



정치변화와 재생에너지



CONTENTS

01/	유럽, 태양광 견조, 풍력 회복 예상	10
02/	미국, 트럼프 리스크 상존하나 견조한 설치량 유지	21
03/	국내, 정치변화에 재생에너지 시황 직결	33
04/	관련주	53

글로벌 리스크 상존하나 성장 변함 없어

글로벌 재생에너지시장은 2000년초부터 탄소감축이라는 정치적 합의를 통해 눈부시게 성장하고 있다. 리먼 사태, 유럽 재정 위기, COVID19, 인플레이션과 금리 급등 등 많은 위기가 있었지만, 성장세가 꺾이지 않았다. 트럼프가 재집권 후 반 재생에너지 정책을 쏟아내면서 시장 위축 우려가 커지고 있다. 하지만, 이 역시 지난 트럼프 1와 동일하게 재생에너지 성장의 추세를 훼손하지 못할 것으로 판단된다. 그 이유는 AI, 전동화, 리쇼어링에 따른 신규 전력수요 증가하는 가운데 재생에너지는 짧은 설치 기간과 낮은 비용으로 타발전원 대비 최우선 선호되기 때문이다.

유럽의 2025년 풍력, 태양광 신규 설치량은 각각 17.0GW, 60.5GW로 전년대비 33%, 3% 증가할 것으로 추정된다. 풍력 설치량이 큰 폭으로 증가하는 것은 우크라이나 전쟁 이후 큰 폭으로 증가한 입찰 후 건설시기가 도래했기 때문이다. 태양광도 우크라이나 전쟁 이후 급증한 연간 설치 수요가 유지되고 있다. 종전이 된다 하더라도 EU는 러시아로부터 화석연료 수입을 중단하고 이를 재생에너지로 전환하는 정책을 지속한다.

미국의 2025년 풍력, 태양광 신규 각각 8.5GW, 45GW로 전년대비 66%, 18% 증가할 것으로 예상된다. 풍력은 2023년 최종 투자 결정이 확정된 단지들의 건설이 시작되는 효과와 대형 해상풍력 설치 완료가 시작되기 때문이다. 태양광은 낮은 발전비용과 짧은 설치 기간 때문에 데이터센터, 공장 가동용 수요 증가가 지속되고 있다. 트럼프 재집권 후 관세 이슈로 발전 원가가 상승 가능성이 높아지고 있고, IRA의 각종 보조금도 축소될 리스크가 상존한다. 위험이 현실화되면 내년부터 2~3년간의 미국 재생에너지 설치량 증가 폭이 과거 예상치 대비 낮아질 수 있다. 하지만, AI, 리쇼어링 등으로 인한 전력 수요가 어느 때보다 높은 시점에서 가격경쟁력이 탁월한 재생에너지의 중장기 성장세는 견조할 것이다.

Executive Summary

by 한병화

국내는 정치 변화에 따라 변동성 커

국내 재생에너지 시장 판도는 대선 결과에 따라 변동성이 생길 것이다. 현재의 여당이 재집권하면 변화가 크지 않겠지만, 야당이 집권하면 에너지정책의 중심이 원전에서 재생에너지로 전환될 가능성이 높기 때문이다. 차기 정부는 재임 기간 중에 EU의 탄소국경조정세와 2030년 국가 온실가스 감축목표인 NDC에 대응하는 정책을 펼쳐야 한다. 따라서 단기간에 탄소감축을 할 수 있는 에너지원인 재생에너지에 대한 정책スタン스가 어느 때보다 중요하다.

현 여당의 에너지 정책 중심은 원전이다. 신규 대형원전의 추가 건설과 SMR 신설을 추진하고 있으며, 만기가 되는 원전은 모두 수명연장을 할 것으로 예상된다. 또한 해외 원전 수출도 현재와 동일하게 드라이브를 걸 것이다. 재생에너지 부문은 야당과 합의로 통과시킨 해상풍력 육성 기조는 유지할 것으로 판단된다. 원전 확대를 위해서는 전력망 투자의 활성화도 선행되어야 한다.

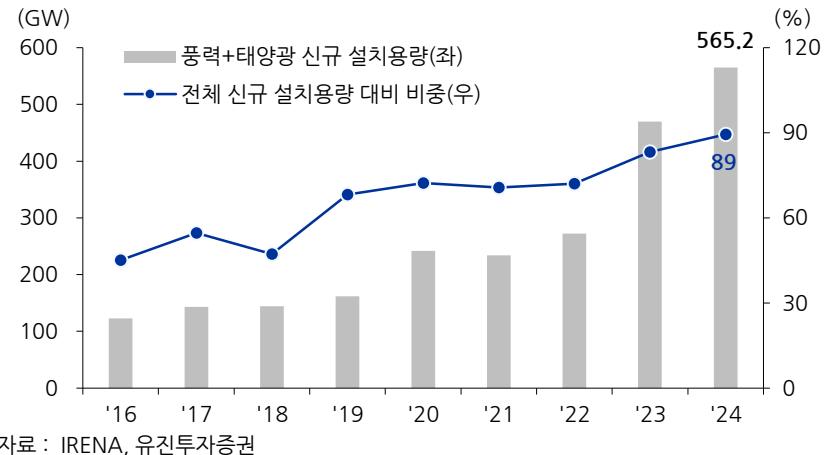
야당이 집권하면 재생에너지 확대가 중심이 될 것이다. 2030년 재생에너지 목표 비중을 지난 문재인정부가 설정한 NDC 기준인 30%로 상향할 가능성이 높다. 해상풍력, 영농형태양광, 산단태양광 활성화를 통해 임기 내에 재생에너지 설치량을 현재 대비 2~3배 수준으로 확대하는 정책을 사용할 것으로 판단된다. 이를 위해 탄소중립 산업을 육성하기 위한 각종 보조금 제도를 도입하고, 전력망에 대한 투자도 조기 예 집행될 것으로 예상된다. 서남해 해상풍력에 대한 고압송전망 투자가 우선될 것으로 판단된다. 원전에 대해서는 인위적인 탈원전 정책은 없을 것으로 보인다. 다만, 안전 강화에 더 집중하고, 원전 수출은 수익성을 주요 잣대로 삼을 가능성이 높다.

Executive Summary

by 한병화

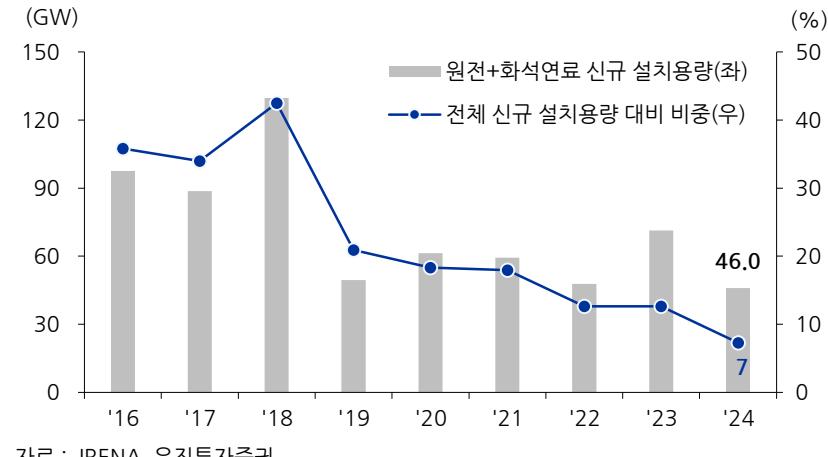
Key Chart

글로벌 풍력, 태양광 신규 발전 설치용량 비중과 추이



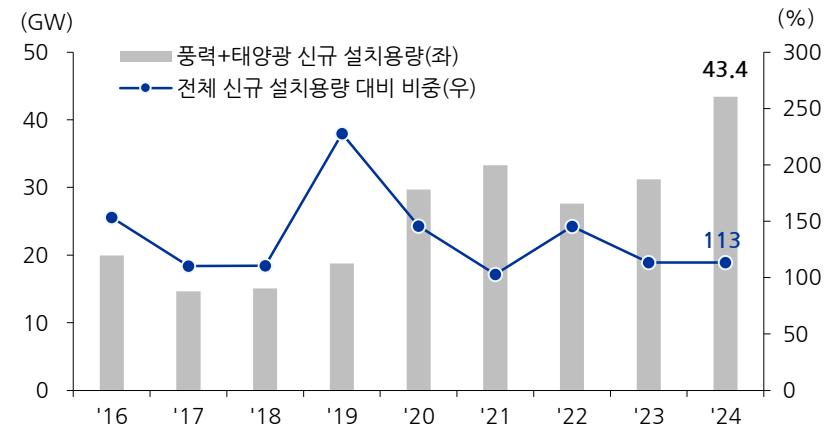
자료 : IRENA, 유진투자증권

글로벌 원전, 화석연료 신규 발전 설치용량 비중과 추이



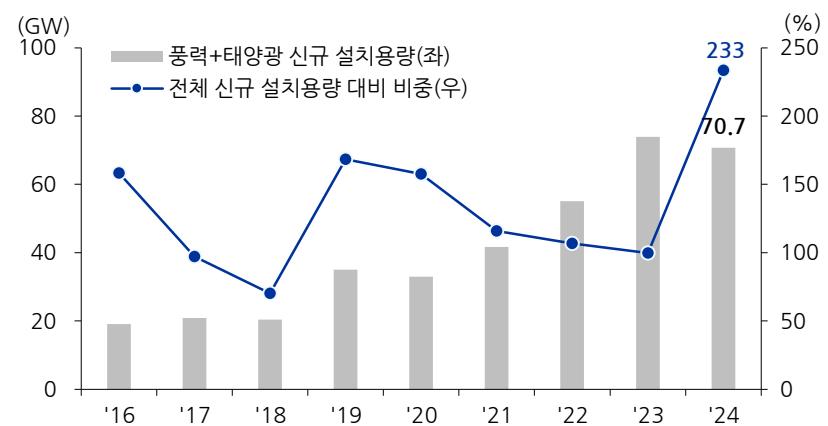
자료 : IRENA, 유진투자증권

미국의 풍력, 태양광 신규 발전 설치용량 비중과 추이



자료 : IRENA, 유진투자증권

유럽의 풍력, 태양광 신규 발전 설치용량 비중과 추이



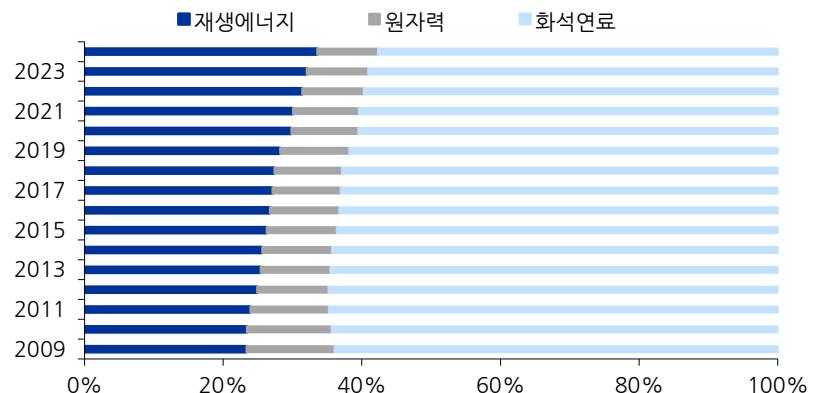
자료 : IRENA, 유진투자증권

Key Chart

재생에너지 중심의 글로벌 전력 시장

- 풍력, 태양광 외 발전원은 보조 수단으로 전락
- 원전, 석탄은 원가 경쟁력 상실로 존재감 없어져
- 신규 설치 시장 장악 불구하고 발전량 비중 20%대 불구하고 재생에너지 성장 여력 높아

글로벌 발전원별 발전량 비중



자료: Ember, 유진투자증권

주) 재생에너지(풍력, 태양광, 바이오에너지, 기타재생에너지, 수력)
화석연료(가스, 석탄, 기타화석연료)

글로벌 발전원별 신규 발전용량

(GW)	Wind energy	Solar energy	Marine energy	Hydropower	Geothermal energy	Bioenergy	Pumped storage	Nuclear	Fossil fuels	non-renewable energy	Other energy	Total
2010	31.0	17.8	0.0	33.7	0.2	4.3	-0.2	1.7	145.2	3.1		236.7
2011	39.2	31.2	0.0	28.0	0.1	6.2	3.2	4.7	123.0	-0.8		234.8
2012	47.0	30.0	0.0	33.3	0.5	4.0	2.3	-7.5	117.6	0.8		228.0
2013	32.7	37.0	0.3	47.3	0.3	6.8	2.1	-2.0	110.1	1.4		235.8
2014	49.7	39.6	0.0	32.4	0.5	4.6	1.7	7.9	101.6	0.7		238.7
2015	66.9	48.2	0.0	32.0	0.6	5.6	2.4	5.5	99.9	0.0		261.1
2016	51.0	71.9	0.0	36.9	0.3	8.4	5.1	8.8	88.8	1.1		272.4
2017	47.7	95.1	0.0	18.5	0.6	5.8	2.8	-0.3	89.1	1.9		261.2
2018	48.4	96.0	0.0	19.0	0.4	7.1	0.5	5.3	124.5	4.2		305.4
2019	59.3	102.4	0.0	16.2	0.7	5.9	0.2	-2.7	52.2	2.6		237.0
2020	110.8	131.0	0.0	20.1	0.3	8.0	1.7	-5.3	66.6	1.5		334.6
2021	90.6	143.2	0.0	22.4	0.3	6.5	4.8	2.6	56.8	3.6		330.7
2022	78.8	193.7	0.0	24.3	0.2	5.8	9.4	-2.3	50.0	18.1		378.1
2023	116.4	353.0	0.0	11.3	0.4	3.0	5.3	0.2	71.2	3.6		564.3
2024	113.2	451.9	0.0	15.0	0.4	4.6	0.5	2.8	43.2	0.7		632.4

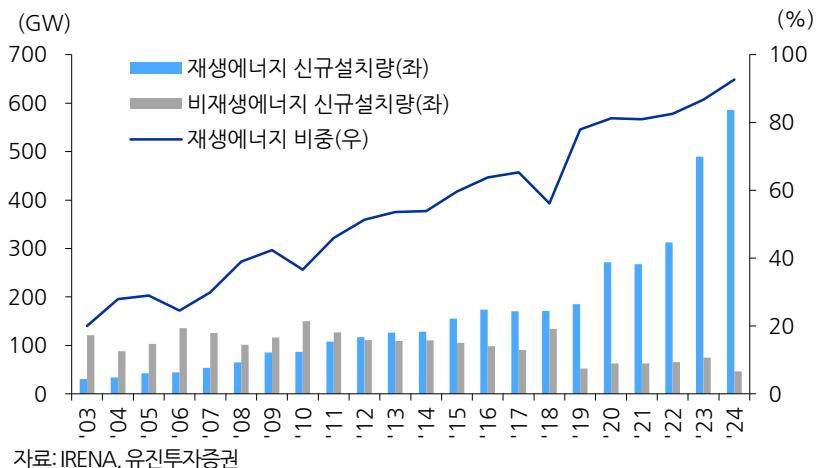
자료: IRENA, 유진투자증권

Key Chart

AI, 전동화, 리쇼어링으로 재생에너지 수요 증가세 강화

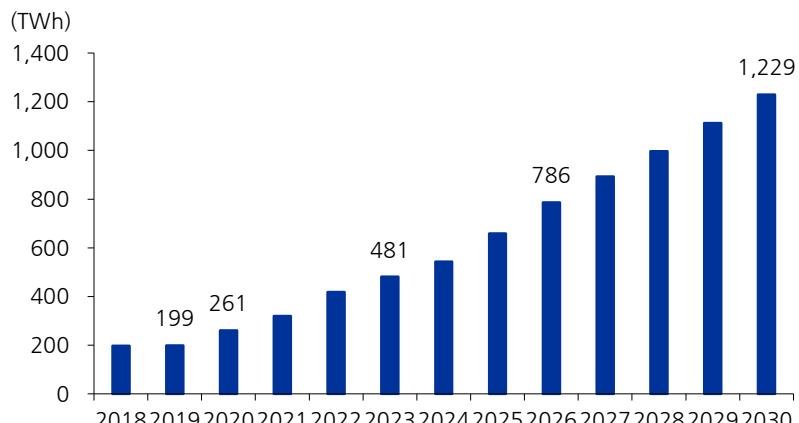
- 데이터센터 전력 수요 연평균 증가율 2023~2030년 14%
- 전기차용 전력 수요 연평균 증가율 30% 예상
- 미국과 유럽의 리쇼어링 공장 전력 수요 증가도 재생에너지 수요 확산 원인

글로벌 재생에너지 신규 설치량 비중 급증세



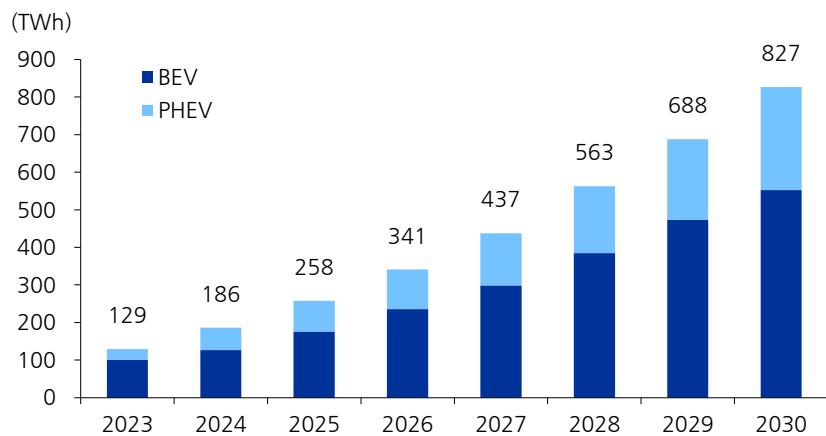
자료: IRENA, 유진투자증권

2030년 데이터센터 전력 소모량 약 1,200TWh 예상



자료: IEA, CISCO, 유진투자증권

2030년 전기차 전력 수요 연평균 30% 증가 예상



자료: EIA, EV—olumes, 유진투자증권

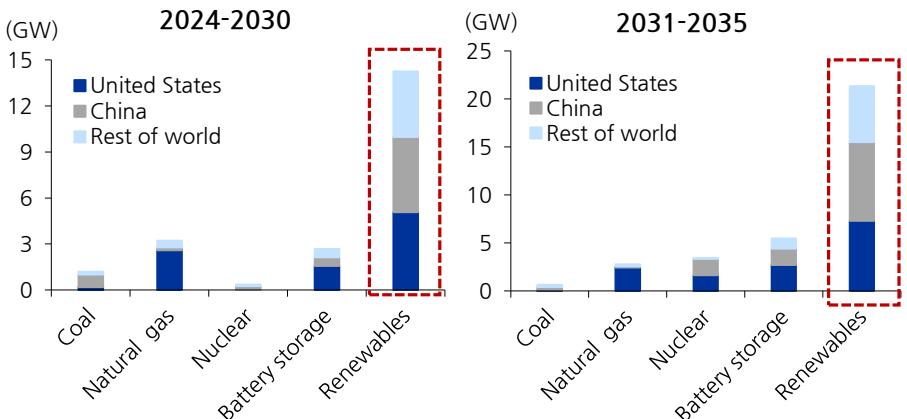
(주) 주요가정: 전기차 내용연수 10년, 차량 당 평균 배터리 용량 2024년 BEV 64kWh, PHEV 20kWh
에서 체증, 차량 당 연 평균 충전 횟수 2024년 BEV 50회 PHEV 175회에서 체감

Key Chart

AI 데이터센터향 전력도 재생에너지가 중심

- IEA, 2024~2035년 글로벌 데이터센터 전력소비 증가로 320GW 이상의 추가 발전용량이 설치될 전망. 재생에너지 65%, 배터리 저장 장치 14%, 가스발전 11%, 원전 6%, 석탄 4% 순
- 대형 하이퍼스케일(Google, AWS, Microsoft, Meta 등) 및 콜로케이션 사업자(Digital Realty, Equinix, QTS 등)는 탄소중립과 청정에너지 100% 목표 설정
- 재생에너지+배터리 선 확보 후 부족할 시 천연가스, 원전 순으로

에너지원별 데이터센터용 연평균 신규 발전 용량



자료: IEA, 유진투자증권

주요 데이터센터 사업자별 탄소 배출 감축 및 청정 에너지 목표

Data center	Estimated data center capacity (MW)	Net zero emissions target year	Corporate clean, green or renewable electricity target	Current share(%)
Meta	9,780	2030	100% renewable since 2020	100
Google	8,960	2030	100% renewable since 2017	100
Amazon	7,660	2040	100% renewable since 2023	100
Microsoft	6,970	2030	100% renewable by 2025	100
Digital Realty	2,740			66
Equinix	1,850	2030	100% renewable by 2030	96
Tencent	1,760	2030	100% green by 2030	12
Alibaba Cloud	1,660	2030	100% clean by 2030**	56
Aligned	1,290	2040	100% renewable since 2020	100
Huawei	1,260	2040		>50
Apple	1,240	2020	100% renewable since 2018	100
Vantage	1,180	2030		58
CyrusOne	1,120	2030	100% carbon-free energy by 2030	62
NTT Data	1,110	2035	100% renewable by 2030	49
QTS Data Centers	1,060			65
Baidu	980	2030		5
GDS	980	2030	100% renewable by 2030	36
Chindata	900	2060	100% renewable by 2040**	7
Switch	660	2021	100% renewable since 2016	100
Princeton Digital	620	2030	100% green by 2030	14

