

2023. 6. 29

Industrial팀

백재승

Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

## 금양그린파워 (282720)

### 신재생에너지 발전사업으로 사업 영역 변화 중

- 약 30여 년간 산업 설비 중심으로 전기공사업을 영위해 왔으며, 최근에는 단순 전기 공사를 넘어 신재생에너지 EPC 및 발전 사업으로 영역 확대 노력 중
- 현재 보은 연료전지 발전, 부유식 해상풍력 발전, 태양광 발전 등 다양한 신재생에너지 발전 사업 프로젝트 초기 단계 진행으로 사업 포트폴리오 변화 시도
- 기존 사업은 cash cow 역할을, 신사업은 성장 담보 역할 각각 수행 예상. 1Q23 실적을 연율화할 경우 2023년 P/E 16.6배에 거래 중이며, 국내 peer 평균 P/E는 11.1배

▶ AT A GLANCE

투자 의견	<b>Not Rated</b>
목표주가	n/a
현재주가	14,820원
시가총액	1,796.1억원
Shares (float)	12,119,500주 (39.8%)
52주 최저/최고	14,740원/26,000원
60일-평균거래대금	119.6억원

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
금양그린파워 (%)	-15.1	0.0	0.0
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-17.4	0.0	0.0

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	-
Target price	n/a
Recommendation	n/a
BUY★★★★ / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★★: 1	

WHAT'S THE STORY?

**울산의 대표적인 전기공사 사업자:** 금양그린파워는 1993년 설립되어 약 30여 년간 산업 플랜트 및 발전소 등에서 전기 공사를 수주해 온 기업이다. 2012년과 2016년 각각 사우디아라비아와 멕시코 등 해외에도 진출하여 삼성엔지니어링, SK에코플랜트 등 국내 건설사들로부터 플랜트 전기공사 수주를 받아 사업을 영위하고 있다. 실제로 2022년 매출은 플랜트/발전소/신재생에너지 전기공사 81%, 경상정비 16% 등으로 구성되어 있으며, 별도 기준 영업이익이 14억 원인 데 비해 연결기준 영업이익이 107억 원에 이르다는 점에서 연결대상 해외 자회사들의 이익 기여가 크다고 볼 수 있다.

**사업 다각화 시도 중:** 회사의 전기 공사업은 국내외 산업설비 건설 시장에 연동되어 공사를 수취하는 사업으로, 오랜 업력에 기반해 안정적인 수익을 창출하고 있다. 다만, 추가적인 성장 동력을 확보하기 위해 회사는 기존 발전소 전기공사 경험을 바탕으로, 신재생에너지 발전사업으로의 확장을 진행하고 있다. 연료전지 발전사업, 해상 풍력사업, 태양광 사업 등에 전방위적으로 투자를 단행할 예정이며, 단순 개발사업 투자가 아니라 시공까지 더해 공사 수익 수취와 향후 발전 수익 향유를 함께 꾀하고 있다. 아직 이러한 신재생에너지 발전 사업이 매출에 기여하고 있지 않지만, 빠르면 2024년부터 보은연료전지 발전사업 1단계를 시작으로 점차 신재생에너지 발전사업의 매출 기여도가 확대될 가능성이 있다.

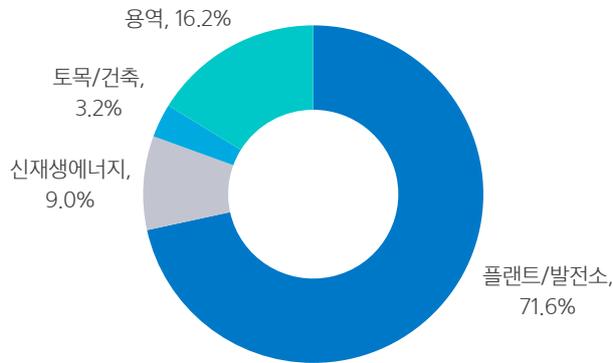
**2023년 P/E 16.6배에 거래 중:** 1) 회사의 1Q23 매출 및 영업이익의 전년 대비 증가율 및 2) 회사의 현재 주주 잔고 등을 감안할 때 회사의 올해 연간 순이익은 약 108억 원으로 추산되며, 이 경우 회사는 현재 2023년 기준 P/E 16.6배에 거래 중인 셈이다. 참고로, 발전소 경상정비 사업을 영위하는 금화피에스시, 일진파워, 신재생에너지 EPCM 기업인 대명에너지 등으로 구성된 국내 peer 평균 P/E는 컨센서스 및 1분기 실적 연율화 기준 11.1 배 수준이다. 단순 시공에서 벗어나 신재생에너지 발전사업으로의 exposure 확대가 가시화될 수 있다는 점이 현재 peer 대비 높은 valuation의 근거 요인으로 작용 중이라 할 수 있다.

