

KOSDAQ | 자본재

금화피에스시 (036190)

민간 발전정비사

체크포인트

- 1995년 민간 기업 최초로 발전정비 사업에 진출. 발전소 각종 설비의 예방점검 및 정비를 담당. 2024년 1분기 매출비중은 금화피에스시(별도) 76.3%, 금화정수 13.8%, 기타 9.9%
- 투자포인트: 1)원자력 발전정비 매출 증가 2)금화정수 인수
- 2023년에 발생하였던 일회성 이익이 소멸하며 2024년에는 매출액 3,147억 원(YoY -6.8%), 영업이익 281억 원(YoY -35.3%) 예상

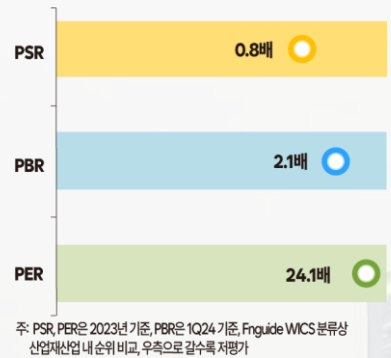
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



Analyst 김선호 shkim@kirs.or.kr

RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

민간 발전정비 회사

1995년 민간 기업 최초로 발전정비 사업에 진출. 2024년 1분기 기준 매출 비중은 금화피에스시 (별도) 76.3%, 금화정수 13.8%, 기타 9.9%

원자력 발전정비 매출 증가

개별매출에서 원자력 정비 매출이 차지하는 비중은 2020년 6.3%에서 2023년 21.4%까지 증가. 원자력 수처리 수행경험이 많은 금화정수 인수하여 사업기회 확대될 것으로 기대

현주가는 2024년 추정 실적 대비 PER 5.9배, PBR 0.4배

발전정비산업의 2단계 경쟁도입이 늦춰지며 매출액 성장세가 주춤해진 상황. 주가는 매출에서 높은 비중을 차지하는 석탄화력 발전소 폐쇄까지 반영하여 역사적 저점 수준에서 거래되고 있음. 향후 정책 변화 및 원자력 부문 성과에 따라 주가 상승 전환될 여지 있음

Forecast earnings & Valuation

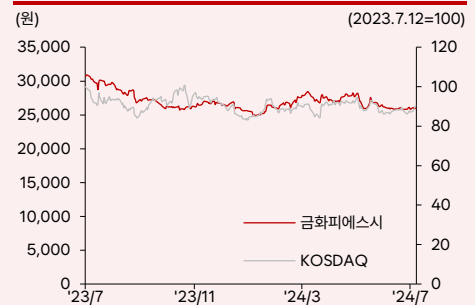
	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	2,353	2,387	2,483	3,376	3,147
YoY(%)	12.4	1.4	4.0	35.9	-6.8
영업이익(억원)	270	256	279	435	281
OP 마진(%)	11.5	10.7	11.2	12.9	8.9
지배주주순이익(억원)	300	231	323	380	263
EPS(원)	4,993	3,858	5,384	6,334	4,388
YoY(%)	8.2	-22.7	39.6	17.6	-30.7
PER(배)	5.8	8.3	5.3	4.1	5.9
PSR(배)	0.7	0.8	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	1.6	2.4	3.9	1.6	1.7
PBR(배)	0.7	0.7	0.6	0.5	0.4
ROE(%)	12.1	8.7	11.2	12.0	7.8
배당수익률(%)	4.5	4.1	4.5	5.0	5.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (7/18)	25,950원
52주 최고가	30,400원
52주 최저가	24,900원
KOSDAQ (7/18)	822.48p
자본금	30억원
시가총액	1,557억원
액면가	500원
발행주식수	6백만주
일평균 거래량 (60일)	1만주
일평균 거래액 (60일)	3억원
외국인지분율	19.74%
주요주주	김성기 외 13인 36.68%
	Teton Capital Partners LP 13.30%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.4	3.6	-14.6
상대주가	4.0	5.8	-5.1

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROIC', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

민간 발전 정비사

1981년 설립된 플랜트 건설 및 발전설비 경상정비 전문 기업

금화피에스시는 국내외 플랜트 건설 및 발전설비 유지보수를 위한 발전정비 사업을 영위하는 전문플랜트 기업이다.

1981년 5월 플랜트 전문건설 회사로 시작하여 1995년 민간 기업 최초로 발전정비 사업에 진출하였다. 2000년 12월 코스닥 시장에 상장하였다. 2013년 4월 필리핀에 GEUMHWA PSC INC 현지 법인을 설립하였으며, 7월에는 금화씨앤이(舊 맥스파워)를 인수하였다. 2014년에는 금화전자(舊 안성전기)를 인수하였다. 2019년 에너지, 환경, 유틸리티 분야로 사업을 확장하기 위해 자본금 50억 원을 출자하여 에너지 SPC인 금화에너지를 설립하였으며, 이후 200억 원의 유상증자를 통해 추가로 출자하였다. 2020년 3월 벤처출자 및 전략투자 분야로 사업을 확대하고자 금화에너지에서 글린트파트너스로 상호 변경하였다. 2022년에는 에코비트와 주식매매계약을 통하여 금화정수(舊 에코비트엔지니어링)를 인수하였다.

사업영역

1Q24 기준 매출비중 금화피에스시(별도) 76.3% 금화정수 13.8% 기타 9.9%

2024년 1분기 기준 연결 매출비중은 금화피에스시(별도) 76.3%, 금화정수 13.8%, 기타 9.9%로 구성되어 있다.

금화피에스시(별도)

발전소에 대한 정비 사업 매출과 플랜트 건설 매출로 구분할 수 있다. 2024년 1분기 기준으로 발전정비 사업 매출이 97.3%, 건설 매출이 2.7%를 차지한다.

발전소가 가동되는 동안 수행되는 경상정비, 사전에 불시 정지를 예방하고자 정기적으로 발전소 가동을 멈춘 상태에서 설비 분해 및 점검 업무를 수행하는 계획예방정비(OverHaul), 시운전정비 등을 수행하고 있다. 총 20개의 사업장을 운영하고 있으며, 부문별로는 화력 8개, 원자력 5개, 신재생 2개, 플랜트건설 3개, 해외(필리핀 세부) 1개, 기타 1개이다. 국내 고객사로는 한국전력의 발전자회사인 한국서부발전·한국동서발전·한국남동발전·한국남부발전과 한국수력원자력, 대륜발전/별내에너지 등의 민간 사업자등이 있으며, 해외 고객사로는 CEBU 화력발전소를 운영하는 KEPCO SPC, 필리핀 일리한 발전소를 운영하는 South Premiere Power 등이 있다.

플랜트 건설 사업부에서는 화력, 원자력, 복합화력, 조력 등 발전 플랜트의 기계설치(보일러, 터빈 등), 배관설치, 철골설치 공사를 영위하고 있다. 고객사로는 삼성물산, 두산중공업, 한국수력원자력 등이 있다.

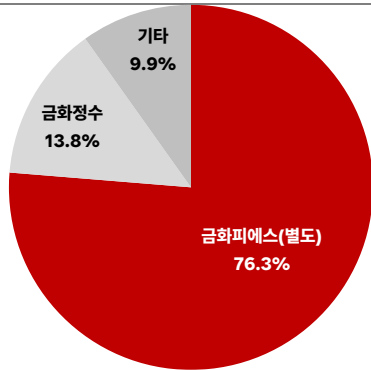
금화정수

종속회사인 금화정수를 통해 수처리 및 폐수 사업을 영위하고 있다. 금화정수는 산업, 발전용 수처리 전문기업이다. 주요 거래처로는 국내 한국수력원자력, GS파워, 현대엔지니어링, 해외에서는 UAE 원자력발전소 운영을 담당하는 NAWAH ENERGY COMPANY가 있다.

기타

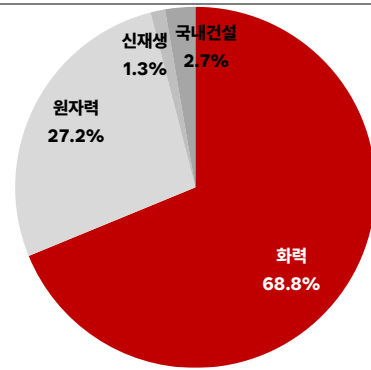
필리핀 현지 발전소의 정비공사를 담당하는 GEUMHWA PSC INC, 발전소 계측제어 설비에 대한 경장정비를 주업무로 하는 금화씨앤이, 자동차 전장부품을 제조하는 금화전자, 벤처투자 및 전략투자를 담당하는 글린트파트너스가 포함되어 있다.

