풍력
(Overweight)

금리 하락으로 업황 개선 모멘텀

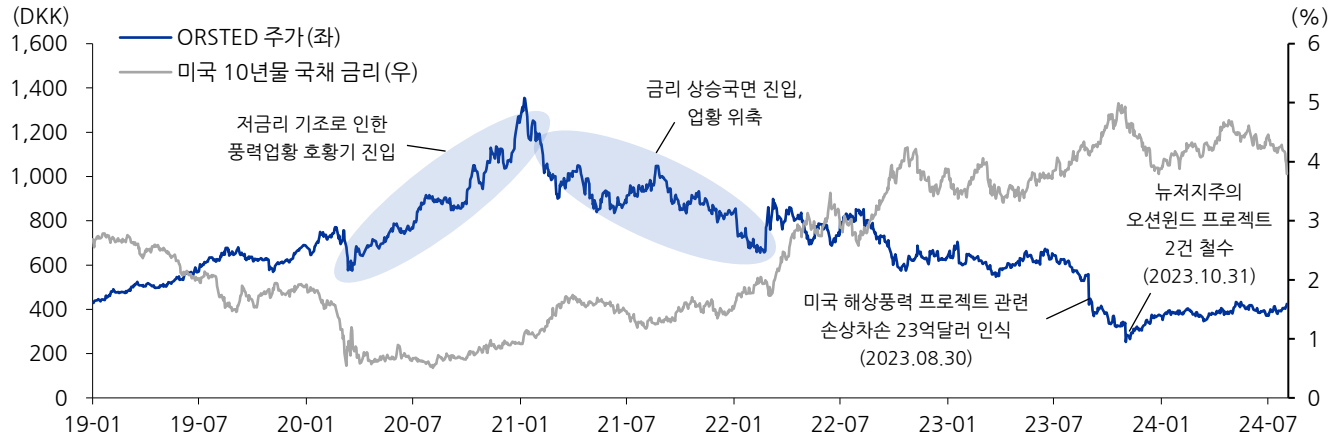
풍력 산업 포인트

미 10 년물 국채 금리 4%가 붕괴되며 2020 년부터 이어져온 상승 추세가 꺾이는 모습. 얕은 경기침체 기미도 있기 때문에 이번 금리 하락은 추세적일 것. 풍력 개발업체들의 고금리로 인한 수익성 악화와 프로젝트 취소 리스크가 크게 낮아져서 업황 개선 예상

Green Industry 한병화_ 02)368-6171_ bhh1026@eugenefn.com

- 10년물 국채 기준 금리 4% 붕괴. 실업률 상승, 소비여력 약화, 제조업 지수 하락 등 경기 악화 시그널과 동반하기 때문에 이번 금리 하락은 올 연초와 달리 추세적일 것
- 재생에너지 프로젝트는 금리에 민감하고, 조달 규모가 큰 해상풍력>육상풍력>태양광 순으로 금리 하락 수혜 커
- 미국 해상풍력 원가(LCOE) 21년 77.3달러/MWh에서 114.2달러로 상승. 이 중 금리요인이 27.2달러에 달해
- 고금리 기조를 상쇄하기 위한 EU의 풍력지원법, 미국의 IRA 등이 작동하고 있으나 대규모 자본이 필요해 민감도가 높은 일부 해상풍력 프로젝트들 취소되는 등 부작용 존재해 옴
- 금리 하락세 진입으로 2030년까지 진행 될 유럽 약 70~80GW, 미국 10~15GW의 해상풍력 건설 순항 예상
- 트럼프 집권해도 IRA 무력화 어려운 반면, 저금리 선호하기 때문에 재생에너지 산업 성장세 지속 예상
- 해상풍력 관련주 수혜. 1) 씨에스윈드: 유럽과 미국 해상풍력 하부구조물 및 타워 매출 고성장 진행 2) SK오션플랜트: 대만과 국내 해상풍력 사업 환경 개선으로 하부구조물 사업 수혜

