

Issue Comment

2023. 6. 26

풍력

Siemens Energy 급락에 숨은 위험과 기회

유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

RA 윤동준

02. 6454-4886

dongjun.yoon@meritz.co.kr

풍력 터빈 기술적 문제로 Siemens Energy 주가 37% 급락

글로벌 풍력 터빈사 Siemens Gamesa(글로벌 4위, MS 약 9%)의 모회사인 Siemens Energy의 주가가 6월 23일 약 -37% 하락. 기자회견에서 로터 블레이드 및 베어링의 기술적 문제 해결이 늦어지면서 약 10억 유로(1.4조원) 이상의 추가 비용이 발생할 수 있다고 발언했기 때문. 누적 설치된 육상 풍력 터빈 중 15~30%가 해당 문제에 노출.

2023년 1월에도 경영진은 해당 문제를 언급한 바 있으며 약 5억 유로의 관련 비용을 이미 인식. 새로운 이슈는 아니지만 문제를 해결하는 데 향후 추가적인 비용이 얼마나 들어갈 지 짐작하기가 어렵다는 불확실성이 주가 하락의 주요 원인. 회사 측은 우선 영업이익률(1~3%)에 대한 가이드를 철회. 매출액 가이드(10~12% 성장)는 유지. 8월 7일 3Q22(FY) 실적 발표를 통해 더 정확한 예상 비용 추정치를 제시할 계획.

풍력 산업 전반의 문제로 확대해석할 필요는 없음

Vestas(-6.6%) 및 Nordex(-5.8%)의 주가 역시 24일 동반 하락. 시장이 수익성 악화가 생각보다 오래 지속될 수 있다는 우려를 갖기 시작했기 때문. 그간 시장 전반에는 공급망 차질에 시달려왔던 풍력 산업이 서서히 회복하고 있다는 기대가 있었음.

그러나 Siemens Gamesa 단일 기업의 기술적 문제를 시장 전반의 문제로 확대 해석할 필요는 없다는 판단. Vestas의 경우 품질충당금 인식이 1Q23 -42% YoY 감소. LPF(Lost Production Factor)가 코로나 이전 2%대에서 4%대로 상승하는 등 여전히 공급망 차질에 영향을 받고 있으나, 그 강도는 확연히 줄어들고 있는 상황. 영업이익률 자체도 비록 일회성 이익이 있었으나 1Q23 1.4%를 기록하며 흑자 전환(제외시 -3.8%로 YoY 10.8%p 개선)

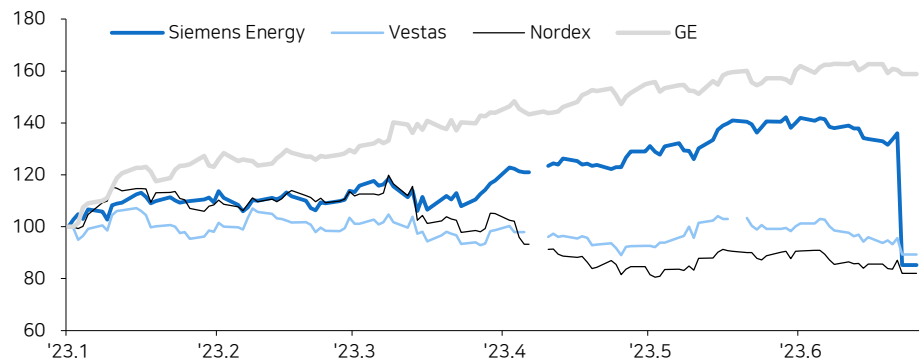
국내 밸류체인 단기적 조정 있을 수 있으나, 매수 기회로 활용을 권고

해외 Peer들의 주가가 큰 폭으로 하락한 만큼 단기적으로 국내 밸류체인의 주가 조정도 있을 수 있음. 그러나 이를 오히려 매수 기회로 활용할 것을 권고.

중장기적으로 보았을 때 최근 터빈사들이 겪고 있는 공급망 차질은 기자재사들의 위상 강화로 연결. 특히 씨에스베어링은 Siemens향으로 품질 테스트를 진행 중. Siemens향 기존 벤더들의 배제가 예상되는 가운데, 신규 진입에 유리한 조건 형성. 또한 Siemens의 부품 규제 수요는 신규 시장으로 자리 매김

그림1 글로벌 터빈사들의 상대 주가 추이

(2023년 초=100pt)

