

Green Industry

해외 수소 관련주 주가 강세 전환

2023.01.25

News Comment

(Overweight)

Green Industry 한병화_02)368-6114_bhh1026@eugenefn.com

지난 1개월 주가 강세 두드러져

지난 12월 26일부터 올 1월 23일까지 해외의 수소 관련주들의 주가가 초강세를 기록하고 있다. 대표주인 미국의 Plug Power의 주가 상승률이 49%에 달하고, FuelCell(44%), Bloom Energy(44%), Ballard Power(40%) 등 연료전지 4인방의 상승률이 모두 40%를 넘었다. 유럽 업체들의 상승률은 12~18%로 상대적으로 낮았지만 상승세로 전환했다. 수소 연료전지 업체들의 주가가 강세를 보인 이유는 1) IRA, REPowerEU 정책에 따라 올 해부터 수소 생산과 인프라에 대한 투자가 본격화면서 2) 관련한 업체들의 수주가 시작되고 있고 3) 금리인상 기조가 약화되고 있기 때문이다. 수소산업은 당장 이익이 발생하는 사업이 아니어서 밸류에이션이 높은 대표적인 성장주이고 금리인상이 유발한 약세장에 가장 먼저 타격을 받았다.

수소 인프라 확충과 후방 산업 확대 싹트기 시작

현재 약 2.5GW인 수전해 설비는 2030년 200GW 이상일 것으로 업계는 보고 있다. 생성된 수소를 이송하기 위한 파이프라인과 충전소 확충 계획도 빠르게 진행되고 있다. 최근에 확정된 포르투갈, 스페인, 프랑스를 지중해로 연결하는 H2Med 프로젝트에 독일도 합류하기로 결정했다. 독일과 노르웨이가 수소 배관망을 연결하기로 합의했다. 미국은 수소 허브를 6~10개까지 건설하기 위해 33개의 프로젝트를 1차로 선발했고 4월이 신청 데드라인이다. 교통, 발전, 상업, 산업용 수소허브가 미국 전역에 세워진다. 인프라 부양안에 포함된 95억달러의 수소와 탄소포집 예산과 IRA의 수소생산 보조금이 집행된다. 수소를 사용하는 다양한 후방 산업들도 상용화를 위한 기술 개발의 첫 문을 열고 있다. 수소연료전지 항공기 개발의 선두주자인 ZeroAvia가 19인승 수소비행기의 첫 시험 비행이 성공했고, 중국에서는 도심 운행을 하는 첫 수소 기차를 생산하기 시작했다. Ballard Power는 네덜란드 최대의 해상풍력 단지인 Hollandse Kust Noord에 연결되는 1MW 수소발전 설비 공급계약을 체결했다. Nikola는 독일의 GP Joule에 수소트럭 100대를 공급하는意向서를 체결해, 현대차와 Plug Power의 뒤를 이었다. 또한 올 해부터 그린수소 철강을 제조하기 위한 프로젝트 4개가 동시에 유럽에서 파 이낸싱이 확정될 예정이다.

수소, 단기 테마주의 영역에서 벗어나고 있어

미래 산업에 대한 투자는 언제나 어렵다. 수소 산업이 적당한 성과가 나기 전까지 관련주들의 주가 변동성은 높을 것이다. 하지만 이제 수소주들은 글로벌 시장이 열리는 것이 확정된 상태이다. 특정 국가에서만 이루어지는 것이 아니고, 글로벌 산업이 생기는 것이다. 중장기 관점에서 수소 관련 기업들의 성장 스토리를 그려보고 투자하는 것이 수익을 극대화하는 최선의 방법이다. 수소주에 대한 투자는 전기차의 10년전, 재생에너지의 20년전과 동일한 시점이다. 기술력이 검증된 대한민국의 수소 관련업체들의 미래는 밝다.

Recommendation

수소산업

두산퓨얼셀(336260.KS)

SK에코플랜트(비상장)

상아프론테크(089980.KQ)

에스퓨얼셀(288620.KQ)