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2019	2020	2021	2022
매출액 (십억원)	n/a	n/a	173	231
영업이익 (십억원)	n/a	n/a	12	11
순이익 (십억원)	n/a	n/a	8	8
EPS (adj) (원)	n/a	n/a	80,192	71,769
EPS (adj) growth (%)	n/a	n/a	n/a	(10.5)
EBITDA margin (%)	n/a	n/a	7.5	5.3
ROE (%)	n/a	n/a	31.1	13.1
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (배)	n/a	n/a	0.0	(0.2)
Dividend yield (%)	n/a	n/a	n/a	n/a

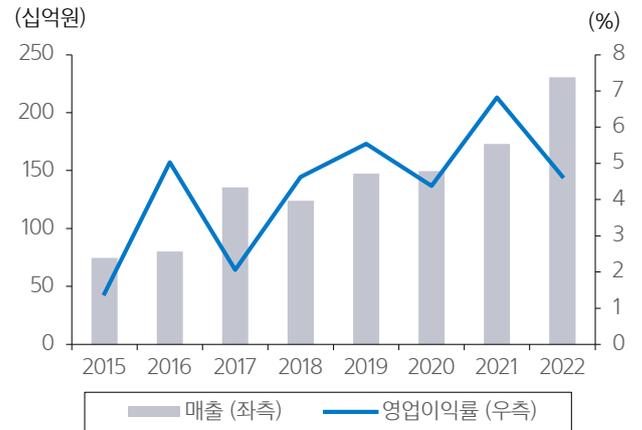
자료: 금양그린파워

그림 1. 2022년 매출 구성



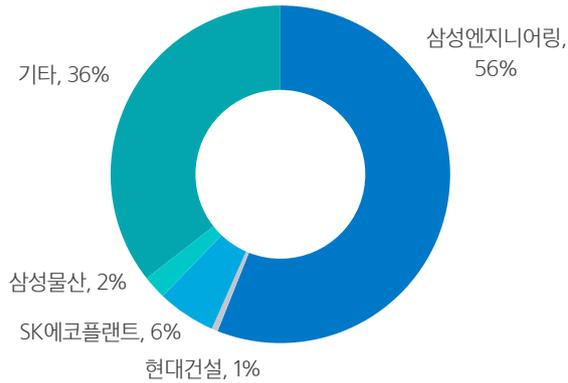
자료: 금양그린파워

그림 2. 연간 매출 및 영업이익률 추이



자료: 금양그린파워

그림 3. 1Q23 주요 매출처 현황



자료: 금양그린파워

표 1. 수주 잔고 현황

(십억원)	계약 잔액
에코프로비엠	36.0
한국전력공사	34.3
효성중공업	33.0
Saudi ARAMCO	30.4
한국주택토지공사	12.0
SK에코엔지니어링	11.7
기타	30.1
전체	187.4

자료: 금양그린파워

표 2. 신재생에너지 수주 포트폴리오

구분	프로젝트명	도급금액(백만원)	발전 규모(MW)	프로젝트 기간
ESS	경남 북북변전소 154kv 336MW ESS 설치공사	42,948	336.0	'23.01 ~ '24.02
연료전지	강릉 연료전지 발전사업	1,786	19.8	'22.09 ~ '23.02
	울주 햇빛상생 연료전지 발전사업	1,320	8.0	'22.09 ~ '23.02
	광주 광산 연료전지 발전설비	1,688	8.4	'22.06 ~ '23.03
	음성예코파크 연료전지 발전사업	5,795	19.8	'22.05 ~ '23.02
태양광	BAT코리아 주차장PJT 전기공사	121	1.0	'22.06 ~ '22.11
육상풍력	풍백 풍력발전단지건설을 위한 EPC 건설공사	42,756	75.0	'22.07 ~ '25.04
원자력	신고리 원자력 5,6호기 주설비 공사 중 CP-S1 시운전(계측 1 공구) 지원공사	6,230	-	'21.04 ~ '24.08
	신고리 원자력 5,6호기 접지, EDD, 매입전선관, 임시동력(2차분) 설치공사	20,115	-	'17.06 ~ '24.06

