

(282720.KQ)

금양그린파워

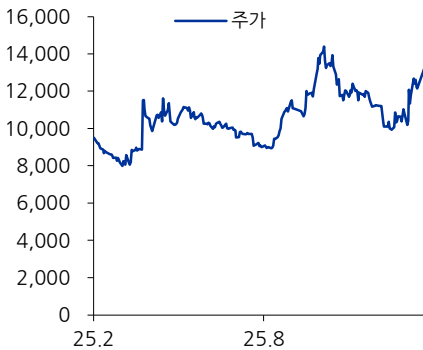
그린산업/ESG 한병화
Bhh1026@eugenefn.com

턴어라운드 확인. 재생에너지와 원전 모멘텀 기대

- “ 4분기 매출액, 영업이익 각 877억원, 45억원으로 전년(548억원, -18억원) 대비 매출액이 60% 증가하면서 흑자전환. 제주도 태양광 건설 공사가 지난 3분기부터 시작되면서 4분기에도 영향을 미친 것으로 판단
- “ 2026년 매출, 영업이익은 각각 2,687억원, 73억원으로 외형은 전년 (2,648억원, 5억원)과 유사하나 영업이익은 큰 폭 증가. 제주도 태양광 EPC 매출 증가효과와 기타 전기공사 사업에서 마진율 중심으로 선별 수주하는 방향의 전략 설정한 효과 예상. 제주 마을 풍력 프로젝트의 착공 연내에 시작되면 외형 성장 예상보다 커질 수도
- “ 올 해 가장 큰 투자 포인트는 1) 경북1 육상풍력 전력 판매 계약 2) 원전정비 시장 진입. 국내 RE100 대기업들은 육상풍력과 태양광 단가가 낮아지면서 민간재생에너지 개발업체들과 중장기 전력구매계약(PPA)을 적극 추진 중. 금양그린파워는 자체 개발 중인 경북1(50MW) 육상풍력 단지에서 생산된 전력을 20년 이상 판매하기 위한 협상을 진행 중. 원전 정비는 신규로 진입한 사업으로 2분기말쯤 입찰을 통해 확정될 것. 동사는 국내 원전 전기공사 주요 사업자 중 하나로 관련 매출 비중이 10~20% 수준. 정비 사업이 추가되고 국내외 K원전의 신규 원전 건설이 지속되면 원전 매출액 상승할 가능성 있어
- “ 기존 전기공사 사업은 화학 플랜트의 부진에도 불구하고 반도체 공장 건설이 본격화되면서 안정적인 것. 주 고객인 SK하이닉스의 용인 반도체 공장의 본격 건설이 시작되면서 동사의 전기 공사 매출과 관련 유지보수 실적이 증가할 것. 또한 SK, 현대차, 삼성그룹 등의 데이터센터 건설 계획들이 현실화되는 단계로 가면서 전기공사 사업자들에게 새로운 시장이 생기는 것도 동사에게 긍정적
- “ 최근 재생에너지 생산 전력에 대한 국내 대기업들의 RE100 수요 증가로 공급구매계약 단가가 상승하고 있는 것으로 파악됨. 이는 민간 재생에너지 개발업체들의 몸 값이 상승할 수 있는 요인. 금양그린파워의 2026년 실적 기준 PBR은 1.5배 수준. 민간 재생에너지 개발업체인 SK이터닉스와 대명에너지의 PBR은 각 3.0배와 2.0배 수준. 동사가 저평가 받는 이유는 재생에너지 사업이 진입 초기여서 안착하는데 시간이 걸리기 때문. 반면 국내 최대 전기공사사업자 중 하나로 원전, 반도체 등의 고객군을 보유하고 있다는 장점도 있어. 모든 것이 전기화되는 글로벌 트렌드를 감안하면 전기공사 스페셜리스트인 금양그린파워의 투자 매력은 높아. 투자 의견 BUY, 목표주가 20,000원 유지

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
20,000 원(유지)
12,400 원(2/27)



시가총액(십억원)	150
발행주식수(천주)	12,120
52 주 최고	14,500 원
최저	7,900 원
52 주 일단 Beta	0.38
60 일 평균 거래대금	24 억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(26E)	0.0%
주주구성	
이윤철 (외 19인)	59.5%
자사주 (외 1인)	0.4%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	19.6	36.3	27.3
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	20,000	20,000	-
영업이익(25P)	0.5	2.4	▼
영업이익(26F)	7.3	8.9	▼

12월 결산(십억원)	2024A	2025P	2026F
매출액	243.2	264.8	268.7
영업이익	(17.1)	0.5	7.3
세전손익	(14.7)	0.8	8.0
당기순이익	(11.2)	0.7	6.4
EPS(원)	(921)	56	526
증감률(%)	적전	흑전	834.8
PER(배)	n/a	220.4	23.6
ROE(%)	(11.1)	0.7	6.6
PBR(배)	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	n/a	45.7	16.4