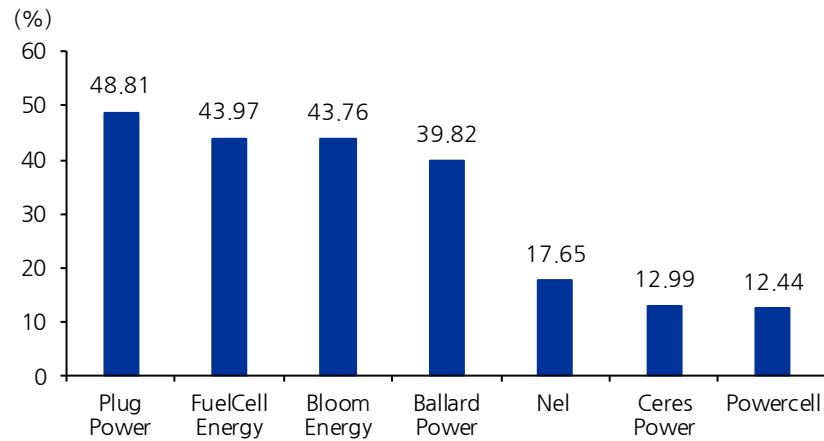
일진하이솔루스(271940.KS)

효성첨단소재(298050.KS)

비나텍(126340.KQ)

효성중공업(298040.KS)

도표 1. 해외 수소 관련 기업의 1M 주가 상승률 (22/12/26~23/01/23)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

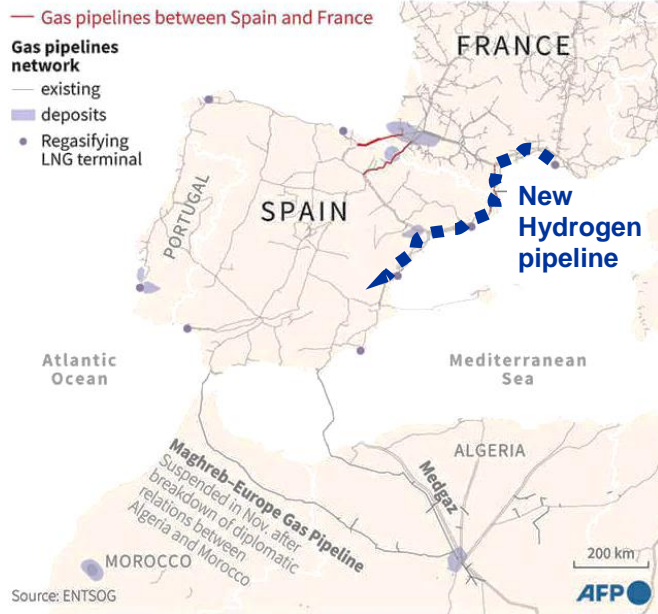
도표 2. 국가별 수소 생산 정책과 현황

미국	IRA, 그린수소 생산 세액공제 최대 3 달러/kg 보조
EU	CfD 도입, 그레이 수소와 그린수소 제조 단가 차이 지원
영국	CfD 도입 연내 확정, 그레이 수소와 그린수소 제조 단가 차이 지원
독일	H2Global 제도, 해외 수입 그린수소에 대한 생산 지원금
캐나다	수소 생산 세액공제 올 봄에 도입 예정
인도	수소 생산 보조금 상반기내에 발표 예정
노르웨이	CfD 도입 연내 확정 예정, 그레이 수소와 그린수소 제조 단가 차이 지원
중국	2023년에만 2~3GW 수소 생산 설비 신규 설치 예정
일본	연초에 수소/암모니아 생산 보조금 발표 예정

자료: 언론종합, 유진투자증권

도표 3. 스페인, 포르투갈, 프랑스가 합의한 수소 전용 파이프라인에 독일도 참여

MidCat gas pipeline project



자료: 언론종합, 유진투자증권

도표 4. 미국, IRA 와 인프라 부양안의 수소 관련 예산 집행 시작

인플레이션 감축법안 내용	예산액(십억달러)	인프라 부양법안 내용	예산액(십억달러)
Wind/Solar/Storage Tax Credit	128	Grid Enhancement	28
Manufacturing Tax Credit	37	CCUS Demonstration	11
Residential Efficiency/Improvement	36	Hydrogen Hub	9.5
Nuclear Tax Credit	30	Clean Vehicle Procurement	7.5
Clean Hydrogen Tax Credit	13	Clean Vehicle Charging Infra	7.5
Clean Vehicle Tax Credit	12	Nuclear Credit	6
Biofuel Incentives	6	Plugging Orphaned Wells	4.7
CCUS Tax Credit	3.2	Advanced Reactor Program	3.2
USPS Clean Vehicle Procurement Fund	3		
Clean Vehicle Factory Retool Fund	2		
Grid Loan/Grant	2.86		
Clean Vehicle Refueling/Recharging	1.7		
Methan Monitoring/Mitigation	1.5		
Clean Vehicle New Factory Loan	20		
National Climate Bank Financing	27		