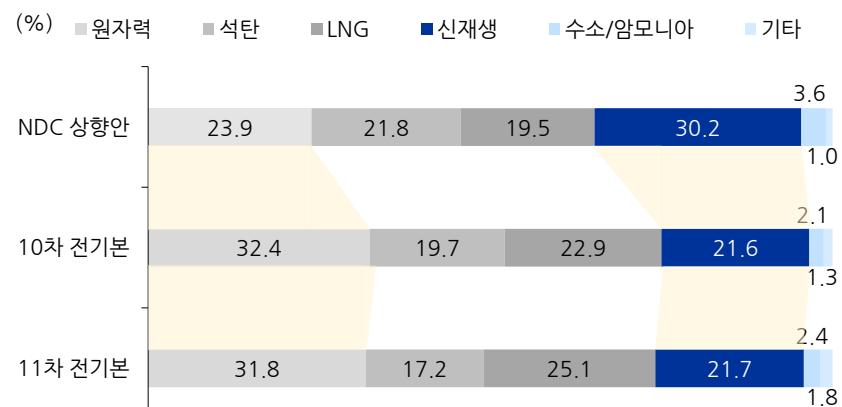
자료: IEA, 유진투자증권

Key Chart

대한민국 차기 정부, 5년 동안 탄소 감축 뚜렷한 성과 필요

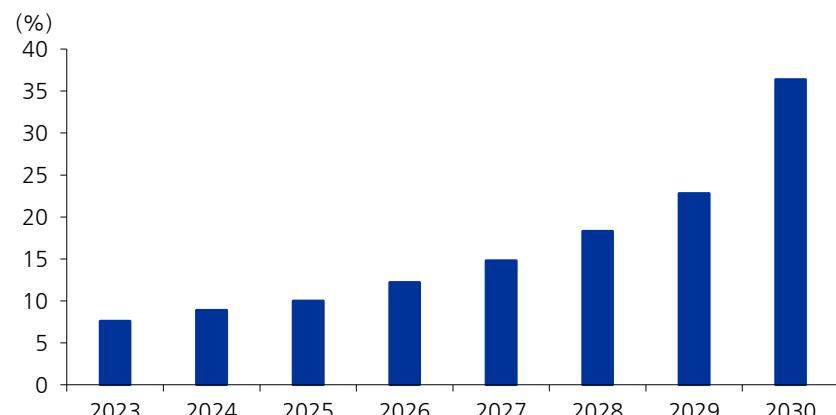
- 내년 탄소국경조정제 시작, 2030년 온실가스감축 목표 달성해야
- AI 데이터센터용 전력 인프라 확대도 급선무
- 더불어민주당 집권 시 재생에너지, 국민의 힘 집권 시 원전 중심 정책

정부 재생에너지 전력 목표 비중 변화



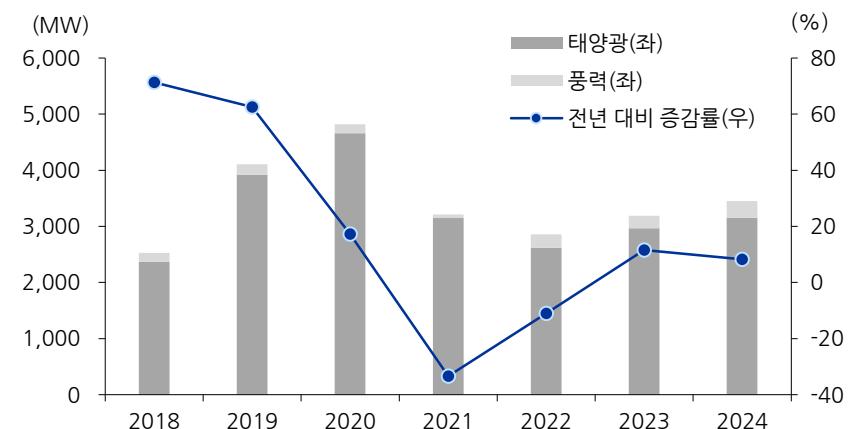
자료 : 산업통상자원부, 유진투자증권

국내 온실 가스 감축률 목표, 다음 정부에 집중



자료: 환경부, 유진투자증권

국내 재생에너지 설치량 정체



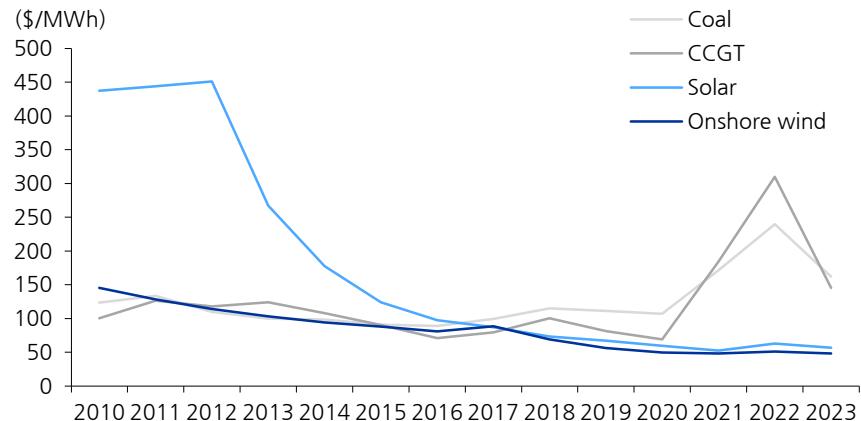
자료: 신재생에너지센터, 유진투자증권

01

유럽, 태양광 견조, 풍력 회복 예상

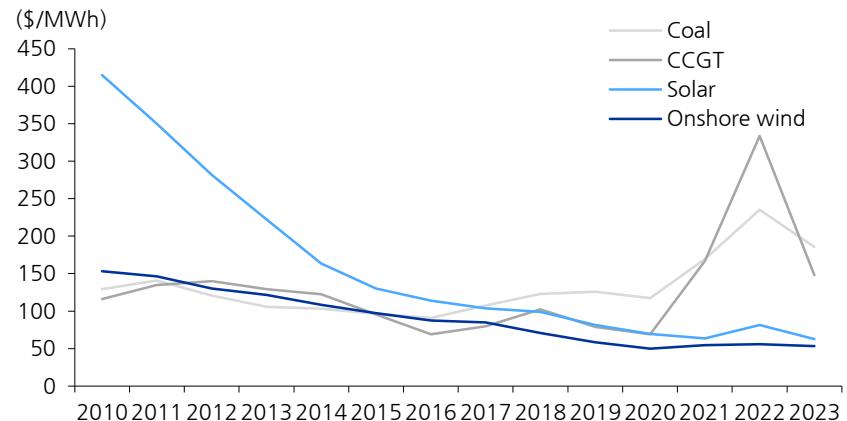
유럽 주요국 에너지 발전원별 원가 경쟁력, 재생에너지가 압도

프랑스의 주요 에너지 발전원별 LCOE



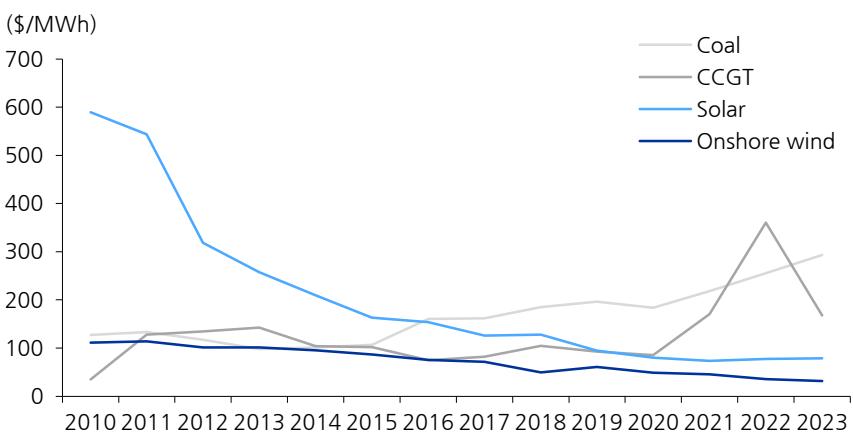
자료: IRENA, 유진투자증권

독일의 주요 에너지 발전원별 LCOE



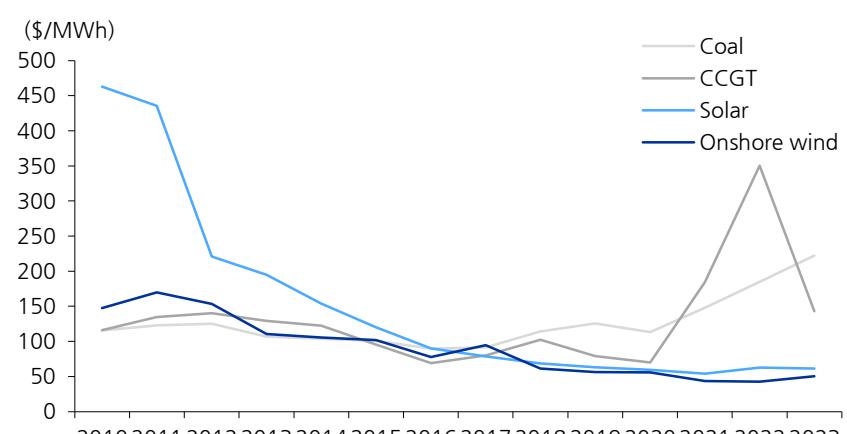
자료: IRENA, 유진투자증권

영국의 주요 에너지 발전원별 LCOE



자료: IRENA, 유진투자증권

이탈리아의 주요 에너지 발전원별 LCOE



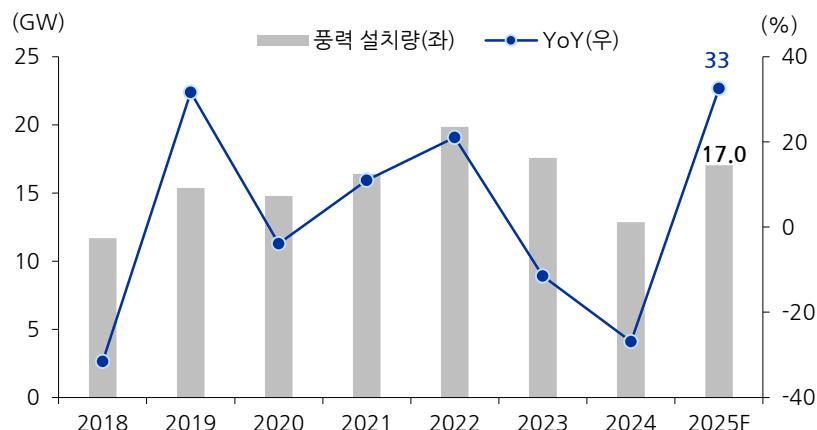
자료: IRENA, 유진투자증권

풍력 설치량 정상화 예상

입찰 증가와 해상풍력 설치량 증가에 따라 전년비 설치량 33% 증가 예상

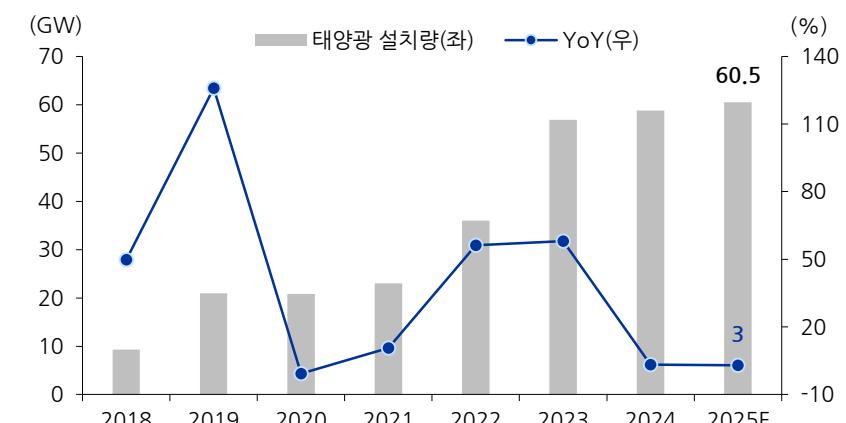
- 우크라이나 전쟁 이후 유럽 각국의 풍력 입찰 규모 2023년부터 큰 폭 증가, 올해부터 설치 시작
- 해상풍력은 영국과 프랑스의 설치가 올해 재개되면서 2024년 1.9GW에서 2025년 4.7GW로 확대
- 태양광은 유럽 대부분 국가에서 설치량이 사상 최고 수준으로 유지되고 있어. 연간 50~60GW의 설치 수요가 지속될 것

유럽, 2025년 풍력 설치량 정상화 예상



자료: 유진투자증권

태양광은 성장률은 낮아지나 사상 최고 설치량 유지



자료: 유진투자증권

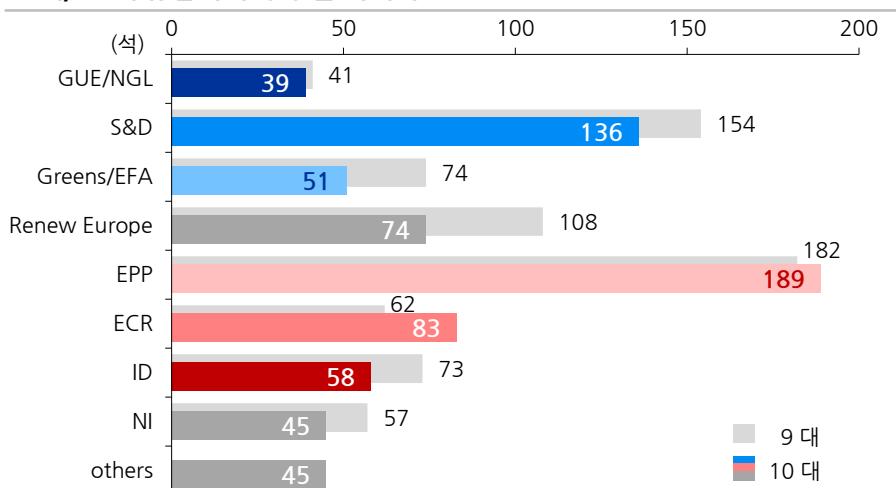
유럽, 우경화로 우려했으나 의장 연임으로 정책 지속성 확보

폰데어라이엔, 유럽집행위원장 연임 성공

9대와 달리 우파의 입김 강해진 10대

- 우파들 탄소중립산업에 소극적이나
- 정책 결정 총괄 신임집행위는 기존 탄소중립산업 지원하는 인사들로 구성

9대, 10대 유럽의회 정당별 의석 수



자료: EU, 유진투자증권
주) 푸른계열은 진보 성향, 붉은계열은 보수 성향, 채도가 진할수록 극단적 성향

EU Parliament confirms Ursula von der Leyen in top position

The European Parliament gave its approval for Ursula von der Leyen to preside over the European Commission for another term. Her next steps in office will also be influenced by the party factions that supported her.



폰데어라이엔 주요 추진 정책

1. 2040년까지 탄소감축 90% 입법화
2. 재생에너지, 에너지 효율, 전력인프라 산업 육성
3. 수소 네트워크 구축
4. 취임 100일 내 Clean Industrial Deal 공개 등

자료: 언론종합, 유진투자증권

신임 집행부 그린산업에 우호적 인물로 구성

집행위원장 연임에 이어 그린 정책 이어갈 인물들 배치

- 부위원장 Rodriguez(Clean, Just and Competitive Transition), Jorgensen 위원(Energy and Housing) 모두 진보인 S&D 소속
- 기존 REPowerEU 정책 유지하고 2030년까지 러시아 화석연료 의존 탈피하고 재생에너지로 전환

EU집행위원회

담당	성명	국적	소속 정당	담당	성명	국적	소속 정당
President	Ursula von der Leyen	독일	EPP	Prosperity and Industrial Strategy	Stéphane Séjourné	프랑스	RE
Clean, Just and Competitive Transition	Teresa Ribera Rodríguez	스페인	S&D	Foreign Affairs and Security Policy	Kaja Kallas	에스토니아	RE
Tech Sovereignty, Security and Democracy	Henna Virkkunen	핀란드	EPP	People, Skills and Preparedness	Roxana Mînzatu	루마니아	S&D
Cohesion and Reforms	Raffaele Fitto	이탈리아	ECR	Financial Services and the Savings and Investments Union	Maria Luís Albuquerque	포르투갈	S&D
Trade and Economic Security	Maroš Šefčovič	슬로바키아	S&D	Preparedness and Crisis Management Equality	Hadjia Lahbib	벨기에	RE
Economy and Productivity	Valdis Dombrovskis	라트비아	EPP	Internal Affairs and Migration	Magnus Brunner	오스트리아	EPP
Mediterranean	Dubravka Šuica	크로아티아	EPP	Environment, Water Resilience and a Competitive Circular Economy	Jessika Roswall	스웨덴	EPP
Health and Animal Welfare	Olivér Várhelyi	헝가리	EPP	Budget, Anti-Fraud and Public Administration	Piotr Serafin	폴란드	RE
Climate, Net Zero and Clean Growth	Wopke Hoekstra	네덜란드	EPP	Energy and Housing	Dan Jørgensen	덴마크	S&D
Defence and Space	Andrius Kubilius	리투아니아	EPP	Startups, Research and Innovation	Ekaterina Zaharieva	불가리아	EPP
Enlargement	Marta Kos	슬로베니아	EPP	Democracy, Justice and the Rule of Law	Michael McGrath	아일랜드	S&D
International Partnerships	Jozef Síkela	체코	EPP	Sustainable Transport and Tourism	Apostolos Tzitzikostas	그리스	EPP
Fisheries and Oceans	Costas Kadis	키프로스	EPP	Agriculture and Food	Christophe Hansen	룩셈부르크	EPP
Intergenerational Fairness, Youth, Culture and Sport	Glenn Micallef	몰타	S&D				

자료: 유진투자증권

주) 집행위원장 및 부집행위원장, 전기차 담당위원은 굵은 글씨로 표시

EU, 에너지 자립 위한 재생에너지 확대 REPowerEU 정책 지속

유럽의 REpowerEU 계획

구분	내용	
목적	<ul style="list-style-type: none">에너지 공급처 다양화를 통해 러시아 의존도 종식. 재생 에너지 전환 가속화특히 러시아 의존도 하락 위해 2027년까지 2,100억 유로의 추가적인 투자 필요	
에너지절약	<ul style="list-style-type: none">Fit For 55에서 수립한 에너지 효율 목표를 9%에서 13%로 상향가스 및 석유 수요를 5% 줄일 수 있는 단기 계획 수립에너지 효율적인 난방 시스템, 건물 단열재, 가전 제품 등에 부가세 인하와 같은 장려 정책 실시	
공급다변화	<ul style="list-style-type: none">EU 차원에서의 가스, LNG, 수소의 EU 차원에서의 공동 구매 플랫폼 구축 및 공동 구매 매커니즘 개발에너지 수급 다양화를 촉진하고 수소, 기타 녹색 기술에 대한 협력을 포함하여 에너지 공급 업체와 장기적 파트너십 구축지중해 및 북해에 주요 수소 시설 개발	
신재생에너지 보급가속화	<ul style="list-style-type: none">Fit For 55에서 수립한 재생에너지 비율을 40%에서 45%로 상향빠르고 간편한 허가 절차를 위한 'go-to area' 지정 등의 새로운 법률 및 권장 사항 수립.히트펌프 설치 비율을 두배로 늘리고(1,000만개) 현대화된 지역 및 공동 난방 시스템에 지열 및 태양열 에너지 통합2030년까지 바이오메탄 35bcm 생산, 17bcm 가스 수입 대체2030년까지 풍력 510GW, 태양광 592GW 확보	
태양광	<ul style="list-style-type: none">2027년까지 태양광을 통해 9bcm 가스 수요 대체인허가 과정을 최대 3개월로 한정하여 승인 절차 신속성 부여	
	지붕 태양광 패널	<ul style="list-style-type: none">2026년까지 250m² 이상 신규 공공, 상업 빌딩
	설치 의무화	<ul style="list-style-type: none">2027년까지 250m² 이상 기존 공공, 상업 빌딩2029년까지 신규 주거용 건물
수소	<ul style="list-style-type: none">지붕 태양광 패널은 계획 첫 해 19TWh 전기 생산(Fit For 55보다 36% 많은 수치)2025년까지 58TWh의 추가 전기 생성(Fit For 55보다 2배 이상)	
	<ul style="list-style-type: none">2025년까지 17.5GW 수전해 시설 설립	
	<ul style="list-style-type: none">2030년까지 유럽내 재생수소 1,000만톤 생산 및 1,000만톤 수입	
	<ul style="list-style-type: none">재생 가능한 수소의 정의 및 생산의 관한 두 가지 위임 법률을 제정 계획	
	<ul style="list-style-type: none">수소 프로젝트 가속화를 위해 2억 유로의 추가 자금 연구에 배정2022년 여름까지 첫번째 EU 차원의 대규모 수소 프로젝트 승인	

자료 : EU, 유진투자증권

Net Zero Industry Act(NZIA), 재생에너지 생산 밸류체인 지원 정책

Net Zero Industry Act 최종안

Net-Zero Industry Act(NZIA: 탄소중립 산업법) 내용 상세	
목적	Net-zero 기술의 제조역량 및 공급망 확장
Net-Zero 기술 선정	<p>1) 태양광, 2) 육/해상풍력 및 재생에너지, 3) 배터리/에너지저장, 4) 히트펌프/지열에너지, 5) 수소(수전해/연료전지), 6) 바이오가스/메탄, 7) CCS, 8) CO2 수송 및 활용, 9) 전력망(전기차충전, 스마트그리드), 10) 원자력, 11) 대체연료, 12) 수력발전, 13) 에너지 시스템 효율(히트그리드 등), 14) 비생물기반 재생가능연료, 15) 바이오텍 및 기후에너지, 16) 운송을 위한 풍력 및 전기추진, 17) 기타재생에너지, 18) 기타 핵 기술, 19) 기타 탈 탄소화 위한 혁신 산업,</p>
활성화 방안	<p>벤치마크</p> <p>선정된 Net Zero 기술들 대상</p> <ul style="list-style-type: none"> - 2030 목표 달성을 위한 EU연간 수요의 최소 40% 이상 달성 - 2040년까지 전세계 생산량의 15% 달성 <p>패스트 트랙</p> <p>제조용량 1GW/year 미만 Net-Zero 기술 제조 프로젝트 건설/확장 12개월내 허가 부여</p> <p>제조용량 1GW/year 이상 / GW단위 측정 불가 Net-Zero 기술 제조 프로젝트 건설/확장 18개월내 허가 부여</p> <p>프로젝트 관련 정보 수령 후 90일 내 환경영향평가 의견제시, 연장 필요시 상기 허가 부여 기간 만료전 20일내 신청</p> <ul style="list-style-type: none"> * 신청서 접수일로부터 2개월 내 허가부여절차 관련 구체적 일정 작성 * 그외: 단일 연락처 지정, 정보의 온라인 접근성 구축 등 <p>Net-Zero 전략 프로젝트 선정</p> <p>EU 역외 수입 의존도가 50% 이상인 탄소중립 기술에 대해 EU역내 제조역량을 높이는 경우</p> <p>EU의 2030 Net-Zero 목표에 실질적으로 기여하여 상당한 제조 역량을 확대하는 경우 Net-Zero 전략 프로젝트로 지정</p> <ul style="list-style-type: none"> - 제조용량 1GW/year 미만 넷제로 전략 프로젝트 건설/확장 9개월 내 허가 부여 - 제조용량 1GW/year 이상 / GW단위 측정 불가 Net-Zero 전략 프로젝트 건설/확장 12개월 내 허가 부여
탄소 저장공간 확보	2030년까지 연간 최소 5천만톤의 이산화탄소 저장용량 확보 매년 회원국들은 CCS 프로젝트의 진행상황을 주변국들과 공유하며 탄소의 이동과 관련된 인프라 구축에 노력
시장조성	지속가능성과 보존성을 고려해, 선정된 Net-Zero 기술 관련 공공조달과 경매 진행 최종 소비자 대상 Net-Zero 기술 관련 구매인센티브 제공 시 최종 제품 가격의 5% 이내로 제공 * 에너지 빙ゴうま大상 15% 적용
고용 창출	<p>Net-Zero 아카데미 설립</p> <p>Net-Zero 기술 산업의 기술부족정도 평가 후 교육, 시드 펀딩(ESF등 기금 사용 가능) 통해 아카데미 출범 지원</p> <p>Net-Zero 관련 자격 인증</p> <p>아카데미 개발 학습 콘텐츠 및 자료 완성 9개월 내 회원국의 감독 하에 자격 인증(이후 2년마다)</p>
기업 육성	중소/스타트업 기업에 대해 규제 샌드박스 지원하며 전략에너지기술계획지도단(SET) 구성해 지원
관리	<p>Net-Zero 플랫폼 설립</p> <p>Net-Zero 아카데미의 활동 모니터링 및 EU회원국간의 탄소규제 샌드박스 내용 공유 등 역할</p> <p>Net-Zero 과학 자문그룹 설립</p> <p>4년 임기로 최소 7명의 선임 과학 전문가로 구성(2명 이상의 동일 회원국 국적 불가)</p>