사업부별 매출비중(1Q24)



자료: 금화피에스시, 한국IR협회의 기업리서치센터

금화피에스시 별도기준 매출비중(1Q24)



자료: 금화피에스시, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 주요 종속회사

주요 종속회사:

- 필리핀 Geumhwa PSC Inc
- 계측제어 정비 금화씨앤이
- 수처리 전문기업 금화정수

종속회사로는 GEUMHWA PSC INC, 금화씨앤이, 금화전자, 글린트파트너스, 금화정수, Geumhwa WTS Vietnam, 아이플러스-글린트 유니콘엑스 투자조합 1호 등 총 7개사가 있다. GEUMHWA PSC INC는 2013년 필리핀 현지에 설립되었으며, 필리핀의 플랜트 정비공사를 수행하고 있다. 금화씨앤이는 2001년에 설립되어 원자력 및 수화력 발전소의 계측제어 정비용역과 자동전압제어기(AVR) 제작 및 전기공사를 수행하고 있다. 금화전자는 2002년에 설립되었으며 현재 전장장비를 생산하고 있다. 금화정수는 2023년부터 종속회사로 편입된 국내 수처리 전문기업이다. 석유화학, 반도체, 원자력/화력 발전 등 다양한 산업의 순수/폐수 처리, 폐수 재이용, 운전 및 경장정비 서비스를 제공하고 있다.

금화피에스시의 종속기업

(단위: 억원)

종속기업	자산총계	지분율	소재지	업종
GEUMHWA PSC INC.	23	100%	필리핀	발전설비의 유지·보수 서비스
금화씨앤이(주)	371	100%	국내	발전소계측제어설비 정비사업 외
(주)금화전자	110	100%	국내	자동차 부품 제조
(주)글린트파트너스	223	100%	국내	경영컨설팅
(주)금화정수	1090	100%	국내	용수·폐수처리설비 제조, 설치 및 기술용역
Geumhwa WTS vietnam	19	100%	베트남	용수·폐수처리설비 설치 및 기술용역
아이플러스-글린트 유니콘엑스 투자조합 1호	9	99%	국내	경영컨설팅

자료: 금화피에스시, 한국IR협회의 기업리서치센터

4 주주현황

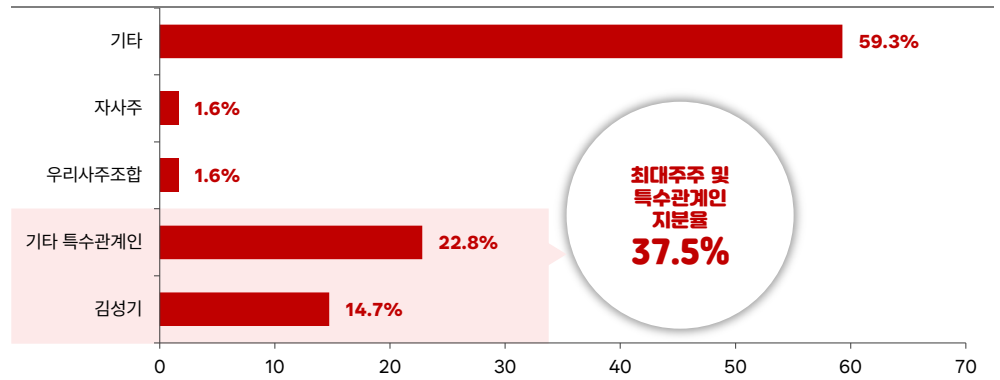
동사의 최대주주는 김성기

대표이사로, 지분율 14.7% 보유

최대주주는 김성기 대표이사로, 지분율 14.7%를 보유하고 있으며, 현재 금화씨앤이의 대표이사도 겸임하고 있다. 최대주주 및 특수관계인의 지분율은 37.51%이다.

그 외 5%이상 주주로는 TETON CAPITAL PARTNERS가 13.3%, 전 대표이사인 홍석도 씨가 5.8%를 보유하고 있다. FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY는 2024년 3월 31일 기준 7.5%를 보유하고 있으나 2024년 5월 2일 공시를 통해 지분율이 5% 미만으로 하락한 것으로 공시하였다.

주주현황(1Q24)



자료: 금화피에스시, 한국IR협회의 기업리서치센터



1 발전설비 정비산업

발전설비 정비는 발전소의 생산성 향상을 위한 모든 형태의 서비스

발전소의 수많은 부품과 설비들은 시간이 지남에 따라 재료의 화학적 또는 물리적 현상이 변하는 열화현상을 겪게 된다. 또한 물을 끓이고 터빈을 돌리는 과정에서 고온·고압의 환경이 조성되는데, 발전소 설비의 마모와 부식을 가속화한다. 기계적으로는 주요 기기들이 고속으로 회전하며 지속적인 스트레스를 받으며 피로가 누적되고 마모가 발생한다. 원자력 발전소의 경우 방사선 환경에 노출된 설비들이 추가적인 열화와 재료 변형을 겪을 수 있다. 스트레스가 축적된 발전소 부품과 설비는 발전소의 가동률을 떨어뜨리거나 사용연수를 감소시키게 된다. 가동률의 하락이나 사용연수의 감소는 결국 발전소의 경제적 가치 하락으로 연결된다.

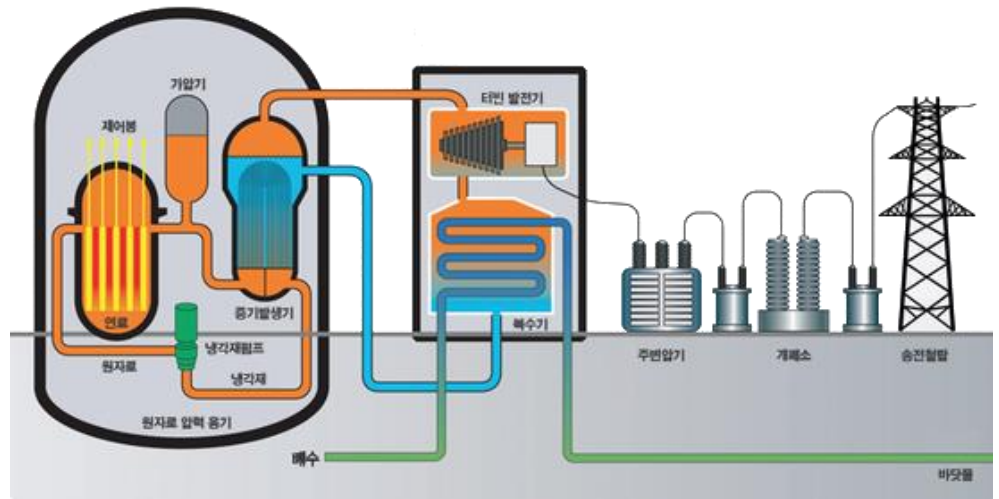
발전설비 정비는 전력 발전소 설비의 안정적인 생산성 향상과 원활한 운영을 위한 모든 형태의 서비스를 말한다. 발전소의 정비 업무는 설비의 경제적인 가치의 유지, 기기의 수명 연장, 설비가동률 제고에 따른 생산성의 증대, 설비 전반의 안전사고를 저하, 고장원인 분석 및 재발방지 등의 활동을 통해 발전소의 생산성을 높이는 활동이다. 기기의 유지보수가 필수적으로 뒤따라야 하는 전력 발전소의 특징으로 인해 발전설비 정비업은 국내 전력 수요 증대 및 전력산업의 질적, 양적 발달과 함께 발전해왔다.

발전설비 정비는 시행 목적에 따라 경상정비, 계획정비, 개보수정비, 시운전정비 등으로 분류할 수 있다. 경상정비는 발전소의 가동 또는 정지 중에 설비의 이상 유무를 사전에 점검하여 고장발생을 방지한다. 인력이 발전소에 상주하여 근무하게 된다. 계획정비는 가동중인 설비의 불시정지를 사전에 예방하기 위하여 정기적으로 가동을 중단하고 필요한 설비를 분해, 점검, 조립 및 성능을 시험하는 정비이다. 개보수정비는 경상 및 계획정비를 제외한 정비이다. 설비의 성능을 향상시키고 고장을 최소화하기 위한 수명 연장 및 성능개선 공사, 휴지설비나 운전불능 설비를 상업운전이 가능한 상태로 회복시키기 위한 설비복구공사, 설비개선 및 교체 공사 등이 있다. 시운전정비는 핵심기기의 설치와 시운전, 시운전 정비, 시운전 과정에서 발견되는 이상 부분의 점검 및 개조 등 발전소의 건설과정에서의 서비스이다.

발전원별로 원자력, 화력, 양수, 신재생에너지 등으로 나눌 수 있다. 원자력발전소는 최초 계약시 경상정비와 계획정비 공사를 통합계약하여 수행하고 있다. 화력발전소와 신재생발전소는 경상정비와 계획정비를 별도로 계약하고 있다.

발전 설비의 역할에 따라 기계 및 전기 설비인 기전설비, 계측제어 설비, 수처리설비로 구분할 수 있다. 기전 설비에서 터빈을 핵심설비라 할 수 있고, 보일러, 탈황설비 등은 상대적으로 비핵심설비로 구분된다. 원자력에서는 원자로를 둘러싼 각종 기기와 설비들(원자로, 냉각재 펌프, 가압기, 증기발생기 등)을 1차 계통, 전기 생산에 필요한 터빈과 발전기, 복수기가 중심이 되는 기기와 설비를 2차 계통으로 구분하는데 1차 계통에 대해서는 한전KPS가 수의계약 형태로 물량을 확보하게 된다.

원자력발전소의 계통



자료: 한국전력, 한국R협회의 기업리서치센터

민간 발전설비 정비사의 성장

1974년 10월 발전정비를 전문으로 하는 민간 전문정비업체 한아공영이 설립됐다. 3년 만인 1977년 한국전력이 한아공영을 인수해 한전보수공단(한전KPS의 전신)을 설립하였다. 발전정비 사업 민영화는 1994년 7월 해당 업무를 독점했던 공기업 한전KPS 파업 뒤 정부가 민간기업의 진입과 경쟁도입을 결정하면서부터 시작됐다.