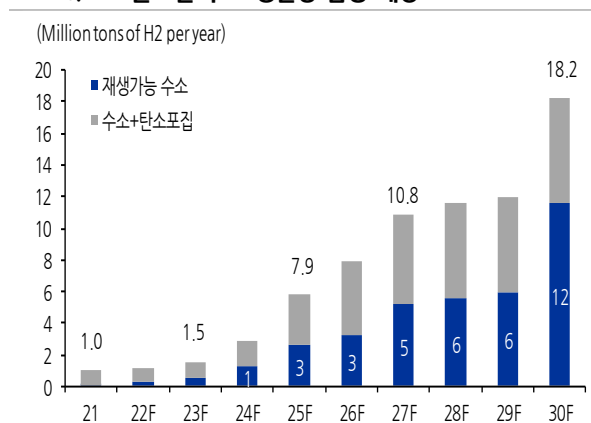
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 5. EU의 REpowerEU 계획, 수소생산 목표 2 배로 상향

비고	내용	
목적	에너지 공급처 다양화를 통해 러시아 의존도 종식, 재생 에너지 전환 가속화	
	러시아 의존도 하락 위해 2027년까지 2,100억 유로의 추가적인 투자 필요	
(1) 에너지 절약	FitFor55에서 수립한 에너지 효율 목표를 9%에서 13%로 상향	
	가스 및 석유 수요를 5% 줄일 수 있는 단기 계획 수립	
	에너지 효율적인 난방 시스템, 건물 단열재, 가전 제품 등에 부가세 인하와 같은 장려 정책 실시	
(2) 공급 다변화	가스, LNG, 수소의 EU 차원에서 공동 구매 플랫폼 구축 및 공동 구매 매커니즘 개발	
	에너지 공급 다양화를 촉진하고 수소, 기타 녹색 기술에 대한 협력을 포함하여 에너지 공급 업체와 장기적 파트너십 구축	
	지중해 및 북해에 주요 수소 시설 개발	
(3) 신재생 에너지 보급 가속화	FitFor55에서 수립한 재생에너지 비율을 40%에서 45%로 상향	
	빠르고 간편한 허가 절차를 위한 'go-to area' 지정 등의 새로운 법률 및 권장 사항 수립.	
	히트펌프 설치 비율을 두배로 늘리고(1,000만개) 현대화된 지역 및 공동 난방 시스템에 지열 및 태양열 에너지 통합	
	2030년까지 바이오메탄 35bcm 생산, 17bcm 가스 수입 대체	
	2030년까지 풍력 510GW, 태양광 592GW 확보	
	태양광	2027년까지 태양광을 통해 9bcm 가스 수요 대체
		인허가 과정을 최대 3개월로 한정하여 승인 절차 신속성 부여
		지붕 태양광 패널 설치 의무화
	수소	2026년까지 250㎡ 이상 신규 공공, 상업 빌딩
		2027년까지 250㎡ 이상 기존 공공, 상업 빌딩
2029년까지 신규 주거용 건물		
지붕 태양광 패널은 계획 첫 해 19TWh 전기 생산(FitFor55보다 36% 많은 수치)		
2025년까지 58TWh의 추가 전기 생성(FitFor55보다 2배 이상)		
2025년까지 17.5GW 수전해 시설 설립		
2030년까지 유럽 내 재생수소 1,000만톤 생산 및 1,000만톤 수입		
재생 가능한 수소의 정의 및 생산의 관한 두 가지 위임법을 제정 계획		
수소 프로젝트 가속화를 위해 2억 유로의 추가 자금 연구에 배정		
2022년 여름까지 첫번째 EU 차원의 대규모 수소 프로젝트 승인		

