	2.5	2.5	3.4
PCR	n/a	4.1	14.6	6.6	4.7
수익성(%)					
영업이익률	(7.0)	0.2	1.1	3.7	5.3
EBITDA이익률	(6.1)	2.0	2.3	6.1	8.9
순이익률	(4.6)	(0.0)	0.3	3.0	3.8
ROE	(11.1)	0.0	0.9	9.3	12.4
ROIC	(18.7)	(0.0)	1.5	10.8	12.7
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(7.0)	(4.5)	17.9	21.9	59.3
유동비율	173.1	134.6	171.4	223.5	194.2
이자보상배율	(13.7)	0.3	1.4	1.8	1.7
활동성(회)					
총자산회전율	1.4	1.5	1.4	1.3	1.2
매출채권회전율	6.6	7.0	7.1	8.5	9.3
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	6.0	5.9	5.8	7.2	7.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

