유진투자증권

세계최대 국부펀드 원유/가스업체 투자중단



재생에너지 한병화
Tel. 02)368-6171 / bhh1026@eugenefn.com

풍력산업
Overweight(유지)

Recommendations

- ✓ 씨에스윈드(112610.KS)
- ✓ 동국S&C(100130.KQ)
- ✓ 유니슨(018000.KQ)

재생에너지 투자업체는 예외로 인정
→ 원유/가스업체들의 재생에너지 투자 활성화될 것

■ **노르웨이 국부펀드, 원유/가스 개발업체에 대한 투자 중단 계획 발표**

전 세계에서 1조달러를 운용하는 노르웨이 국부펀드(GPFG, Government Pension Fund Global)는 향후 원유/가스의 탐사와 개발업체에 대한 투자를 중단한다는 계획을 밝혔다. 이는 2017년 노르웨이의 중앙은행이 권고한데 이어 많은 환경단체들도 압박을 가한 결과이다. 노르웨이 국부펀드는 글로벌 시장의 투자 트렌드를 견인하는 주도자의 역할을 해왔다. 사회책임펀드의 시장을 창출하다시피 했고, 오래전부터 석탄 밸류체인에 대한 투자를 제한하며 석탄 관련시장의 위축을 유발하기도 했다. 따라서 이번 결정으로 향후 글로벌 투자시장에 원유/가스 등 화석연료에 대한 투자비용이 높아지고 사업규모가 축소되는 후폭풍이 불 것으로 예상된다. 원유와 가스 판매로 만들어진 펀드(GPFG)가 관련업체들에 대한 투자를 금지하는 시대가 온 것이다.

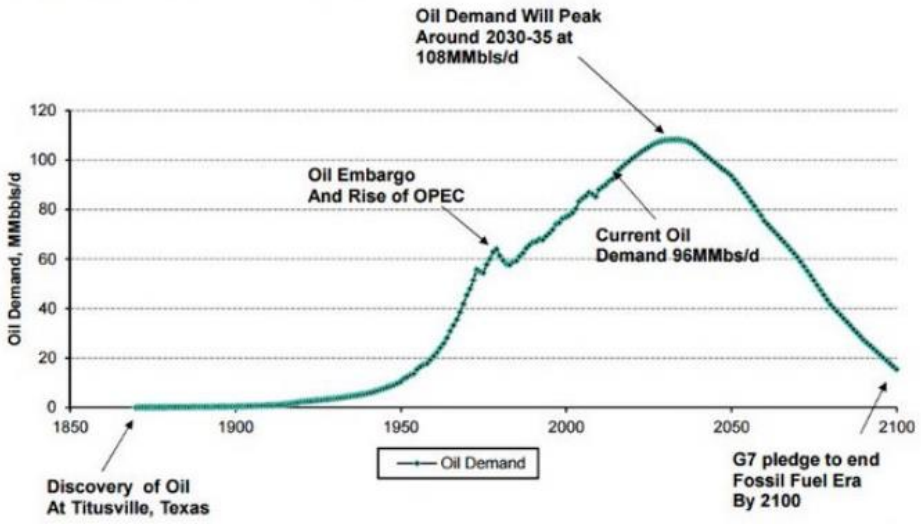
■ **재생에너지 투자하는 업체들은 투자금지 대상에서 제외**

원유/가스 탐사/개발업체 중 재생에너지 사업을 병행하는 복합기업들은 이번 투자금지 대상에서 제외된다고 정부 관계자가 발표했다. 대표적인 예가 노르웨이의 국영 석유업체인 Equinor(과거 Statoil)이다. 국영 석유업체인 Equinor는 해상풍력과 다양한 재생에너지 사업에 집중하고 있다. 이외에도 유럽이 기반인 Shell, Total 등은 이미 재생에너지 사업을 활발히 하고 있다. 이번 GPFG의 결정으로 재생에너지 투자를 등한시했던 원유/가스업체들이 대거 재생에너지 시장에 진입하게 될 것으로 판단된다. 노르웨이 정부는 이번 결정의 이유가 향후 발생할 원유/가스의 수요감소에 따른 가격하락 리스크를 최소화하기 위해서라고 밝히고 있다. 대부분의 원유/가스업체들은 이를 이미 감지하고 있으며 수요의 정점 이후를 대비한 투자를 준비하고 있다. 원유/가스의 탐사와 개발에 대한 투자는 위축되고 화학공장 등 다운스트림 투자와 재생에너지 등 신사업 진입이 활발히 진행될 것이다.