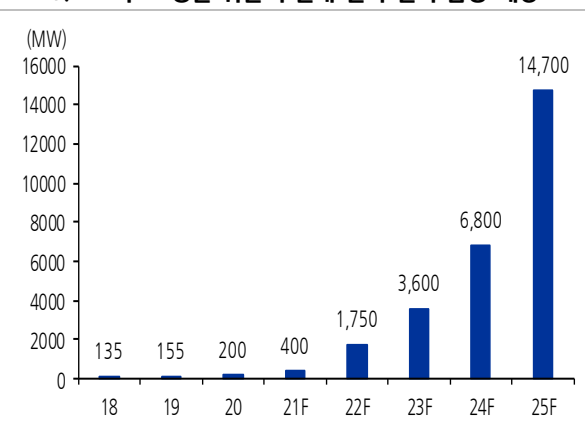
자료: EU, 유진투자증권

도표 6. 글로벌 수소 생산량 급증 예상



자료: BNEF, 유진투자증권

도표 7. 수소 생산 위한 수전해 설비 설치 급증 예상



자료: HIS, Bloomberg, 유진투자증권

도표 8. 윤석열정부의 청정수소 생태계 조성 방안

대규모 수소 수요 창출 (수송/발전/산업 부문)	
수소버스/트럭 보급규모 확대	수소 버스 정부 보조금 상향 - 시내버스: 1.5억 -> 2.1억(23~) - 광역버스: 2.0억 -> 2.6억(23~)
수소 50%, 암모니아 20% 이상 혼소발전 목표	27년까지 실증 완료 후 28년부터 단계적 혼소발전 확산 - 실증대상 발전소 선정(23) - 혼소 핵심부품 개발(~25) - 유형별 실증(26~27)
연료전지 보급 확산 및 분산자원 다양화	에너지슈퍼스테이션 활용 연료전지 보급 확산 소형수소터빈, 수소엔진 개발로 분산자원 다양화
기간산업 수소활용	수소환원제철 기초기술 개발(~25) 석유화학설비연료 수소전환(~30)
수소유통 인프라 구축	
액화수소 플랜트, 액화충전소 건설	액화수소 플랜트(연 4 만톤) 선제적 구축 후 액화충전소 보조금 확대 및 기술개발 지원
암모니아 인수기지, 액화수소 인수기지 구축	연 400 만톤급 암모니아 인수기지 건설(석탄발전소 밀집 지역, ~30) 연 10 만톤급 액화수소 인수기지 건설(LNG 발전소 밀집 지역, ~30) 수소 전용 배관망 구축(당진-오성 - 동탄 - 분당 - 안양 - 인천 - 부천)
수소항만 구축전략 수립	국내/외 수소유통 및 수소 활용한 항만운영 목표
국내외 청정수소 공급망 구축	
국내 그린/블루 수소 생산	고효율 대량생산기술력 확보해 그린수소 생산 확대 CO2 해외이송 지원해 블루수소 생산기반 확보
해외 청정수소 생산 시범사업 추진	시범사업 안 - 국가: (블루) 중동, (그린) 동남아 - 규모: (블루) 20 만톤, (그린) 60 만톤 - 사업자: 민간, 공기업, 정부 공동
해상운송 실현을 위한 운반선 건조	친환경 암모니아 추진-운반선(~26) 액화수소 운반선(~29)
청정수소시장 촉진위한 제도적 기반 마련	
수소발전 입찰시장 개설	전력수급기본계획, 국가온실가스감축목표 등 고려한 연도별 수소발전량 입찰시스템 구축 발전사업자(연료전지, 석탄/암모니아 혼소, 수소터빈, 수소엔진 등) - 입찰시장 - 구매자(한전, 구역전기 사업자, RE100 기업)의 구조
수소거래시장 개설	수송용 개설 후 발전/산업용으로 확대 전국 충전소와 연계하여 판매가격 등 실시간 정보 제공
수소사업법 제정	유통단계별 사업자 정의 및 수송/발전 등 분야별 수급계획 수립
청정수소 인증제 도입	청정수소 기준, 인증제 운영방안 마련(~23) 한국형 청정수소 인증제 도입(~24)

자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

Compliance Notice

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 기관투자자 또는 제3자에게 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 당사에 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/투자조건 비율

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

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2022.12.31 기준)