유진투자증권



금양그린파워 분기 실적

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P
매출액	72.8	68.8	46.8	54.8	46.8	56.4	73.9	87.7
yoy	37.7%	21.3%	-9.1%	-29.6%	-35.7%	-18.0%	58.0%	60.1%
신재생	18.0	12.7	10.6	16.5	12.1	17.6	21.8	37.0
풍력	2.1	5.5	2.5	3.5	5.8	6.7	3.1	6.0
태양광	0.0	0.0	0.5	2.1	1.1	3.3	10.1	28.0
ESS	11.6	0.0	0.0	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0
연료전지	4.4	7.1	7.5	9.0	5.2	7.7	8.7	3.0
플랜트/발전소	43.5	42.5	24.2	20.2	25.2	22.8	39.8	32.0
경상정비	9.7	11.3	9.9	15.0	8.1	15.2	11.2	15.0
기타	1.6	2.4	2.0	3.1	1.4	0.8	1.0	3.7
매출원가	76.3	65.5	52.1	53.0	50.2	53.4	66.9	79.2
매출원가율	104.7%	95.2%	111.4%	96.7%	107.3%	94.7%	90.5%	90.4%
매출총이익	-3.5	3.3	-5.3	1.8	-3.4	3.0	7.0	8.5
영업이익	-7.3	0.9	-8.9	-1.8	-8.5	0.2	4.3	4.5
yoy	-355.1%	-118.0%	-299.8%	-148.6%	15.2%	-78.4%	-148.7%	-342.3%
영업이익률	-10.1%	1.3%	-18.9%	-3.4%	-18.1%	0.3%	5.8%	5.1%
세전이익	-5.5	0.6	-9.7	-0.1	-8.3	0.9	6.0	2.2
법인세	0.1	-0.9	-0.2	-2.6	0.0	-0.6	0.7	0.1
당기순이익	-5.6	1.5	-9.5	2.4	-8.3	1.6	5.4	2.1

자료: 금양그린파워, 유진투자증권

금양그린파워 연간 실적

(십억원)	2024	2025P	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
매출액	243.2	264.8	268.7	291.3	330.8	355.6	388.1
yoy	1.8%	8.9%	1.5%	8.4%	13.6%	7.5%	9.1%
신재생	57.8	88.5	107.0	131.0	156.0	178.0	205.0
풍력	13.7	21.5	31.0	81.0	91.0	95.0	107.0
태양광	2.6	42.5	60.0	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	24.6	16.0	0.0	0.0	0.0	0.0
플랜트/발전소	130.4	119.8	103.0	91.0	99.0	99.0	99.0
경상정비	45.9	49.5	52.0	62.0	68.0	71.0	76.0
기타	9.1	6.9	6.7	7.3	7.8	7.6	8.1
매출원가	246.9	249.7	244.6	263.0	294.7	308.7	328.7
매출원가율	101.5%	94.3%	91.0%	90.3%	89.1%	86.8%	84.7%
매출총이익	-3.7	15.1	24.1	28.3	36.1	46.9	59.4
영업이익	-17.1	0.5	7.3	10.5	17.4	27.3	38.9
yoy	-378.0%	-102.7%	1328.0%	33.2%	46.1%	45.9%	30.3%
영업이익률	-7.0%	0.2%	2.7%	3.6%	5.3%	7.7%	10.0%
세전이익	-14.7	0.8	8.0	10.7	16.0	23.3	34.2
법인세	-3.6	0.2	1.6	2.1	3.3	4.8	7.0
당기순이익	-11.2	0.7	6.4	8.6	12.7	18.5	27.2

