

KOSDAQ | 소재

동국S&C (100130)

풍력타워 Pure Player로서 국내 및 북미 특수 기대

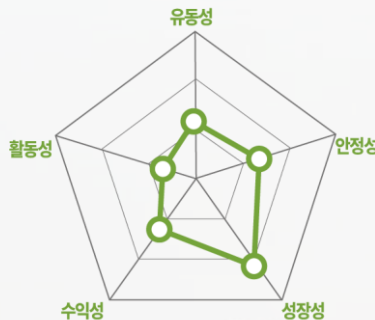
체크포인트

- 2001년 동국산업으로부터 분할 설립, 사업영역은 신재생에너지(풍력타워 제조) 및 건설(풍력단지 등) 부문 영위. 칼러강판사업을 영위하던 DK 동신의 철강사업은 2024년말 지분 전량 매각으로 연결대상에서 제외. 풍력타워 부문 최대 고객사는 글로벌 풍력터빈 1위업체인 덴마크 Vestas이며, 최대 수출국은 미국으로 중장기 북미지역의 AI 및 데이터센터 증가에 따른 풍력시장 확대의 수혜업체
- 투자포인트: 1)동사의 최대 고객사는 VESTAS(덴마크), 최대 수요시장은 미국 Onshore, 2)정책지원으로 고성장이 전망되는 국내 해상풍력시장의 기회, 3)미국의 반덤핑관세 정책에 따른 반사 수혜 기대
- 현주가는 2025년 추정BPS 대비 PBR 0.9배로 코스닥 및 동종업종 대비 현저한 저평가 국면으로 판단, 향후 주가 리레이팅의 근거는 1)철강사업 제외 이후 풍력 Pure Player로 재평가 기대, 2)정부 정책 수혜 기대, 3)북미 풍력타워 수출 확대, 4)미국의 AD관세 부과 반사이익

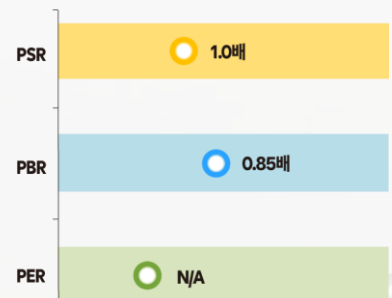
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2024년 기준, PBR은 4Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 소재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

동사의 최대 고객사는 VESTAS, 최대 수요시장은 미국 Onshore(육상풍력)

VESTAS 매출액은 2017~2024 CAGR 8.2% 기록, 2025년 매출 가이드스는 180~200억 유로로 전년대비 최소 4%에서 최대 15% 증가 예상, 미국 육상풍력시장은 2030년까지 CAGR 16.6%로 성장 예상

정책지원으로 고성장이 전망되는 국내 해상풍력시장의 기회

산업부, 2024년 8월 해상풍력 경쟁입찰 로드맵 발표, 향후 2년간 7~8GW 입찰 계획, 2025년 2월, 해상풍력특별법 국회 통과로 해상풍력 보급 가속화 및 관련 소재산업 활성화 기대, 이재명 정부 출범으로 재생에너지 및 해상풍력 보급 확대 전망

미국의 반덤핑관세 정책에 따른 반사 수혜 기대

한국은 경쟁국대비 상대적으로 낮은 AD관세로 2024년 미국 풍력타워 수입 시장에서 독일, 덴마크에 이어 3위국으로 부상

Forecast earnings & Valuation

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(억원) | 3,788 | 4,771 | 1,786 | 1,658 | 1,630 |
| YoY(%) | 28.5 | 26.0 | -62.6 | -7.2 | -1.7 |
| 영업이익(억원) | 183 | -114 | -353 | -55 | 69 |
| OP 마진(%) | 4.8 | -2.4 | -19.7 | -3.3 | 4.3 |
| 지배주주순이익(억원) | 168 | -78 | -302 | -402 | 50 |
| EPS(원) | 295 | -137 | -529 | -704 | 87 |
| YoY(%) | 381.8 | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 |
| PER(배) | 18.2 | N/A | N/A | N/A | 33.3 |
| PSR(배) | 0.8 | 0.5 | 1.0 | 0.8 | 1.0 |
| EV/EBITDA(배) | 11.4 | N/A | N/A | 144.1 | 14.2 |
| PBR(배) | 1.1 | 1.0 | 0.8 | 0.7 | 0.9 |
| ROE(%) | 6.3 | -3.0 | -12.4 | -19.4 | 2.6 |
| 배당수익률(%) | 1.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