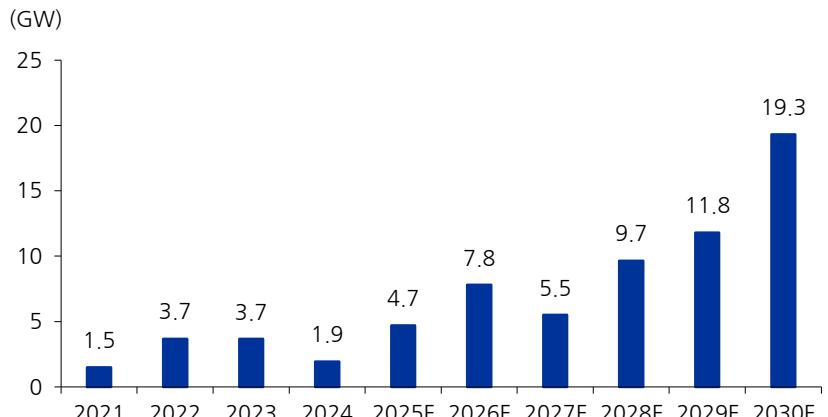
자료: EU, 유진투자증권

EU는 해상풍력 확대가 재생에너지 정책의 중심

역내 산업화 효과 큰 해상풍력 목표 확대와 도입

- 목표 없던 국가들까지 2030년 해상풍력 목표량 설정하고 입찰 시작
- 신임 집행위도 같은 정책 스탠스 보일 것

유럽 해상풍력 설치량, 2025년 부터 급증



자료: 유진투자증권

EU의 풍력지원 패키지 주요내용

구분	주요내용	실행시기
입찰 제도 재설계	가격 중심에서 비가격 요소 추가 입찰 절차 단순화하고 역내 국가들과 통일된 방식으로 전환 저가로 입찰하는 해외업체들 대응하는 제도 마련 사이버 보안 리스크와 데이터 보호 강화 2024~2026년 풍력 설치 목표량 보고, 최소 5년간의 입찰 계획 보고 의무화 입찰 가이던스 발표	즉시 적용 2024년 2023년 말 2024년 3월
	단지 승인 절차 가속화 적용 온라인 승인 플랫폼 구축	2023년 말
	신속 허가 절차 업데이트와 모범 사례 가이던스 발표 전력망 건설 액션 플랜 발표, 국경간 접속과 망 연결 병목 해결 방법	2024년 4월 2023년 11월
	EU 파이낸싱 접근 촉진 EIB의 풍력업체들에 대한 지원 툴 제공	2023년 말 2023년 4분기
	풍력 벤류체인 업체들 지원을 위해 국가별로 최대한 유연성 적용 풍력단지 투자 매력 높이기 위해 개발업체들과 직접 대화	즉시 적용 2023년 말
공정한 국제 경쟁	무역 왜곡과 보안 위협으로부터 역내 풍력 시장 보호 2030년 해상풍력 목표 60GW에서 111GW로 확대하기 위한	즉시 적용
해상풍력 촉진	충분한 공급망 확보 국경간 해상풍력 접속망 구축, 신속 승인 절차 도입	

자료: 유진투자증권

독일, 확장재정 정책으로 재생에너지 지원 확대

1천억유로 정부 재정 그린산업에 투입

- 리먼사태부터 이어져온 균형재정 정책에서 전환
- 전기차 구매, 해상풍력 등에 정부 재정 직접 투자
- 4천억유로는 전력망 등 인프라 투자에 사용
- 독일 2023년부터 풍력 입찰 물량 급증한 효과 올해부터 시작될 것

Debt Brake 개정안 가결

POLITICS | GERMANY

Germany: Upper house signs off on landmark debt reform plan

Wesley Rahn with dpa, AFP, Reuters
Published 03/21/2025 | last updated 03/21/2025

A favorable majority of Germany's 16 federal states has voted on an historic change to the country's debt borrowing rules, paving the way for billions of euros in defense and infrastructure spending.

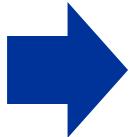
f x



자료: 언론총합, 유진투자증권

Debt Brake 개정 내용

기존 법안	Debt Brake(부채 브레이크)
도입 연도	2009년 법안 통과, 2011년부터 시행
목적	독일 정부가 지출을 제어하고 안정적인 재정 상태를 유지하기 위해 도입
주요 내용	정부가 GDP의 0.35% 까지만 신규 부채 조달할 수 있도록 제한



개정안	인프라 · 국방 특별예산 수립 위한 헌법 개정
가결 일자	2025년 3월 18일 (투표 결과: 찬성 513표, 반대 207표)
주요 내용	<ul style="list-style-type: none">-GDP의 1%를 초과하는 국방비 지출은 부채 브레이크 규정에 예외 적용-인프라 투자와 기후변화 대응을 위해 5,000억 유로(약 792조원) 투자 기금 마련-5,000억 유로 규모의 특별 기금 중 1,000억 유로는 그린 산업 및 기후 변화 대응을 위한 지원

자료: 언론총합, 유진투자증권

영국 노동당 정부의 에너지정책 중심은 재생에너지

노동당 주요 에너지 정책

목표	Clean Power by 2030 2030년까지 재생에너지 용량을 대폭 늘려 100% 재생에너지로 전기 생산 <ul style="list-style-type: none">▪ 해상풍력 용량 4배 이상 늘려 최소 5GW 용량의 부유식 해상 풍력 증설▪ 육상풍력 발전 2배 이상 늘려 35GW까지 증설▪ 태양광 발전 3배 이상 늘려 50GW까지 증설
세부사항	<ul style="list-style-type: none">▪ 그린 수소 목표 2배 늘려 10GW 생산 목표▪ 기존 계획된 자금에 더해 각 가정의 에너지 효율 개선을 위해 66억 파운드 추가 투자▪ 휘발유 및 디젤 자동차 판매 금지 2030년으로 연기▪ 공공기관인 Great British Energy를 설립하여 에너지 생산에 집중

자료: Labour, 유진투자증권

노동당 vs 보수당 에너지 정책 비교

분류	노동당	보수당
탄소 포집	탄소포집 가속화를 위해 10억 파운드 투자	2030년까지 두 개의 대규모 클러스터 구축
석탄	새로운 석탄 채굴 허가를 발급하지 않으며, 프레킹 영구 금지	
전력 믹스	전력망의 완전한 탈탄소화 기준 목표 2035년에서 2030년 조기화	재생가능 에너지, 대형 및 소형 원자력, CCS 등을 활용하여 2035년까지 탈탄소화된 전력망 구축
친환경 기술	항만, 수소 및 산업 클러스터 매년 15억 파운드 투자	
수소	5억 파운드를 투자하여 그린수소 생산 지원	2030년까지 10GW의 저탄소 수소 생산 목표
혁신과 산업	기가팩토리에 15억 파운드 투자	녹색산업성장 엑셀러레이터를 통해 11억 파운드를 투자하여 2027년까지 CBAM 실행
원자력 발전	기존 발전소의 수명을 연장, Hinkley Point C 프로젝트 완료 목표	첫 100일 이내에 두 대의 소형 모듈식 원자로 승인 Sizewell C와 Wylfa 프로젝트 지원, 스코틀랜드에서 원자력 탐사

자료: Labour, 유진투자증권

영국 노동당 집권 후 해상풍력 입찰 단가 상향으로 활성화

영국 발전차액계약 Round 별 입찰 결과

Phase	Project Name	Capacity(MW)	Strike Price (£ /MWh)	Delivery Year
Round 1	EA 1	714.00	119.89	2017/18
	Neart na Gaoithe	448.00	114.39	2018/19
Round 2	Triton Knoll Offshore Wind Farm	860.00	74.75	2021/22
	Hornsea Project 2	1,386.00	57.50	2022/23
Round 3	Moray Offshore Windfarm(East)	950.00	57.50	2022/23
	Forthwind	12.00	39.65	2023/24
Round 4	Sofia Offshore Wind Farm Phase1	1,400.00	39.65	2023/24
	Seagreen Phase1	454.00	41.61	2024/25
Round 5	DoggerBank Teeside A P1	1,200.00	41.61	2024/25
	DoggerBank Creyke Beck B P1	1,200.00	41.61	2024/25
Round 6	DoggerBank Creyke Beck A P1	1,200.00	39.65	2023/24
	Inch Cape Phase 1	1,080.00	37.35	2026/27
Round 7	EA3, Phase 1	1,372.34	37.35	2026/27
	Norfolk Boreas(Phase 1)	1,396.00	37.35	2026/27
Round 8	Hornsea Project Three Offshore Wind Farm	2,852.00	37.35	2026/27
	Moray West Offshore Wind Farm	294.00	37.35	2026/27
Round 9	Inch Cape A	177.41	54.23	2027/28
	Inch Cape B	88.70	54.23	2027/28
Round 10	Moray Offshore Windfarm (West) String 9	73.50	54.23	2027/28
	EA3B	158.90	54.23	2027/28
Round 11	Hornsea Project Three Offshore Wind Farm AR6 A	360.00	54.23	2027/28
	Hornsea Project Three Offshore Wind Farm AR6 B	360.00	54.23	2027/28
Round 12	Hornsea Project Three Offshore Wind Farm AR6 C	360.00	54.23	2027/28
	Hornsea Project Four Offshore Wind Farm	2,400.00	58.87	2028/29
Round 13	East Anglia Two, Phase 1	963.07	58.87	2028/29

자료: GOV.UK, 유진투자증권

02

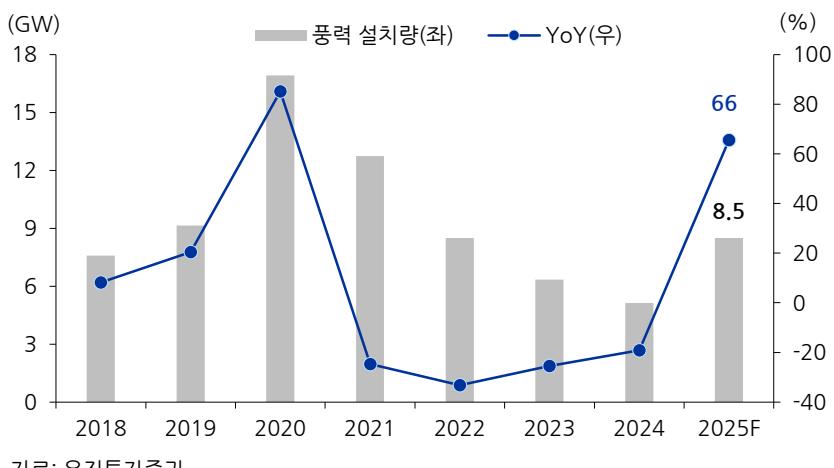
미국, 트럼프 리스크 불구 견조할 것

풍력 설치량 정상화, 태양광 설치 기록 경신 예상

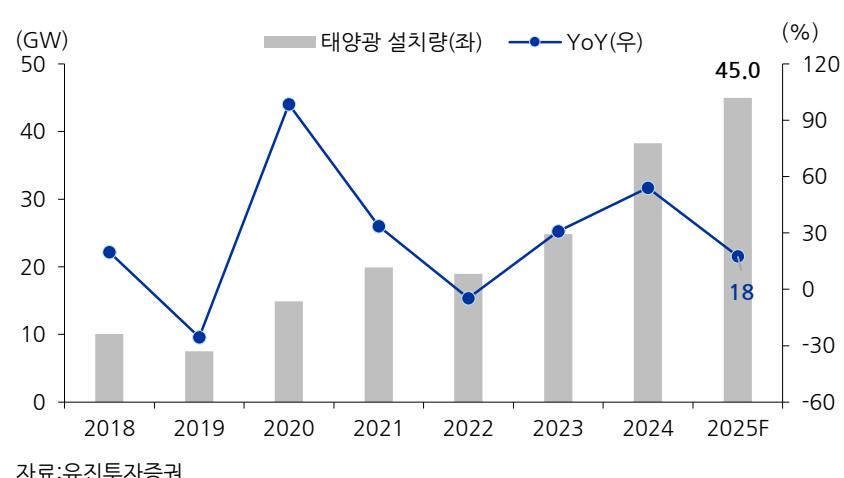
트럼프 정책 리스크 상존하나, 수요증가 커서 견조한 성장 보일 것

- 풍력 설치량 8.5 GW로 전년비 66% 증가 예상. 2023년 확정된 단지 건설 투자 대부분이 올해부터 건설 시작하는 효과
- 태양광은 45GW로 전년 사상 최대 설치량 38.3GW 기록 돌파 예상. 데이터센터, 리쇼어링 공장용 전기 수요 확대에 단기 대응 가능한 발전원
- 관세에 IRA 보조금 축소 확정되면 2026년 이후의 성장 폭 낮아질 수 있으나, 탁월한 가격경쟁력 감안하면 그 폭은 크지 않을 것

미국, 2025년 풍력 설치량 턴어라운드 예상



태양광은 사상 최고 설치량 경신 예상

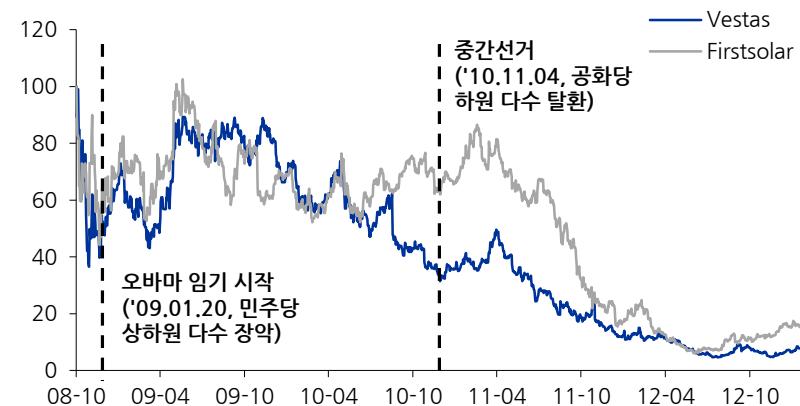


대선에 대한 우려와 기대는 항상 반대로 움직여

오바마와 트럼프 당선 후 그린산업 관련주가 흐름

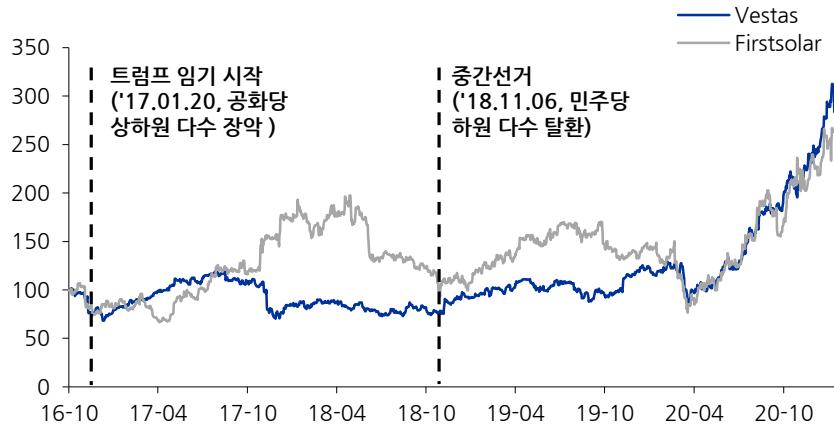
- 오바마 당선 초기 강세였으나 이후 공급과잉 이슈로 급락세 기록
- 트럼프 1기때도 중간 선거 이전에는 부진했으나 이후에는 금리인하 여파로 풍력, 태양광 주가 강세 시현
- 바이든 정부도 금리상승으로 인해 예상과 달리 주가 약세 기록

오바마 1기의 풍력, 태양광 주가 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권
주) 2008.10.01=100

트럼프 1기의 풍력, 태양광 대표주가 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권
주) 2016.10.01=100

트럼프 1기의 테슬라 주가



자료: Bloomberg, 유진투자증권
주) 2016.10.01=100

IRA 전체 폐기 어려워

공화당 상하원 모두 IRA 폐기 반대 의원들 유의한 수준

- 대선 후 하원 21명, 상원 5명 IRA 법안 폐기 반대 공식화
- 법안의 부분 수정은 가능하나, 하원은 2년마다 선거가 있기 때문에 지역 유권자의 표심이 중요

대선 전에 공화당 하원 의원 18명, IRA 폐지에 반대

18 House Republicans ask Johnson not to target IRA clean energy tax credits

BY ZACK BUDRYK - 08/07/24 11:04 AM ET



More than a dozen House Republicans wrote to Speaker Mike Johnson (R-La.) on Tuesday asking him not to axe clean energy tax credits in the Inflation Reduction Act (IRA) if the GOP maintains or expands its House majority next year.

In the letter, first shared with Politico's E&E News, members led by Rep. Andrew Garbarino (R-N.Y.) criticized the IRA as a whole but wrote that repealing the credits could undermine the growth in the energy sector spurred by its tax provisions. They noted that a number of companies have already broken ground on investments they made assuming the credits would remain in place, and that eliminating them could lead to a "worst-case scenario" in which billions of dollars have already been spent for financial benefits that no longer exist.

In addition to Garbarino, the letter was signed by GOP Reps. David Valadao (Calif.), Tom Emmer (Minn.), Jim Banks (Ind.), Jim Himes (Conn.), Tom Malinowski (N.J.), Anthony D'Esposito (N.Y.), Mike Lawler (N.Y.), Nick LaLatta (N.Y.), Young Kim (Calif.), Jen Krigans (Va.), John Curtis (Utah), Don Bacon (Neb.), Tom Kean Jr. (N.J.), Dave Joyce (Ohio), Mariannette Miller-Meeks (Iowa), Juan Ciscomani (Ariz.), Mark Amodei (Nev.) and Buddy Carter (Ga.).

자료: 언론 종합, 유진투자증권

역대 미 선거 결과, 2002년 제외하고 중간 선거에서 모두 여당 패배

대통령	선거년도	하원		상원		비고
		민주당 의석수	공화당 의석수	민주당 의석수	공화당 의석수	
조지 H.W. 부시	1992	258	176	57	43	빌 클린턴 당선
	1994	204	230	48	52	
	1996	207	226	45	55	
	1998	211	223	45	55	
	2000	212	221	50	50	조지 W. 부시 당선
빌 클린턴	2002	205	229	48	51	9·11 테러 사건 발생 (2001.09.11)
	2004	201	233	44	55	
	2006	233	202	49	49	
	2008	257	178	57	41	버락 오바마 당선
조지 W. 부시	2010	193	242	51	47	
	2012	201	234	53	45	
	2014	188	247	44	54	
	2016	194	241	46	52	도널드 트럼프 당선
버락 오바마	2018	235	199	45	53	
	2020	222	213	48	50	조 바이든 당선
조 바이든	2022	213	222	49	49	
	2024	215	220	47	53	도널드 트럼프 당선

자료: US Gov, 유진투자증권

IRA 세액공제 큰 틀 유지하고, 세부 항목 조정 입법 예상

세액공제에 따라 이미 투자된 금액 방대해서 변경 어려워

- 공화당 지역구에 80% 이상 투자된 상태
- 클린에너지 세액공제는 수정되더라도 다년간에 걸친 축소가 유력, 축소시기도 트럼프 임기 이후에 도래 가능성 높아
- 태양광, 배터리 부문에 허용된 중국업체들의 보조금 수령은 민주, 공화 양당 합의 입법 가시화

IRA 주요 산업별 세액공제

PTC(생산세액공제, 육상풍력, 상업용 태양광, 지열)

Year construction start	Base credit	Wage and Labor criteria	Additional credit (domestic content share)
2022	\$5.2/MWh in 2022 terms	\$31/MWh(apprentices perform 10% labor)	+3/MWh(40%)
2023	\$5.2/MWh	\$31/MWh(apprentices perform 12.5% labor)	+3/MWh(40%)
2024	\$5.2/MWh	\$31/MWh(apprentices perform 15% labor)	+3/MWh(40%)

ITC(투자세액공제, 태양광, 해상풍력, 에너지저장장치, 지열)

Year construction start	Base credit	Wage and Labor criteria	Additional credit (domestic content share)
2022	6%	30%(apprentices perform 10% labor)	+10%/MWh(PV : 40%, BESS : 40%, OFW : 20%)
2023	6%	30%/MWh(apprentices perform 12.5% labor)	+10%/MWh(PV : 40%, BESS : 40%, OFW : 20%)
2024	6%	30%/MWh(apprentices perform 15% labor)	+10%/MWh(PV : 40%, BESS : 40%, OFW : 20%)

세액공제(전기차/수소차, 구매시점에서 즉시, 2023년부터 시행)

승용차/픽업트럭	대당 7,500달러	승용차 5.5만달러/ 픽업트럭 8만달러 이하 차량에만 적용	개인 소득 15만달러, 부부합산 30만달러 이하만 적용
중고차	대당 최대 4,000달러	중고차가 2.5만달러 이하에만 적용	개인 공제 7.5만달러, 부부합산 공제 15만달러 이하에만 적용
상용차	대당 최대 4만달러	차량 중량 1.4만 파운드 이상에 적용	

생산 세액공제(수소생산, 10년간 보조)

수전해 설비	최대 3달러/kg	그린수소는 보조금 최대로	수소 1kg 생산에 이산화탄소 배출 4kg 이하 설비만 보조금
--------	-----------	---------------	------------------------------------

자료: 유진투자증권, Bloomberg

AMPC는 수정 가능성이 가장 작은 보조금

공화당 지역구의 일자리에 연계되기 때문

- MAGA의 주장을 실현할 정책이고, 국내는 물론 해외 기업들의 확정된 투자만 1천억달러 이미 상회
- 공화당 의원들이 IRA 전면 폐지에 반대하는 가장 큰 이유가 AMPC. 다만 중국업체들로 유입되는 AMPC는 차단될 것