2002년 9월 13일 한국전력, 발전5사, 한전기공(現 한전KPS)는 경쟁도입을 위해 2003년부터 한전기공 하도급으로 민간 발전정비 회사를 육성하기로 한다. 이에 따라 발전 5사가 선정한 금화피에스시, 석원산업(現 수산인더스트리), 일진파워, 한국플랜트서비스(HPS), 에이스기전(現 옵티멀에너지서비스), 원프랜트 등 6개 업체를 민간 발전정비 업체로 육성한다.

2005년 7월 22일에는 민간 발전정비 업체의 육성주체를 한전기공에서 발전 5사로 전환하였으나 민간개방의 실적이 저조하다고 판단하여 본격적인 경쟁도입은 유보된다. 이 기간 발전 5사는 이들 기업에게 수의계약으로 일감을 줬다.

한국전력의 발전 5사가 육성업체로 선정한 민간 발전정비사

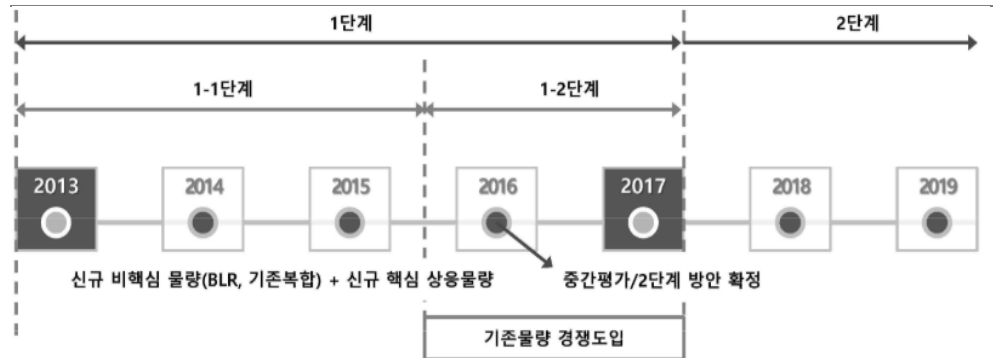
구분	동서발전	남동발전	중부발전	서부발전	남부발전
육성업체	일진정공, 석원산업	금화피에스시	원프랜트, 에이스기전	금화피에스시	한국플랜트서비스

자료: 한국R협회의 기업리서치센터

2013년부터 발전정비산업의 1단계 경쟁도입 시행

2009년 산업부는 여전히 경쟁여건이 미성숙하다는 이유로 2012년까지 경쟁도입을 유보하였다. 정부는 2013년부터 '공공기관 합리화 정책 및 공공기관 정상화 대책'에 의거 발전정비산업의 1단계 경쟁도입을 시행하였다. 2013년~2015년에 걸친 1-1단계에는 신규핵심설비는 한전KPS가 수행하되 이에 상응하는 물량을 입찰전환 하였고, 2016년~2017년에 걸친 1-2단계에서는 기존에 한전KPS가 갖고 있는 물량을 환원하여 본격적인 경쟁환경을 조성하려 하였다. 발전사들은 스스로 지역상생과 동반성장 차원에서 민간 중소기업들의 시장 참여 확대를 위해 입찰 참여 조건에 중소기업과 컨소시엄을 이루도록 했다. 해당기간 발전 5사 발전용량에서 한전KPS의 점유율은 2012년 64.3%에서 2017년 46.3%까지 하락하였다.

발전설비 정비 1단계 경쟁도입 로드맵



자료: 에너지경제연구원, 한국R협회의 기업리서치센터

국민의힘 이철규 의원이 2021년 10월 12일에 발표한 자료에 따르면 민간 발전 정비회사가 정책으로부터 받은 혜택을 확인할 수 있다. 발전 5사로부터 제출 받은 '발전소 경상정비공사 계약현황' 자료를 분석한 결과에 따르면, 2000년부터 2020년까지 20여년간 총 443건의 계약 중 400건이 수의계약이었으며, 경쟁입찰은 43건이었다. 수의계약 400건 중에서는 한전KPS가 136건, 한전산업개발이 80건, 금화피에스시 43건, 일진파워 29건, 원프랜트와 수산인더스트리가 각각 15건, 한국플랜트서비스가 14건, 에이스기전이 12건을 수주하였다.

불의의 사고로 발전정비산업의 2단계 경쟁도입은 중단된 상태

2018년부터 도입 예정이었던 발전정비산업의 2단계 경쟁도입에서는 경쟁시장을 1단계 30%에서 65%까지 확대하려 하였으며, 한전KPS의 점유율을 35%까지 낮출 계획을 갖고 있었다. 하지만 2018년 12월 한국발전기술 소속의 고 김용균 노동자가 태안화력발전소에서 석탄이송용 컨베이어 설비 상태를 점검하던 중 사망하는 안전사고가 발생하며 경쟁도입이 중단된 상태이다.

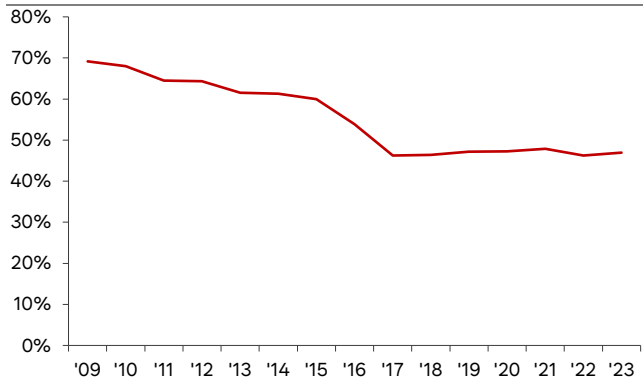
태안화력 컨베이어벨트 사망사고가 발생하면서 발전 경상정비와 석탄취급설비 운전·정비 입찰은 사회적 합의를 요구하는 문제로 확대되었다. 이 문제를 노·사·전(노조, 회사, 전문가) 협의체를 통해 결론을 내기로 했고, 논의 결과 석탄취급설비 운전은 비정규직의 정규직 전환 대상에 포함된다는 결론이 도출되면서 시장을 80%가량 점유한 한전산업개발을 공기업화하는 것으로 정해졌다. 하지만 석탄취급설비 정비 등 발전 경상정비는 비정규직의 정규직 전환 대상에 포함되지 않아 고용안정과 처우개선을 논의하는 것으로 방향이 정해졌다.

노·사·전 협의체는 2021년 2월 22일 제9차 회의를 열어 고용안정과 처우개선 등을 골자로 한 합의문에 서명하면서 합의의 방향이 잡히는 듯했다. 이 합의문에 포함된 핵심 내용을 보면 근로자 고용안정을 위해 계약 기간을 기존 3년에서 6년으로 확대되는 한편 입찰 결과 사업자가 변경된다면 새로운 사업자는 근로자 잔류 여부를 반영해 고용을 승계해야 하고 잔류하는 근로자에게 경제적 불이익을 주지 못한다는 내용이 포함됐다. 사업자가 바뀌게 된다면 근로자는 새로운 회사에 옮겨 잔류하거나 기존의 회사로 돌아갈 것인지를 결정하게 되며, 사업자는 이들의 결정을 무조건 따라야 한다. 하지만 이 합의에는 실제로 실행하는데 어려운 점이 있었다. 고용 승계를 반영한 발전 경상정비 입찰이 재개된다면 공기업인 한전KPS가 사실상 입찰에 참여할 수 없게 된다. 한전KPS가 입찰을 통해 사업을 수주한다면 현장 근로자가 모두 근로조건이 유리한 한전KPS로 자리를 옮길 가능성이 크고 그렇게 되면 한전KPS는 이들을 정규직으로 채용해야 한다. 한전KPS의 정원은 정부로부터 인가를 받아야 하는 탓에 이 문제를 해결하지 못한다면 발전 경상정비 입찰을 정상적으로 재개할 수 없다. 이와 함께 폐지를 앞둔 사업이 입찰이 나왔을 때 민간 발전정비 업계는 외면할 가능성이 높다.

사업이 종료되면 현장 근로자는 고스란히 남는 인력이 되기 때문이다.

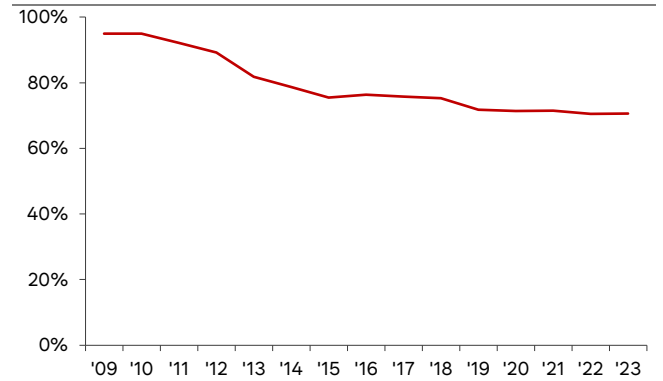
화력발전소의 경상정비는 지난 2017년 마지막 입찰 이후 8년째 업체 선정이 중단된 상태다. 마지막 입찰 이전 계약된 업체들이 단기 계약을 연장하며 발전소 정비를 이어가고 있다. 2023년 한전KPS의 발전용량 내 점유율은 46.9%로 2017년과 큰 차이가 없다.