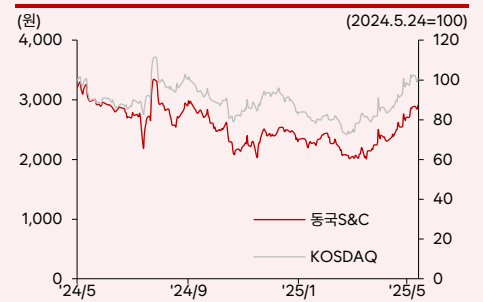
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

주: 2024년 실적과의 비교 편의를 위해 2023년 실적에 철강사업부문 제외

Company Data

| | |
|---------------|-------------|
| 현재주가 (6/5) | 2,910원 |
| 52주 최고가 | 3,340원 |
| 52주 최저가 | 2,010원 |
| KOSDAQ (6/5) | 756.23p |
| 자본금 | 286억원 |
| 시가총액 | 1,663억원 |
| 액면가 | 500원 |
| 발행주식수 | 57백만주 |
| 일평균 거래량 (60일) | 53만주 |
| 일평균 거래액 (60일) | 14억원 |
| 외국인지분율 | 19.3% |
| 주요주주 | 동국산업 50.00% |

Price & Relative Performance



Stock Data

| 주가수익률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|------|------|------|
| 절대주가 | 260 | 279 | -36 |
| 상대주가 | 20.2 | 13.5 | 8.4 |

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 'ROIC', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 동국S&C 연혁 및 기업 개요

**2001년 동국산업에서 분할 설립,
신재생에너지(풍력타워)와 건설
사업 영위, DK동신 철강사업은
2024년말 연결대상에서 제외**

동국S&C는 2001년 동국산업에서 건설, 철구, ENG(Engineering) 사업부문이 분할하며 설립된 회사로, 신재생에너지(풍력타워)와 건설(풍력발전단지 건설) 부문을 주요 사업으로 영위하고 있다. 동사는 2009년 8월 코스닥 시장에 상장하였다.

동사는 설립시기인 2001년부터 국내 최초로 풍력발전기용 타워를 생산하기 시작하였다. 그 해 8월 Wind Tower 수출을 개시하며 해외 시장으로 진출하였으며, 2004년 천만불, 2006년 칠천만불, 2007년 1억불의 수출의 탑을 수상하였다. 동사는 2010년 미국 ASME U&S인증, 2011년 OHSAS(ISO 45001) 인증, 2012년 API(미국석유협회)와 CE(유럽 적합성 표시) 인증을 취득하며 글로벌 품질 인증 체계를 갖추었다.

동사는 주요 사업으로 신재생에너지(풍력타워), 건설(풍력단지 개발) 사업을 영위하고 있으며, 2025년 1분기 기준 사업 부문별 매출 비중은 신재생에너지 91.5%, 건설 8.5%이다.

신재생에너지 부문에서는 풍력타워를 제조하고 있으며, 2025년 1분기 기준 매출액은 410억 원이다. 동사는 포항 1, 3 공장에서 풍력타워 생산설비를 구축하고 있으며, 2022년 해상풍력시장 진출을 위해 영일만공장을 설립하였다.

동사의 주요 거래처로는 Vestas(덴마크), Enercon(독일), Nordex(독일), GE(미국) 등이 있으며, 최대 고객사는 글로벌 1위 풍력터빈기업인 Vestas이다. 풍력타워 수출 비중은 2018-2021년까지는 평균 92.5%로 수출 비중이 절대적으로 높았으며, 최대 수출국가는 미국이 80~90% 이상으로 절대적이다. 풍력타워 부문 수주잔고는 2024년말 기준 745억 원에서 2025년 1분기말 기준 412억 원으로 줄어들었다.

건설 부문은 내수 매출 100%이며, 2025년 1분기 기준 매출액은 38억 원이다. 건설부문 주력 사업영역은 풍력발전단지(Wind Farm) 개발 등 에너지 개발사업이며, 동사는 종합 건설사로도 풍부한 시공 경험을 보유, 지자체 하천개선평사, 행정복지센터 등 관공사 시공 경험도 가지고 있다. 2025년 1분기말 기준 건설부문 수주총액은 739억 원으로 2024년말대비 6.3% 줄어들었다.

동사의 종속회사로는 2005년 10월에 설립된 신안풍력발전(지분율 100.0%)가 있다. 신안풍력발전은 신재생에너지(풍력발전소) 사업을 주요 사업으로 영위하고 있으며, 2008년 12월 1MW 풍력발전기 3기를 상업 운전하였다. 또한, 2010년 추진한 '3MW 신안풍력 발전사업'은 청정개발체제(CDM) 사업으로 UN에 등록되었으며, 이를 통해 연간 6,400MWh의 전력을 생산하고 있다. 2025년 1분기 기준 매출액은 2억 원, 당기순이익은 5백만 원을 기록하였으며, 연결 기준 외형 및 이익기여도는 미미한 수준이다.

