유진투자증권

미국 태양광 무역장벽 준비



에너지/스몰캡 한병화
Tel. 02)368-6171 / bhh1026@eugenefn.com
스몰캡 한상웅
Tel. 02)368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

국내 풍력 산업
Overweight(유지)

Recommendations

- ✓ 유니슨(018000.KQ)
  투자의견: BUY(유지)
  목표주가: 5,500원(유지)
- ✓ 씨에스윈드(112610.KS)
  투자의견: BUY(유지)
  목표주가: 38,000원(유지)

무역분쟁의 시대, 리스크 낮은 풍력업체들 선호

미국 ITC, 수입된 태양광 패널이 미국 산업에 피해주었다고 판정

- 지난 주말 미국의 ITC는 해외에서 수입된 값싼 태양광 패널 때문에 자국내의 관련 산업이 피해를 입었다고 4-0의 결정을 내렸다. 이를 근거로 내년 1월 12일까지 트럼프 대통령은 각 국가별, 제조업체별 관세의 부과여부와 관세율, 적용기간 등을 결정하게 된다. 2016년 기준 미국의 태양광 패널 수입액 국가별 비중은 말레이시아(36%), 대한민국(21%), 베트남, 태국(각9%), 중국(8%)순 이었다. 중국업체들이 반덤핑 과세를 우회하기 위해서 자국 이외 지역에 공장을 만들어서 미국으로 수출하는 물량을 감안하면, 이번 무역분쟁은 결국 중국과 미국의 싸움이라 할 수 있다.

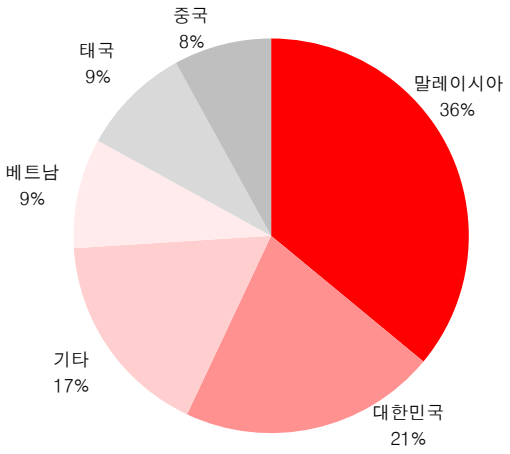
트럼프의 예측 불가한 성향 감안하면 최종 결정까지 태양광 산업 전반에 불확실성 높아져

- 미국 내에 의미 있는 태양광 제조설비를 보유한 업체는 First Solar가 대표적이다. 이외의 대부분의 미국 태양광 산업은 값싼 아시아지역의 패널을 수입해서 설치와 유통하는 산업이 발전해 있고, 인력고용도 여기에 집중되어 있다. 따라서 이론적으로는 태양광 제품 수입에 관세를 부과하는 것은 미국 내의 산업을 위축시켜는 역효과를 가져온다. 이에 대부분 미국의 관련업체들이 관세부과를 반대하지만, 예측 불가한 트럼프의 성향상 관세부과의 유무를 예단하기 어렵다. 만약 청원자인 Suniva의 요구와 같이 패널당 78cents/와트의 고정가격 이하의 수입을 금지한다면, 미국의 태양광 설치량은 급감할 수 밖에 없다. 현재 글로벌 태양광 패널의 평균가격은 32cents/와트이다. 최종 결정시점인 2018년 1월까지 관세부과 전 수입패널을 확보하려는 움직임 때문에 태양광 제품가격이 큰 폭 상승할 가능성이 높다. 하지만, 1월 이후에는 관세가 부과되던 안되던 수요 절벽이 대기하고 있어 산업전체가 위축될 우려가 높다.