도표 1. **글로벌 해상풍력 1 위 개발업체 Orsted 주가와 금리**



자료: Bloomberg, 유진투자증권

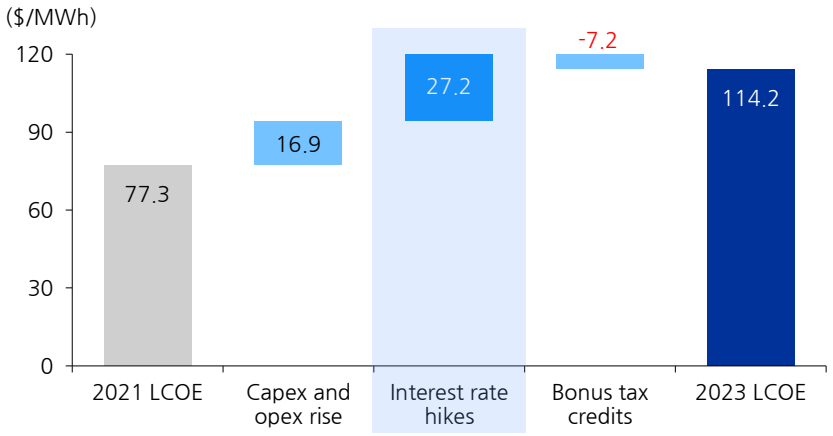
이번 금리 하락은 추세적일 가능성 높아

코로나 국면을 타개하기 위해 낮아진 정책 금리가 인플레이션을 유발했고, 이에 대응하기 위한 금리인상으로 고금리 추세가 지난 4 년간 유지되었다. 미 연준의 정책금리 인하에 대한 기대가 과도하게 선반영 되며 지난 연말과 올 초에 일시적인 하락기가 있었다. 하지만, 인플레이션 레벨이 의미 있는 수준으로 낮아지는 시그널이 발생하지 않으면서 금리는 재차 반등했다. 하지만, 최근에 금리하락은 실업률 상승, 소비여력 둔화, 제조업 지수 하락 등의 뚜렷한 경기 약화 시그널과 동반되고 있기 때문에 추세적일 것으로 판단된다.

풍력산업에 트럼프보다 중요한 것은 금리 기조

트럼프가 재생에너지에 대해 부정적인 코멘트를 많이 하지만 지난 1 기때도 풍력, 태양광 설치량은 오바마 정부 때보다 크게 성장했다. 입법화된 재생에너지 투자세액공제를 무력화시키지 않았고, 연준을 압박해 정책금리의 하향 기조를 유지했기 때문이다. 미국 경기가 다시 뜨거워지는 상황이 재현될 가능성이 낮기 때문에 트럼프가 재선되면 연준에 대한 금리 인하 요구는 과거보다 강도가 더 세질 것이다. 그 혜택은 풍력 등 재생에너지 업계가 가장 많이 받게 될 것이다. 실제로, BNEF 가 분석한 미국 해상풍력의 LCOE 는 2021 년 77.3 달러/MWh 에서 2023 년 114.2 달러로 상승했는데, 그중 금리 여파가 27.2 달러로 절대적이었다.

도표 2. **미국 해상풍력 원가(LCOE) 상승 원인 중 금리가 가장 커**



자료: BNEF, 유진투자증권

해상풍력 관련업체들이 금리하락 기조에 가장 유리

2030 년까지 유럽에 건설될 해상풍력 프로젝트는 약 70~80GW, 미국은 약 10~15GW 수준으로 판단된다. 고금리로 인해 전력 단가 공급 계약이 낮게 되었던 일부 프로젝트들은 실제 취소되기도 했고, 업체들의 사업 추진 강도가 낮아진 것은 사실이다. 하지만, 탄소중립을 위한 전동화, AI 향 전력수요 확대 등의 이유로 대규모 무탄소전원인 해상풍력은 유럽과 미국의 필수가 되었다. EU 의 풍력지원법, 미국의 IRA 는 고금리의 부작용을 완화시키는 역할을 하게 된다. 여기에 금리까지 하향 안정화된다면 업황 개선에 촉매제가 될 것이다. 씨에스윈드는 해상풍력 하부구조물과 타워를 유럽, 미국, 아시아에 공급하고 있다. 특히 해상 타워 공장을 포르투갈과 베트남에 증설했고, 하부구조물은 Bladt 를 인수해서 사업에 진입한 상태이다. SK 오션플랜트는 대만에서 점유율 1 위 해상풍력 하부구조물 업체이고, 국내 시장도 개화되기 직전이다. 미 금리에 연동되는 국내 금리도 하락 기조에 진입해서 해상풍력 사업자들의 수익성 개선에 도움이 될 것으로 판단된다.