IRA의 AMPC(Advanced Manufacturing Production Credit) 상세안

	대상(기준)	크레딧	적용기간	기타 중요 사항
태양광	셀(W)	\$0.04		
	웨이퍼(m ²)	\$12		
	폴리실리콘(kg)	\$3		
	백시트(m ²)	\$0.40		
풍력	모듈(W)	\$0.07	- 2023~2029년 Full Credit 적용	
	블레이드(W)	\$0.02	- 2030년 75%	
	나셀(W)	\$0.05	- 2031년 50%	- 최대 5년까지 직접 지급 요청 가능
	타워(W)	\$0.03	- 2032년 25%	- 크레딧 이전 가능
	고정식 하부구조물(W)	\$0.02		
	부유식 하부구조물(W)	\$0.04	- 2033년 0%	
배터리	배터리 활물질(생산원가)	10%		
	셀(KWh)	\$35		
	모듈(KWh)	\$10		
	모듈(셀 사용 없는, KWh)	\$45		
	핵심 원자재(생산 원가)	10%		

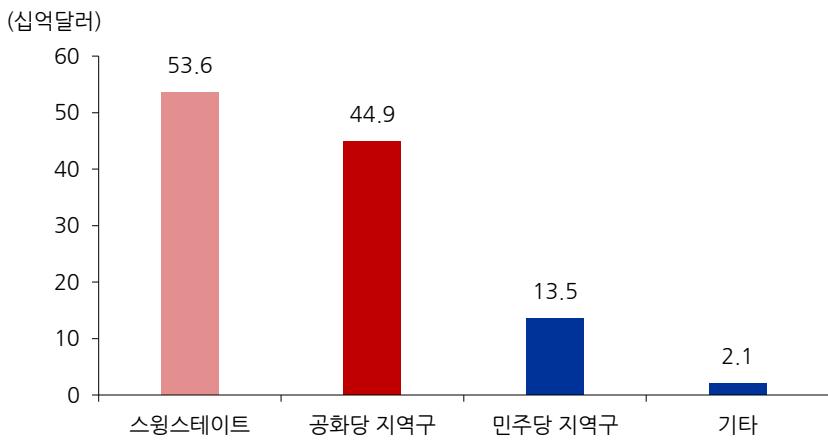
자료: 유진투자증권, Bloomberg,

트럼프의 정책 변화와 IRA 영향

해상풍력 영향 크나, 육상풍력, 태양광 리스크 낮아

- 트럼프 방해로 2030년까지 해상풍력 설치량 절반수준으로 낮아질수도
- 육상풍력과 태양광은 발전단가 경쟁력 높아 리스크 낮아

IRA 시행 후 지역별 탄소중립산업 제조 공장 투자액



트럼프의 정책 변화와 산업별 IRA 영향

기존 정책	변화 강도	예상 변화	예상 사례
AMPC(45X)	낮음	중국업체들 보조금 수령 배제 예상 FEOC 규정 엄격 적용	중국 태양광 모듈 캐파 25GW 위험 중국배터리와 라이선스 생산 무산 가능
Clean Energy Tax Credit	중간	에너지원별 차별 감축, 적용기간 축소 예상 화석연료업체들 수령하는 보조금 유지 가능	가정용 태양광, ESS 세액공제(25D) 축소 수소 PTC(45V), CCUS 세액공제(45Q) 유지 예상
Clean Vehicle Tax Credit	높음	신규 전기차 구매 보조금 폐지 또는 축소 가능 중고 전기차 구매 보조금 폐지 또는 축소 가능 리스 전기차 구매 보조금 폐지 또는 축소 가능 FEOC 규정 엄격 적용	기간 두고 점진적 축소가 유력 중고 전기차 범위와 구매 가능 소득대 축소 가능 수입 리스 전기차 구매 보조금 폐지 가능 예외 적용 연장 가능성 회박
산업별 예상	리스크 강도	예상 변화	한국업체들 영향
육상 풍력, 태양광	중간	PTC, ITC 적용 연도 축소 적용	태양광은 국내 중국업체들 설비 단축은 긍정적
해상풍력	상단	ITC 적용 축소와 신규 입찰 중단 가능	발주 가능 물량 10GW 이상에서 5GW 수준으로 하향
전기차	중간	연비규제 대폭 축소와 구매 보조금 축소 예상	현지 대규모 공장 가동으로 상대적으로 유리
배터리	중간	전기차용 수요 둔화 vs BESS 수요 증가	중국 견제로 K배터리 수혜보는 측면 있어

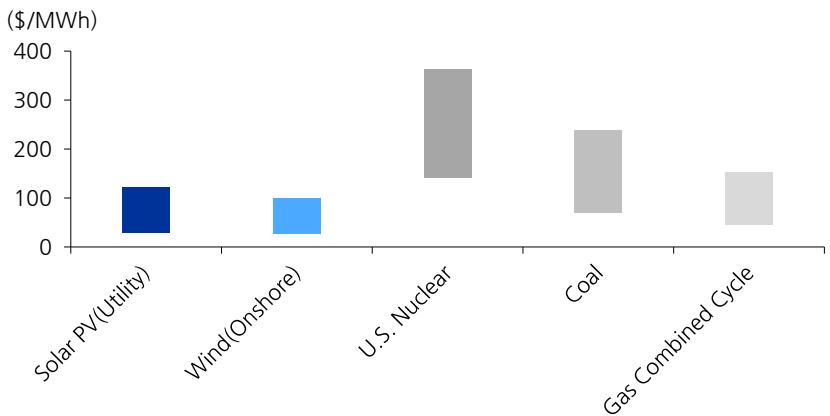
자료: 유진투자증권

트럼프 1기에도 재생에너지 성장 지속

집권 후반기 풍력, 태양광 설치량 급증

- 당시보다 전력 수요 증가 월등히 강한 상태
- 발전사업 민영화되어 있어서 LCOE 낮은 재생에너지 우선 소비되는 구조. 트럼프 4년보고 20~30년 운영되는 발전 시설 투자하는 것은 위험

주요 에너지 발전원별 LCOE, 풍력/태양광 가장 낮아 (2024년 기준)



자료: Lazard, 유진투자증권

트럼프 재임기간동안 풍력, 태양광 설치량 증가

GW	Wind energy	Solar energy	Pumped storage	Bioenergy	Hydropower	Geothermal energy	Other non-renewable energy	Nuclear	Fossil fuels	Total
2010	5.1	1.3	-3.6	0.2	4.1	0.0	1.5	0.2	6.3	15.0
2011	6.4	2.3	0.1	0.2	-0.2	0.0	-1.4	0.3	6.0	13.6
2012	13.7	3.0	0.1	0.7	0.1	0.2	0.2	0.5	-5.1	13.3
2013	0.7	4.6	0.0	1.1	0.4	0.0	0.6	-2.6	-6.8	-2.0
2014	4.2	4.9	0.1	0.1	0.5	-0.1	0.5	-0.7	0.0	9.5
2015	8.3	6.1	0.1	0.5	0.0	0.0	-1.1	0.1	-15.8	-1.7
2016	8.7	11.2	0.2	-0.1	0.3	0.0	0.0	0.9	-8.2	13.0
2017	6.3	8.3	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.8	0.1	-2.1	13.3
2018	6.8	8.2	0.0	-0.2	0.1	0.0	-0.7	-0.2	-0.4	13.6
2019	9.2	9.6	-0.1	-0.6	-0.1	0.1	0.0	-1.3	-8.7	8.2
2020	14.8	14.9	0.2	-0.2	0.2	0.0	0.0	-1.6	-7.9	20.4
2021	14.4	18.9	-0.5	-0.6	0.4	0.0	0.0	-1.0	0.6	32.4
2022	8.7	19.0	0.0	-0.2	0.1	0.1	-0.2	-0.9	-7.6	19.0
2023	6.3	24.8	0.1	-0.1	-0.2	0.0	0.0	1.1	-4.6	27.5
2024	5.1	38.3	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0	1.1	-6.1	38.3

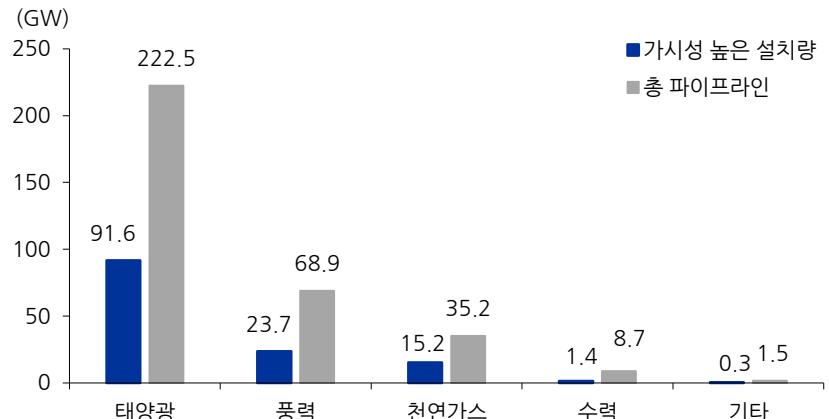
자료: IRENA, 유진투자증권

미국, 2025~2027년에도 재생에너지가 압도적 비중 차지

2025~2027년 발전설비별 신규 설치 예상치

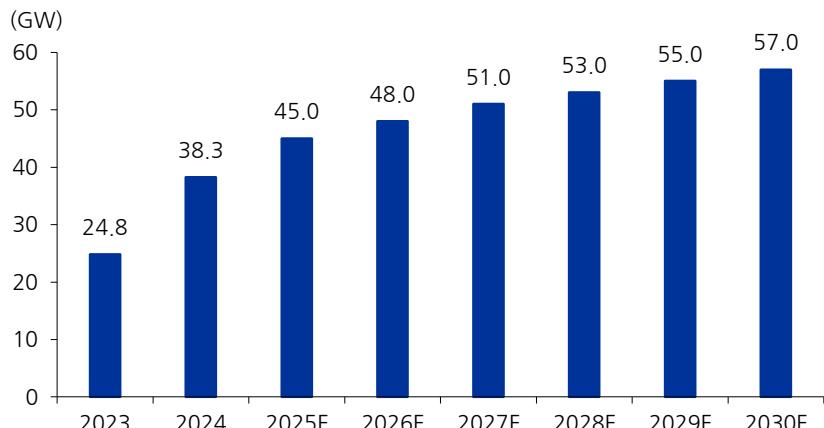
대선 후 FERC 신규 설비 전망 발표

- 향후 3년간 신규 발전 설비 132GW 설치 가시성 높아
- 풍력, 태양광 비중 87%로 압도적인 지위 유지
- 총 파이프라인은 337GW에 달해, 풍력, 태양광 추가 설치 가능성 높아



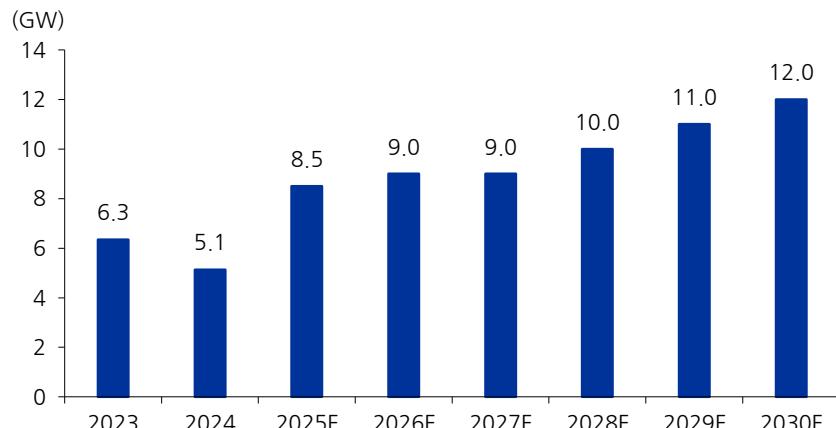
자료: FERC, 유진투자증권

미국 태양광 설치 전망



자료: 유진투자증권

미국 풍력 설치 전망



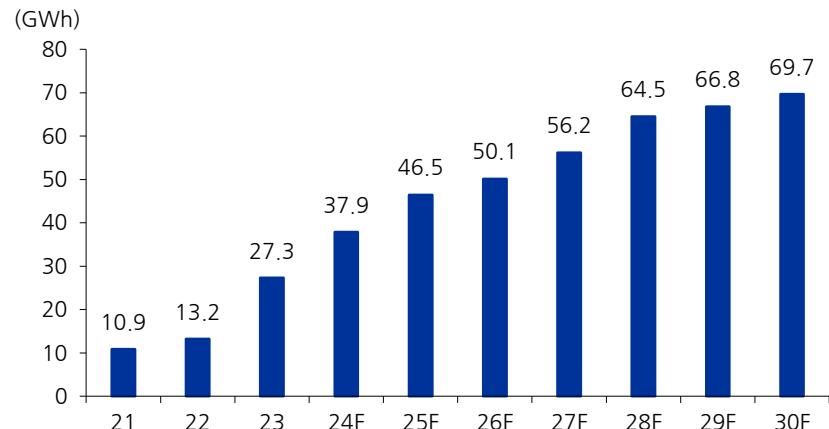
자료: 유진투자증권

미국의 ESS 시장 급성장이 재생에너지 뒷받침

미국 배터리 ESS 시장 2030년 연간 70GWh 수준으로 급성장

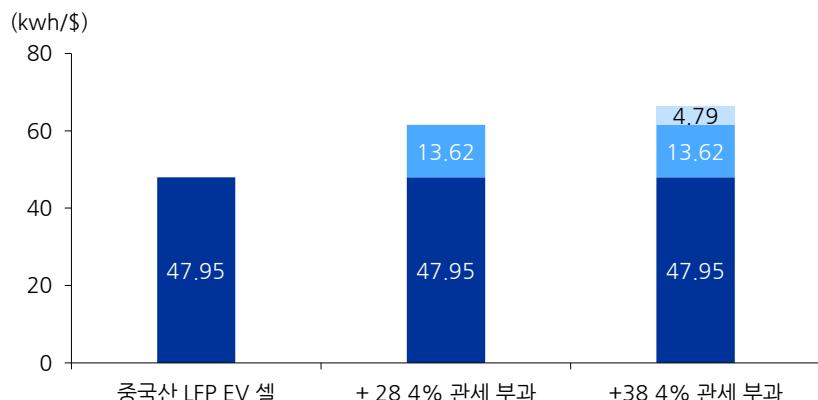
- 2023년부터 시장 급팽창 진행 중
- 태양광 설치량 급증, 원가 하락, 정책 육성의 결과
- 24시간 전력 수요하는 데이터 센터가 재생에너지+ESS 확산의 주원인

미국의 연도별 BESS 신규 설치용량 예상



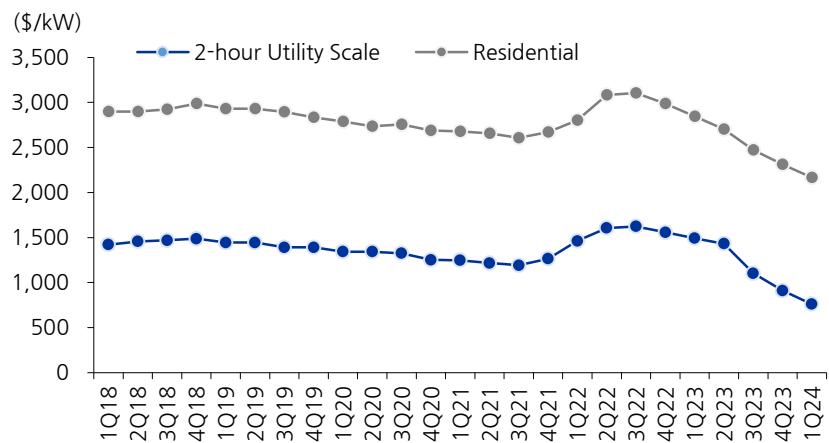
자료: Wood Mackenzie, 유진투자증권

미국의 중국산 배터리 관세 부과 영향(LFP 셀 기준, 상호 관세 제외)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

BESS 가격 추이



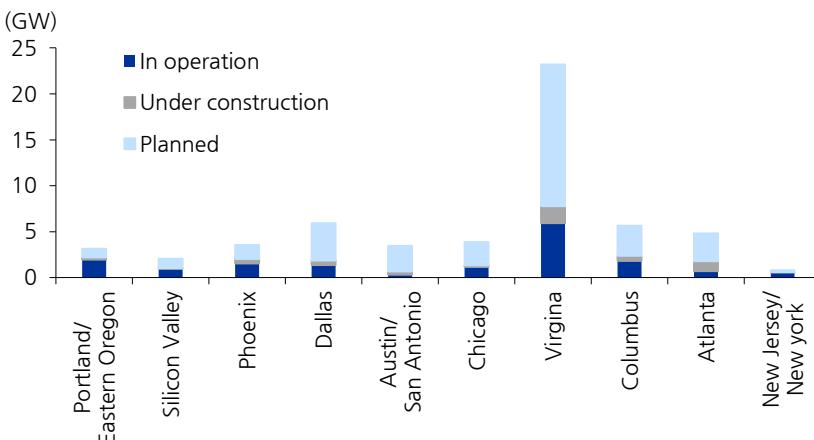
자료: Wood Mackenzie, 유진투자증권

데이터 센터와 재생에너지의 동반 성장

데이터 센터의 재생에너지 전환도 계속되고 있어

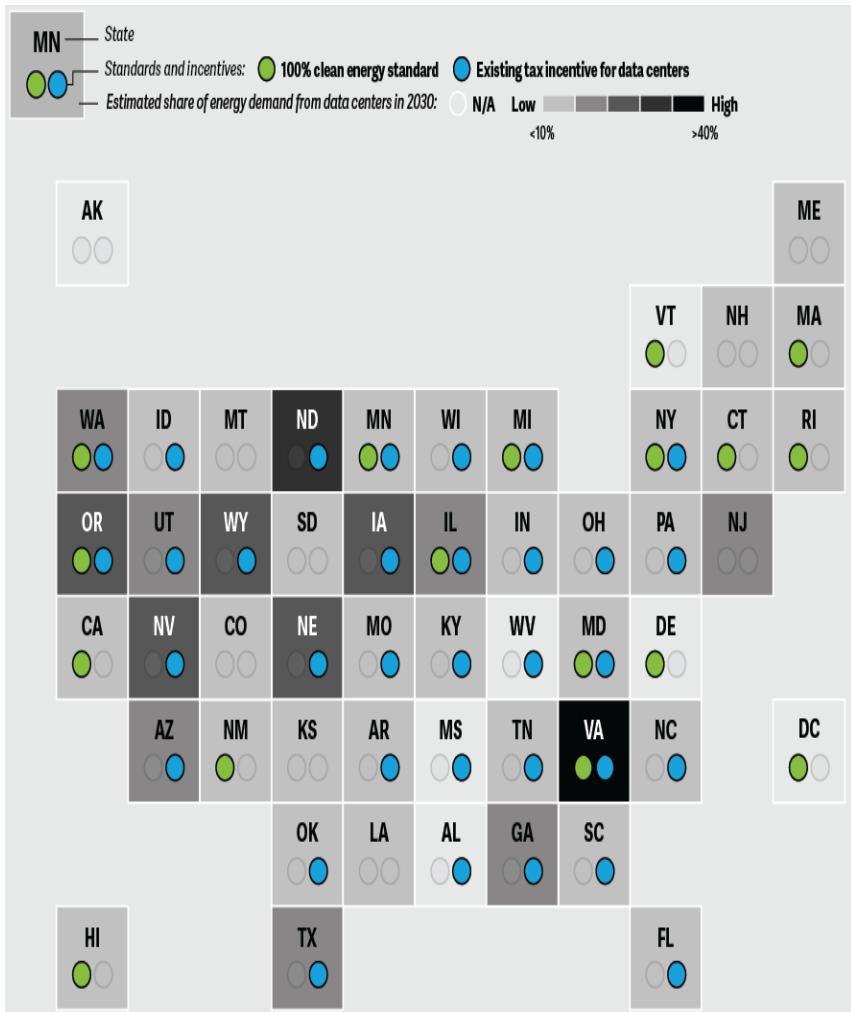
- 미국의 데이터 센터 용량은 지속적으로 증가하여 20GW 가동 용량에 도달. 2024년 하반기 1.5.GW가 추가되어 연 총 추가 용량은 3.2GW
- 2024년까지 미국 데이터 센터가 계약한 재생에너지 용량은 약 50GW로, 이 중 태양광은 29GW, 풍력은 13GW

미국 지역별 데이터 센터 용량 (2024년 기준)



자료: Cushman&Wakefield, 유진투자증권

지역별 데이터 센터의 재생에너지 전환 여부 및 세제 혜택 유무



자료: Deloitte, 유진투자증권

원전 수요 증가 있으나 경제성 확보해야 지속 가능

아마존의 원전 전력 공급계약은 중단되고, 수소연료전지는 신규 계약 확보

Bloom Energy Announces Gigawatt Fuel Cell Procurement Agreement with AEP to Power AI Data Centers

November 14, 2024

SAN JOSE, Calif.--(BUSINESS WIRE)-- Bloom Energy (NYSE:BE), the world leader in stationary fuel cell power generation, announced that it has signed a supply agreement with American Electric Power (AEP) for up to 1 gigawatt (GW) of its products, the largest commercial procurement of fuel cells in the world to date. As part of this agreement, AEP has placed an order for 100 megawatts (MW) of fuel cells with further expansion orders expected in 2025.

US Regulators Reject Amended Interconnect Agreement for Amazon Data Center

By Reuters | Nov. 1, 2024, at 8:07 p.m.

Members of the Federal Energy Regulatory Commission said the agreement to increase the capacity of the data center located on the site of Talen Energy's Susquehanna nuclear generating facility could raise power bills for the public and affect the grid's reliability.