무역장벽 위험 낮은 풍력업체는 상대적으로 매력 높아져: 유니슨, 씨에스윈드 긍정적

- 태양광은 구조적으로 무역장벽 리스크가 높다. 글로벌 생산캐파의 70% 이상을 중국업체들이 확보하고 있기 때문이다. 중국업체들은 글로벌 공급과잉을 유발해 전 세계의 태양광업체들을 파괴하면서도 정부의 도움으로 재정적 어려움을 피해가고 있다. 반면 풍력산업은 태양광과 뚜렷이 구별된다. 중국업체들의 자국 내 공급과잉은 있지만, 이들 업체들이 미국과 유럽 등 해외 주요시장에 진입이 제한적이다. Vestas, Gamesa-Siemens, GE 등 서구의 주요업체들이 기술력과 업체간의 인수합병 등을 통해 중국업체들 대비 절대적인 경쟁력을 확보하고 있기 때문이다. 풍력업체들의 실적이 상대적으로 견조한 이유 중 하나가 중국발 공급과잉이 낮기 때문이다. 물론 풍력도 대부분의 국가가 직간접적인 보조금을 지급하고 있기 때문에, 자국업체들을 보호하는 다양한 제도들이 있다. **따라서 재생에너지 업체에 대한 투자 시 가장 주요한 고려요소가 무역장벽 리스크임은 틀림 없다. 그런 의미에서 태양광업체들 보다는 풍력업체가 선호되고, 그 중에서 당사는 유니슨과 씨에스윈드를 추천한다.** 유니슨은 대부분의 풍력발전기 매출이 대한민국에서 발생하기 때문에 무역장벽과 관련된 리스크가 거의 없다. 오히려, 문재인정부의 재생에너지 육성 정책에 따라 지원을 받을 가능성이 높기 때문에 타업체 대비 투자매력이 월등히 높다. 씨에스윈드는 현지화를 통한 글로벌 경영을 원칙으로 풍력타워 사업을 하기 때문에, 무역분쟁 리스크에 상대적으로 안전하다. 글로벌 최대 해상풍력 시장인 영국에 직접 생산설비를 갖추고 있고, 중국, 베트남, 말레이시아 등 복수의 생산법인을 이용해 무역분쟁을 피해갈 수 있는 능력을 보유하고 있기 때문이다.

도표 1 미국의 태양광 패널 수입액 국가별 비중(2016년 기준)



자료: ITC, 유진투자증권

도표 2 국가별 태양광 설치량 추이 및 전망

(MW)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
유럽연합	1,949	5,130	5,619	13,246	22,117	16,672	11,535	7,161	7,601	6,869	8,000	7,400	7,200	7,200
독일	1,271	1,809	3,806	7,408	7,485	7,604	3,694	1,899	1,400	1,520	2,300	2,000	2,000	2,000
이탈리아	70	338	717	2,321	9,454	3,438	2,000	189	301	373	400	400	400	400
프랑스	11	46	219	719	1,756	1,079	672	1,029	895	559	1,700	1,500	1,300	1,300
스페인	542	2,708	17	369	472	276	120	21	45	55	100	100	100	100
영국	4	6	10	45	813	925	1,033	2,597	3,700	1,970	1,500	1,500	1,500	1,500
체코	3	61	398	1,490	6	109	42	4	1	200	200	200	200	200
벨기에	19	71	285	424	996	599	331	112	176	170	300	200	200	200
그리스	2	11	36	150	426	912	1,042	17	10	300	500	500	500	500
기타 EU국	27	80	131	320	709	1,730	2,601	1,293	1,073	1,722	1,000	1,000	1,000	1,000
아시아태평양	308	612	996	2,032	5,172	9,769	22,203	22,638	30,454	50,635	67,700	58,800	55,100	54,400
중국	20	45	228	520	2,500	3,566	12,100	9,450	15,100	34,540	45,000	35,000	30,000	25,000
일본	210	230	483	990	1,296	1,718	7,011	9,657	10,800	8,600	8,500	7,000	5,000	4,000
호주	12	18	79	320	837	1,038	823	799	977	839	1,500	1,500	1,500	1,500
한국	45	276	167	131	157	229	508	1,014	692	850	1,200	1,300	1,300	1,300
대만	2	4	10	12	70	104	169	228	180	300	300	300	300	300
인도	20	40	30	60	190	714	992	790	1,905	3,970	10,000	12,000	15,000	20,000
기타					122	2,400	600	700	800	1,536	1,200	1,700	2,000	2,300
북아메리카	212	349	447	957	2,223	3,641	5,226	6,747	7,812	14,930	14,200	13,500	14,700	17,700
미국	207	342	385	852	1,926	3,373	4,782	6,247	7,286	14,730	13,000	12,000	13,000	16,000
캐나다	5	7	62	105	297	268	444	500	526	200	1,200	1,500	1,700	1,700
기타	106	617	314	829	879	1,013	438	2,065	1,131	2,000	3,000	6,000	5,000	3,000
전세계	**2,575**	**6,708**	**7,376**	**17,064**	**30,391**	**31,095**	**39,402**	**38,611**	**46,998**	**74,434**	**92,900**	**85,700**	**82,000**	**82,300**
증감률	62.8%	160.5%	10.0%	131.3%	78.1%	2.3%	26.7%	-2.0%	21.7%	58.4%	24.8%	-7.8%	-4.3%	0.4%

자료: IRENA, EPIA, 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 기관투자가 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 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