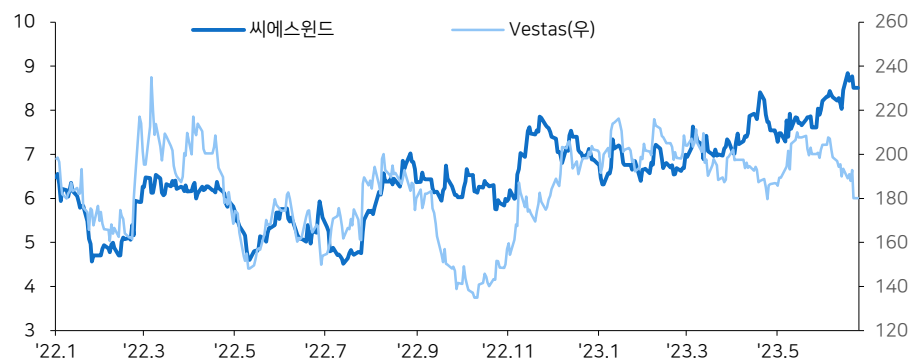


주: 로컬 통화 기준, 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 씨에스윈드 - Vestas 간 주가 상관 관계

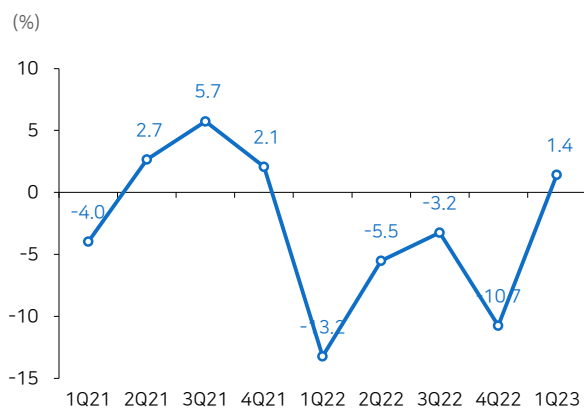
(만원)

(유로)



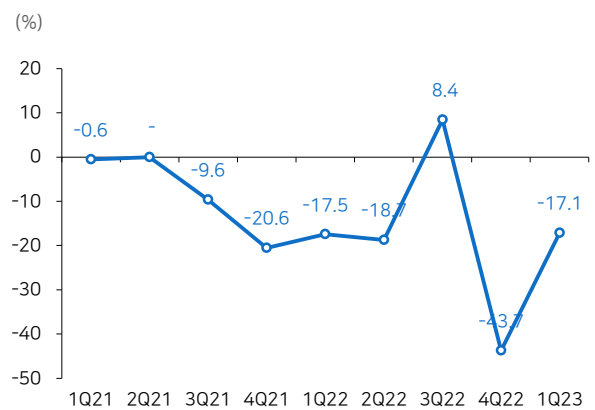
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Vestas 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

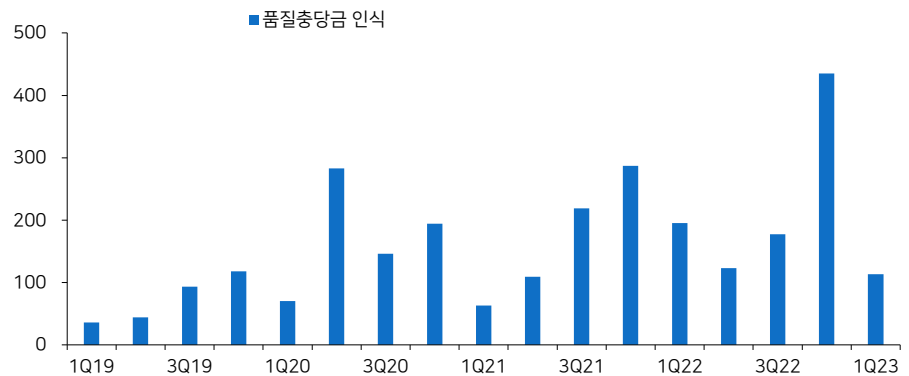
그림4 Siemens Gamesa 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 Vestas 품질충당비용 추이

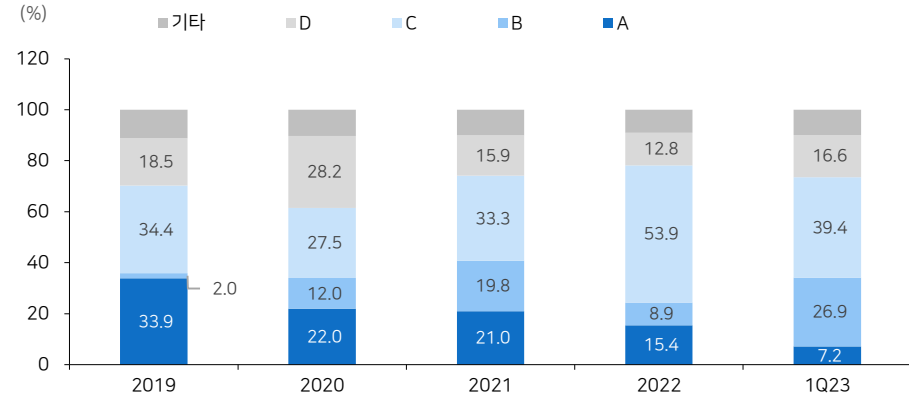
(백만 유로)



자료: Vestas, 메리츠증권 리서치센터

그림6 씨에스윈드 고객사별 매출액 비중 추이

(%)



자료: 씨에스윈드, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생 할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.