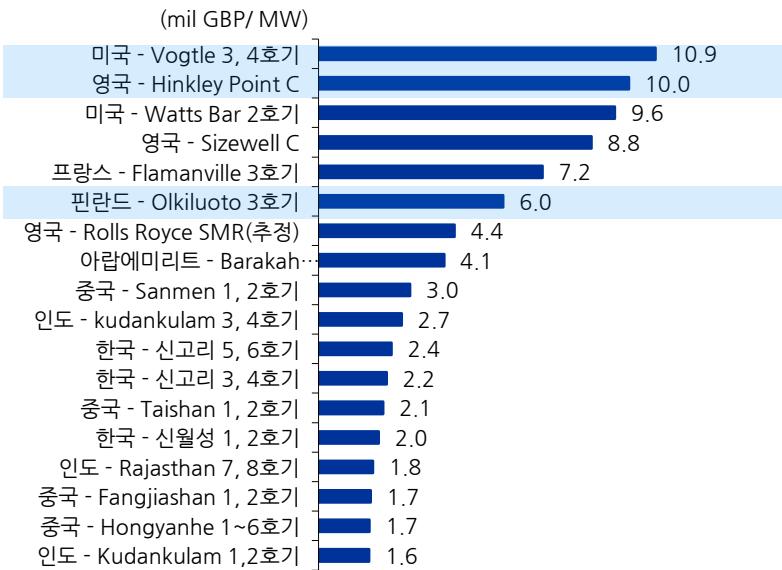
자료: 언론종합, 유진투자증권

주요 원전 프로젝트 이연 및 공기 연장 사례

국가	프로젝트	규모 (MW)	건설사	내용
미국	Vogtle 3, 4호기	1,100	Westinghouse	<ul style="list-style-type: none"> - 계획보다 완공 일정 3r호기 - 7년, 4호기 - 6년 늦어져 공사비용 증가 - 당초 예산 초과한 350억달러 수준, 공사비용 증가분 전기료에 반영 가능성 - 조지아파워, 건설비용 77억달러 보전 위해 요금인상 요구 - PSC 승인 시 월 평균 전기요금 약 \$14 증가 예상
영국	Hinkley Point C	3,200	EDF	<ul style="list-style-type: none"> - 준공 시점 2027년에서 2030년으로 이연되며 총 건설비 460억 파운드 증가 (77조원) - 착공 전(2016년) 1.6GW 2기 건설비용 260억파운드 예상 - 강화된 안전규제 충족 위해 설계변경 및 원자재 추가 투입이 원인
핀란드	Olkiluoto 3호기	1,600	EDF	<ul style="list-style-type: none"> - 2009년 건설 완료됐으나 기술적 결함 및 소송 문제로 완공 후 13년간 가동 불가 - 총비용 110억유로(약 16조원)로 당초 계획 예산의 3배 수준 - 최초 건설사 '아레바', 사업지연으로 2014년 6조원 이상 손실, 파산 후 EDF에 매각 절차

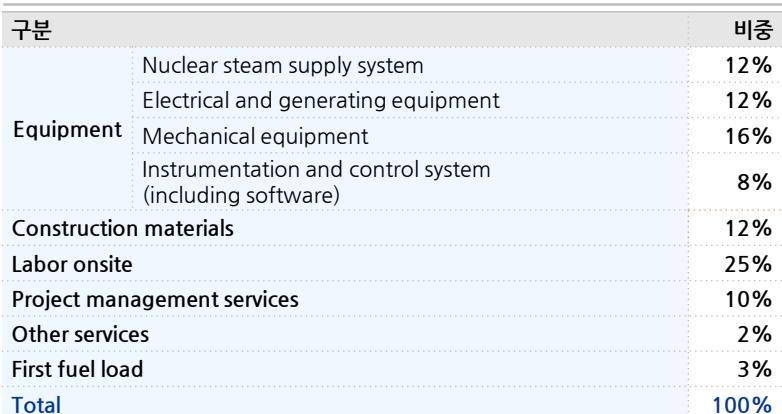
자료: 언론 종합, 유진투자증권

주요 원전 프로젝트 별 건설 비용 단가



자료: Britain Remade, 유진투자증권

원전 건설 부문별 원가 비중



자료: WNA, 유진투자증권

04

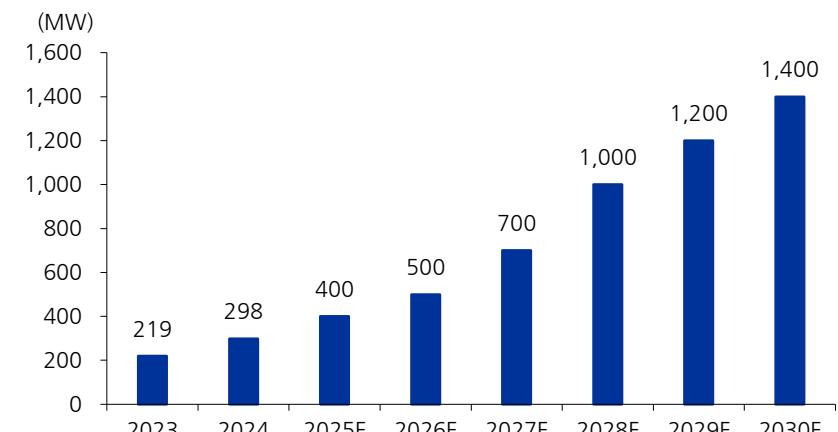
국내, 정치변화에 재생에너지 직결

국내 재생에너지 성장 정체

태양광 설치량 역성장, 풍력은 미미한 증가 예상

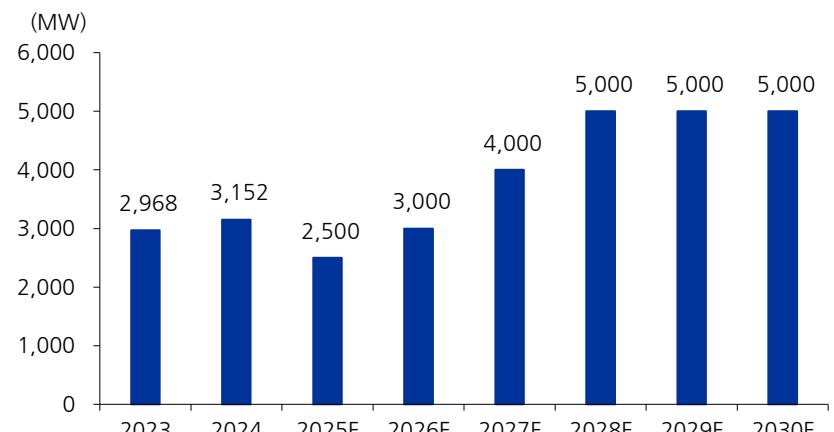
- 태양광 전력망 부족 이유로 1MW 이하의 소규모 설치 억제하는 정책 기조
- 풍력은 설치 공간 제약있는 육상 대신 해상풍력 위주 정책 기조이나 정책효과 발생하는데 시간 걸려
- 현정부 정책의 중심은 재생에너지 아닌 원전

국내 풍력 설치량 전망



자료: 유진투자증권

국내 태양광 설치량 전망



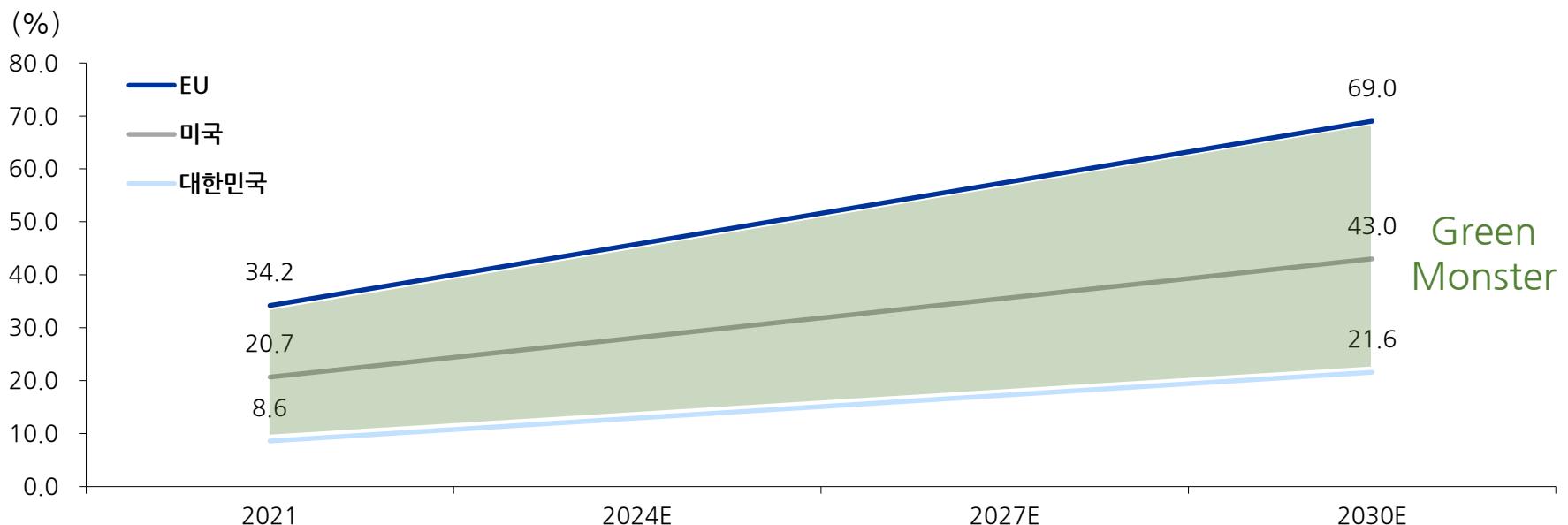
자료: 유진투자증권

재생에너지 확보 부진하면, 높아지는 그린장벽에 경제시스템 파괴

EU, 미국과 재생에너지 확보 박차로 대한민국과 격차 확대

- 격차 커질수록 탄소감축과 관련된 다양한 무역장벽에 노출도 높아져
- 고탄소 전력 사용으로 제조업 전반의 경쟁력 약화로 표출될 것

EU와 미국, 대한민국의 재생에너지 발전량 비중 현황/목표



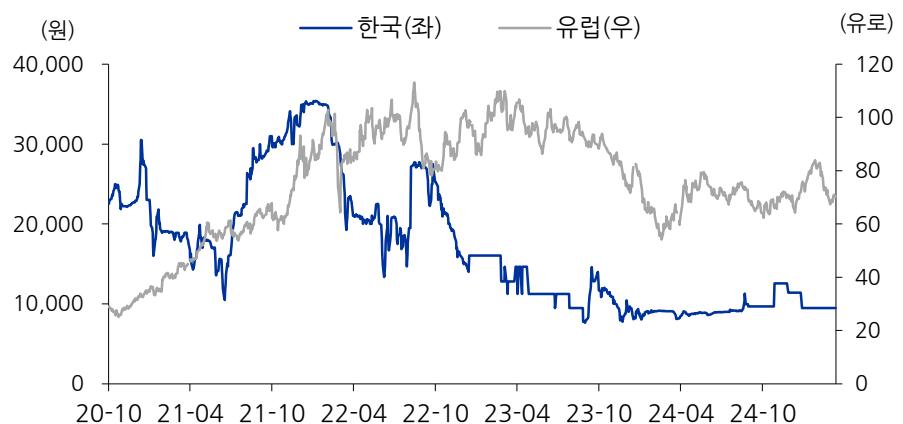
자료: Ember, 산업통상자원부, 유진투자증권

대한민국 재생에너지 위축 vs 글로벌 클린에너지 투자 사상 최대

글로벌 클린에너지 투자액 2조달러 돌파

- OECD 국가 중 대한민국만 재생에너지 설치량 정체와 축소
- 탄소가격만 보면 정책 의지 없는 상태

EU와 국내 탄소배출권 가격 차이



자료: 전력거래소, Bloomberg, 유진투자증권

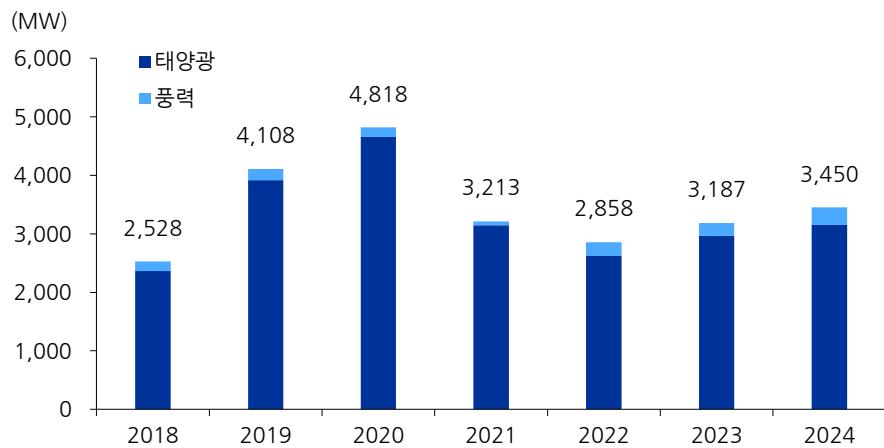
글로벌 클린에너지 투자액



자료: IFEA, 유진투자증권

주) 클린에너지에는 재생에너지전력, 전력망/저장, 에너지 효율성, 저탄소배출 등이 포함됨

국내 재생에너지 연간 설치량 추이



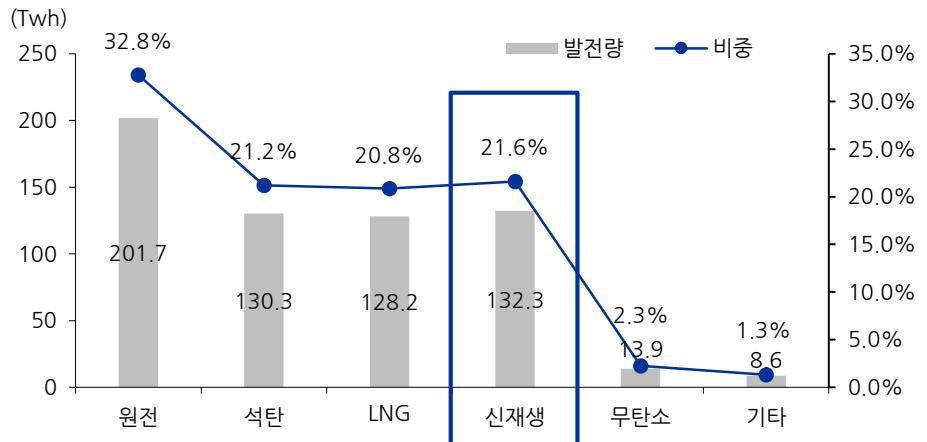
자료: 신재생에너지센터, 유진투자증권

현 정부, 재생에너지 목표 비중 축소

원전 비중 확대, 재생에너지 비중 하향

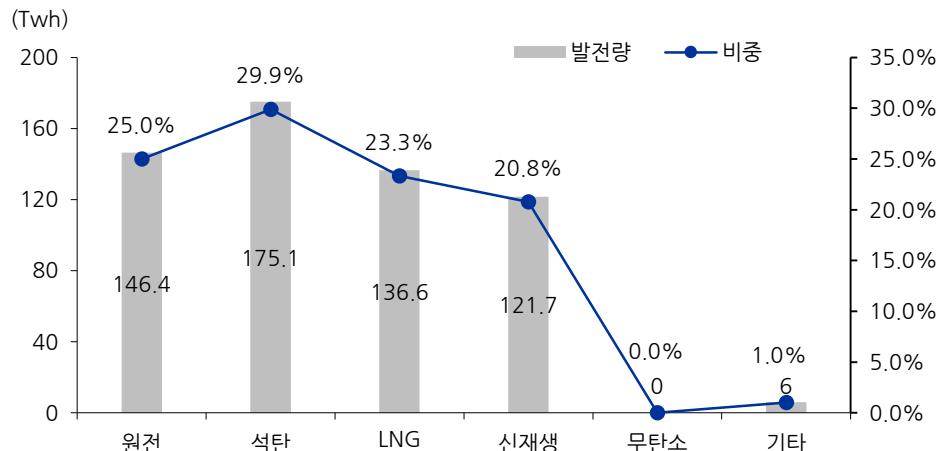
- 10차 전기본 원전비중 32.8%, 재생에너지 비중 21.6%
- 문재인정부의 NDC 상향안의 재생에너지 비중 30.2% 대비 대폭 축소
- 11차 전기본에도 같은 수준
- 차기 정부의 재생에너지 목표 비중 수정이 중요**

10차 전력 수급계획상의 2030년 전력 발전량 믹스



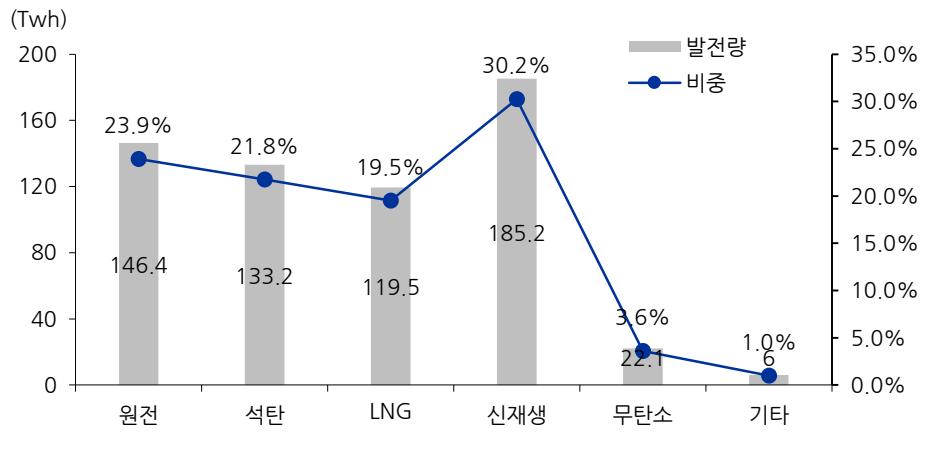
자료: 유진투자증권

9차 전력 수급계획 상의 2030년 전력 발전량 믹스



자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

2030년 국가 온실가스 감축목표(NDC) 상향안의 전력 발전량 믹스



자료: 대한민국 관계부처 협동, 유진투자증권

현정부 국가 탄소중립/녹생성장 기본계획안

임기 이후로 감축 목표 몰아서 배치해서 차기 정부의 부담 눈덩이

- 차기 정부 EU 탄소국경조정세, 온실가스감축목표 준수를 위해 5년 가용정책 총동원 해야
- 수출 중심의 경제 구조여서 글로벌 탄소 규제 미준수 리스크 막대

기준년 대비 부문별 온실가스 배출량 현황 및 목표치

부문	구분	2018	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
합계	배출량	686.3	633.9	625.1	617.6	602.9	585.0	560.6	529.5	436.6
	감축률(%) (기준년)	7.6%	8.9%	10.0%	12.2%	14.8%	18.3%	22.8%	36.4%	
전환	배출량	269.6	223.2	218.4	215.8	211.8	203.6	189.9	173.7	145.9
	감축률(%) (기준년)	17.2%	19.0%	20.0%	21.4%	24.5%	29.6%	35.6%	45.9%	
산업	배출량	260.5	256.4	256.1	254.8	252.9	250.0	248.3	242.1	230.7
	감축률(%) (기준년)	1.6%	1.7%	2.2%	2.9%	4.0%	4.7%	7.1%	11.4%	
건물	배출량	52.1	47.6	47.0	46.0	44.5	42.5	40.2	37.5	35.0
	감축률(%) (기준년)	8.6%	9.8%	11.7%	14.6%	18.4%	22.8%	28.0%	32.8%	
수송	배출량	98.1	93.7	88.7	84.1	79.6	74.8	70.3	66.1	61.0
	감축률(%) (기준년)	4.5%	9.6%	14.3%	18.9%	23.8%	28.3%	32.6%	37.8%	
농축수산	배출량	24.7	22.9	22.4	21.9	21.2	20.4	19.7	18.8	18.0
	감축률(%) (기준년)	7.3%	9.3%	11.3%	14.2%	17.4%	20.2%	23.9%	27.1%	
폐기물	배출량	17.1	15.1	14.7	14.1	13.3	12.5	11.4	10.3	9.1
	감축률(%) (기준년)	11.7%	14.0%	17.5%	22.2%	26.9%	33.3%	39.8%	46.8%	
수소	배출량	-	3.4	4.1	4.8	5.5	6.2	6.9	7.6	8.4
	배출량	5.6	5.1	5.0	5.0	4.9	4.8	4.5	4.2	3.9
탈루 등	감축률(%) (기준년)	8.9%	10.7%	10.7%	12.5%	14.3%	19.6%	25.0%	30.4%	
	흡수원	-41.3	-33.5	-31.3	-28.9	-30.4	-29.1	-28.3	-27.6	-26.7
CCUS	배출량	-	-	-	-	-0.4	-0.7	-1.3	-3.2	-11.2
	국제감축	배출량	-	-	-	-	-	-	-	-37.5

자료: 정부관계부처 합동, 유진투자증권

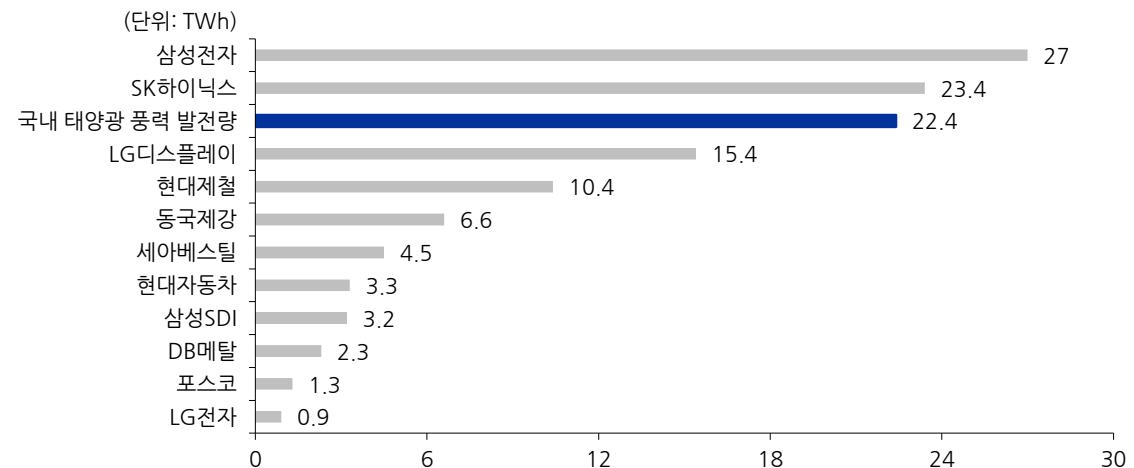
기업들 RE100 수요는 급증 vs 재생에너지는 태부족

국내 RE100 가입 기업 확대 일로

순번	이름	가입연도	목표연도
1	SK하이닉스	2020	2050
2	SK텔레콤	2020	2050
3	SK	2020	2040
4	SK마티리얼즈	2020	2050
5	SK실트론	2020	2050
6	SKC	2020	2050
7	아모레퍼시픽	2021	2030
8	LG에너지솔루션	2021	2030
9	한국수자원공사	2021	2050
10	KB금융그룹	2021	2040
11	고려아연	2021	2050
12	미래에셋증권	2021	2050
13	SK아이티테크놀로지	2021	2030
14	롯데칠성음료	2021	2040
15	인천국제공항공사	2022	2040
16	현대모비스	2022	2040
17	현대위아	2022	2050
18	현대자동차	2022	2045
19	기아	2022	2040
20	KT	2022	2050
21	LG이노텍	2022	2030
22	네이버	2022	2040
23	삼성전자	2022	2050
24	삼성SDI	2022	2050
25	삼성디스플레이	2022	2050
26	삼성전기	2022	2050
27	삼성바이오로직스	2022	2050
28	삼성생명	2023	2040
29	삼성화재	2023	2040
30	롯데월프트	2023	2040
31	신한금융그룹	2023	2040
32	카카오	2023	2040
33	LG전자	2023	2050
34	롯데케미칼	2023	2050
35	HD현대사이트솔루션	2023	2040
36	LS일렉트릭	2023	2040
감경	삼성SDS	-	-