자료: 금양그린파워, 유진투자증권



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	2025P	2026F	2027F	2028F
자산총계	161.6	169.5	192.1	256.6	299.4
유동자산	104.7	98.7	111.0	161.9	149.0
현금성자산	30.7	26.0	34.8	82.3	77.1
매출채권	31.7	30.0	33.0	36.0	27.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	56.9	70.8	81.1	94.7	150.4
투자자산	39.3	50.4	52.4	54.6	56.8
유형자산	12.3	14.8	22.6	33.6	86.6
기타	5.3	5.6	6.1	6.5	7.0
부채총계	67.6	74.8	94.6	154.1	187.8
유동부채	60.5	68.8	58.5	67.9	71.4
매입채무	33.3	38.3	27.9	37.2	40.7
유동성이자부채	22.3	25.6	25.6	25.6	25.6
기타	4.9	5.0	5.0	5.1	5.1
비유동부채	7.1	5.9	36.1	86.2	116.4
비유동이자부채	1.8	1.1	31.1	81.1	111.1
기타	5.3	4.8	4.9	5.1	5.3
자본총계	94.0	94.7	97.5	102.5	111.6
지배지분	94.0	94.7	97.5	102.5	111.6
자본금	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1
자본잉여금	37.1	37.1	37.1	37.1	37.1
이익잉여금	52.6	53.3	56.0	61.0	70.1
기타	(1.8)	(1.7)	(1.7)	(1.7)	(1.7)
비지배지분	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
자본총계	94.0	94.7	97.5	102.5	111.6
총차입금	24.1	26.7	56.7	106.7	136.7
순차입금	(6.6)	0.8	21.9	24.4	59.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025P	2026F	2027F	2028F
영업현금	8.2	12.2	(2.4)	23.2	37.7
당기순이익	(11.2)	0.7	6.4	8.6	12.7
자산상각비	2.4	2.8	3.2	7.0	12.0
기타비현금성손익	(7.9)	11.6	1.7	1.7	1.7
운전자본증감	20.8	(5.5)	(13.7)	5.9	11.3
매출채권감소(증가)	11.0	(8.1)	(3.0)	(3.0)	8.2
재고자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무증가(감소)	(14.8)	3.4	(10.3)	9.3	3.5
기타	24.6	(0.8)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
투자현금	(18.7)	(11.1)	(15.4)	(22.5)	(69.6)
단기투자자산감소	(6.9)	(3.6)	(0.3)	(0.4)	(0.4)
장기투자증권감소	(0.1)	(0.7)	(2.9)	(2.9)	(3.0)
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	(4.3)	26.4	46.4	26.4
차입금증가	6.6	(0.7)	30.0	50.0	30.0
자본증가	(3.6)	(3.6)	(3.6)	(3.6)	(3.6)
배당금지급	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6
현금 증감	(7.4)	(3.1)	8.5	47.1	(5.5)
기초현금	27.8	20.5	17.3	25.9	72.9
기말현금	20.5	17.3	25.9	72.9	67.4
Gross Cash flow	(10.8)	17.6	11.3	17.3	26.4
Gross Investment	(9.0)	12.9	28.8	16.2	57.9
Free Cash Flow	(1.7)	4.7	(17.5)	1.1	(31.5)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025P	2026F	2027F	2028F
매출액	243.2	264.8	268.7	291.3	330.8
증가율(%)	1.8	8.9	1.5	8.4	13.6
매출원가	246.9	249.7	244.6	263.0	294.7
매출총이익	(3.7)	15.1	24.1	28.3	36.1
판매 및 일반관리비	14.6	14.6	16.8	17.8	18.7
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	(17.1)	0.5	7.3	10.5	17.4
증가율(%)	적전	흑전	1,349.1	44.4	65.9
EBITDA	(14.7)	3.3	10.5	17.5	29.4
증가율(%)	적전	흑전	217.3	67.1	68.1
영업외손익	2.4	0.3	0.7	0.2	(1.4)
이자수익	0.4	0.6	0.1	0.1	0.1
이자비용	1.3	1.1	1.2	3.1	5.1
지분법손익	2.1	0.4	(1.5)	(1.5)	(1.5)
기타영업손익	1.1	0.5	3.4	4.7	5.2
세전순이익	(14.7)	0.8	8.0	10.7	16.0
증가율(%)	적전	흑전	872.2	34.2	49.7
법인세비용	(3.6)	0.2	1.6	2.1	3.3
당기순이익	(11.2)	0.7	6.4	8.6	12.7
증가율(%)	적전	흑전	862.2	35.1	47.9
지배주주지분	(11.2)	0.7	6.4	8.6	12.7
증가율(%)	적전	흑전	834.8	35.1	47.9
비지배지분	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	(921)	56	526	710	1,051
증가율(%)	적전	흑전	834.8	35.1	47.9
수정EPS(원)	(921)	56	526	710	1,051
증가율(%)	적전	흑전	834.8	35.1	47.9

주요투자지표

	2024A	2025P	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(921)	56	526	710	1,051
BPS	7,755	7,818	8,044	8,454	9,205
DPS	300	300	300	300	400
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	220.4	23.6	17.5	11.8
PBR	1.6	1.6	1.5	1.5	1.3
EV/ EBITDA	n/a	45.7	16.4	10.0	7.1
배당수익율	2.4	2.4	2.4	2.4	3.2
PCR	n/a	8.5	13.3	8.7	5.7
수익성(%)					
영업이익율	(7.0)	0.2	2.7	3.6	5.3
EBITDA이익율	(6.1)	1.2	3.9	6.0	8.9
순이익율	(4.6)	0.3	2.4	3.0	3.8
ROE	(11.1)	0.7	6.6	8.6	11.9
ROIC	(18.7)	0.6	7.9	9.6	12.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(7.0)	0.8	22.5	23.9	53.4
유동비율	173.1	143.4	189.6	238.4	208.6
이자보상배율	(13.7)	0.4	5.8	3.4	3.4
활동성 (회)					
총자산회전율	1.4	1.6	1.5	1.3	1.2
매출채권회전율	6.6	8.6	8.5	8.4	10.4
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	6.0	7.4	8.1	8.9	8.5



당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 3자에게 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

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자 의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역				과리율(%)	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-10-16	Buy	20,000	1년	-40.5	-28.0
2025-11-17	Buy	20,000	1년	-42.4	-34.2
2026-03-03	Buy	20,000	1년		

금양그린파워(282720.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한병하

(원)

금양그린파워 목표주가

30,000
25,000
20,000
15,000
10,000
5,000
0

24-01 24-07 25-01 25-07 26-01