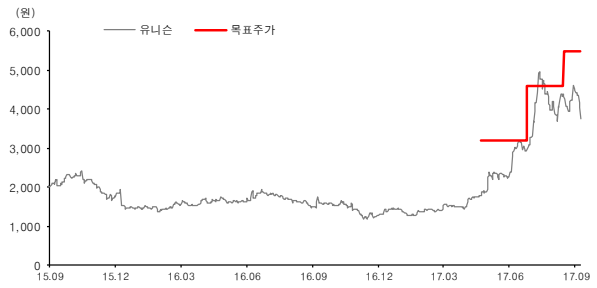
종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	2%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2017.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2017-05-16	Buy	3,200	1년	-17.0	3.4
2017-05-26	Buy	3,200	1년	-14.6	3.4
2017-05-30	Buy	3,200	1년	-13.9	3.4
2017-06-07	Buy	3,200	1년	-11.4	3.4
2017-06-07	Buy	3,200	1년	-11.4	3.4
2017-06-08	Buy	3,200	1년	-10.8	3.4
2017-06-12	Buy	3,200	1년	-9.4	3.4
2017-06-19	Buy	3,200	1년	-4.8	3.4
2017-06-26	Buy	3,200	1년	-3.6	3.4
2017-06-29	Buy	3,200	1년	-3.9	3.4
2017-07-03	Buy	3,200	1년	-4.4	3.4
2017-07-18	Buy	4,600	1년	-7.5	8.0
2017-07-20	Buy	4,600	1년	-6.7	8.0
2017-09-07	Buy	5,500	1년	-22.0	-16.4
2017-09-25	Buy	5,500	1년		

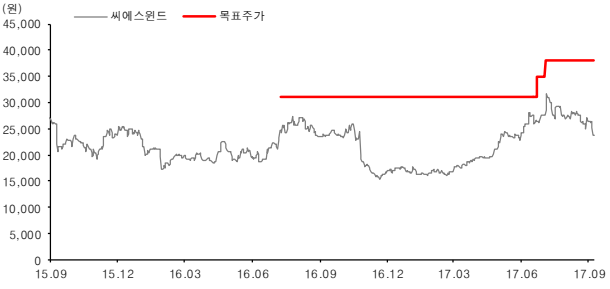
유니슨(018000.KQ) 주가 및 목표주가 추이



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2016-08-01	Buy	31,000	1년	-32.6	-9.2
2016-08-19	Buy	31,000	1년	-33.6	-9.2
2017-03-24	Buy	31,000	1년	-27.9	-9.2
2017-03-27	Buy	31,000	1년	-27.7	-9.2
2017-03-29	Buy	31,000	1년	-27.3	-9.2
2017-04-03	Buy	31,000	1년	-26.7	-9.2
2017-04-10	Buy	31,000	1년	-25.6	-9.2
2017-05-02	Buy	31,000	1년	-21.8	-9.2
2017-05-04	Buy	31,000	1년	-21.5	-9.2
2017-05-04	Buy	31,000	1년	-21.5	-9.2
2017-05-10	Buy	31,000	1년	-20.8	-9.2
2017-05-18	Buy	31,000	1년	-19.4	-9.2
2017-05-24	Buy	31,000	1년	-18.9	-9.2
2017-05-30	Buy	31,000	1년	-18.5	-9.2
2017-06-02	Buy	31,000	1년	-17.9	-9.2
2017-06-07	Buy	31,000	1년	-17.3	-9.2
2017-06-07	Buy	31,000	1년	-17.3	-9.2
2017-06-08	Buy	31,000	1년	-17.1	-9.2
2017-06-12	Buy	31,000	1년	-16.6	-9.2

씨에스윈드(112610.KS) 주가 및 목표주가 추이



2017-06-19	Buy	31,000	1년	-14.3	-9.2
2017-06-26	Buy	31,000	1년	-13.2	-9.2
2017-06-29	Buy	31,000	1년	-14.2	-11.1
2017-07-03	Buy	31,000	1년	-14.9	-13.4
2017-07-12	Buy	35,000	1년	-17.9	-9.7
2017-07-20	Buy	35,000	1년	-11.8	-9.7
2017-07-25	Buy	38,000	1년	-28.0	-20.8
2017-07-28	Buy	38,000	1년	-28.4	-22.9
2017-07-31	Buy	38,000	1년	-28.5	-22.9
2017-08-02	Buy	38,000	1년	-28.6	-22.9
2017-08-03	Buy	38,000	1년	-28.7	-22.9
2017-09-12	Buy	38,000	1년	-32.2	-28.8
2017-09-25	Buy	38,000			