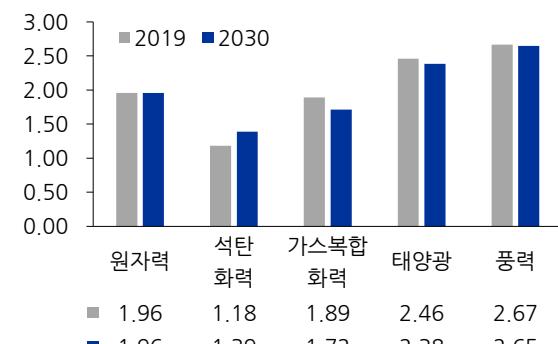
자료: RE100, 유진투자증권

국내 주요 수출기업 전력 사용량



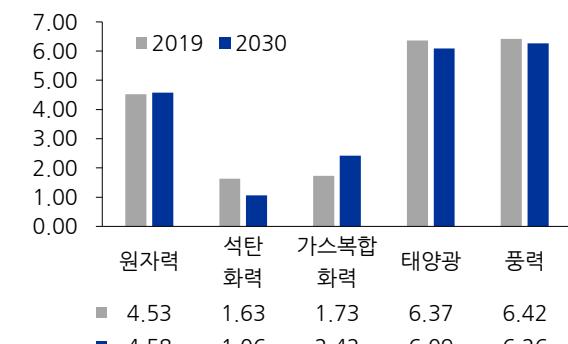
자료: 각 기업 2021 지속가능경영보고서, 국가온실가스관리시스템, 엠버, 유진투자증권

국내 발전원별 생산유발계수



자료: 언론보도, 유진투자증권

국내 발전원별 고용유발계수



자료: 언론보도, 유진투자증권

CDP, RE100 연례 보고서에 한국 현황 집중

“한국은 재생에너지 조달이 가장 어려운 나라”

- 2022년 이후 가입한 기업들 중 전력을 가장 많이 사용하는 10개 기업의 70%가 한국 기업
- 전력 소비량이 60TWh지만 재생에너지 사용량 비중은 9%에 불과
- 다른 모든 나라들보다 한국에서 재생에너지 조달이 어렵다고 명시
- RE100 가입 기업들은 높은 가격과 제한된 공급, 조달선택지의 부재 등으로 한국에서 재생에너지 조달에 어려움을 겪는다고 언급(각각 27회, 32회 언급으로 아시아 국가들 중 가장 높아)

한국 RE100 가입 기업들 전력 소비량 미국에 이어 2위

국가	RE100 가입 본사 (개)	RE100 가입 본사의 지사(개)	전력소비량 (GWh)	전력 소비량 중 재생에너지 비중
USA	98	254	100,325	77%
Korea	31	164	60,173	9%
China	5	249	44,047	50%
Japan	80	205	32,040	25%
Taiwan, China	25	131	28,193	4%
India	10	185	16,935	23%
UK	49	212	15,882	88%
Germany	17	186	12,004	89%
Mexico	1	154	9,225	54%
Brazil		150	6,665	81%
France	13	163	5,794	81%
Spain	4	157	4,962	100%
Australia	17	153	4,945	32%

자료: CDP, 유진투자증권

RE100 가입 기업들, “한국에서 RE100 달성을 관련 애로사항 가장 많아”

(단위: 건)	한국	일본	싱가폴	대만	중국	인도	미국	러시아	사우디	베트남
높은 가격과 제한된 공급	27	24	31	37	4	5	5	6	5	2
부족한 조달 옵션	32	14	12	9	18	10	7	7	8	6
마찰과 비효율성	12	7	10	9	2	1	7	3	2	0
규제 장벽	8	8	0	2	7	9	2	4	1	2
마찰과 비효율성	2	10	2	1	1	5	2	0	0	0
마찰과 비효율성	3	8	4	1	3	5	7	1	1	0
신뢰도 우려	4	1	0	0	4	3	2	1	1	1
내부적 문제	0	1	2	1	0	1	2	0	0	0
데이터 부족	5	3	0	0	3	3	2	0	0	0
합	66	49	48	43	30	24	24	17	14	11
장벽 보고한 기업 비중	40%	24%	27%	33%	12%	13%	9%	21%	21%	9%
100% 재생에너지 사용하는 지사 비중	4%	25%	13%	8%	30%	30%	31%	7%	3%	24%

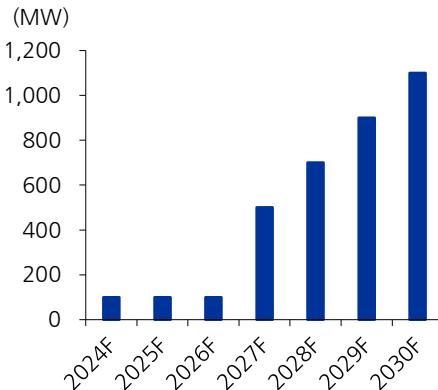
자료: CDP, 유진투자증권

해상풍력 밸류체인 자립도 최고 수준

터빈 제외한 모든 영역을 국내에서 해결 가능

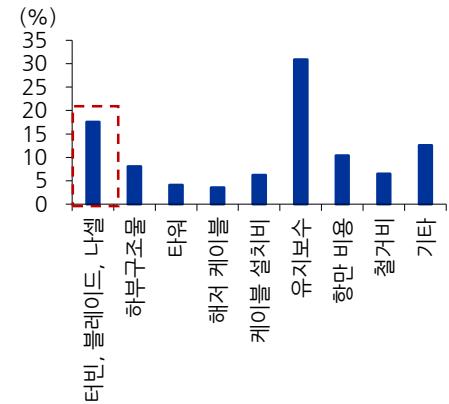
- 해상풍력특별법의 국내 산업 육성 효과 극대화될 것
- 터빈은 해외 업체들과의 JV 통해 국내에 나셀, 블레이드 공장 유치 가능
- 일본, 호주, 미 서부, 동남아 해상풍력을 겨냥한 허브로 육성 전략 필요

국내 해상풍력 설치량 전망



자료: 유진투자증권

국내 해상풍력 공급망 비중. 터빈 제외하고 모두 자체 해결 가능



자료: 플랜 1.5, CARBON TRUST, OFFSHORE WIND

해상풍력특별법 주요 내용

구분	항목	세부 내용
발전사업자 관련 조항	풍력사업자 선정(제24조)	-산업부장관이 입찰공고 후 풍력사업자 선정 -해상풍력발전위원회의 심의 · 의결 통해 결정
	풍력사업자 인허가(제25~27조)	산업부장관으로부터 실시계획 승인 완료 시, 28개의 인허가 한번에 의제 가능 (단, 환경성평가서 등 필수 서류는 제출해야 함)
	풍력사업자 수용권(제29조)	풍력사업자는 사업에 필요한 토지, 건물, 어업권, 양식업권, 물사용권 등 수용 · 사용 가능
	기존 사업자에 대한 경과조치(부칙 제2조)	법안 공포 후 3년 이내 발전사업허가를 받은 기존 사업자는 종전법에 따라 사업 계속 가능
해상풍력발전 예비지구 관련 조항	해상풍력입지정보망 구축(제12조)	산업부장관과 해양수산부장관은 예비지구 및 발전지구 지정에 필요한 풍향, 어업활동, 환경/해양환경, 해상교통, 군사작전 영향 등 대통령령으로 정하는 정보의 신속한 수집 분석을 위해 해상풍력입지정보망 구축 및 운영
	예비지구 지정(제14조)	산업부장관과 해양수산부장관이 해상풍력입지정보망 활용하여 요건을 모두 충족하는 지역을 의원회의 심의 · 의결을 거쳐 예비지구로 지정
	민관협의회 구성 및 운영(제17조)	예비지구를 관할하는 시장 · 군수 · 구청장은 발전지구 지정 등의 협의를 위해 어입인단체, 주민대표 등의 이해관계자가 참여하는 민간협의회 운영
	발전지구 지정(제19조)	산업부장관은 경제성, 수용성, 전력계통 연계 등을 모두 충족하고 민관협의회의 협의를 거친 예비지구의 전부 또는 일부를 위원회의 심의 · 의결을 거쳐 발전지구로 지정 가능
	예비지구 및 발전지구 외 지역에서 해상풍력발전사업 제한(제33조, 부칙 제1조)	-발전지구 외 신규로 해상풍력발전사업 목적의 풍황계측기 설치 제한 -법안 공포 후 3년 경과한 날로부터 예비지구 및 발전지구가 아닌 지역에서의 신규 해상풍력발전사업 불허
공공기관 관련 조항	예비타당성조사 면제 (제23조)	공기업/준정부기관의 장은 발전지구 내에서 해상풍력발전사업의 신속한 추진이 필요하다고 인정되는 사업에 대하여 기획재정부장관에게 예비타당성조사 면제 신청 가능
	풍력사업자 선정 시 우대(제24조)	풍력사업자 선정 시 200MW 이상의 석탄화력발전소를 소유한 공공기관에 대해 우대 가능

자료: 의안정보시스템, 유진투자증권

해상풍력 입찰 조건 단기 설치량 확대 위해 수정 예상

해상풍력 준공 기한 앞당기는 정책 예상

- 2024년 경쟁입찰 공고에서 해상풍력 준공 데드라인 완화
- 100MW 이하 54-> 60개월, 100MW 이상 60->72~78개월. 또한 사업자에게 귀책 사유 없는 경우 최대 36개월간 준공 기한 연기 가능
- 유럽의 낙찰 후 준공 기한은 평균 48~60개월
- 망 확보가 가장 큰 장애물. 5년, 10년 단위의 입찰 제도와 전력망 투자 계획 조기 집행 예상
- BESS, 장주기 ESS 추가 시 별도의 보조금 도입도 추진 가능

2026년까지 해상풍력 입찰 물량과 하부구조물 발주 가능 물량

(GW/h, 기)	구분	2024	2025	2026	계
공고물량	고정식	1~1.5	2~2.5	1~1.5	4.5~5
	부유식	0.5~1	0.5~1	1~1.5	2.5~3
	합계	1.5~2.5	3~3.5	2~3	7~8
연간 하부구조물 발주 가능 물량	고정식	100	166	100	366
	부유식	66	66	100	232
	합계	166	232	200	598

자료: SK옵션플랜트, 유진투자증권

낙찰 후 풍력 준공 허용 기간

구분	선정용량	완료기한
육상풍력	100MW 이하	42개월
	100MW 초과	48개월
해상풍력	100MW 이하	60개월
	100MW 초과 300MW 이하	72개월
선정용량	300MW 초과	78개월
	연장기간	연장횟수
100MW 이하	회당 12개월 이내	최대 2회
100MW 초과	회당 12개월 이내	최대 3회

자료: 한국에너지공단 신재생에너지센터, 유진투자증권

해상풍력 입찰 주요 평가 기준 및 지침 변경

구분	개선 (2단계)		1차	2차
비가격지표	가격지표	입찰가격	50(-10)	-
	비가격지표	주민수용성	4(-4)	50
		산업경제효과	26(+10)	
		거점·유지보수	8(+8)	
		사업진행도	4	
		계통수용성	8	
		국내사업실적	0(-4)	50

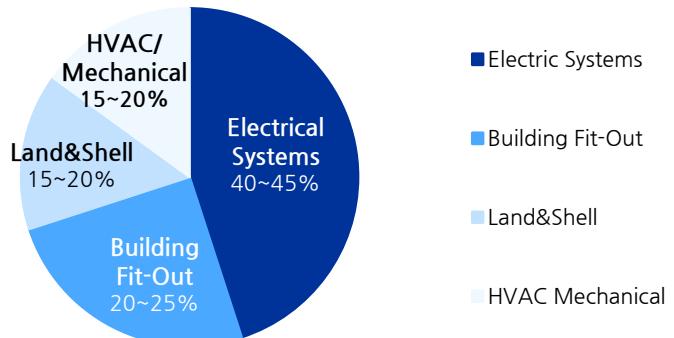
자료: SK옵션플랜트, 유진투자증권
주) 괄호 안의 수치는 작년 입찰평가 대비 변동 수치

AI용 데이터센터 건설 위한 인프라 확보 시급

빅테크들 국내에 데이터센터 건설 소극적

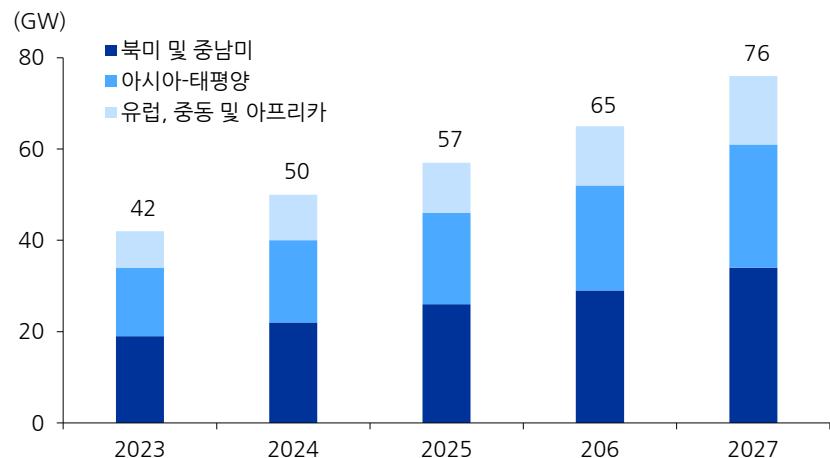
- 수도권 비용 높고, 지방은 전력 인프라 부족
- 대규모 재생에너지와 전력망 건설이 AI 데이터센터 유치 필수 조건
- 국내 관련 산업 발달되어있어 정부 지원 시 정책 효과 커

데이터센터 원가 구성요소 비중



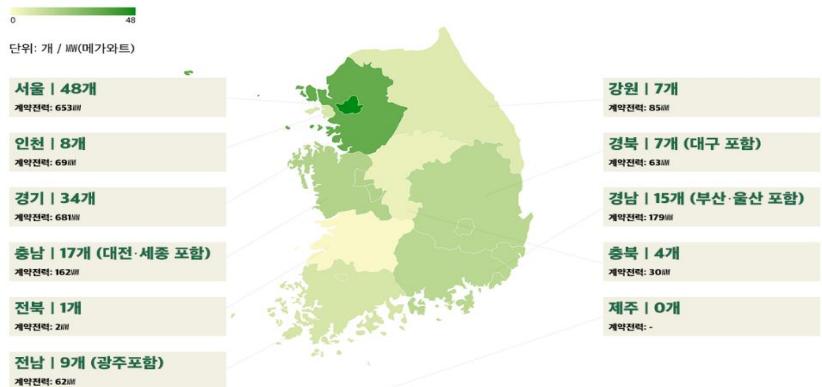
자료: Dgtl Infra, 유진투자증권

지역별 데이터센터 설치량 전망



자료: JLL Research, 유진투자증권

국내 지역별 데이터센터 설치량



자료: 한국전력공사, 유진투자증권

중국과의 경쟁 고려 신기술 육성 정책 강화 예상

기업들의 해외 진출로 인한 국내 생산 기지 공동화 대책 시급

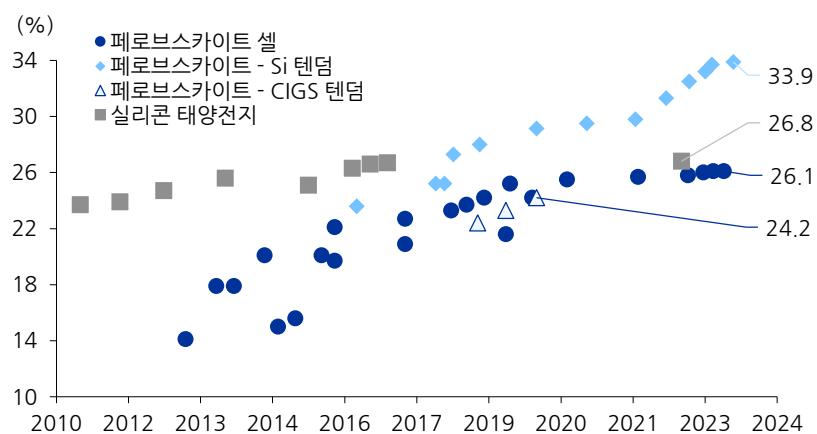
- 차세대 기술 중심으로 정부 R&D 자금과 기업 투자 매칭
- 관련 기술에 대해 국내 시장 조성해서 글로벌 테스트 마켓으로 육성
- 페로브스카이트, 부유식 해상풍력, 수전해, 전고체 배터리 등이 사례

부유식 해상풍력



자료: 언론종합, 유진투자증권

페로브스카이트 태양전지 발전효율 26.1%로 실리콘 셀과 근접



자료: NREL, 유진투자증권

수전해 장치



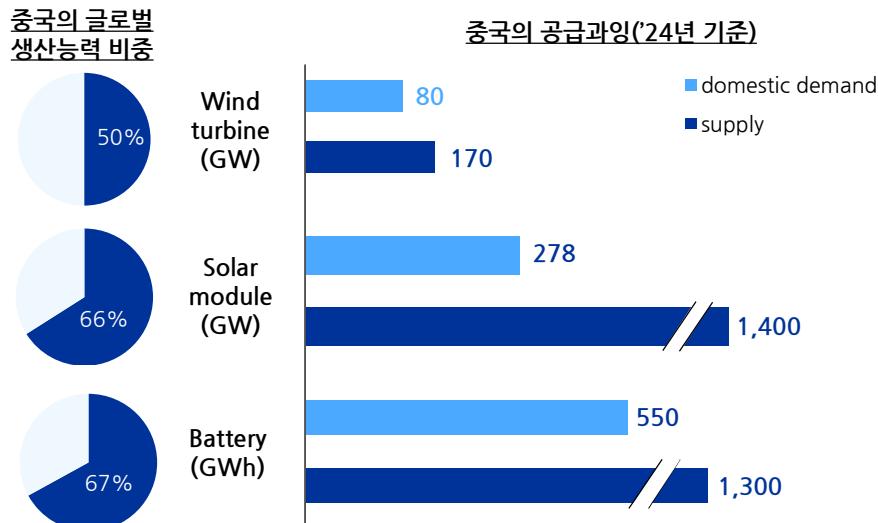
자료: 언론종합, 유진투자증권

중국의 침공을 효과적으로 방어하는 전략 필수

풍력, 태양광, 배터리 모두 중국내의 공급 과잉을 여타 국가들이 흡수하는 상황

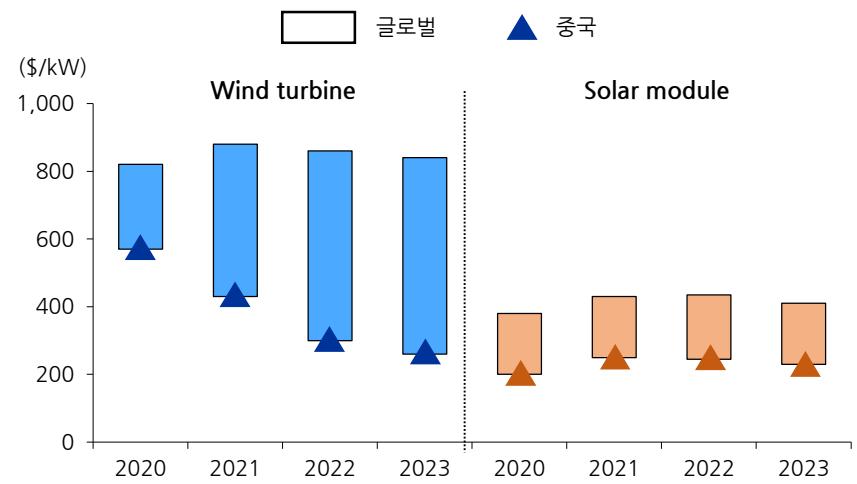
- 중국업체들의 국내 진입을 저지하는 세밀한 전략이 필요
- 중국 제외 글로벌 시장에서 상위 랭킹을 가진 대한민국 산업은 중국업체들의 시장 진입을 차단하는 전략
- 기타 해외에서 중국과 경쟁하지 않는 원자료와 중간재 제품 등을 받아 들이는 것 필요
- 중국 업체들의 우회 수출을 위한 국내 생산 기지 확보는 허가 시 주의 필요

중국의 재생에너지 및 배터리 생산 분야 지배력



자료: GWEC, SNE, Wood Mackenzie, 유진투자증권

글로벌 풍력 터빈, 태양광 모듈 비용



자료: Wood Mackenzie, 유진투자증권

차기 정권 에너지 정책과 지원 강도 예상

정당별 주요 에너지 정책 및 정책 강도 예상

더불어민주당 주요 정책 예상		정책 강도	국민의힘 주요 정책 예상		정책 강도
풍력	<ul style="list-style-type: none">▶ 해상풍력특별법 조기 활성화▶ 규제 대폭 완화▶ 분산 전원으로 데이터센터 연결	●●●●	<ul style="list-style-type: none">▶ 해상풍력 활성화 지원	●●○○	
태양광	<ul style="list-style-type: none">▶ 농촌, 산단태양광 육성 입법화▶ 규제 대폭 완화▶ 분산 전원으로 데이터센터 연결	●●●●	<ul style="list-style-type: none">▶ 규제 기조 유지	●○○○	
원전	<ul style="list-style-type: none">▶ 안전 위주의 정책 기조▶ 수출 시 수익성 중시▶ 수명 연장과 방폐장 신설 논의 본격화	●●○○	<ul style="list-style-type: none">▶ 성장 위주의 정책 기조▶ 수주 우선 위주의 수출 정책▶ 수명연장과 증설 동시에 진행	●●●●	
전력 인프라	<ul style="list-style-type: none">▶ 전력망특별법 조기 활성화▶ 서남해 HVDC망 조기 건설▶ 분산 전원 체계로 전환	●●●●	<ul style="list-style-type: none">▶ 전력망특별법 조기 활성화▶ 용인클러스터, 동북부용 HVDC 조기건설	●●●○	