한전KPS 화력발전5사 내 점유율



자료: 한전KPS, 한국R협의회 기업리서치센터

한전KPS 한국수력원자력 내 점유율

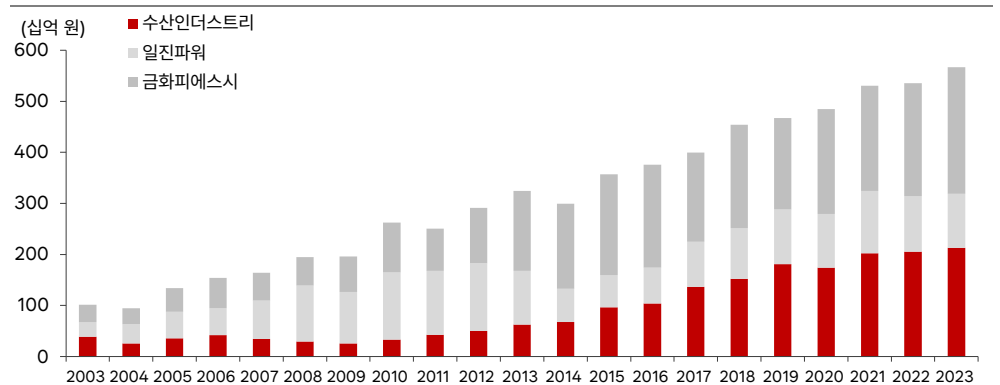


자료: 한전KPS, 한국R협의회 기업리서치센터

민간발전 정비회사들의 높은 매출 성장률

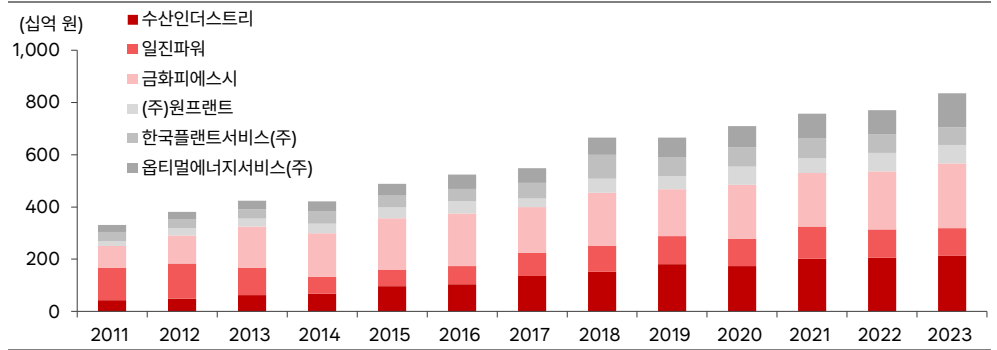
지난 20년 동안 민간 발전정비 회사의 매출액은 크게 증가하였다. 민간 발전정비 회사 3사라 할 수 있는 금화피에스시, 수산인더스트리, 일진파워의 별도기준 합산 매출액은 2023년 5,668억 원으로 2003년 1,016억 원 대비 458% 증가하였다. 민간 발전정비 회사 6사(금화피에스시, 수산인더스트리, 일진파워, 한국플랜트서비스, 원프랜트, 옵티멀에너지서비스)를 기준으로 2023년 매출액은 8,350억 원으로 2011년 3,311억 원 대비 152% 증가하였다.

민간 발전정비 3사의 매출액 추이



자료: Quantwise, 한국R협의회 기업리서치센터

민간 발전정비 6사의 매출액 추이



자료: Quantwise, 한국R협의회 기업리서치센터

발전 시장 전망

석탄화력 시장은 축소될 것

석탄화력 발전소에 대한 발전정비 시장은 발전소의 수가 줄어들면서 시장 규모도 축소될 예정이다.

현재 가동중인 석탄화력 발전소는 59기이다. 2024년에 삼척화력 발전소 1,2호기가 더해지면서 61기가 가동될 예정이다. 2025년부터 2030년까지는 본격적으로 석탄화력 발전소의 폐지가 계획되어 있다. 당진 1~4호기, 보령 5, 6호기, 삼천포 3~6호기, 태안 1~4호기, 하동 1~4호기, 동해 1, 2호기 등 노후 20기(9.5GW)가 폐지 후 LNG 연료로 전환될 예정이다. 2031년부터 2036년에는 하동 5, 6호기, 태안 5, 6호기, 영흥 1, 2호기 등 노후 8기(4.6GW)가 폐지 후 LNG 연료로 전환될 계획이다.

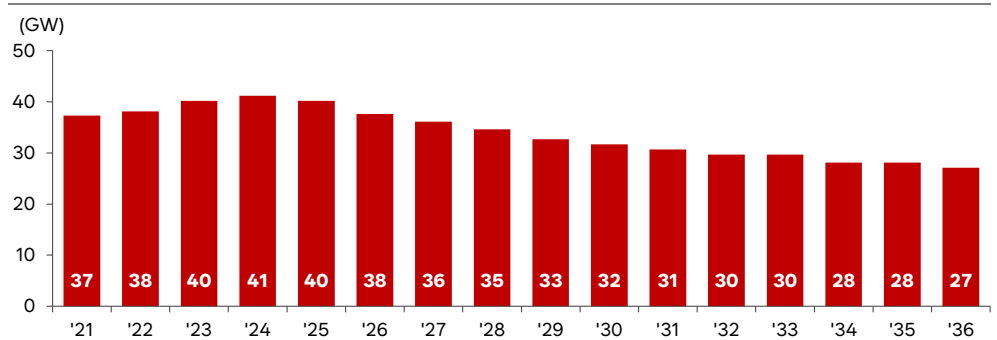
LNG 전환 계획이 되어 있는 석탄화력 설비

연도	'25	'26	'27	'28	'29	'30
대상	태안#1,2(1,000MW)	보령#5,6(1,000MW) 하동#1(500MW) 삼천포#3,4(1,120MW)	삼천포#5(500MW) 하동#2,3(1,000MW)	삼천포#6(500MW) 하동#4(500MW) 태안#3(500MW)	태안#4(500MW) 당진#1,2(1,000MW) 동해#1,2(400MW)	당진#3,4(1,000MW)
합산용량	1,000	2,620	1,500	1,500	1,900	1,000

연도	'31	'32	'33	'34	'35	'36
대상	하동#5,6(1,000MW)	태안#5,6(1,000MW)		영흥#1,2(1,600MW)		당진#5,6(1,000MW)
합산용량	1,000	1,000		1,600		1,000

자료: 제10차 전력수급기본계획, 한국R협의회 기업리서치센터

석탄화력 발전소 설비 용량 계획



자료: 제10차 전력수급기본계획, 한국R협의회 기업리서치센터

**원자력 발전소는 증가할 예정이나
수명연장 변수가 있음**

원자력 발전소에 대한 발전정비 시장은 발전소 수가 증가하면서 시장 규모가 확대될 전망이다. 단, 발전소 수명 연장이 라는 변수가 있다.

신한울 2호기가 2024년 4월부터 가동되기 시작하여 현재 가동중인 원자력 발전소는 26기이다. 새울 3호기(舊 신고리 5호기)가 2024년, 새울 4호기(舊 신고리 6호기)가 2025년 가동이 계획되어 있으나 일정이 조금씩 밀리고 있다. 그 뒤로는 2032년에 신한울 3호기, 2033년에 신한울 4호기가 가동될 예정이다.

국내 원전의 다수를 차지하는 '경수로 원전'의 설계 수명은 40년이다. 설계 수명이란 기계 설비의 노후나 피로도 등을 감안해 안전하게 운영될 수 있는 기한을 의미한다. 1980년대 지어져 2030년까지 설계 수명이 끝나는 원전들이 10기가 있다. 설계 수명을 기준으로 결정되는 운영 허가 기간이 끝나도 안전성 심사 후 수명을 연장해 가동이 가능하다. 정부 규제기관인 원자력안전위원회의 허가를 받으면 10년 더 가동할 수 있다. 원자력안전위원회는 안전성 평가보고서 접수 18개월 이내에 원자력 안전규제 전문기관인 한국원자력안전기술원에 평가보고서 심사를 의뢰하고 그 결과를 토대로 계속운전 여부를 심의한다. 일반적으로 운영허가 만료 3.5년~4년 전에 계속운전 신청을 통해 운영 기간을 연장한다.