동사는 2014년 디케이동신에 지분 투자하여 칼라인쇄강판 제조 사업을 영위하는 디케이동신을 종속회사로 보유하였으나, 2024년 12월 30일자로 디케이동신의 지분을 전량 매각하면서 철강사업 부문은 연결 대상에서 제외되었다.

동국S&C 연혁

| 2001~2007 | 2008~2012 | 2013~ |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2001.06 AISC 인증 취득(2공장) 2001.07 동국산업에서 건설, 철구, ENG 사업부문 분할 2001.08 Wind Tower 수출 개시 2003.06 AWS 인증 취득 2004.06 AISC 인증 갱신 2004.11 "2004 세계일류중소기업" 지정 2007.01 경북 포항시 남구 정동동으로 본점 이전 2007.10 해외철골(교량) 수출 개시 | 2008.06 신사옥 준공 2009.08 코스닥 상장 2010.03 미국 ASME U&S 인증 취득 2010.04 자회사 신안포락발전 UN에 CDMA 사업 등록 2011.08 OHSAS 인증 취득 2012.03 API 인증 취득 2012.12 CE 인증 취득 | 2013.05 2공장 신축 2013.05 CWB 인증 취득 2014.06 ISO 12944 Coating System(DIN) 인증 취득 2018.01 AISC 인증 취득(2공장) 2018.05 LADBS 인증 취득 2022.06 영일만 공장 설립 2024.12 대케이동신지분전망매각 |

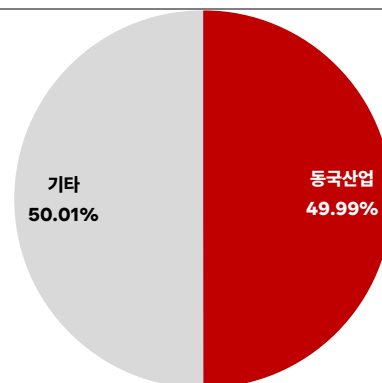
자료: 동국S&C, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주 구성

**최대주주는 동국산업으로 지분율
49.99% 보유**

최대주주는 동국산업으로, 1Q25말 기준 지분율은 49.99%이다. 동국산업은 1967년 부동산 및 산림업을 주 사업으로 시작하며, 1974년 주물사업, 1975년 무역업, 1977년 철구조물사업으로 사업영역을 확대하였으며, 1986년 동국건설과 1998년 내화물 생산업체인 창원을 흡수·합병하였다. 이후, 2001년 건설 및 철구조물 사업부문을 물적분할하여 동국 S&C로, 2004년 내화물 및 페라이트 사업을 인적분할하여 동국R&S로 분사하였다. 2024년 말 기준 매출액은 3,842억 원, 영업이익은 105억 원을 기록하였다.

주주현황(1Q25말 기준)



자료: 동국S&C, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

1 글로벌 풍력산업 동향

**2024년 글로벌 풍력발전 누적
설치용량은 1,136GW로 전년대비
11.3% 증가, 육상풍력비중은
92.6%, 해상풍력비중은 7.4% 차지**

세계풍력에너지협회(GWEC)의 Global Wind Report 2025에 따르면 2024년 누적 글로벌 풍력발전 설치용량은 1,136GW로 전년대비 11.3% 증가하였다. 연평균성장률(CAGR)을 보면 2001년부터 2015년까지는 CAGR이 23%를 기록했으나, 2015년 이후 2024년까지는 11%로 낮아져 지난 해 성장률은 최근 10년 평균 수준이다. 2024년 누적 육상풍력(Onshore) 설치용량은 1,052GW로 전년대비 11.3% 증가하여 전체 풍력 비중의 92.6%를 차지하였으며, 해상풍력 누적 설치용량은 전체 풍력비중의 7.4%인 83.2GW로 전년대비 10.6% 증가하였다.