자료: 유진투자증권

차기 정권 에너지 관련주 수혜 강도

에너지 종목별 정책 수혜 강도

구분	종목	에너지 관련 주요 사업	더불어민주당	국민의힘
풍력	한화오션	해상풍력 하부구조물 제작/차세대 친환경 선박 개발	●●●●	●●○○
	씨에스원드	육상·해상 풍력 타워 설계 및 생산	●●●●	●●○○
	SK오션플랜트	해상풍력 하부구조물, 해양플랜트·강구조물 생산	●●●●	●●●○
	유니슨	해상·육상 풍력발전기 제조, 터빈 설계 및 생산	●●●●	●●○○
	동국S&C	풍력타워 후육강관 제조, 해상풍력 하부구조물 생산	●●●●	●●○○
태양광	한화솔루션	고효율 태양광 모듈 및 소재 생산/태양광 EPC, PPA 등 통합 에너지 서비스 제공	●●●●	●○○○
	HD현대에너지솔루션	태양광 모듈·셀 제조, 태양광 발전소 EPC, 전력중개사업	●●●●	●○○○
	신성이엔지	중소형 B2B용 모듈 공급/건물 일체형, 주차장 태양광 등 생활형 태양광 솔루션 제공	●●●●	●○○○
원전	두산에너빌리티	원자로 공급 업체	●●○○	●●●●
	한전기술	원전 설계 및 엔지니어링/SMR 설계 프로젝트 참여	●●○○	●●●●
	한전KPS	원전·화력·신재생 발전소 설비 경비/신재생에너지 EPC 및 O&M	●●○○	●●●●
	비에이치아이	원전 보일러·열교환기 제조, 사용후 핵연료 저장용기 생산	●●○○	●●●●
	우진	원전 계측제어설비 제조/핵연료 취급 장비 생산	●●○○	●●●●
전력 인프라	HD현대일렉트릭	변압기, 차단기 등 중전기기 제조 및 한전/산업단지용 고압 전력 설비 납품	●●●●	●●●○
	LS ELECTRIC	배전반, 차단기, 인버터 등 전력제어 시스템/신재생에너지 제어 장비	●●●●	●●●○
	효성중공업	초고압변압기, GIS 등 발전소, 변전소 핵심 장비 제조/수소 인프라 구축 사업	●●●●	●●●○
	대한전선	고압·초고압 전력 케이블 제조/전력망 솔루션 개발	●●●●	●●●○
	일진전기	고압·해저 케이블 제조, 송배전망 EPC 수행/수소연료전지 부품	●●●●	●●●○

자료: 유진투자증권

민주당 정부 집권 시의 주요 에너지 정책 예상

민주당의 주요 에너지 관련 공약 예상

주요 내용		
재생에너지 중심의 에너지 체계 전환		
1	<ul style="list-style-type: none">▪ 재생에너지 전력의 발전비중 목표 상향(2030년 30% 수준)▪ 석탄발전소 폐쇄 계획 조기 달성▪ 기후에너지부 신설	<ul style="list-style-type: none">▪ 가동 원전에 대한 안전 우선 정책, 폐기물 처리장 확보 공론화▪ 재생에너지 관련 각종 규제 완화▪ 영농형/산단 태양광 육성법 제정, 해상풍력촉진법 세부 시행령 조기 마련
그린강국 코리아 육성		
2	<ul style="list-style-type: none">▪ 탄소중립산업 위한 생산비례 세액공제 또는 보조금 지급▪ 전력망 부족 완화 수단으로 BESS, 장주기 에너지 저장 산업 집중 육성▪ IMO 선박 탈탄소 규제 대응 위한 암모니아/메탄올/수소연료전지 선박 투자	<ul style="list-style-type: none">▪ 탄소중립산업의 자급률 목표 설정(EU의 NZIA 참고)▪ 전기차/ 배터리 산업 육성 위해 구매 보조금 확대와 의무판매제 도입▪ 항공기, 건설기계, UAM 기타 대중량 운송수단의 전동화(수소 포함) 적극 지원
전력 인프라 대규모 투자		
3	<ul style="list-style-type: none">▪ 서남해 해상 HVDC 조기 완공▪ 전력망촉진법 하위 세부 규정 조기 설정▪ RE100 위한 전력구매 계약에 필요한 전력망 허가 우선	<ul style="list-style-type: none">▪ GW급 데이터센터를 해당 지역의 대규모 재생에너지 건설과 연계한 투자 유치▪ 용인 반도체 클러스터 백업 전력망 확보▪ AI 활용한 전국 지능형 전력망 구축
산업의 탈탄소/리싸이클 전환 지원		
4	<ul style="list-style-type: none">▪ 석탄발전소 조기 퇴출 위한 별도 기금 지원해서 신산업 육성▪ 정유/화학 업체의 탈탄소 기술 개발과 투자 지원	<ul style="list-style-type: none">▪ 수소환원제철 조기 상용화 위해 정부 자금 직접 지원▪ 배터리 리싸이클 의무 비율 제도 도입, 배터리 광물 해외 광구 확보에 공기업 투자

자료: 민주당 과거 정책 제안 바탕으로 유진투자증권 정리

민주당 집권 시 예상 정책 1. 재생에너지 중심

재생에너지 중심의 에너지 체계 전환

재생에너지 중심으로 탄소중립 달성을 가속화

2030년 재생에너지 발전비중 목표 상향

- ▶ 2030년 재생에너지 발전비중 목표를 문재인정부 NDC 수준인 30%로 재상향 가능성 커

원전은 안전 중심 정책

- ▶ 탈원전 정책은 폐기. 가동 중이거나 수명 연장 시 안전 확보가 정책의 최우선 순위. 폐기 물 처리장 확보 위한 공론화 가능성. 차기 정부에서 8기의 원전 수명 연장 심사 집행

석탄발전소 조기 폐쇄

- ▶ 현재 석탄발전소 40GW 운영 중으로 수명 완료 시 폐쇄 계획이나 이는 해외 국가들 대비
지나치게 지연(G7 2035년 석탄발전소 폐쇄 합의)
- ▶ 조기 폐쇄 위해 석탄발전 지역의 신산업 유치. 전력산업기반기금, 탄소배출권 등 활용 재원 마련

기후에너지부 설치

- ▶ 현재 정부 조직은 화석에너지 육성을 중심으로 개편. 탄소중립 전환 가능이 여러 부처에
산재
- ▶ 기후에너지부 신설해서 에너지전환과 탄소중립산업 육성 기능 원스톱으로 실행하게 하
는 것 필요

자료: 유진투자증권

민주당 집권 시 예상 정책 2. 그린산업 육성

그린강국 코리아 육성

그린강국코리아 육성

탄소중립산업 밸류체인

- ▶ 풍력, 태양광, 배터리, 수전해, 장주가 에너지 저장장치 국내 설치 위한 주요 밸류체인 생산 비례 지원
- ▶ 그린수소 생산당 보조금 지원

전기차/배터리 산업

- ▶ 클린카 의무판매비율제 입법화(영국, 캘리포니아식과 EU의 자동차 CO2 규제 참조)
- ▶ 클린카 구매 예산 증액하고 중장기 구매 보조금 로드맵 확정 발표
- ▶ 배터리 광물 해외 광구 탐사와 개발에 공기업 투자 활성화

탈탄소 선박

- ▶ IMO 5천톤 이상 선박 연료유 감축기준 초과분 톤당 100~380달러 부과 확정
- ▶ 탈탄소 선박 조기 개발이 글로벌 조선 시장 패권 다툼의 중심
- ▶ 메탄올/암모니아/수소연료전지 선박 기술 집중 투자. 공기업 운영선단에 우선 적용

대용량 운송 수단 탈탄소화

- ▶ 대형 상용차, 건설기계, 비행기, 기차, UAM 등 대용량 운송 수단 탈탄소화는 배터리만으로는 부족
- ▶ 지속가능항공유(SAF), 고효율수소연료전지, 수전해 개발에 정부 R&D 투자 집중
- ▶ 대형 상용차 위한 MWh급 충전설비와 그린수소 생산과 충전 인프라 건설에 정부 자금 지원

자료: 유진투자증권

민주당 집권 시 예상 정책 3. 전력인프라 투자 확대

전력인프라 대규모 투자

전력인프라 투자

대규모 AI 도입 위한 전력인프라 구축

- ▶ GW급 AI용 데이터 센터 확보 위한 전력 인프라 선제 투자 필요
- ▶ 전남북, 남해안, 경남북의 U벨트에 해상풍력, 태양광 등 재생에너지 확보해서 데이터센터에 공급

고압 송전망

- ▶ 한전은 현재 서남해 해상풍력을 위해 8GW의 HVDC 건설 계획. 조기 착공과 완공 필요
- ▶ 용인 반도체 클러스터의 전력망 확보 계획 우선 확정

전력망촉진법

- ▶ 입법화된 전력망촉진법의 하위 상세 법령 제정
- ▶ 지역주민들의 망 건설 수용도를 높이기 위한 사회적 대화체 구성

전력저장시설 투자

- ▶ BESS, 장주기에너지저장장치와 재생에너지 연계 사업자에게 보조금 지급 제도 도입

자료: 유진투자증권

민주당 집권 시 예상 정책 4. 구산업의 탈탄소화

산업 부문 탈탄소

산업의 탈탄소

석탄발전소 조기 폐쇄

- ▶ 국내 석탄발전 비중 28%, 수명 고려하면 석탄발전소 완전 폐쇄는 2040년 이후
- ▶ 석탄발전 설비 약 40GW 조기 폐쇄하면 전력망 부족 부담 대폭 완화와 산업용 전기 탈탄소화 진전
- ▶ 전력산업기반기금, 탄소배출권거래제로 조성된 기금을 석탄발전지역의 신산업 전환에 투자

수소환원제철 조기 상용화

- ▶ 탄소국경조정세와 같은 탄소장벽 활성화로 고로 위주의 국내 철강 산업 경쟁력 상실 위기
- ▶ EU, 일본, 미국 등은 철강산업의 저탄소 전환에 투자금의 20~60%를 지원하는데 비해 국내는 미미
- ▶ 2030년까지 수소환원제철 데모 플랜트 구축에 정부 투자금 대규모 지원

그레이 수소 사용 산업 그린수소 전환

- ▶ 국내 수소 생산량은 연간 약 200만톤 수준. 정유, 화학, 비료, 암모니아 산업 등에 사용 중
- ▶ 전통산업이 사용하는 수소는 대부분 그레이 수소. 이를 그린수소로 대체하는 의무비율 도입

리싸이클 활성화

- ▶ 배터리 산업 리싸이클 의무제 도입. 사업의 주체 선정하고 국가와 지자체가 개입
- ▶ 태양광 페널, 풍력 블레이드, 타워 등의 리싸이클 기준 마련

자료: 유진투자증권

05

관련주

씨에스원드

(112610)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
70,000원
(하향)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	1.3	-35.5	-24.8
절대기준(%)	-3.7	-39.7	-30.5
현재	직전	변동	
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	70,000	80,000	▼
영업이익(25)	274.7	275.1	▼
영업이익(26)	295.0	304.4	▼

GreenIndustry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

현재주가(원, 04/18)	35,500	투자의견	BUY(유지)
시가총액(십억원)	1,497	목표주가(12M)	70,000원(하향)
발행주식수	42,171천주		
52주 최고가	73,500원		
최저가	30,050원		
52주 일간 Beta	0.41		
60일 일평균거래대금	105억원		
외국인 지분율	0.0%		
배당수익률(2024F)	1.4%		
주주구성(%)			
김성권(외 16인)	41.4		
국민연금공단(외 1인)	9.8		
자사주(외 1인)	1.8		



12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,520.2	3,072.5	2,947.4	3,455.0
영업이익	104.2	255.5	274.7	295.0
세전순이익	23.4	171.8	204.7	243.0
당기순이익	18.4	143.7	162.6	195.0
EPS(원)	460	3,374	3,856	4,624
증감률(%)	916.1	634.2	14.3	19.9
PER(배)	152.8	10.5	9.2	7.7
ROE(%)	2.2	13.9	14.1	15.8
PBR(배)	3.3	1.3	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	20.5	6.0	6.0	5.9

자료: 유진투자증권

트럼프 리스크만 반영된 주가

Investment Point

- 미국 트럼프 리스크 불구 육상풍력 수요는 견조 예상:** 2025년 미국의 육상풍력 설치량은 8.5GW로 전년 대비 66% 증가 예상. IRA 효과로 2023년 건설이 확정된 단지들의 설치가 올해부터 시작되기 때문. 관세 이슈로 일부 단지의 수익성이 낮아지는 것을 고려해도 미국 육상풍력은 전력업체들에게 가격 경쟁력이 가장 높은 발전원
- 유럽 시장 회복은 동사에게 기회 요인:** 유럽의 풍력 설치량은 올해 17GW로 전년(12.3GW) 부진에서 탈피 예상. 영국의 해상풍력 설치량 확대와 독일, 터키 등 육상풍력의 견조한 성장이 텐어라운드의 주원인. 러우 전쟁 이후 유럽의 풍력 국가 입장이 2023년부터 급증했고, 올해부터 실제 건설에 돌입. 씨에스원드의 향후 유럽 매출 비중이 현재의 약 30% 수준에서 50% 이상으로 상승할 것으로 판단

최근 실적 및 이슈

- 1분기 전년대비 큰 폭 흑자전환:** 1분기 매출액과 영업이익은 각각 8,395억원, 897억원으로 전년대비 큰 폭 흑자전환 예상. 씨에스오프쇼어의 하부구조물 매출 증가에 따른 이익 증가가 실적 호전의 주원인으로 판단
- 최악의 상황이 반영된 주가:** 트럼프 리스크로 인한 미국 시장 훼손이 동사 주가에 모두 반영된 상태라고 판단. AMPC와 클린에너지 세액공제가 모두 없어진다면 현재의 주가가 정당화 될 수 있어. 하지만 보조금이 다 없어진다고 하더라도 미국 육상풍력의 발전원가는 여타 발전원 대비 낮아서 설치 수요가 극적으로 낮아질 것으로 판단하지 않아. 또한 동사는 유럽과 아시아 지역 매출 비중을 늘릴 수 있는 사업 구조여서 미국 리스크만 부각되는 것은 지나친 비관. 투자의견 BUY 유지하고 목표주가는 8만원에서 7만원으로 하향. 글로벌 피어의 낮아진 밸류에이션을 반영했기 때문

씨에스원드 분기 실적 전망

씨에스원드 분기 실적 전망

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	736.7	857.8	805.5	672.5	839.5	756.0	721.5	630.4
YoY	110.2%	106.4%	111.7%	80.0%	14.0%	-11.9%	-10.4%	-6.3%
베트남법인	92.0	70.9	49.8	128.3	93.0	102.0	121.0	162.0
중국법인	35.0	16.3	29.5	30.9	35.0	33.0	22.0	65.0
포르투갈법인	85.0	88.0	44.0	98.3	53.0	67.0	75.0	63.0
말레이시아법인	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	12.1	0.5	0.1	(8.6)	4.5	5.0	7.5	5.4
씨에스베어링	15.6	23.0	28.5	38.2	25.0	35.0	38.0	39.0
터키법인	44.0	49.8	40.2	22.2	61.0	63.0	75.0	59.0
대만법인	25.0	13.0	19.5	2.7	25.0	25.0	23.0	14.0
미국법인	225.0	259.0	238.0	119.2	231.0	248.0	235.0	188.0
씨에스원드오피쇼어	203.0	337.3	355.9	241.2	312.0	178.0	125.0	35.0
매출원가	717.2	701.3	667.2	582.4	717.8	648.6	619.8	557.9
매출원가율	97.4%	81.8%	82.8%	86.6%	85.5%	85.8%	85.9%	88.5%
판관비	28.9	27.5	28.7	63.8	32.0	31.8	32.0	35.9
판관비율	3.9%	3.2%	3.6%	9.5%	3.8%	4.2%	4.4%	5.7%
영업이익	(9.5)	129.0	109.6	26.3	89.7	75.6	69.7	36.6
YoY	-138.5%	208.3%	164.3%	흑전	흑전	-41.4%	-36.4%	39.1%
영업이익률	-1.3%	15.0%	13.6%	3.9%	10.7%	10.0%	9.7%	5.8%
영업외손익	(25.4)	(18.6)	(9.3)	(30.4)	(17.0)	(16.0)	(12.0)	(25.0)
세전이익	(34.9)	110.4	100.4	(4.1)	72.7	59.6	57.7	11.6
법인세	5.2	2.2	26.9	(6.1)	14.5	12.6	12.5	1.7
법인세율	-14.8%	2.0%	26.8%	149.0%	20.0%	21.2%	21.6%	15.0%
계속사업손익	(40.0)	108.2	73.5	2.0	58.2	46.9	45.3	9.9

자료: 씨에스원드, 유진투자증권

씨에스원드 연간 실적 전망

씨에스원드 연간 실적 전망

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,195.0	1,374.9	1,520.2	3,072.5	2,947.4	3,455.0
YoY(%)	23.3%	15.1%	10.6%	102.1%	-4.1%	17.2%
베트남법인	439.0	338.0	133.1	341.0	478.0	523.0
중국법인	143.7	163.0	119.1	111.7	155.0	121.0
포르투갈법인	17.8	111.0	159.0	315.3	258.0	402.0
말레이시아법인	204.1	43.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	35.0	29.3	34.4	4.1	22.4	21.0
씨에스베어링	95.6	49.9	76.6	105.4	137.0	168.0
터키법인	78.2	143.0	261.1	156.2	258.0	283.0
대만법인	87.0	110.0	56.3	60.2	87.0	85.0
미국법인	94.7	387.7	518.2	841.2	902.0	1,042.0
씨에스원드오피쇼어			162.4	1,137.4	650.0	810.0
매출원가	1,023.6	1,238.7	1,314.3	2,668.1	2,544.1	3,006.1
매출원가율	85.7%	90.1%	86.5%	86.8%	86.3%	87.0%
판관비	70.3	94.1	101.2	149.0	131.7	153.9
판관비율	5.9%	6.8%	6.7%	4.8%	4.5%	4.5%
영업이익	101.1	42.1	104.7	255.5	271.6	295.0
YoY(%)	3.6%	-58.3%	148.5%	144.1%	6.3%	8.6%
영업이익률	8.5%	3.1%	6.9%	8.3%	9.2%	8.5%
영업외 손익	(10.4)	(40.4)	(80.7)	(83.7)	(70.0)	(52.0)
세전이익	90.7	1.7	23.9	171.8	201.6	243.0
법인세	24.8	10.3	5.0	28.1	41.4	48.0
법인세율	27.4%	590.4%	20.8%	16.4%	20.5%	19.8%
계속사업손익	65.9	(8.5)	18.9	143.7	160.2	195.0

자료: 씨에스원드, 유진투자증권

씨에스원드 Peer Valuation

씨에스원드 분기 실적 전망

	씨에스원드	평균	VESTAS	SIEMENS	ORSTED	NORDEX
국가	KR		DK	GR	DK	GR
2025-04-18	35,500		13.5	51.9	46.2	11.8
시가총액(백만달러, 십억원)	1,497		13,603.0	41,488.2	19,431.1	2,793.3
PER (배)	FY23A FY24A FY25F FY26F	152.8 10.5 9.2 7.7	359.4 25.2 87.7 16.6	359.4 26.3 15.6 11.2	- 24.1 97.1 27.4	- - 11.8 10.6
PBR (배)	FY23A FY24A FY25F FY26F	3.3 1.3 1.3 1.1	4.0 2.9 3.1 2.6	9.6 3.7 3.2 2.6	1.1 2.9 5.4 4.5	2.8 2.2 1.5 1.3
EV/EBITDA (배)	FY23A FY24A FY25F FY26F	20.5 6.0 6.0 5.9	17.7 7.9 9.3 6.6	28.4 7.7 5.6 4.6	- - 16.5 10.3	7.6 8.1 7.2 6.7
매출액 (백만달러, 십억원)	FY23A FY24A FY25F FY26F	1,520.2 3,072.5 2,947.4 3,455.0		16,636.1 18,709.3 20,289.2 22,318.1	33,232.7 37,369.0 39,602.7 43,348.9	11,504.2 10,302.4 11,232.8 12,232.5
영업이익 (백만달러, 십억원)	FY23A FY24A FY25F FY26F	104.2 255.5 274.7 295.0		315.8 858.9 1,266.3 1,713.2	-3,566.9 -92.2 1,523.0 3,241.5	-2,583.4 904.9 2,666.0 2,971.6
영업이익률 (%)	FY23A FY24A FY25F FY26F	6.9 8.3 9.3 8.5	-8.2	1.9 4.6 8.8 10.7	-10.7 -0.2 3.8 7.5	-22.5 8.8 23.7 24.3
순이익 (백만달러, 십억원)	FY23A FY24A FY25F FY26F	18.4 143.7 162.6 195.0		83.3 539.8 883.1 1,234.0	-4,839.8 1,284.8 585.5 2,087.3	-2,976.5 -29.9 1,507.2 1,724.0
ROE (%)	FY23A FY24A FY25F FY26F	2.2 13.9 14.1 15.8	-24.6	2.5 20.9 24.0 24.7	-35.4 5.1 17.9 20.8	-32.8 13.0 13.5 13.5

