Eugene Research

산업분석

2019.11.01

GE 풍력터빈 수주급증, 미국 호황 길어질 것



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

풍력 산업
Overweight(유지)

Recommendations

- ✓ 씨에스윈드(112610.KS)
- ✓ 씨에스베어링(297090.KQ, 상장예정)

2021년에도 초호황세 유지된다는 반증, 관련업체 수혜

▪ GE 3분기 수주도 급증세 이어가

GE는 3분기 풍력터빈 수주가 1,184개로 전년동기(857개) 대비 38% 급증했다고 발표했다. 터빈의 대형화로 MW기준으로는 78%(2,183MW→3,893MW) 증가했다. 2분기에 수주가 전년대비 208%(터빈 개수 기준) 증가한 데 이어 3분기에도 지속되고 있는 것이다. 3분기까지의 누적 수주는 3,138개로 2018년 연간 수주인 3,198개에 육박하고 있다. 올 4분기에 2014년~2018년 4분기 평균 수주만 달성하더라도 2019년 연간 수주는 4,206개에 달할 것으로 예상된다. 이는 사상 최대치일 뿐 아니라 전년대비 32% 증가한 수치이다.

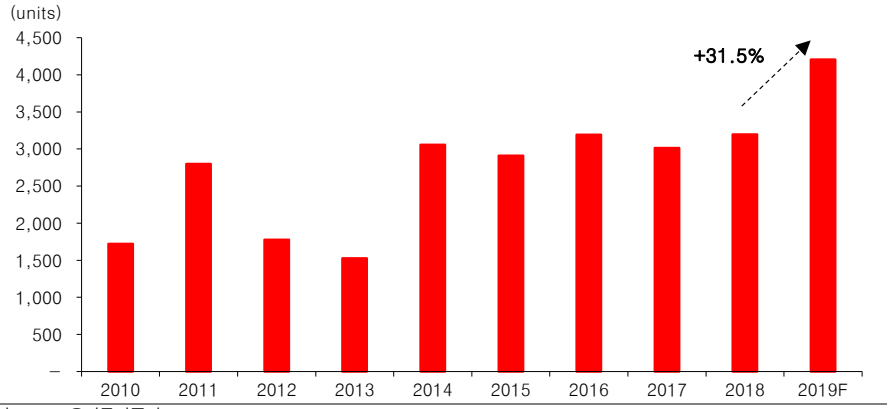
▪ 미국 풍력 업황 2020년 넘어 2021년에도 초호황세 지속된다는 시그널

GE는 누적 미국 점유율 1위업체로 수주가 미국의 업황을 대변한다. 기존의 미국 풍력업황은 2020년까지 초호황이고 이후부터 설치량이 큰 폭으로 하락할 것으로 예상되었었다. 보조금인 PTC가 2020년말 설치분까지만 100% 지급되고 2021년 80%, 2022년 60%로 낮아지기 때문이다. 하지만 최근의 GE, Vestas, Siemens 등의 수주와 코멘트를 보면 과거의 예상이 달라지고 있음을 알 수 있다. 2020년뿐 아니라 2021년에 설치될 터빈의 수주도 활발하게 진행되고 있다고 언급하고 있고, GE의 수주로 이것이 확인되고 있다. 이러한 초호황세의 연장에는 두 가지 이유가 있다고 판단된다. 1) 발전단가의 하락으로 PTC 100%뿐 아니라 80%, 60%에도 적정수준의 IRR이 발생해 수요가 예상보다 크고, 2) 예상을 상회하는 설치수요로 프로젝트 건설 전반에 병목현상이 생기면서 2020년 설치분이 2021년으로 이월되고 있기 때문이다. 당사는 미국의 풍력 설치량을 2019년 11GW, 2020년 13GW, 2021년 12GW로 예상하고 있다. 과거 분석 기관들 대부분의 2021년 추정치는 5~8GW 수준이었다.

▪ 씨에스윈드, 씨에스베어링 수혜

씨에스윈드는 내년부터 말레이시아 공장에서 미국향 타워를 납품하기 위해 증설을 하고 있다. 베트남, 대한민국, 인도네시아 등 아시아의 주요 풍력타워 공급국가들이 미국으로부터 반덤핑 조사를 받고 있어 아시아에서는 씨에스윈드의 말레이시아 공장밖에는 공급여력이 없는 상황이다. 씨에스윈드의 자회사인 씨에스베어링의 수혜 폭은 더 클 전망이다. 씨에스베어링은 GE의 최대 풍력 베어링 공급업체이다. 대부분의 매출이 미국시장의 GE로부터 발생하는 것으로 파악된다. GE의 터빈 수주 확대로 인한 호황싸이클의 연장은 씨에스베어링의 2021년 실적 달성까지 가시성을 높게 만든다.