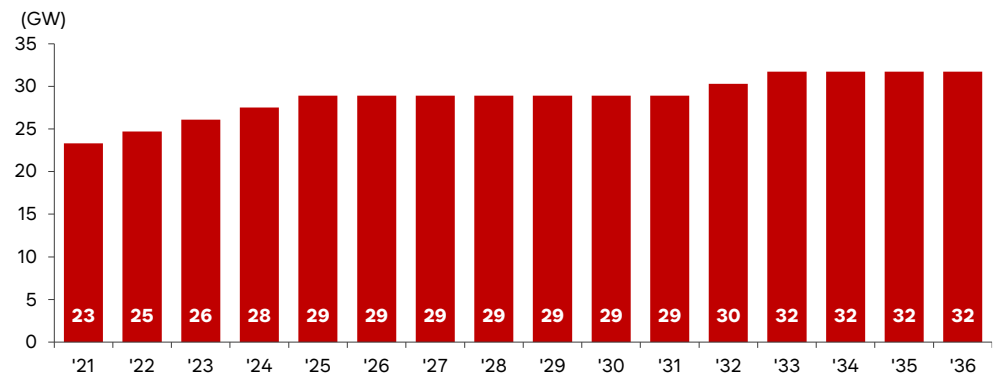
2023년 4월에 설계수명이 만료된 고리 2호기는 2022년 4월에 안전성 평가보고서가 제출되어 현재 가동이 중단된 상태에서 계속운전 심사를 받고 있다. 2024년 9월 설계수명 만료를 앞둔 고리 3호기와 2025년 8월 설계수명 만료를 앞둔 고리 4호기는 2022년 9월에 안전성 평가보고서가 제출되어 계속운전 심사를 받고 있다. 심사 기간이 3.5년~4년 정도 걸리기 때문에, 안전성 평가보고서 제출 시기가 늦어 일정 기간 가동이 중단될 수 있다. 한빛 1, 2호기, 한울 1, 2호기, 월성 2, 3, 4호기도 안전성 평가보고서를 접수하여 계속운전 여부 심사를 받고 있다.

2030년까지 운영 허가 기간이 마무리되는 원자력 발전소

원전명	설비용량(mw)	노형	설계수명(년)	상업운전 개시	수명만료
고리 2 호기	650	가압경수로	40	1983	2023
고리 3 호기	950	가압경수로	40	1985	2024
고리 4 호기	950	가압경수로	40	1986	2025
월성 2 호기	700	가압중수로	30	1997	2026
월성 3 호기	700	가압중수로	30	1998	2027
월성 4 호기	700	가압중수로	30	1999	2029
한빛 1 호기	950	가압경수로	40	1986	2025
한빛 2 호기	950	가압경수로	40	1987	2026
한울 1 호기	950	가압경수로	40	1988	2027
한울 2 호기	950	가압경수로	40	1989	2028

자료: 한국수력원자력, 한국원자력협회 기업리서치센터

원자력 발전소 설비 용량 계획



자료: 제10차 전력수급기본계획, 한국원자력연구원

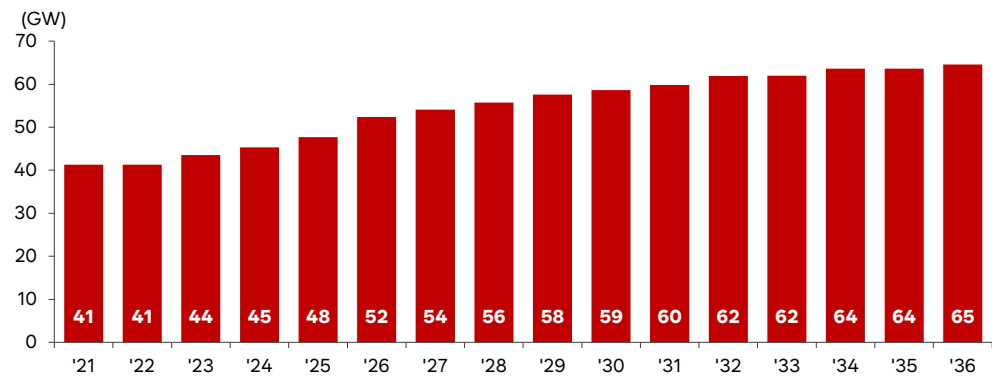
LNG 발전소는 성장 시장

LNG 발전소에 대한 발전 정비 시장은 발전소 수의 증가하면서 시장 규모가 확대될 전망이다.

2022년 기준으로 LNG를 원료로 사용하는 복합화력 발전소는 사업용 발전설비는 189기(32.4GW)가 있으며, 이 중에 한전의 발전자회사 5개사가 운영하는 LNG를 원료로 사용하는 복합화력 발전소는 111기(16.0GW)가 있다.

석탄화력 발전소 전망에 살펴보았듯이 28기(14.1GW)의 석탄화력 발전소가 LNG 발전소로 전환될 예정이기 때문에 한전의 발전자회사 5개사가 운영하는 LNG 복합화력 발전소 중심으로 설비 용량이 증가할 것이다.

LNG 발전소 설비 용량 계획



자료: 제10차 전력수급기본계획, 한국원자력연구원



투자포인트

원자력 발전정비 매출 증가

금화피에스시는 원전 정비 시장
유자격 업체로 원전 확대는
기회요인

원자력 발전소는 타 발전소에서 경험할 수 없는 방사능의 위험 요소가 포함되어 있기 때문에, 화력 발전소보다 진입장벽이 높다. 원자력 발전소 운영의 주체인 한국수력원자력은 발전설비 정비업체로 하여금 한국수력원자력에 적격업체 자격을 등록하게 하여, 유자격 업체만이 입찰에 참가할 수 있도록 제한하고 있다.

원전 정비 시장은 한전KPS 주도로 시장이 형성되어 있다. 원전의 핵심 설비라 할 수 있는 원자로 설비에 대한 정보는 한전KPS가 독점하게 된다. 한국수력원자력은 위험 분산과 민간 기업의 육성을 위해 컨소시엄 형태의 입찰을 선호하고 있다. 컨소시엄 구성의 주체는 한전KPS이다. 한전KPS는 한국수력원자력이 요구하는 유자격 등록업체(두산중공업, 수산인더스트리, 금화피에스시 등)로서의 기본적인 요건(보유 기술인력, 당해발전소 정비이력 등)을 충족한 회사 가운데 컨소시엄의 파트너를 선택하게 된다. 2015년 금화피에스시가 두산에너지빌리티(舊 두산중공업)와 컨소시엄을 이뤄 입찰에 성공하기도 했으나 한 번 밖에 없었던 희소한 경우이다.

금화피에스시는 화력 발전소 정비부문에서 민간업체 최초로 진출한 선두주자로 가장 많은 실적을 보유하고 있지만, 원자력 부문 진출은 늦은 편이다. 2011년 월성본부 취수설비 정비 공사를 통해 원자력에 진출하였으며, 이후 한전KPS의 하도급이나 시운전정비를 중심으로 사업경험을 축적할 수 있었다. 2015년에는 두산에너지빌리티(舊 두산중공업)와 컨소시엄을 구성해 신한울 1,2호기에 시운전공사를 수주했으며, 2016년에는 새울 1,2호기에 대한 원자로/터빈/발전기에 대한 경상정비 및 계획예방정비 공사에 대한 수주를 할 수 있었다. 2021년 9월에는 한빛 원자력 취수설비에 대한 경상정비 수주가 있었고, 2022년 3월에는 한울 원자력 수처리설비에 대한 운전 및 경상정비 수주가 있었다.

금화피에스시의 원전 발전 정비 주요 수주 리스트

발주처	사업지	정비의 종류	정비 대상	계약일	계약 종료	계약 대상
한국수력원자력(주)	새울원자력 #1,2	시운전정비	원자로/터빈/발전기	2011년 5월	2019년 8월	고리원자력본부
한국수력원자력(주)	신고리원자력 #1,2	시운전정비		2011년 9월	2012년 6월	한전 KPS(주)외
한국수력원자력(주)	신고리원자력 #1,2	경상정비		2013년 1월	2014년 12월	한전 KPS(주)외
한국수력원자력(주)	신월성#1,2	경상정비	기전설비	2013년 1월	2014년 12월	한전 KPS(주)
한국수력원자력(주)	한울원자력 #1~6	경상정비 및 계획예방정비	취수설비	2014년 4월	2019년 2월	한울원자력본부
한국수력원자력(주)	고리원자력 #1~4	경상정비 및 계획예방정비	취수설비	2014년 4월	2018년 12월	고리원자력본부
한국수력원자력(주)	신한울 #1,2	시운전정비	원자로/터빈/발전기	2015년 3월		한울원자력본부
한국수력원자력(주)	새울원자력 #1,2	경상정비 및 계획예방정비	원자로/터빈/발전기	2016년 12월		고리원자력본부
한국수력원자력(주)	월성 #1~4(신월성 #1,2)	경상정비	2차측 공기조화설비정비	2019년 4월	2020년 7월	월성원자력본부
한국수력원자력(주)	한빛 #1~6	경상정비	2차측 공기조화설비정비	2020년 7월	2021년 6월	한빛원자력본부
한국수력원자력(주)	한빛 #1~6	경상정비	취수설비	2021년 9월		한빛원자력본부
한국수력원자력(주)	고리 #1~4(신고리 #1,2)	경상정비	2차측 공기조화설비정비	2022년 3월	2025년 2월	고리원자력본부
한국수력원자력(주)	한울 #1~6(신한울 #1,2)	운전 및 경상정비	수처리설비	2022년 3월		한울원자력본부