자료: 금양그린파워

표 3. 신재생에너지 발전 파이프라인

구분	프로젝트명	발전용량(MW)	진행상황
연료전지	보은연료전지 발전사업 1단계	19.8	개발행위허가 완료. 2023년 3분기 착공 예정
	보은연료전지 발전사업 2단계	32.0	토지 매입 완료. 발전사업 허가 준비 중.
태양광	오마해도리, 대도리 태양광	205.2	1차 발전사업허가(31MW) 완료, 2차 발전사업허가 접수(24.4MW), 3차 발전사업허가 준비 중(26MW)
	경주풍력 발전 사업	40.0	계측기 설치 후 풍향 계측 중
육상풍력	태백/삼척 육상 풍력발전사업	280.0	1단계 94MW 발전사업허가 접수(2022년 12월), 2단계 120MW 계측기 설치 후 풍향 계측 중
	해상풍력	울산 부유식 해상풍력 발전	375.0

자료: 금양그린파워

표 4. 국내 Peer Valuation

(십억원)	매출 (2023E)	영업이익 (2023E)	순이익 (2023E)	P/E (2023E, 배)	EPS 증가율 (2023E, %)
금양그린파워*	237.1	11.8	7.9	16.6	42.8
금화피에스시	367.9	33.2	29.0	6.3	4.4
일진파워*	242.4	17.3	14.6	14.4	(6.8)
대명에너지	115.8	36.3	35.0	12.7	30.5
Peer 평균				11.1	9.3

참고: \* 1분기 실적의 연율화를 통해 실적 및 valuation 추산

자료: 각 사 자료, QuantiWise, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	n/a	n/a	n/a	173	231
매출원가	n/a	n/a	n/a	153	211
매출총이익	n/a	n/a	n/a	20	20
(매출총이익률, %)	n/a	n/a	n/a	11.4	8.5
판매 및 일반관리비	n/a	n/a	n/a	8	9
영업이익	n/a	n/a	n/a	12	11
(영업이익률, %)	n/a	n/a	n/a	6.8	4.6
영업외손익	n/a	n/a	n/a	(1)	(2)
금융수익	n/a	n/a	n/a	0	0
금융비용	n/a	n/a	n/a	2	1
지분법손익	n/a	n/a	n/a	0	(0)
기타	n/a	n/a	n/a	1	(1)
세전이익	n/a	n/a	n/a	11	9
법인세	n/a	n/a	n/a	3	1
(법인세율, %)	n/a	n/a	n/a	23.9	13.0
계속사업이익	n/a	n/a	n/a	8	8
중단사업이익	n/a	n/a	n/a	0	0
순이익	n/a	n/a	n/a	8	8
(순이익률, %)	n/a	n/a	n/a	4.9	3.3
지배주주순이익	n/a	n/a	n/a	8	8
비지배주주순이익	n/a	n/a	n/a	0	0
EBITDA	n/a	n/a	n/a	13	12
(EBITDA 이익률, %)	n/a	n/a	n/a	7.5	5.3
EPS (지배주주)	n/a	n/a	n/a	80,192	71,769
EPS (연결기준)	n/a	n/a	n/a	80,192	71,769
수정 EPS (원)*	n/a	n/a	n/a	80,192	71,769

현금흐름표

12월 31일 기준	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동에서의 현금흐름	n/a	n/a	n/a	1	7
당기순이익	n/a	n/a	n/a	8	8
현금유출입이없는 비용 및 수익	n/a	n/a	n/a	6	7
유형자산 감가상각비	n/a	n/a	n/a	1	1
무형자산 상각비	n/a	n/a	n/a	0	0
기타	n/a	n/a	n/a	5	5
영업활동 자산부채 변동	n/a	n/a	n/a	(12)	(7)
투자활동에서의 현금흐름	n/a	n/a	n/a	(1)	(2)
유형자산 증감	n/a	n/a	n/a	(1)	(2)
장단기금융자산의 증감	n/a	n/a	n/a	(7)	3
기타	n/a	n/a	n/a	7	(2)
재무활동에서의 현금흐름	n/a	n/a	n/a	0	(3)
차입금의 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	15	(0)
자본금의 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당금	n/a	n/a	n/a	(1)	(1)
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
현금증감	n/a	n/a	n/a	(0)	3
기초현금	n/a	n/a	n/a	11	11
기말현금	n/a	n/a	n/a	11	14
Gross cash flow	n/a	n/a	n/a	15	14
Free cash flow	n/a	n/a	n/a	(1)	4