GE 연간 풍력 터빈 수주 추이 및 전망



자료: GE, 유진투자증권

도표 1 글로벌 풍력 설치량 예상

(MW)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
캐나다	935	1,599	1,871	1,506	702	341	566	1,000	1,500	1,200
미국	**13,124**	**1,084**	**4,854**	**8,598**	**8,203**	**7,017**	**7,588**	**11,000**	**13,000**	**12,000**
브라질	1,077	953	2,472	2,754	2,014	2,022	2,200	1,500	1,000	1,000
멕시코	801	380	634	714	454	478	1,100	2,000	2,500	2,000
기타 아메리카	148	282	1,277	897	1,065	556	1,700	2,000	2,000	2,000
아메리카 합계	**16,085**	**4,298**	**11,108**	**14,469**	**12,438**	**10,414**	**13,154**	**17,500**	**20,000**	**18,200**
독일	2,415	3,238	5,279	6,013	5,443	6,581	3,371	2,000	3,000	3,000
스페인	1,122	175	28		49	96	397	2,500	1,500	1,500
프랑스	757	631	1,042	1,073	1,561	1,694	1,565	2,000	2,000	2,000
영국	1,897	1,883	1,736	975	736	4,270	1,901	2,000	2,000	2,000
이탈리아	1,273	444	108	295	282	252	500	1,000	1,000	1,000
스웨덴	846	724	1,050	615	493	197	717	2,000	2,000	1,500
폴란드	880	894	444	1,266	682	41	16	1,000	1,000	1,000
루마니아	923	695	354	23	52	5		200	200	200
터키	506	646	804	956	1,387	767	497	600	1,000	1,000
덴마크	217	657	105	217	220	342	281	200	200	200
포르투갈	145	196	184	132	268	200	67	200	200	200
노르웨이						324	480	500	500	500
네덜란드						81		300	400	700
러시아							35	200	200	200
기타 유럽	1,763	1,848	1,724	2,240	2,753	1,996	1,849	2,000	2,000	2,000
유럽 합계	**12,744**	**12,031**	**12,858**	**13,805**	**13,926**	**16,845**	**11,676**	**16,700**	**17,200**	**17,000**
오스트레일리아	358	655	567	380	140	245	1,000	1,200	1,500	1,000
중국	12,960	16,088	23,196	30,753	23,370	19,500	21,000	24,000	23,000	22,000
인도	2,336	1,729	2,315	2,623	3,612	4,148	2,800	5,000	7,000	7,000
일본	88	50	130	245	196	177	350	500	500	500
뉴질랜드			50				100	100	100	100
대한민국	76	79	47	224	201	106	168	150	250	300
대만		43	18	14	35	10	140	140	800	1,800
필리핀			150			50	100	150	150	150
베트남	0		50			38	100	200	300	400
기타 아시아/태평양	50	227	51	0	307	418	350	400	450	450
아시아 합계	**15,868**	**18,871**	**26,574**	**34,240**	**27,861**	**24,692**	**26,108**	**31,840**	**34,050**	**33,700**
남아프리카			560	483	418	621	1,000	1,000	1,000	1,000
기타/중동	102	90	374	470			1,000	2,000	2,500	2,500
아프리카/중동 합계	**102**	**90**	**934**	**953**	**418**	**621**	**2,000**	**3,000**	**3,500**	**3,500**
기타	235	507	278			1				
전 세계	**45,034**	**35,797**	**51,752**	**63,467**	**54,643**	**52,573**	**52,938**	**69,040**	**74,750**	**72,400**
성장률(%YoY)	10.8%	-20.5%	44.6%	22.6%	-13.9%	-3.8%	0.7%	30.4%	8.3%	-3.1%

자료: 유진투자증권

도표 2 글로벌 해상풍력 설치량 전망치

(MW)	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
캐나다										
미국		30			49	700	700	2,300	1,100	1,200
기타 아메리카										
아메리카 합계		**30**			**49**	**700**	**700**	**2,300**	**1,100**	**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	600	600	600	600
스페인			5	50	50	50	50	50	50	50
핀란드		60								
노르웨이										
아일랜드										
덴마크		(5)	61	300	400	600				
폴란드									500	500
기타 유럽			(12)			500	500	500		
유럽 합계	**1,560**	**3,148**	**2,649**	**4,559**	**3,128**	**3,850**	**4,050**	**4,050**	**4,250**	**4,650**
중국	592	1,161	1,800	3,500	4,000	4,200	4,200	5,000	5,000	5,000
대한민국	30	3		60	100	100	100	200	200	200
대만		8		120	800	1,800	0	300	500	2,000
일본	7	5	16	60	80	80	514	400	1,655	1,780
인도						500	1,000	1,000	1,000	1,000
기타 아시아/태평양										
아시아 합계	**629**	**1,177**	**1,816**	**3,740**	**4,980**	**6,680**	**5,814**	**6,900**	**8,355**	**9,980**
아프리카 합계										
기타										
전 세계	**2,189**	**4,355**	**4,465**	**8,299**	**8,157**	**11,230**	**10,564**	**13,250**	**13,705**	**15,830**
성장률(YoY)	-34.3%	98.9%	2.5%	81.8%	-1.7%	37.7%	-5.9%	25.4%	3.4%	15.5%