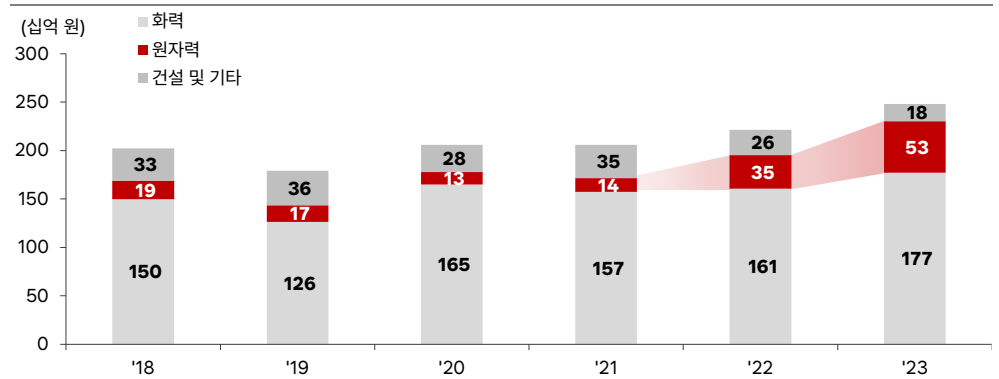
자료: 금화피에스시, 한국R협회의 기업리서치센터

**하나씩 프로젝트들을 추가하며
원자력 매출 비중 확대**

금화피에스시는 2011년에 원자력 정비사업에 진출하였지만 사업 초기 10년 동안 매출 성장 속도가 빠르지 않았다. 2020년 별도기준으로 원자력 정비사업 매출액은 190억 원을 기록하여 매출에서 차지하는 비중은 6.3%였다. 같은 기간 화력발전소 매출액은 1,648억 원으로 매출에서 차지하는 비중은 80.1%였다. 2021년 9월 한빛 #1~6호기 취수 설비에 대한 경상정비 수주, 2022년 3월 한울원자력 #1~6호기 및 신한울 #1,2호기 수처리설비에 대한 운전 및 경상 정비 수주 건을 받으면서 원자력 정비사업 매출 비중이 상승하기 시작하였다. 2022년 별도기준으로 원자력 정비사업 매출액은 347억 원을 기록하여 매출에서 차지하는 비중이 15.7%가 되었으며, 2023년에는 매출액 530억 원을 기록하여 매출에서 21.4%를 차지하게 되었다.

원자력 정비사업은 초기 진입은 어렵지만 진입 후에는 더 많은 기회가 생기는 시장이다. 사업 기회들을 꾸준히 확대해 나가며 안정적으로 원자력 정비사업 매출이 증가할 것으로 보인다.

금화피에스시 개별 기준 사업부별 매출



자료: 금화피에스시, 한국IR협회의 기업리서치센터

금화정수 인수

발전용 수처리기업 금화정수 인수

2022년 12월 금화피에스시는 원자력 정비시장 확장에 초점을 두고 발전용 수처리 전문기업 금화정수(舊 에코비트엔지니어링)를 인수하였다.

금화정수는 1959년 2월에 설립된 산업, 발전용 수처리와 폐수 처리 전문기업이다. 수처리에 대한 설계, 구매, 제조, 설치, 감독 및 운영 유지보수를 포함한 프로젝트의 모든 단계를 커버하는 턴키(Turn key) 또는 BOOT(Build-Own-Operate-and Transfer) 모델로 순수 및 폐수 처리 프로젝트를 수행할 수 있는 업체이다.

금화정수 사업분야



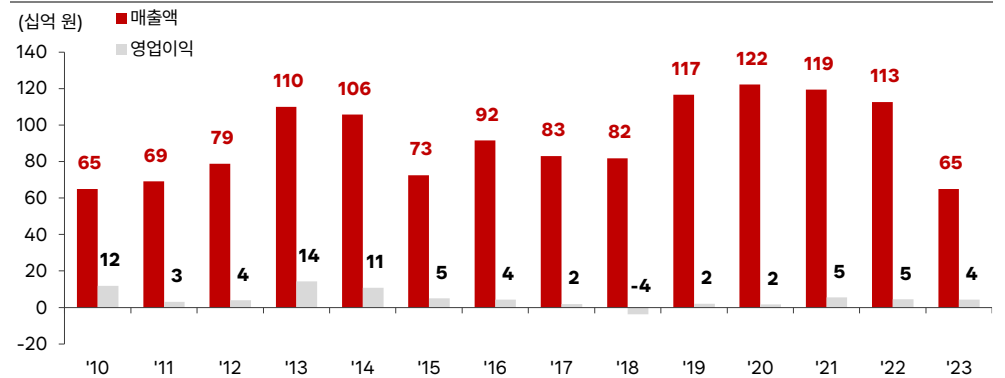
자료: 금화정수, 한국IR협의회 기업리서치센터

2010년 이후 정체되어 있는 금화정수

2010년 이후 금화정수의 대주주는 4번 바뀌었다. 2010년 12월에는 산은캐피탈-JKL PEF가 한국정수공업(現 금화정수)의 지분 72%를 총 600억 원에 인수했다. 2014년 11월에는 휴비스가 금화정수의 지분 95.3%를 1,318억 원에 인수하고 휴비스워터로 사명을 변경하였다. 2019년 1월에는 태영건설 계열 에코비트(舊 티에스케이코퍼레이션)이 휴비스워터를 인수하고 후에 에코비트엔지니어링으로 사명을 변경하였다. 2022년 12월에는 금화피에스시가 에코비트엔지니어링을 850억 원에 100% 인수하였다.

대주주의 잦은 변경은 기업과 투자자 모두에게 리스크이다. 기업 입장에서는 사업전략의 연속성이 떨어지고, 투자자에게는 불확실성이 된다. 금화정수의 2010년 이후 실적을 보면 정체되어 있는데 잦은 대주주 변경이 일정 부분 영향을 미쳤을 것으로 보인다.

금화정수 실적추이



자료: 금화정수, 한국IR협의회 기업리서치센터

금화정수를 인수하여 원자력 경쟁력 강화

금화피에스시 입장에서도 금화정수 인수가 쉽지 않은 선택이었을 것이다. 하지만 금화피에스시라면 기존의 대주주보다는 유리한 환경에서 사업을 확장시켜 나갈 수 있을 것으로 전망한다.

첫째, 금화피에스시가 발전정비 사업자라는 점이다. 2010년 이후 어떤 대주주도 발전사를 주요 고객으로 하지 않았다. 반면에 금화피에스시의 대부분 매출이 발전사로부터 발생하고 있다. 금화정수가 수행하는 대부분의 매출이 발전사업과 관련이 있기 때문에 긍정적인 효과가 기대된다.

둘째, 금화피에스시에게 부족한 원자력 부문에서 사업 경험을 더해줄 수 있다. 금화정수는 원자력 관련 수처리 사업에서 다수의 경험을 축적한 회사이다. 금화정수는 한빛 3호기(1995년 준공), 4호기(1996년 준공)에 수처리설비, 복수탈염설비, 염소주입설비를 일괄도급공사로 공급하였다. 이를 바탕으로 한빛 5, 6호기(2002년 준공) 및 한울 3호기(1998년 준공), 4호기(1999년 준공), 5호기(2004년 준공), 6호기(2005년 준공)에 수처리설비, 복수탈염설비, 염소주입설비, 약품주입설비로 구성된 용수 처리설비를 입찰, 설계, 제작, 설치, 시운전/성능시험 및 유지보수 업무를 성공적으로 수행 중이다. 또한, 신월성 1호기(2012년 준공), 신월성 2호기(2015년 준공)와 신고리 1호기(2011년 준공), 신고리 2호기(2012년 준공), 신고리 3호기(2016년 준공), 신고리 4호기(2019년 준공), 신한울 1호기(2022년 준공), 신한울 2호기(2024년 준공) 용수 처리설비에 대한 건설 및 시운전을 완료하였으며, 신고리 5호기와 신고리 6호기 용수 처리설비에 대한 공급계약을 체결하고 진행 중인 상태이다. 해외에서는 UAE 바카라 원자력 발전소의 1, 2, 3, 4호기용 용수 처리설비를 설계, 제작 및 기술지원까지 완료하였다.

2023년 4분기에 금화정수는 현대엔지니어링 및 롯데건설로부터 각각 288억 원과 88억 원 규모의 S-01 샤흐(Shaheen) 프로젝트 수처리설비 수주 받았다. 또한 최근에는 베트남 TMTC공단개발 유한회사로부터 979억 원(베트남 1.8조 동) 규모의 폐수처리설비 운영 및 경상정비공사 수주하였다.

금화정수의 수주가 정상화되고, 금화피에스시가 금화정수를 잘 활용하여 원자력에서 사업 기회를 확장할 수 있다면 금화피에스시의 가치는 한 단계 레벨 업 될 수 있을 것으로 기대된다.

 **실적 추이 및 전망**

2023년 실적 분석

‘23
매출액 3,376억 원(YoY 36%)
영업이익 435억 원(YoY 56%)

2023년 매출액은 3,376억 원(YoY 35.9%), 영업이익은 435억 원(YoY 55.8%)를 기록하였다. 영업이익률은 12.9%로 전년 대비 1.7%p 상승하였다. 2022년 12월에 인수한 금화정수가 2023년부터 연결로 인식된 영향이 컸다. 회계기준 변경에 따른 일회성 매출이 약 150억 원 발생한 점도 긍정적으로 작용했다.