■ **풍력 등 재생에너지업체들 사업활성화와 펀드자금 유입 증가로 수혜 예상**

원유/가스업체들의 재생에너지 시장에 대한 투자활성화로 국내 관련업체들의 수혜가 예상된다. 노르웨이 국부펀드 중 약 8조원 규모가 원유/가스 전문 탐사/개발업체에 투자된 것으로 보도된다. 이 자금들은 재생에너지 관련기업에 재투자될 가능성이 높다. 또한, 노르웨이 국부펀드의 사례가 여타 대형펀드들에게도 전파될 가능성이 높은 것까지 감안하면 펀드 리밸런싱으로 인한 효과가 예상보다 클 수 있다. 당사는 상대적으로 공급과잉 강도가 낮은 풍력업체들이 투자매력이 높고, 특히 해외에서 사업을 활발히 하는 업체들이 수혜의 강도가 높을 것으로 판단한다. 글로벌 해상풍력 타워시장의 강자로 부상하고 있는 **씨에스윈드(112610.KS)가 탑픽이다. 이 외 동국S&C(100130.KQ)와 유니슨(018000.KQ)도 해외 풍력 타워에 대한 수요 증가로 인한 수혜가 예상된다.**

도표 1 원유수요의 정점 다가오는 중



자료: Bank of America(2018.01) 유진투자증권

도표 2 글로벌 태양광 설치량 예상

(MW)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018P	2019F	2020F
유럽연합	16,672	11,535	7,161	7,601	6,869	7,187	8,600	9,600	10,600
독일	7,604	3,694	1,899	1,400	1,520	2,300	2,000	2,000	2,000
이탈리아	3,438	2,000	189	301	373	400	400	400	400
프랑스	1,079	672	1,029	895	559	887	1,500	1,300	1,300
스페인	276	120	21	45	55	100	300	500	500
영국	925	1,033	2,597	3,700	1,970	1,500	1,500	1,500	1,500
체코	109	42	4	1	200	200	200	200	200
벨기에	599	331	112	176	170	300	200	200	200
그리스	912	1,042	17	10	300	500	500	500	500
기타 EU국	1,730	2,601	1,293	1,073	1,722	1,000	2,000	3,000	4,000
아시아태평양	9,769	22,203	22,638	30,854	50,035	74,389	68,327	78,500	75,500
중국	3,566	12,100	9,450	15,100	34,540	53,060	44,000	48,000	40,000
일본	1,718	7,011	9,657	11,200	8,000	7,500	7,300	7,500	6,000
호주	1,038	823	799	977	839	1,500	1,500	1,500	1,500
한국	229	508	1,014	692	850	1,200	2,027	2,500	2,500
대만	104	169	228	180	300	300	500	1,000	1,500
인도	714	992	790	1,905	3,970	9,629	11,000	15,000	20,000
기타 아시아태평양	2,400	600	700	800	1,536	1,200	2,000	3,000	4,000
북아메리카	3,641	5,226	6,747	7,812	14,930	14,200	13,500	14,700	17,700
미국	3,373	4,782	6,247	7,286	14,730	13,000	12,000	13,000	16,000
캐나다	268	444	500	526	200	1,200	1,500	1,700	1,700
기타	1,013	438	2,065	731	2,000	3,000	6,000	8,000	8,000
전세계	**31,095**	**39,402**	**38,611**	**46,998**	**73,834**	**98,776**	**96,427**	**110,800**	**111,800**
증감률	2.3%	26.7%	-2.0%	21.7%	57.1%	33.8%	-2.4%	14.9%	0.9%