자료: Bloomberg, 유진투자증권

*씨에스원드는 당사 추정치

씨에스윈드(243840.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	1,784.1	2,869.4	3,609.5	3,811.6	4,048.2
유동자산	1,011.2	1,367.7	1,828.1	1,996.9	2,190.4
현금성자산	196.2	224.9	374.5	609.3	618.0
매출채권	366.2	487.6	726.5	605.0	712.0
재고자산	381.6	582.2	657.1	712.0	789.0
비유동자산	772.9	1,501.7	1,781.4	1,814.7	1,857.9
투자자산	126.5	298.6	386.7	402.4	418.7
유형자산	529.1	928.7	1,132.7	1,163.9	1,203.5
기타	117.3	274.4	262.0	248.4	235.7
부채총계	856.5	1,925.4	2,409.2	2,599.1	2,682.9
유동부채	623.8	1,430.9	1,480.6	1,638.2	1,669.6
매입채무	323.4	831.7	774.8	911.0	911.0
유동성이자부채	272.5	528.9	568.8	588.8	618.8
기타	28.0	70.2	137.1	138.4	139.8
비유동부채	232.7	494.5	928.6	960.9	1,013.3
비유동성이자부채	207.9	431.6	871.3	901.3	951.3
기타	24.8	62.9	57.3	59.6	62.0
자본총계	927.6	943.9	1,200.3	1,212.5	1,365.3
지배자분	879.5	896.3	1,148.7	1,160.9	1,313.7
자본금	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1
자본잉여금	609.5	611.3	655.1	655.1	655.1
이익잉여금	242.1	240.8	361.3	481.7	634.5
기타	6.8	23.2	111.2	3.0	3.0
비지배자분	48.1	47.6	51.6	51.6	51.6
자본총계	927.6	943.9	1,200.3	1,212.5	1,365.3
총차입금	480.4	960.6	1,440.1	1,490.1	1,570.1
순차입금	284.1	735.6	1,065.5	880.8	952.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업현금	150.8	110.8	49.1	295.7	96.0
당기순이익	(6.9)	18.4	143.7	162.6	195.0
차산상각비	65.6	75.8	164.7	111.9	113.3
기타비현금성순익	60.8	95.3	76.1	(245.1)	(91.7)
운전자본증감	68.4	(57.4)	(304.0)	203.5	(183.3)
매출채권감소(증가)	34.7	212.1	(62.9)	121.5	(107.0)
재고자산감소(증가)	(9.7)	(200.0)	(17.5)	(54.9)	(77.0)
매입채무증가(감소)	52.4	(52.1)	(130.7)	136.2	0.0
기타	(9.0)	(17.4)	(92.9)	0.7	0.7
투자현금	(105.3)	(235.9)	(211.7)	(114.5)	(125.7)
단기투자자산감소	(4.3)	(8.0)	4.4	(0.6)	(0.6)
장기투자증권감소	(7.5)	4.9	(2.5)	30.5	30.4
설비투자	(98.4)	(192.3)	(199.7)	(127.6)	(138.2)
유형자산처분	4.2	4.4	3.5	0.0	0.0
무형자산처분	(2.1)	0.3	(1.9)	(1.9)	(1.9)
재무현금	(94.9)	141.1	291.5	53.0	37.8
차입금증가	12.2	161.1	312.5	50.0	80.0
자본증가	(68.0)	(20.7)	(41.8)	3.0	(42.2)
배당금지급	25.3	20.7	41.8	42.2	42.2
현금 증감	(70.2)	15.5	152.1	234.1	8.1
기초현금	261.8	191.6	207.1	359.2	593.3
기말현금	191.6	207.1	359.2	593.3	601.4
Gross Cash flow	119.4	189.5	442.4	92.2	279.3
Gross Investment	32.6	285.2	520.1	(89.6)	308.4
Free Cash Flow	86.9	(95.7)	(77.8)	181.8	(29.1)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,374.9	1,520.2	3,072.5	2,947.4	3,455.0
증가율(%)	15.1	10.6	102.1	(4.1)	17.2
매출원가	1,238.7	1,313.2	2,668.1	2,541.0	3,006.1
매출총이익	136.2	207.0	404.4	406.4	448.9
판매 및 일반관리비	94.1	102.8	149.0	131.7	153.9
기타영업순익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	42.1	104.2	255.5	274.7	295.0
증가율(%)	(58.3)	147.4	145.2	7.5	7.4
EBITDA	107.7	180.0	420.2	386.6	408.3
증가율(%)	(22.7)	67.1	133.5	(8.0)	5.6
영업외손익	(37.5)	(80.8)	(83.7)	(70.0)	(52.0)
이자수익	2.2	5.3	4.5	11.2	12.5
이자비용	14.7	34.4	70.1	303.1	312.7
지분법손익	(2.7)	(3.9)	3.5	31.4	31.4
기타영업손익	(22.2)	(47.8)	(21.6)	190.5	216.8
세전순이익	4.6	23.4	171.8	204.7	243.0
증가율(%)	(94.9)	406.3	633.2	19.2	18.7
법인세비용	10.3	5.0	28.1	42.1	48.0
당기순이익	(6.9)	18.4	143.7	162.6	195.0
증가율(%)	(97.1)	679.0	13.2	19.9	19.9
자배주주지분	1.9	19.4	142.3	162.6	195.0
증가율(%)	(97.1)	916.1	634.2	14.3	19.9
비지배지분	(8.8)	(0.9)	1.4	0.0	0.0
EPS(원)	45	460	3,374	3,856	4,624
증가율(%)	(97.1)	916.1	634.2	14.3	19.9
수정EPS(원)	45	460	3,374	3,856	4,624
증가율(%)	(97.1)	916.1	634.2	14.3	19.9

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	45	460	3,374	3,856	4,624
BPS	20,856	21,254	27,238	27,529	31,152
DPS	500	500	500	1,000	1,000
밸류에이션(배,%)					
PER	1,521.1	152.8	10.1	8.9	7.4
PBR	3.3	3.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	29.6	20.5	6.0	6.0	5.9
배당수익률	0.7	0.7	1.5	2.9	2.9
PCR	24.3	15.6	3.3	15.6	5.2
수익성(%)					
영업이익률	3.1	6.9	8.3	9.3	8.5
EBITDA이익률	7.8	11.8	13.7	13.1	11.8
순이익률	(0.5)	1.2	4.7	5.5	5.6
ROE	0.2	2.2	13.9	14.1	15.8
ROIC	(4.5)	5.7	10.9	10.1	10.8
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	30.6	77.9	88.8	72.6	69.7
유동비율	162.1	95.6	123.5	121.9	131.2
이자보상배율	2.9	3.0	3.6	0.9	0.9
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.9	0.8	0.9
매출채권회전율	3.6	3.6	5.1	4.4	5.2
재고자산회전율	3.8	3.2	5.0	4.3	4.6
매입채무회전율	4.3	2.6	3.8	3.5	3.8

SK옵션플랜트

(100090)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
27,000원
(하향)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-0.7	0.8	12.3
절대기준(%)	-5.7	-3.5	6.6
현재	직전	변동	
목표주가(원)	27,000	30,000	▼
영업이익(25)	54.3	54.3	-
영업이익(26)	84.9	84.9	-

GreenIndustry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

현재주가(원, 04/18)	13,780	투자의견	BUY(유지)
시가총액(십억원)	816	목표주가(12M)	27,000원(하향)
발행주식수	59,196천주		
52주 최고가	17,730원		
최저가	10,300원		
52주 일간 Beta	0.67		
60일 일평균거래대금	31억원		
외국인 지분율	0.0%		
배당수익률(2024F)	0.0%		
주주구성(%)			
에스케이에코플랜트(외1인)	37.6		
송무석(외 5인)	20.7		
국민연금공단(외 1인)	7.1		



결산기(12월)(십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	691.8	925.8	662.6	1,050.8	1,103.6
영업이익	71.9	75.6	41.8	54.0	84.9
세전손익	34.8	63.1	17.6	36.3	66.6
당기순이익	28.0	57.5	16.9	29.8	54.9
EPS(원)	418	971	553	504	928
증감률(%)	흑전	132.3	(43.0)	(8.9)	84.1
PER(배)	48.1	20.4	24.9	27.3	14.8
ROE(%)	6.7	9.5	4.7	4.2	7.6
PBR(배)	2.1	1.7	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	13.0	13.5	13.3	12.7	9.1

자료: 유진투자증권

국내 해상풍력 활성화 기대감 커

Investment Point

- 국내 해상풍력 설치 수요 급증 예상:** 해상풍력특별법이 통과되었고, 기존의 입찰에 성공한 단지들도 올해부터 기자재 발주 사이클에 진입 예상. 대한민국의 해상풍력 신규 설치량은 24년 0.1GW에서 '30년 1.4GW로 급증하고, 2030년 이후에는 연간 설치량이 3GW까지 성장 예상. AI 데이터센터향 전력수요 증가를 위해서도 해상풍력 건설은 중요
- 동사의 대규모 야드와 가치 부각:** 해상풍력 설치 확대에 가장 큰 전제조건은 대형 구조물을 건조, 조립하는 배후항만의 확보. SK옵션플랜트가 확보하고 있는 약 80만평의 야드의 가치가 주목 받을 수 있어. 해상풍력 이외에도 현재 국내 조선사들이 미국과 논의하고 있는 함정, 선박수리도 대형 야드가 필요. 대형 조선사들이 수주를 받아오면 동사와 같은 업체들이 부분적으로 공급하는 체계로 대응할 가능성 높아

최근 실적 및 이슈

- 1분기 컨센서스 부합하는 실적 예상:** 1분기 동사의 매출, 영업이익은 각각 2,380억원, 87억원으로 컨센서스(2,232억원, 88억원)에 부합할 것으로 예상. 매출액이 전년비 87% 급증하는 것은 해군 함정 건조가 본격화되고 있기 때문
- PBR 1.2배 수준으로 저평가:** 해상풍력 하부구조물 메이저 업체로는 물론 연관 산업인 조선업체들의 높아진 벌류에이션 대비 해서도 동사의 가치는 저평가 상태. 초대형 야드를 보유하고 있는 것이 해상풍력과 미국향 선박 수요 증가 모두에 유리하기 때문에 중장기 투자 매력 높아. 투자의견 BUY 유지하고 목표주가는 30,000원에서 27,000원으로 하향. 글로벌 풍력 관련 업체들의 벌류에이션 하락을 반영했기 때문

SK옵션플랜트 분기 실적 전망

SK옵션플랜트 분기 실적 전망

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	127.1	173.4	199.2	163.0	238.0	282.8	241.0	289.0
YoY	-42.2%	-32.8%	-16.0%	-22.8%	87.3%	63.1%	21.0%	77.3%
조선 및 기타	35.0	87.9	124.9	113.1	198.0	201.0	128.0	138.0
후육강관	0.8	9.2	2.2	2.0	2.0	9.0	3.0	8.0
해양플랜트/수리/기타	8.1	12.9	10.1	17.3	8.0	7.8	9.0	12.0
해상풍력	83.2	63.4	62.0	30.6	210.9	220.5	271.8	351.0
매출원가	110.7	149.7	176.9	152.5	221.3	261.6	215.0	265.0
매출원가율	87%	86%	89%	94%	93%	93%	89%	92%
매출총이익	16.3	23.6	22.3	10.5	16.7	21.2	26.0	24.0
판관비	7.4	8.6	7.1	7.8	8.0	9.0	7.9	9.0
판관비율	5.8%	5.0%	3.6%	4.8%	3.4%	3.2%	3.3%	3.1%
영업이익	8.9	15.0	15.2	2.7	8.7	12.2	18.1	15.0
영업이익률	7.0%	8.6%	7.6%	1.6%	3.6%	4.3%	7.5%	5.2%
YoY	-51.8%	-50.2%	-7.2%	-74.6%	-3.2%	-18.5%	19.3%	460.3%
영업외손익	(4.3)	(11.6)	(5.7)	(2.5)	(4.2)	(6.0)	(4.5)	(3.0)
세전이익	4.6	3.4	9.5	0.1	4.5	6.2	13.6	12.0
법인세	0.3	0.4	0.1	(0.0)	0.8	0.9	2.3	2.4
법인세율	6.4%	11.2%	1.2%	-12.8%	18.0%	15.0%	17.0%	20.0%
당기순이익	4.3	3.0	9.4	0.1	3.7	5.3	11.3	9.6

자료: SK옵션플랜트, 유진투자증권

SK옵션플랜트 연간 실적 전망

SK옵션플랜트 연간 실적 전망

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	503.1	691.8	925.8	662.6	1,050.8	1,103.6	1,443.9
YoY	17.7%	37.5%	33.8%	-28.4%	58.6%	5.0%	30.8%
조선 및 기타	56.8	166.8	219.0	360.9	665.0	273.0	268.0
후육강관	64.3	39.1	34.3	14.2	22.0	24.1	25.0
해양플랜트/수리/기타	161.5	276.3	156.2	48.3	36.8	41.5	42.9
해상풍력	220.5	209.6	516.4	239.2	327.0	765.0	1,108.0
매출원가	459.7	590.4	820.8	589.8	962.9	982.4	1,301.8
매출원가율	91.4%	85.3%	88.7%	89.0%	91.6%	89.0%	90.2%
매출총이익	43.4	101.4	105.0	72.8	87.9	121.2	142.1
판관비	16.9	29.4	29.4	31.0	33.9	36.3	40.3
판관비율	3.4%	4.3%	3.2%	4.7%	3.2%	3.3%	2.8%
영업이익	26.4	71.9	75.6	41.8	54.0	84.9	101.8
영업이익률	5.3%	10.4%	8.2%	6.3%	5.1%	7.7%	7.0%
YoY	-9.0%	172.2%	5.1%	-44.7%	29.2%	57.4%	19.8%
영업외손익	(108.1)	(37.1)	(12.5)	(24.1)	(17.7)	(18.3)	(19.8)
세전이익	(81.7)	34.8	63.1	17.6	36.3	66.6	82.0
법인세	5.1	6.8	5.6	0.8	6.4	11.7	12.2
법인세율	-6.3%	19.5%	8.8%	4.4%	17.8%	17.6%	14.9%
당기순이익	(86.8)	28.0	57.5	16.9	29.8	54.9	69.8
목표주가 기준 PER	0.0	0.0	0.0	94.7	53.6	29.1	22.9

자료: SK옵션플랜트, 유진투자증권

SK옵션플랜트(100090.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	1,220.0	1,431.9	1,421.9	1,467.4	1,568.7
유동자산	594.4	754.8	588.1	552.6	570.1
현금성자산	239.7	127.2	120.4	63.1	70.6
매출채권	9.2	26.6	24.9	39.2	43.4
재고자산	7.8	2.6	9.1	12.4	13.7
비유동자산	625.6	677.1	833.9	914.8	998.7
투자자산	73.6	15.9	31.3	32.6	33.9
유형자산	539.6	655.8	799.3	879.0	961.6
기타	12.4	5.4	3.2	3.2	3.2
부채총계	694.0	733.1	708.4	764.1	810.5
유동부채	642.5	687.2	618.8	644.2	640.4
매입채무	97.7	68.8	72.8	114.5	126.9
유동성이자부채	203.2	186.1	172.6	152.6	132.6
기타	341.6	432.3	373.4	377.2	381.0
비유동부채	51.5	45.9	89.6	119.8	170.1
비유동성이자부채	49.0	42.1	84.4	114.4	164.4
기타	2.6	3.8	5.2	5.4	5.7
자본총계	526.0	698.8	713.5	703.3	758.3
지배자분	520.8	694.6	708.8	698.6	753.6
자본금	26.6	29.6	29.6	29.6	29.6
자본잉여금	431.2	546.7	546.7	546.7	546.7
이익잉여금	22.2	77.4	91.5	121.3	176.2
기타	40.8	40.9	41.0	1.0	1.0
비지배자분	5.2	4.2	4.7	4.7	4.7
자본총계	526.0	698.8	713.5	703.3	758.3
총차입금	252.2	228.2	257.0	267.0	297.0
순차입금	12.5	100.9	136.6	203.9	226.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업현금	68.6	(138.2)	135.4	39.5	89.7
당기순이익	28.0	57.5	16.9	298	54.9
차산상각비	11.4	18.6	29.3	25.9	28.3
기타비현금성순익	53.6	18.8	23.1	(39.8)	0.2
운전자본증감	(3.8)	(229.9)	83.6	23.6	6.2
매출채권감소(증가)	8.0	3.1	(3.0)	(14.3)	(4.2)
재고자산감소(증가)	20.9	3.8	(4.8)	(3.2)	(1.3)
매입채무증가(감소)	(8.5)	(16.9)	(2.4)	41.7	12.4
기타	(24.1)	(219.8)	93.8	(0.6)	(0.6)
투자현금	(331.1)	26.7	(107.9)	(107.7)	(112.4)
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	(0.9)	(0.3)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	(0.4)	(0.4)
설비투자	(116.1)	(110.8)	(151.4)	(105.1)	(110.4)
유형자산처분	0.3	1.4	0.3	0.0	0.0
무형자산처분	(2.5)	(0.9)	1.3	(0.5)	(0.5)
재무현금	252.7	70.3	(1.5)	10.0	30.0
차입금증가	1.9	71.4	(1.5)	10.0	30.0
자본증가	292.3	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(10.3)	(41.4)	26.1	(58.2)	7.2
기초현금	96.5	86.2	44.8	70.9	12.7
기말현금	86.2	44.8	70.9	12.7	19.9
Gross Cash flow	93.0	94.9	71.0	16.0	83.4
Gross Investment	334.8	203.2	24.3	83.3	106.0
Free Cash Flow	(241.8)	(108.2)	46.7	(67.3)	(22.5)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	691.8	925.8	662.6	1,050.8	1,103.6
증가율(%)	37.5	33.8	(28.4)	58.6	5.0
매출원가	590.4	820.8	589.8	962.9	982.4
매출총이익	101.4	105.0	72.8	87.9	121.2
판매 및 일반관리비	29.4	29.4	31.0	33.9	36.3
기타영업순익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	71.9	75.6	41.8	54.0	84.9
증가율(%)	172.2	5.1	(44.7)	29.2	57.4
EBITDA	83.3	94.2	71.1	79.9	113.2
증가율(%)	82.5	13.0	(24.6)	12.4	41.7
영업외손익	(37.1)	(12.5)	(24.1)	(17.7)	(18.3)
이자수익	4.7	6.2	3.7	9.1	8.6
이자비용	26.4	21.7	20.3	14.5	15.2
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(15.4)	3.0	(7.6)	(12.3)	(11.7)
세전순이익	34.8	63.1	17.6	36.3	66.6
증가율(%)	흑전	81.3	(72.0)	105.6	83.7
법인세비용	6.8	5.6	0.8	6.4	11.7
당기순이익	28.0	57.5	16.9	29.8	54.9
증가율(%)	흑전	105.4	(70.7)	76.8	84.1
자배주주지분	22.3	57.5	32.8	29.8	54.9
증가율(%)	흑전	158.3	(43.0)	(8.9)	84.1
비지배지분	5.8	0.1	(15.9)	0.0	0.0
EPS(원)	418	971	553	504	928
증가율(%)	흑전	132.3	(43.0)	(8.9)	84.1
수정EPS(원)	418	971	553	504	928
증가율(%)	흑전	132.3	(43.0)	(8.9)	84.1

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	418	971	553	504	928
BPS	9,783	11,734	11,974	11,802	12,730
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	48.1	20.4	24.9	27.3	14.8
PBR	2.1	1.7	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	13.0	13.5	13.3	12.7	9.1
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	11.5	12.3	11.5	51.1	9.8
수익성(%)					
영업이익률	10.4	8.2	6.3	5.1	7.7
EBITDA이익률	12.0	10.2	10.7	7.6	10.3
순이익률	4.0	6.2	2.5	2.8	5.0
ROE	6.7	9.5	4.7	4.2	7.6
ROIC	13.1	104	49	5.1	7.5
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	2.4	14.4	19.1	29.0	29.9
유동비율	92.5	109.8	95.0	85.8	89.0
이자보상배율	2.7	3.5	2.1	3.7	5.6
활동성(회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.5	0.7	0.7
매출채권회전율	33.4	51.8	25.8	32.8	26.7
재고자산회전율	37.6	179.4	113.2	97.7	84.6
매입채무회전율	7.1	11.1	9.4	11.2	9.1

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. 조사 분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당시의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당시의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당시 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 (%)

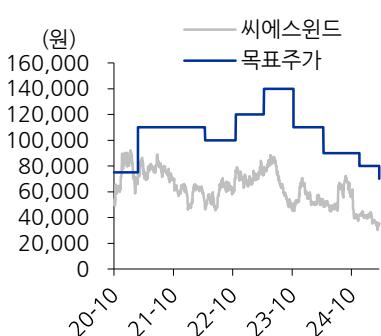
- STRONG BUY(매수) 추천기준일 종가대비 +50%이상 0%
- BUY(매수) 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 96%
- HOLD(중립) 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 4%
- REDUCE(매도) 추천기준일 종가대비 -10%미만 0%

(2025.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	고리율(%)		
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비	
2023-04-27	Buy	120,000	1년	-37.9	-35.3	
2023-05-11	Strong Buy	140,000	1년	-50.8	-36.9	
2023-05-15	Strong Buy	140,000	1년	-50.9	-36.9	
2023-05-30	Strong Buy	140,000	1년	-51.5	-36.9	
2023-06-19	Strong Buy	140,000	1년	-53	-37.4	
2023-06-26	Strong Buy	140,000	1년	-53.8	-37.9	
2023-07-11	Strong Buy	140,000	1년	-55.7	-38.0	
2023-08-10	Strong Buy	140,000	1년	-59.8	-50.7	
2023-09-01	Strong Buy	140,000	1년	-62	-54.6	
2023-11-09	Strong Buy	110,000	1년	-49.4	-35.9	
2024-01-02	Strong Buy	110,000	1년	-49.6	-39.4	
2024-01-04	Strong Buy	110,000	1년	-49.9	-39.4	
2024-01-18	Strong Buy	110,000	1년	-51	-44.9	
2024-02-20	Strong Buy	110,000	1년	-52.4	-47.5	
2024-02-26	Strong Buy	110,000	1년	-52.4	-47.5	
2024-03-04	Strong Buy	110,000	1년	-52.3	-47.5	
2024-05-10	Buy	90,000	1년	-41.5	-19.7	
2024-07-01	Buy	90,000	1년	-40.3	-19.7	
2024-07-01	Buy	90,000	1년	-40.3	-19.7	
2024-07-05	Buy	90,000	1년	-40	-19.7	
2024-07-05	Buy	90,000	1년	-40	-19.7	
2024-08-09	Buy	90,000	1년	-38.7	-19.7	
2024-09-19	Buy	90,000	1년	-42.2	-19.7	
2024-11-08	Buy	90,000	1년	-54.5	-49.1	
2024-12-23	Buy	80,000	1년	-51.2	-43.9	
2025-02-18	Buy	80,000	1년	-53.7	-44.6	
2025-04-21	Buy	70,000	1년			

씨에스원드(112610.KS) 주가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 한병화



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	고리율(%)		
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비	
2023-05-16	Buy	40,000	1년	-49.8	-41.4	
2023-05-30	Buy	40,000	1년	-49.8	-41.4	
2023-07-03	Buy	40,000	1년	-49.6	-41.4	
2023-07-31	Buy	40,000	1년	-50.7	-41.4	
2023-08-16	Buy	40,000	1년	-51.9	-42.6	
2023-09-01	Buy	40,000	1년	-54	-45.3	
2023-09-20	Buy	40,000	1년	-57.1	-50.4	
2023-11-03	Buy	32,000	1년	-51.9	-38.0	
2024-01-04	Buy	32,000	1년	-54.2	-38.5	
2024-01-15	Buy	32,000	1년	-55.5	-40.6	
2024-01-23	Buy	32,000	1년	-56.5	-44.8	
2024-02-23	Buy	32,000	1년	-58.4	-55.7	
2024-05-20	Buy	30,000	1년	-54.3	-46.5	
2024-06-21	Buy	30,000	1년	-54.6	-46.5	
2024-08-16	Buy	30,000	1년	-54.4	-46.5	
2024-11-11	Buy	30,000	1년	-55.5	-46.7	
2025-02-04	Buy	30,000	1년	-53.2	-46.7	
2025-03-04	Buy	30,000	1년	-53.5	-46.7	
2025-04-21	Buy	27,000	1년			

SK옵션플랜트(100090.KS) 주가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 한병화