금화피에스시(별도)

매출액은 2,481억 원(YoY 12.1%), 영업이익은 379억 원(YoY 64.1%)을 기록하였다. 원자력 발전소향 매출액이 530억 원(YoY 53.0%)으로 증가폭이 컸다.

영업이익률이 13.4%를 기록하여 전년 대비 3.8%p 상승하였다. 회계기준 변경에 따른 일회성 매출이 대부분 영업이익에 반영되며 영업이익률 상승폭이 컸다.

금화정수

매출액은 645억 원으로 연결 편입 전 2022년 매출액 1,126억 원 대비 큰 폭으로 감소하였다. 사업규모가 컸던 SK하이닉스 프로젝트가 종료된 영향이다. 영업이익은 42억 원을 기록하여 연결 편입 전 2022년 45억 원 대비 소폭 감소하였다.

기타

매출액은 245억 원(YoY -7.7%), 영업이익은 14억 원(YoY -72.0%)을 기록하였다. 금화씨앤이의 실적이 감소한 영향이 크다. 2023년 실적은 매출액 168억 원(YoY -20.8%), 영업이익 16억 원(YoY -44.8%)이다.

2024년 1분기 실적 분석

1Q24
매출액 668억 원(YoY -20%),
영업이익 54억 원(YoY -33%)

2024년 1분기 매출액은 668억 원(YoY -19.7%), 영업이익은 54억 원(YoY -33.3%)이다. 영업이익률은 8.1%로 전년 동기대비 1.7%p 하락하였다. 매출 감소로 실적 하락 폭이 컸다.

금화피에스시(별도)

매출액은 510억 원(YoY -9.6%), 영업이익은 49억 원(YoY -25.3%)을 기록하였다. 2023년 1분기에는 영흥 3,4호기에서 계획예방정비가 있었다. 2024년 1분기에는 역 기저 효과로 화력 부문 매출이 크게 감소하였다.

금화정수

매출액은 93억 원(YoY -55.3%), 영업이익은 -1억 원(적자전환)이다.

기타

매출액은 66억 원(YoY 8.5%), 영업이익은 6억 원(YoY 188.8%)을 달성하였다.

금화피에스시의 분기별 영업실적 추이

(단위: 억 원)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
매출액	491	876	480	637	832	947	678	919	668
금화피에스(별도)	441	811	426	534	564	697	465	755	510
금화정수					207	174	163	102	93
기타	50	65	54	102	61	77	50	63	66
영업이익	35	149	57	38	81	117	77	160	54
금화피에스(별도)	33	136	45	16	66	108	45	160	49
금화정수					13	-6	32	-16	-1
기타	2	13	12	22	2	14	-1	16	6
법인세차감전이익	58	151	85	21	118	123	84	161	97
순이익	41	116	65	56	89	102	69	119	79
순이익(지배지분)	41	116	65	56	89	102	69	119	79
영업이익률	7.1%	17.0%	11.9%	6.0%	9.8%	12.3%	11.4%	17.4%	8.1%

자료: 금화피에스시, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년 연간 실적 전망

‘24E

매출액 3,147억 원(YoY -7%)

영업이익 281억 원(YoY -35%)

2024년 연간 매출액은 3,147억 원으로 전년대비 6.8% 감소하고, 영업이익은 281억 원으로 전년대비 35.3% 감소할 전망이다. 영업이익률은 전년대비 4.0%p 하락한 8.9%로 전망된다. 2023년에 발생하였던 1회성 매출이 소멸되며 정상 수준의 실적으로 회귀할 전망이다.

금화피에스시(별도)

매출액은 2,292억 원(YoY -7.6%), 영업이익은 229억 원(YoY -39.6%)으로 예상된다. 2023년에 발생하였던 1회성 매출이 소멸된 영향이 크다.

금화정수

매출액은 610억 원(YoY -5.4%), 영업이익은 40억 원(YoY -5.7%)로 전망한다. 잦은 대주주 교체로 2021년~2022년 수주가 부진하다. 2024년 수주 성과를 관심있게 지켜봐야 한다.

기타

기타 부문 매출액은 245억 원(YoY -2.0%), 영업이익은 14억 원(YoY 0.1%)으로 추정된다.

금화피에스시의 연간 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

구분	2019	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	2,094	2,353	2,387	2,483	3,376	3,147
금화피에스(별도)	1,792	2,058	2,060	2,213	2,481	2,292
금화정수					645	610
기타	303	295	328	271	250	245
영업이익	343	270	256	279	435	281
금화피에스(별도)	304	242	212	231	379	229
금화정수					42	40
기타	39	28	44	48	14	14
법인세차감전이익	374	398	297	314	486	338
순이익	277	299	231	278	380	264
순이익(지배지분)	277	300	231	278	380	264
영업이익률	16.4%	11.5%	10.7%	11.2%	12.9%	8.9%

자료: 금화피에스시, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

1 민간 발전 정비사의 불확실성을 반영한 주가

불확실성이 반영되어
PBR 하단에 위치

금화피에스시 주가는 2023년 9.2% 하락하여 동기간 코스닥지수 상승률 27.6% 대비 부진한 모습을 보였다. 2024년에는 연초대비 0.2% 하락하여 동기간 4.3% 하락한 코스닥지수 대비 양호하였다.

현재 금화피에스시의 PBR은 0.4배이다. 2020년 이후 PBR Band 0.4배~0.7배 사이에서 움직였다. 이를 감안하면 동사의 주가는 PBR Band 하단에 위치해 있다. 민간 발전정비 사업자 육성에 대한 정책이 주춤한 점, 석탄화력 발전소의 폐쇄 등에 대한 불안이 주가에 반영되어 있다. 원자력 발전정비 시장에서 확장 속도와 향후 증가하는 LNG 복합화력 발전정비 시장에서 성과에 따라 상승세로 전환이 가능할 것으로 보인다.

금화피에스시 PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 동종 업체 종목 대비 소폭 할인되어 거래

동종 업체 종목 대비
적절한 할인 수준

현재 주가는 2024년 추정 실적 대비 PER 5.9배로 컨센서스가 존재하는 국내 발전정비 업체 평균 8.9배 대비 할인되어 거래되고 있다.

금화피에스시는 한전KPS, 수산인더스트리, 일진파워와 동일한 사업을 영위하고 있다. 금화피에스시와 같은 민간 발전정비 사업자인 수산인더스트리, 일진파워와의 비교가 적절해 보인다. 컨센서스가 존재하는 수산인더스트리의 PER은 6.5배로 금화피에스시의 PER 5.9배 대비 더 높은 PER 배수에서 거래되고 있다. 수산인더스트리의 2023년 기준 발전원별 매출 비중은 원자력 43.4%, 화력 37.0%, 신재생 9.6% 등으로 구성되어 있다. 금화피에스시의 2023년 기준 발전원별 매출 비중은 원자력 21.4%, 화력 71.4%로 구성되어 있으며 화력 발전의 대부분은 석탄화력 발전으로 구성되어 있다. 제10차 전력수급기본계획에 의하면 2036년까지 원자력 발전은 설비 용량이 증가하지만, 석탄화력 발전의 설비 용량이 감소할 예정이다. 성장률이 더 높은 원자력 산업에 대한 매출 비중이 높은 회사가 더 높은 PER 배수를 받는 것은 적절해 보인다.

동종 업종 종목 밸류에이션

(단위: 십억 원, 배)

기업명	종가 (Local/Shares)	시가총액 (십억 원)	매출액(십억 원)		영업이익/손실(십억 원)		P/E(배)		P/B(배)	
			2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F
코스피	2,824	2,227,621	3,530,937	2,899,515	171,757	275,994	19.4	11.1	1.0	1.0
코스닥	822	401,323	331,733	120,134	11,079	10,916	166.8	24.1	2.0	2.4
금화피에스시	25,950	156	338	315	43	28	4.1	5.9	0.5	0.4
수산인더스트리	22,850	326	325	337	50	53	5.5	6.5	0.5	0.6
일진파워	11,980	181	191	N/A	13	N/A	18.2	N/A	1.3	N/A
한전KPS	38,900	1,751	1,534	1,559	199	194	9.4	11.2	1.2	1.3
우진엔텍	31,500	292	41	N/A	6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
이성씨엔아이	9,500	27	13	N/A	3	N/A	27.9	N/A	2.2	N/A
한전산업	17,740	578	363	N/A	26	N/A	15.4	N/A	2.3	N/A
국내 업체 평균							8.9		1.0	

자료: QuantWise, 한국IR협회의 기업리서치센터

! 리스크 요인

1 석탄 발전소 감소

석탄화력 발전의 LNG 발전 전환은 매출 감소 요인

정부의 제10차 전력수급계획에 의하면 2036년까지 28기의 석탄화력 발전소가 LNG 발전소로 전환된다. 금화피에스시는 전환 예정인 석탄화력 발전소 중에 2030년까지 태안화력 발전소 1~4호기, 2031년부터 2036년까지 태안화력 발전소 5, 6호기, 영흥화력 발전소 1, 2호기, 당진화력 발전소 5, 6호기에 대한 경상정비를 담당하고 있다. 석탄화력 발전소의 감소는 금화피에스시가 주력으로 하고 있는 시장의 축소이다. 더욱이 경상정비 업무를 시행하고 있는 현장이라면 직접적으로 매출액에 영향을 미칠 수밖에 없다. 2025년 12월에 태안화력 발전소 1, 2호기가 가동을 멈추면서 2026년부터 실적에 단기적으로 부정적 영향을 미칠 것으로 보인다.