자료: IRENA, EPIA, 유진투자증권

도표 3 글로벌 풍력 설치량 예상

(MW)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018P	2019F	2020F
캐나다	935	1,599	1,871	1,506	702	341	566	1,000	1,500
미국	13,124	1,084	4,854	8,598	8,203	7,017	7,588	10,000	12,000
브라질	1,077	953	2,472	2,754	2,014	2,022	2,200	1,500	1,000
멕시코	801	380	634	714	454	478	1,100	2,000	3,000
기타 아메리카	148	282	1,277	897	1,065	556	1,700	2,000	1,000
아메리카 합계	**16,085**	**4,298**	**11,108**	**14,469**	**12,438**	**10,414**	**13,154**	**16,500**	**18,500**
독일	2,415	3,238	5,279	6,013	5,443	6,581	3,370	2,000	3,000
스페인	1,122	175	28		49	96	392	2,500	1,500
프랑스	757	631	1,042	1,073	1,561	1,694	1,560	2,000	2,000
영국	1,897	1,883	1,736	975	736	4,270	1,900	2,000	2,000
이탈리아	1,273	444	108	295	282	252	500	1,000	1,000
스웨덴	846	724	1,050	615	493	197	816	1,000	1,000
폴란드	880	894	444	1,266	682	41	500	1,000	1,000
루마니아	923	695	354	23	52	5	200	200	200
터키	506	646	804	956	1,387	766	497	600	1,000
덴마크	217	657	105	217	220	342	200	200	200
포르투갈	145	196	184	132	268	200	200	200	200
기타 유럽	1,763	1,848	1,724	2,240	2,753	2,401	1,565	2,500	2,500
유럽 합계	**12,744**	**12,031**	**12,858**	**13,805**	**13,926**	**16,845**	**11,700**	**15,200**	**15,600**
오스트레일리아	358	655	567	380	140	245	1,000	1,000	1,000
중국	12,960	16,088	23,196	30,753	23,370	19,500	21,000	23,000	25,000
인도	2,336	1,729	2,315	2,623	3,612	4,148	2,800	5,000	7,000
일본	88	50	130	245	196	177	350	500	700
뉴질랜드			50				100	100	100
대한민국	76	79	47	224	201	106	168	392	300
대만		43	18	14	35	10	140	140	250
필리핀			150			50	100	150	150
베트남			50			38	100	300	400
기타 아시아/태평양	50	227	51		307	418	350	400	450
아시아 합계	**15,868**	**18,871**	**26,574**	**34,240**	**27,861**	**24,692**	**26,108**	**30,982**	**35,350**
남아프리카			560	483	418	621	1,000	1,000	1,000
기타/중동	102	90	374	470			1,000	2,000	2,500
아프리카/중동 합계	**102**	**90**	**934**	**953**	**418**	**621**	**2,000**	**3,000**	**3,500**
기타	235	507	278			1			
전 세계	**45,034**	**35,797**	**51,752**	**63,467**	**54,643**	**52,573**	**52,962**	**65,682**	**72,950**
성장률(%YoY)	10.8%	-20.5%	44.6%	22.6%	-13.9%	-3.8%	0.7%	24.0%	11.1%

자료: 유진투자증권

도표 4 글로벌 해상풍력 설치량 전망치(영국, 대만, 네덜란드의 목표 상향 반영)

(MW)	2016	2017	2018P	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
캐나다										
미국		30			49	400	700	900	600	1,200
기타 아메리카										
아메리카 합계		**30**			**49**	**400**	**700**	**900**	**600**	**1,200**
영국	**56**	**1,679**	**1,312**	**1,000**	**1,500**	**1,000**	**2,000**	**1,300**	**1,300**	**1,500**
독일	813	1,247	969	2,300		500		700	1,100	1,000
네덜란드	691			300	400	700	700	700	700	1,000
스웨덴			3							
벨기에		165	309	309	478	200	200	200		
프랑스		2	2	300	300	300	300	300	300	300
스페인			5	50	50	50	50	50	50	50
핀란드		60								
노르웨이										
아일랜드		0	0	0	0	0	0	0	0	0
덴마크		(5)	61	300	400	600	0	0	0	0
폴란드									500	500
기타 유럽		0	(12)	0	0	500	500	500	0	0
유럽 합계	**1,560**	**3,148**	**2,649**	**4,559**	**3,128**	**3,850**	**3,750**	**3,750**	**3,950**	**4,350**
중국	592	1,161	1,900	3,500	3,000	3,200	3,200	3,000	2,900	3,000
대한민국	30	3		60	100	100	100	200	200	200
대만		8		120	800	1,800		300	500	2,000
일본	7	5	16	60	80	80	80	80	80	80
인도						500	1,000	1,000	1,000	1,000
기타 아시아/태평양										
아시아 합계	**629**	**1,177**	**1,916**	**3,740**	**3,980**	**5,680**	**4,380**	**4,580**	**4,680**	**6,280**
아프리카 합계										
기타										
전 세계	**2,189**	**4,355**	**4,565**	**8,299**	**7,157**	**9,930**	**8,830**	**9,230**	**9,230**	**11,830**
성장률(YoY)	-34.3%	98.9%	4.8%	81.8%	-13.8%	38.7%	-11.1%	4.5%	0.0%	28.2%

자료: GWEC, 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)