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)

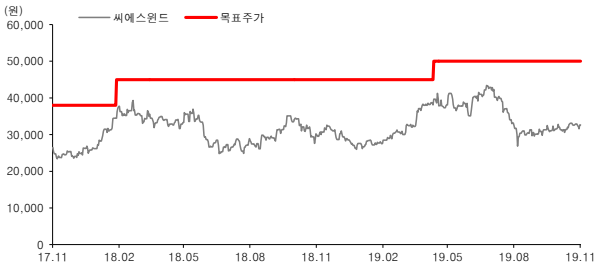
		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
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	-30.7	-11.9
2018-02-02	Buy	45,000	1년	-30.8	-11.9
2018-02-12	Buy	45,000	1년	-31.0	-11.9
2018-02-19	Buy	45,000	1년	-31.1	-11.9
2018-02-21	Buy	45,000	1년	-31.3	-11.9
2018-02-22	Buy	45,000	1년	-31.3	-11.9
2018-03-05	Buy	45,000	1년	-31.5	-11.9
2018-03-22	Buy	45,000	1년	-31.9	-11.9
2018-03-28	Buy	45,000	1년	-32.0	-11.9
2018-04-02	Buy	45,000	1년	-32.1	-11.9
2018-04-04	Buy	45,000	1년	-32.2	-11.9
2018-04-12	Buy	45,000	1년	-32.3	-11.9
2018-04-27	Buy	45,000	1년	-32.6	-11.9
2018-05-16	Buy	45,000	1년	-33.1	-11.9
2018-05-21	Buy	45,000	1년	-33.2	-11.9
2018-06-11	Buy	45,000	1년	-33.2	-11.9
2018-07-02	Buy	45,000	1년	-32.6	-11.9
2018-07-24	Buy	45,000	1년	-31.9	-11.9
2018-07-30	Buy	45,000	1년	-31.7	-11.9
2018-08-16	Buy	45,000	1년	-31.2	-11.9
2018-08-17	Buy	45,000	1년	-31.2	-11.9
2018-08-30	Buy	45,000	1년	-30.9	-11.9
2018-09-10	Buy	45,000	1년	-30.8	-11.9
2018-09-21	Buy	45,000	1년	-30.9	-11.9
2018-10-18	Buy	45,000	1년	-31.4	-11.9
2018-11-08	Buy	45,000	1년	-31.1	-11.9
2018-11-15	Buy	45,000	1년	-31.2	-11.9
2018-12-03	Buy	45,000	1년	-31.1	-11.9
2018-12-20	Buy	45,000	1년	-30.2	-11.9
2019-01-17	Buy	45,000	1년	-27.5	-11.9
2019-02-25	Buy	45,000	1년	-21.7	-11.9
2019-03-05	Buy	45,000	1년	-19.9	-11.9
2019-03-08	Buy	45,000	1년	-19.0	-11.9

씨에스윈드(112610.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트 한병화



2019-03-11	Buy	45,000	1년	-18.7	-11.9
2019-04-08	Buy	45,000	1년	-13.9	-11.9
2019-04-15	Buy	50,000	1년	-29.2	-13.2
2019-05-02	Buy	50,000	1년	-29.8	-13.2
2019-05-23	Buy	50,000	1년	-30.7	-13.2
2019-06-03	Buy	50,000	1년	-31.0	-13.2
2019-06-10	Buy	50,000	1년	-31.4	-13.2
2019-06-13	Buy	50,000	1년	-31.8	-13.2
2019-06-17	Buy	50,000	1년	-32.1	-13.2
2019-07-01	Buy	50,000	1년	-34.1	-14.3
2019-07-15	Buy	50,000	1년	-36.2	-22.1
2019-07-18	Buy	50,000	1년	-36.7	-25.8
2019-07-22	Buy	50,000	1년	-37.0	-28.0
2019-08-05	Buy	50,000	1년	-37.7	-33.8
2019-08-26	Buy	50,000	1년	-37.0	-33.8
2019-09-23	Buy	50,000	1년	-36.0	-33.8
2019-11-01	Buy	50,000	1년		