도표 3. **국가별 글로벌 풍력 설치량 추이 및 전망**

(MW)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
캐나다	3,000	3,000	2,000	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
미국	8,508	6,500	9,000	13,000	16,000	17,000	19,000	22,000	24,000
브라질	2,000	1,200	2,000	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
멕시코	1,000	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
기타 아메리카	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
아메리카 합계	**16,508**	**14,200**	**16,500**	**21,000**	**25,000**	**26,000**	**28,000**	**31,000**	**33,000**
독일	2,745	3,896	6,100	6,500	6,700	8,000	10,000	14,000	16,500
스페인	1,659	764	1,500	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
프랑스	2,070	1,760	2,000	3,500	2,500	2,500	2,000	1,500	2,000
영국	1,681	1,386	3,500	4,100	5,500	6,500	4,600	7,800	8,000
이탈리아	526	525	500	500	800	1,300	1,800	2,200	2,300
스웨덴	2,441	1,973	800	1,100	1,300	1,500	1,600	2,000	2,000
폴란드	1,517	1,157	1,000	1,500	2,300	2,800	2,100	2,100	2,000
루마니아	100	100	400	500	600	600	600	600	600
터키	867	397	1,400	1,600	2,000	2,300	2,300	2,300	2,300
덴마크	200	398	500	500	800	900	900	3,000	3,000
포르투갈	50	50	120	250	250	400	500	500	1,700
노르웨이	432	300	0	0	0	0	200	1,000	1,000
네덜란드	1,302	2,433	400	1,300	2,000	500	2,500	2,600	4,700
러시아	300	300	300	300	300	300	300	300	300
기타 유럽	2,500	3,000	3,000	3,500	4,000	4,500	7,000	9,000	10,000
유럽 합계	**18,390**	**18,439**	**21,520**	**27,150**	**31,550**	**34,600**	**38,900**	**51,400**	**58,900**
오스트레일리아	500	700	1,000	1,000	1,500	2,000	2,000	2,000	2,000
중국	49,000	75,900	70,000	70,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000
인도	4,000	4,000	4,000	4,000	4,500	5,000	5,000	5,000	5,000
일본	600	572	1,000	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
뉴질랜드	100	100	100	100	100	100	100	100	100
대한민국	52	200	350	400	500	700	1,000	1,000	1,000
대만	550	1,090	800	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
필리핀	500	500	200	200	200	200	200	200	200
베트남	950	740	900	900	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
기타 아시아/태평양	700	700	700	700	1,500	2,000	2,000	2,000	2,000
아시아 합계	**56,952**	**84,502**	**79,050**	**80,800**	**72,800**	**74,500**	**74,800**	**74,800**	**74,800**
남아프리카	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
기타/중동	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
아프리카/중동 합계	**3,500**	**4,000**	**4,000**	**4,000**	**4,000**	**4,000**	**4,000**	**4,000**	**4,000**
기타	0	0	0	0	1	2	3	4	5
전세계	**95,350**	**121,141**	**121,070**	**132,950**	**133,350**	**139,100**	**145,700**	**161,200**	**170,700**
전세계성장률(YoY)	0.0	0.3	(0.0)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1

자료: GWEC, 유진투자증권

도표 4. **국가별 글로벌 해상풍력 설치량 추이 및 전망**

(MW)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
캐나다	0	0	0	0	0	0	0	500	500
미국	0	533	1,000	1,500	2,600	2,000	3,000	4,000	4,000
기타 아메리카	0	0	0	0	0	1,000	1,000	1,000	1,000
아메리카 합계	**0**	**533**	**1,000**	**1,500**	**2,600**	**3,000**	**4,000**	**5,500**	**5,500**
영국	1,179	833	2,500	3,000	4,500	4,500	3,200	5,500	5,500
독일	342	329	1,700	1,000	500	1,450	2,500	6,000	7,000
네덜란드	369	1,906	0	756	1,500	0	2,000	2,500	4,500
스웨덴	0	0	0	0	0	0	300	800	1,000
벨기에	0	0	0	0	0	0	400	1,000	1,500
프랑스	480	360	600	1,500	500	400	500	500	1,100
스페인	0	2	0	0	0	300	0	500	500
핀란드	0	0	0	0	0	0	0	500	1,500
노르웨이	60	0	0	0	0	0	500	1,000	1,000
아일랜드	0	0	0	0	0	0	400	1,200	1,500
덴마크	0	344	0	0	500	700	500	2,000	2,500
폴란드	0	0	0	600	1,300	1,350	700	1,000	1,000
기타 유럽	30	35	0	0	0	0	0	1,000	3,500
유럽 합계	**2,460**	**3,809**	**4,800**	**6,856**	**8,800**	**8,700**	**11,000**	**23,500**	**32,100**
중국	5,052	8,000	8,000	10,000	10,000	11,000	12,000	12,000	12,000
대한민국	0	100	350	400	400	400	1,000	1,000	1,000
대만	1,175	1,300	642	2,000	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
일본	139	55	170	300	300	300	1,000	1,000	1,500
인도	0	0	0	0	0	0	500	1,000	1,000
베트남	400	400	400	500	500	500	800	1,000	1,000
기타 아시아/태평양	0	0	0	0	0	0	500	500	1,000
아시아 합계	**6,766**	**9,855**	**9,562**	**13,200**	**12,700**	**13,700**	**17,300**	**18,000**	**19,000**
전세계	**9,226**	**14,197**	**15,362**	**21,556**	**24,100**	**25,400**	**32,300**	**47,000**	**56,600**
성장률(YoY)	(56.3)	53.9	8.2	40.3	11.8	5.4	27.2	45.5	20.4

자료 : GWEC, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 제 3 자에게 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 당사에게 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/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)