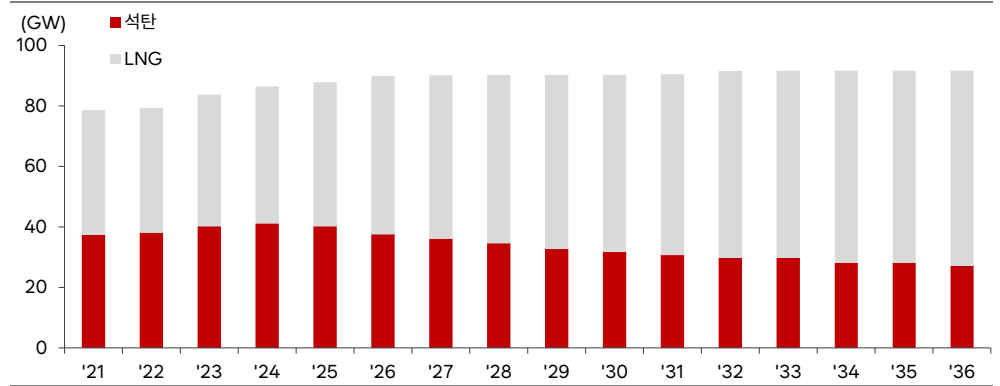
화력발전소 전체 물량이 감소하지 않음

단기적으로 석탄화력 발전소의 감소가 금화피에스시 매출에 부정적인 영향을 미치겠지만, 장기적으로 봤을 때 큰 영향은 없을 것으로 전망한다. 석탄화력 발전소는 감소하지만 LNG 발전소가 증가하면서 전체 화력시장 자체는 완만하게 증가하기 때문이다.

석탄화력 발전은 석탄연료를 연소하여 발생하는 열에너지를 이용하여 발전기에 연결된 터빈을 구동시키고 이를 이용하여 전기를 생산하는 발전 방식이다. 복합화력 및 열병합 발전은 천연가스 등의 연료를 사용하여 1차로 가스 터빈, 2차로 증기 터빈을 가동하여 전기를 생산하는 방식이며 배기 되는 증기를 열원으로 하여 지역난방이나 산업용 공정열을 공급할 수 있다. 석탄 대신 LNG를 사용하면서 연료 부문에서 차이가 있지만, 터빈을 구동시킨다는 점에서 동일한 발전 정비를 필요하게 된다.

금화피에스시는 화력 발전소에서 강점을 갖고 있는 민간 발전정비 사업자에서 1위 사업자이다. 석탄과 LNG를 사용하는 서인천복합화력과 우드펠릿을 사용하는 영동화력발전소에서 경상정비를 수행하고 있다. 축적된 화력 발전소에서 경쟁력을 감안하였을 때 LNG 발전소로의 전환이 금화피에스시의 물량 감소로 연결되지 않을 것으로 보인다.

화력발전 설비 설치 용량 전망



자료: 제10차 전력수급기본계획, 한국R협의회 기업리서치센터

안전사고

안전사고 발생하면 수주 경쟁력 하락

중대재해처벌법은 사업 또는 사업장, 공중이용시설 및 대중교통수단을 운영하거나 인체에 해로운 원료나 제조물을 취급하면서 안전, 보건 확보를 위하여 요구되는 다양한 조치의무를 이행하지 않음으로 피해를 발생시킨 사업주, 경영책임자, 공무원 및 법인 등의 처벌 등을 규정한 법이다. 중대재해처벌법은 안전보건 확보 의무를 위반하여 1명 이상의 사망자가 발생한 경우 사업주와 경영책임자에게 1년 이상의 징역 혹은 10억 원 이하의 벌금을 부과, 부상 혹은 질병이 발생한 경우 사업주 또는 경영책임자에게 7년 이하의 징역 또는 1억 원 이하의 벌금이 부과될 수 있다.

발전설비의 정비용역은 고온, 고전압, 고소작업 등 많은 위해위험요소가 산재되어 있어 산업재해 관련 위험이 상존한다. 안전사고가 발생하여 중대재해처벌법에 따른 처벌 적용 대상이 될 경우 수주 활동에 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 수주심사 시 '신인도' 부문에 산업안전기준이 포함되어 있으며, 산업재해율 점수가 높을수록 입찰 점수에 부정적인 영향을 미치게 된다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	2,353	2,387	2,483	3,376	3,147
증가율(%)	12.4	1.4	4.0	35.9	-6.8
매출원가	1,975	2,014	2,076	2,739	2,655
매출원가율(%)	83.9	84.4	83.6	81.1	84.4
매출총이익	378	374	408	637	492
매출이익률(%)	16.1	15.6	16.4	18.9	15.6
판매관리비	109	117	129	202	211
판매비율(%)	4.6	4.9	5.2	6.0	6.7
EBITDA	286	274	302	483	342
EBITDA 이익률(%)	12.1	11.5	12.1	14.3	10.9
증가율(%)	-20.4	-3.9	10.0	60.1	-29.3
영업이익	270	256	279	435	281
영업이익률(%)	11.5	10.7	11.2	12.9	8.9
증가율(%)	-21.4	-5.1	8.9	55.8	-35.3
영업외손익	30	14	89	48	53
금융수익	53	40	63	81	91
금융비용	28	24	25	48	47
기타영업외손익	5	-2	51	14	8
종속/관계기업관련손익	99	26	-8	3	3
세전계속사업이익	398	297	359	486	337
증가율(%)	6.4	-25.4	21.0	35.2	-30.7
법인세비용	99	66	36	106	73
계속사업이익	299	231	323	380	263
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	299	231	323	380	263
당기순이익률(%)	12.7	9.7	13.0	11.3	8.4
증가율(%)	8.2	-22.7	39.6	17.7	-30.7
지배주주지분 순이익	300	231	323	380	263

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	152	171	89	402	303
당기순이익	299	231	323	380	263
유형자산 상각비	15	17	22	44	56
무형자산 상각비	1	1	1	4	5
외환손익	17	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-125	-125	-204	-16	36
기타	-55	47	-53	-10	-57
투자활동으로인한현금흐름	64	-213	-156	-352	23
투자자산의 감소(증가)	1,006	2,043	3,034	4,707	37
유형자산의 감소	0	7	0	7	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-16	-41	-109	-210	-120
기타	-926	-2,222	-3,081	-4,856	106
재무활동으로인한현금흐름	-104	-78	267	-27	-77
차입금의 증가(감소)	-9	1	348	63	-0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-78	-77	-77	-77	-77
기타	-17	-2	-4	-13	0
기타현금흐름	-11	3	-1	-1	-4
현금의증가(감소)	101	-117	199	22	245
기초현금	321	422	306	505	526
기말현금	422	306	505	526	772

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	1,691	1,653	2,125	2,321	2,445
현금성자산	422	306	505	526	772
단기투자자산	905	996	456	718	670
매출채권	166	176	357	321	299
재고자산	13	16	16	29	27
기타유동자산	185	159	793	726	677
비유동자산	1,250	1,424	1,945	1,984	2,009
유형자산	245	272	696	850	914
무형자산	85	82	127	129	125
투자자산	782	887	802	735	701
기타비유동자산	138	183	320	270	269
자산총계	2,941	3,077	4,071	4,305	4,454
유동부채	298	245	614	714	682
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	34	19	82	34	32
기타유동부채	264	226	532	680	650
비유동부채	68	88	435	287	282
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	22	36	359	211	211
기타비유동부채	46	52	76	76	71
부채총계	365	334	1,049	1,001	964
지배주주지분	2,569	2,738	3,017	3,303	3,490
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	65	65	65	65	65
자본조정 등	-25	-25	-25	-25	-25
기타포괄이익누계액	-4	-0	-8	3	3
이익잉여금	2,504	2,668	2,954	3,230	3,417
자본총계	2,576	2,744	3,022	3,303	3,490

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	5.8	8.3	5.3	4.1	5.9
P/B(배)	0.7	0.7	0.6	0.5	0.4
P/S(배)	0.7	0.8	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	1.6	2.4	3.9	1.6	1.7
배당수익률(%)	4.5	4.1	4.5	5.0	5.0
EPS(원)	4,993	3,858	5,384	6,334	4,388
BPS(원)	42,823	45,629	50,278	55,055	58,164
SPS(원)	39,223	39,791	41,391	56,268	52,450
DPS(원)	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
수익성(%)					
ROE	12.1	8.7	11.2	12.0	7.8
ROA	10.4	7.7	9.0	9.1	6.0
ROIC	54.5	46.3	26.5	23.6	13.6
안정성(%)					
유동비율	567.9	674.4	346.3	324.9	358.5
부채비율	14.2	12.2	34.7	30.3	27.6
순차입금비율	-50.1	-45.9	-18.7	-23.9	-28.2
이자보상배율	309.2	288.2	170.0	20.7	12.4
활동성(%)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.7	0.8	0.7
매출채권회전율	11.3	14.0	9.3	10.0	10.1
재고자산회전율	187.5	164.7	155.5	150.8	112.7

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감사위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자들의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거 시장감사규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감사규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
금화피에스시	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소·중·한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.