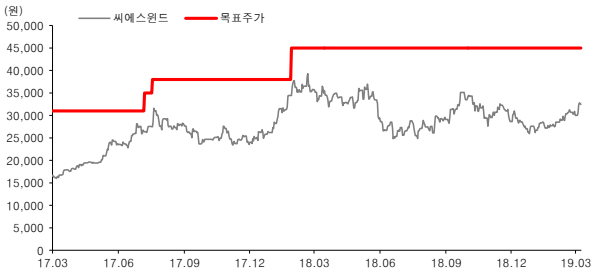
		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2017-03-24	Buy	31,000	1년	-27.7	-9.2
2017-03-27	Buy	31,000	1년	-27.5	-9.2
2017-03-29	Buy	31,000	1년	-27.1	-9.2
2017-04-03	Buy	31,000	1년	-26.5	-9.2
2017-04-10	Buy	31,000	1년	-25.4	-9.2
2017-05-02	Buy	31,000	1년	-21.5	-9.2
2017-05-04	Buy	31,000	1년	-21.2	-9.2
2017-05-04	Buy	31,000	1년	-21.2	-9.2
2017-05-10	Buy	31,000	1년	-20.6	-9.2
2017-05-18	Buy	31,000	1년	-19.2	-9.2
2017-05-24	Buy	31,000	1년	-18.9	-9.2
2017-05-30	Buy	31,000	1년	-18.3	-9.2
2017-06-02	Buy	31,000	1년	-17.6	-9.2
2017-06-07	Buy	31,000	1년	-17.1	-9.2
2017-06-07	Buy	31,000	1년	-17.1	-9.2
2017-06-08	Buy	31,000	1년	-16.9	-9.2
2017-06-12	Buy	31,000	1년	-16.2	-9.2
2017-06-19	Buy	31,000	1년	-14.1	-9.2
2017-06-26	Buy	31,000	1년	-13.5	-9.4
2017-06-29	Buy	31,000	1년	-14.5	-11.1
2017-07-03	Buy	31,000	1년	-14.7	-13.4
2017-07-12	Buy	35,000	1년	-17.4	-9.7
2017-07-20	Buy	35,000	1년	-12.8	-11.3
2017-07-25	Buy	38,000	1년	-29.4	-4.5
2017-07-28	Buy	38,000	1년	-29.5	-4.5
2017-07-31	Buy	38,000	1년	-29.5	-4.5
2017-08-02	Buy	38,000	1년	-29.6	-4.5
2017-08-03	Buy	38,000	1년	-29.7	-4.5
2017-09-12	Buy	38,000	1년	-30.2	-4.5
2017-09-25	Buy	38,000	1년	-29.9	-4.5
2017-09-27	Buy	38,000	1년	-29.8	-4.5
2017-10-11	Buy	38,000	1년	-29.5	-4.5
2017-10-16	Buy	38,000	1년	-29.3	-4.5
2017-10-25	Buy	38,000	1년	-28.9	-4.5
2017-10-31	Buy	38,000	1년	-28.9	-4.5
2017-12-18	Buy	38,000	1년	-21.4	-4.5
2018-01-02	Buy	38,000	1년	-17.2	-4.5
2018-01-12	Buy	38,000	1년	-13.5	-4.5
2018-01-19	Buy	38,000	1년	-9.7	-4.5
2018-01-30	Buy	45,000	1년	-31.7	-12.7

씨에스윈드(112610.KS) 주가 및 목표주가 추이



2018-02-02	Buy	45,000	1년	-31.9	-12.7
2018-02-12	Buy	45,000	1년	-32.2	-12.7
2018-02-19	Buy	45,000	1년	-32.4	-12.7
2018-02-21	Buy	45,000	1년	-32.5	-17.9
2018-02-22	Buy	45,000	1년	-32.6	-17.9
2018-03-05	Buy	45,000	1년	-32.8	-17.9
2018-03-22	Buy	45,000	1년	-33.3	-17.9
2018-03-28	Buy	45,000	1년	-33.4	-17.9
2018-04-02	Buy	45,000	1년	-33.6	-17.9
2018-04-04	Buy	45,000	1년	-33.6	-17.9
2018-04-12	Buy	45,000	1년	-33.8	-17.9
2018-04-27	Buy	45,000	1년	-34.2	-17.9
2018-05-16	Buy	45,000	1년	-34.9	-21.7
2018-05-21	Buy	45,000	1년	-35.1	-22.0
2018-06-11	Buy	45,000	1년	-35.2	-22.0
2018-07-02	Buy	45,000	1년	-34.7	-22.0
2018-07-24	Buy	45,000	1년	-34.1	-22.0
2018-07-30	Buy	45,000	1년	-33.9	-22.0
2018-08-16	Buy	45,000	1년	-33.4	-22.0
2018-08-17	Buy	45,000	1년	-33.4	-22.0
2018-08-30	Buy	45,000	1년	-33.3	-22.0
2018-09-10	Buy	45,000	1년	-33.3	-22.0
2018-09-21	Buy	45,000	1년	-33.7	-23.4
2018-10-18	Buy	45,000	1년	-34.6	-27.1
2018-11-08	Buy	45,000	1년	-34.9	-27.1
2018-11-15	Buy	45,000	1년	-35.3	-27.1
2018-12-03	Buy	45,000	1년	-35.9	-27.1
2018-12-20	Buy	45,000	1년	-35.9	-27.1
2019-01-17	Buy	45,000	1년	-34.2	-27.1
2019-02-25	Buy	45,000	1년	-29.9	-27.1
2019-03-05	Buy	45,000	1년	-27.5	-27.1
2019-03-08	Buy	45,000	1년	-	-
2019-03-11	Buy	45,000	1년		