과거 2년간 투자조건 및 목표주가 변동내역						두산퓨얼셀(336260.KS) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자조건	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		평가	평가
				평균주가대비	최고(최저)주가 대비		
2021-01-11	Buy	61,000	1년	-9.4	2.5		
2021-01-25	Buy	75,000	1년	-40.0	-14.9		
2021-02-05	Buy	75,000	1년	-40.5	-14.9		
2021-02-05	Buy	75,000	1년	-40.5	-14.9		
2021-04-23	Buy	75,000	1년	-42.2	-25.1		
2021-04-28	Buy	75,000	1년	-42.3	-25.1		
2021-05-31	Buy	75,000	1년	-42.1	-25.1		
2021-07-07	Buy	75,000	1년	-42.8	-25.1		
2021-07-21	Buy	75,000	1년	-43.1	-25.1		
2021-07-28	Buy	75,000	1년	-43.3	-25.1		
2021-09-28	Buy	75,000	1년	-45.2	-25.1		
2021-10-29	Buy	75,000	1년	-46.7	-25.1		
2022-02-09	Buy	75,000	1년	-52.3	-44.1		
2022-03-02	Buy	75,000	1년	-52.4	-44.1		
2022-03-10	Buy	75,000	1년	-52.7	-44.1		
2022-03-23	Buy	75,000	1년	-53.4	-44.1		
2022-03-24	Buy	75,000	1년	-53.4	-44.1		
2022-03-28	Buy	75,000	1년	-53.6	-44.9		
2022-04-28	Buy	75,000	1년	-55.4	-47.3		
2022-05-06	Buy	75,000	1년	-55.7	-47.3		
2022-05-06	Buy	75,000	1년	-55.7	-47.3		
2022-06-28	Buy	75,000	1년	-60.4	-58.2		
2022-07-28	Buy	65,000	1년	-49.8	-37.1		
2022-08-08	Buy	65,000	1년	-49.9	-37.1		
2022-08-16	Buy	65,000	1년	-50.4	-38.4		
2022-10-11	Buy	65,000	1년	-51.9	-42.8		
2022-10-20	Buy	65,000	1년	-50.8	-42.8		
2022-11-10	Buy	65,000	1년	-49.0	-42.8		
2022-11-15	Buy	65,000	1년	-49.5	-42.8		
2022-11-22	Buy	65,000	1년	-50.3	-44.9		
2022-11-28	Buy	65,000	1년	-51.0	-46.8		
2022-12-13	Buy	65,000	1년	-52.2	-47.8		
2022-12-20	Buy	65,000	1년	-53.5	-51.2		
2022-12-26	Buy	65,000	1년	-54.1	-52.9		
2023-01-25	Buy	65,000	1년				

과거 2년간 투자조건 및 목표주가 변동내역				상아프론테크(089980KQ) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가 대비
2021-01-11	Buy	57,000	1년	-12.9	-7.9
2021-01-13	Buy	57,000	1년	-12.7	-7.9
2021-01-25	Buy	65,000	1년	-23.5	-4.8
2021-02-15	Buy	65,000	1년	-25.1	-11.7
2021-02-19	Buy	65,000	1년	-25.6	-12.9
2021-03-08	Buy	65,000	1년	-25.3	-12.9
2021-03-22	Buy	65,000	1년	-25.0	-12.9
2021-03-31	Buy	65,000	1년	-25.3	-12.9
2021-04-05	Buy	65,000	1년	-25.5	-12.9
2021-04-12	Buy	65,000	1년	-25.9	-12.9
2021-04-23	Buy	65,000	1년	-27.1	-12.9
2021-05-31	Buy	65,000	1년	-26.9	-12.9
2021-06-01	Buy	65,000	1년	-26.9	-12.9
2021-06-21	Buy	65,000	1년	-26.4	-12.9
2021-06-28	Buy	65,000	1년	-25.2	-12.9
2021-07-07	Buy	65,000	1년	-23.4	-12.9
2021-07-12	Buy	65,000	1년	-19.6	-12.9
2021-07-19	Buy	75,000	1년	-16.0	2.1
2021-07-21	Buy	75,000	1년	-15.9	2.1
2021-08-02	Buy	75,000	1년	-14.5	2.1
2021-08-05	Buy	75,000	1년	-13.8	2.1
2021-08-06	Buy	75,000	1년	-13.6	2.1
2021-09-28	Buy	75,000	1년	-14.4	-8.9
2021-10-21	Buy	75,000	1년	-15.4	-12.8
2021-11-02	Buy	100,000	1년	-60.8	-30.9
2021-11-10	Buy	100,000	1년	-61.4	-32.8
2021-12-29	Buy	100,000	1년	-64.8	-47.7
2022-03-02	Buy	100,000	1년	-66.6	-55.5
2022-03-10	Buy	100,000	1년	-66.8	-55.5
2022-03-23	Buy	100,000	1년	-67.2	-55.5
2022-03-24	Buy	100,000	1년	-67.3	-55.5
2022-03-28	Buy	100,000	1년	-67.4	-55.5
2022-05-06	Buy	100,000	1년	-69.0	-59.4
2022-06-28	Buy	100,000	1년	-70.9	-65.3
2022-08-08	Buy	100,000	1년	-71.3	-65.3
2022-08-16	Buy	100,000	1년	-71.7	-65.9
2022-10-11	Buy	100,000	1년	-73.6	-70.6
2022-10-20	Buy	100,000	1년	-73.1	-70.6
2022-11-10	Buy	100,000	1년	-71.5	-70.6
2022-11-28	Buy	60,000	1년	-53.1	-50.7
2022-12-13	Buy	60,000	1년	-53.6	-51.3
2022-12-20	Buy	60,000	1년	-53.7	-51.3
2023-01-25	Buy	60,000	1년		