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 금양그린파워, 삼성증권

재무상태표

12월 31일 기준	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	n/a	n/a	n/a	85	103
현금 및 현금등가물	n/a	n/a	n/a	11	14
매출채권	n/a	n/a	n/a	0	3
재고자산	n/a	n/a	n/a	0	0
기타	n/a	n/a	n/a	74	86
비유동자산	n/a	n/a	n/a	14	16
투자자산	n/a	n/a	n/a	5	6
유형자산	n/a	n/a	n/a	4	6
무형자산	n/a	n/a	n/a	2	2
기타	n/a	n/a	n/a	3	3
자산총계	n/a	n/a	n/a	99	118
유동부채	n/a	n/a	n/a	40	52
매입채무	n/a	n/a	n/a	14	22
단기차입금	n/a	n/a	n/a	12	14
기타 유동부채	n/a	n/a	n/a	14	16
비유동부채	n/a	n/a	n/a	4	6
사채 및 장기차입금	n/a	n/a	n/a	0	0
기타 비유동부채	n/a	n/a	n/a	4	6
부채총계	n/a	n/a	n/a	45	58
지배주주지분	n/a	n/a	n/a	54	61
자본금	n/a	n/a	n/a	5	5
자본잉여금	n/a	n/a	n/a	9	9
이익잉여금	n/a	n/a	n/a	45	51
기타	n/a	n/a	n/a	(4)	(4)
비지배주주지분	n/a	n/a	n/a	0	0
자본총계	n/a	n/a	n/a	54	61
순부채	n/a	n/a	n/a	0	(2)

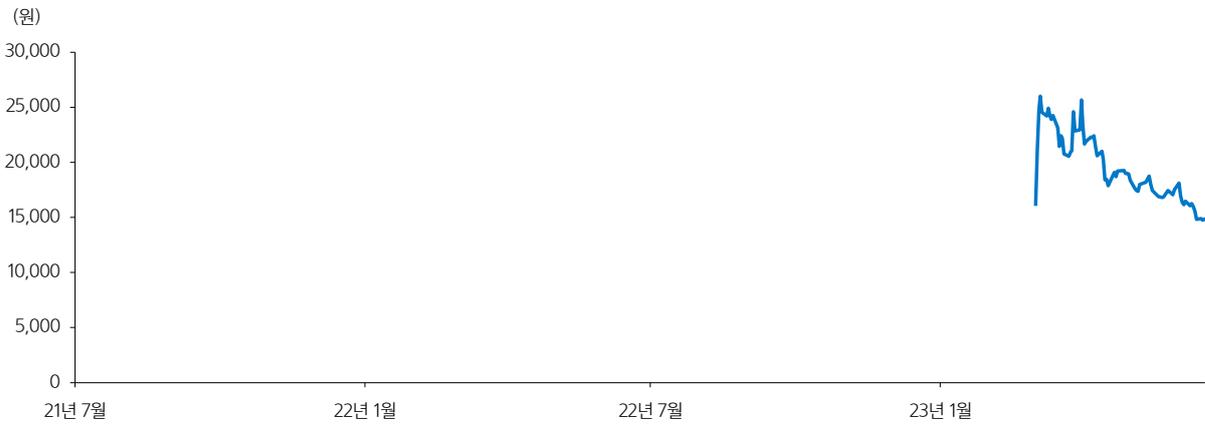
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2018	2019	2020	2021	2022
증감률 (%)					
매출액	n/a	n/a	n/a	n/a	33.3
영업이익	n/a	n/a	n/a	n/a	(9.2)
순이익	n/a	n/a	n/a	n/a	(10.5)
수정 EPS**	n/a	n/a	n/a	n/a	(10.5)
주당지표	n/a	n/a	n/a		
EPS (지배주주)	n/a	n/a	n/a	80,192	71,769
EPS (연결기준)	n/a	n/a	n/a	80,192	71,769
수정 EPS**	n/a	n/a	n/a	80,192	71,769
BPS	n/a	n/a	n/a	12,997	14,518
DPS (보통주)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Valuations (배)	n/a	n/a	n/a		
P/E***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	0.0	(0.2)
비율					
ROE (%)	n/a	n/a	n/a	31.1	13.1
ROA (%)	n/a	n/a	n/a	17.1	7.0
ROIC (%)	n/a	n/a	n/a	35.7	17.5
배당성향 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순부채비율 (%)	n/a	n/a	n/a	0.1	(3.4)
이자보상배율 (배)	n/a	n/a	n/a	7.7	12.1

**Compliance notice**

- 당사는 2023년 6월 28일 기준으로 지난 1년간 금양그린파워의 증시 상장의 대표주관회사로 참여한 적이 없습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 6월 28일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 6월 28일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

**2년간 목표주가 변경 추이**



**최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)**

일 자	2023/6/29
투자의견	Not Rated
TP (₩)	n/a
과리율 (평균)	
과리율 (최대/최소)	

**투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

**기업**

<b>BUY (매수)</b>	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
<b>HOLD (중립)</b>	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
<b>SELL (매도)</b>	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

**산업**

<b>OVERWEIGHT(비중확대)</b>	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
<b>NEUTRAL(중립)</b>	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
<b>UNDERWEIGHT(비중축소)</b>	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율** 2023.03.31

매수(78.1%) 중립(21.9%) 매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CS&A