글로벌 육상풍력 설치용량은 2015년 433GW에서 2024년 1,052GW로 연평균 10.7% 성장한 가운데 해상풍력은 2015년 11.9GW에서 2024년 83.2GW로 연평균 24.1% 성장하여 육상풍력대비 두배 이상 높은 성장세를 보였다. 2024년 연간 신규 풍력발전 설치용량은 117GW로 전년대비 0.3% 소폭 증가에 그친 가운데 육상풍력은 109GW, 해상풍력은 8GW가 신규로 추가되었다. 2024년 지역별 풍력발전 신규설치비중을 보면 APAC(아태지역) 75%, 유럽 14%, 북미 5%, 남미 4%, 아프리카/중동 2%를 차지하였으며, 국가별로는 중국 68%, 미국/독일/인도/브라질이 각각 3%, 영국 2%, 기타 4%를 차지해 중국이 절대적 비중을 차지하였다. 육상풍력시장에서 글로벌 Top 5 국가는 중국, 미국, 인도, 독일, 브라질로 전체 신규설치비중의 82%를 차지했으며, 해상풍력 신규 설치용량(8GW)을 국가별로 구분해 보면 중국 50%, 영국 15%, 대만 12%, 독일 9%, 프랑스 8% 등 주요 5개국 비중이 94%로 아직까지 해상풍력은 초기시장으로 중국 및 유럽 등 특정지역에만 주로 집중되어 있다.

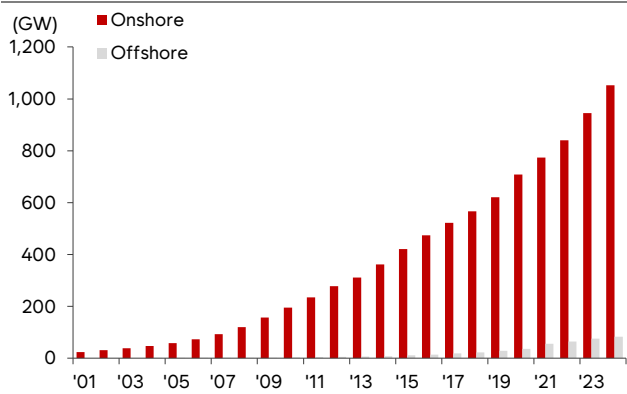
**2024~2030 글로벌 풍력에너지
신규 설치용량은 CAGR 8.8% 전망,
Onshore 6.6%, Offshore 27.3%**

GWEC에 따르면 글로벌 풍력에너지 신규 설치용량은 2024년 117GW에서 2030년 194GW로 향후 6년간 연평균 8.8% 성장할 것으로 전망된다. 육상풍력 신규 설치용량은 2024년 109GW에서 2030년 160GW로 연평균 6.6% 성장하는 가운데 해상풍력시장은 2024년 8.0GW에서 2030년 34GW로 연평균 27.3% 성장해 육상풍력시장에 비해 4배 이상 높은 성장률을 기록할 전망이다.

육상풍력 신규 설치용량은 매년 평균적으로 136GW씩 증가해 2030년까지 향후 6년간 총 827GW가 증가할 전망이다. 동기간 특히 중국과 유럽 두지역에서만 전체 신규 설치용량의 73%를 차지할 전망이며, 북미지역은 정책 불확실성으로 인해 향후 APAC(아태지역)지역이 중국과 유럽에 이어 육상풍력시장에서 3대 핵심지역으로 성장이 기대된다. 2025년에는 중국이 전체 풍력발전 신규 설치용량의 66%를 차지할 전망이나, 이후에는 유럽, 인도, 호주, 동남아, 아프리카/중동 등 중국 이외지역에서 전체 신규 수요의 절반을 차지할 것으로 기대되고 있다.

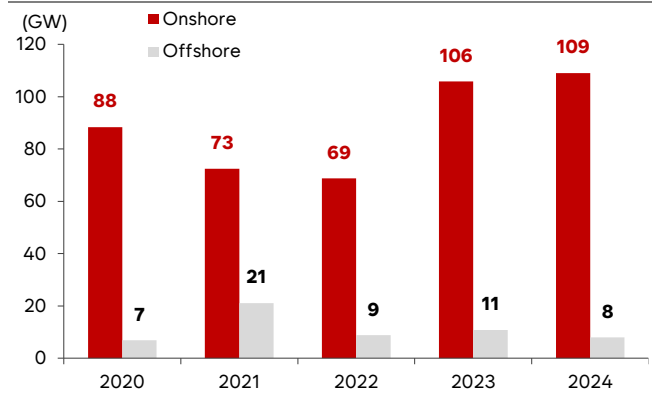
향후 해상풍력시장은 2025년까지는 중국과 유럽이 전체 신규 설치용량의 87%를 차지할 만큼 시장을 주도할 전망이며, 2026년부터는 북미시장, 2028년부터는 APAC지역에서 성장모멘텀이 예상되어 전체 신규 설치용량의 15% 이상을 차지할 전망이다. 2024년부터 2030년까지 신규로 증가하는 물량은 연평균 26GW씩 총 156GW로 전망되는데, 국가별로는 중국이 51%, 유럽 33%, 아태지역(중국 제외) 12%, 북미 4%를 차지할 전망이다.

글로벌 풍력발전 누적 설치용량 추이



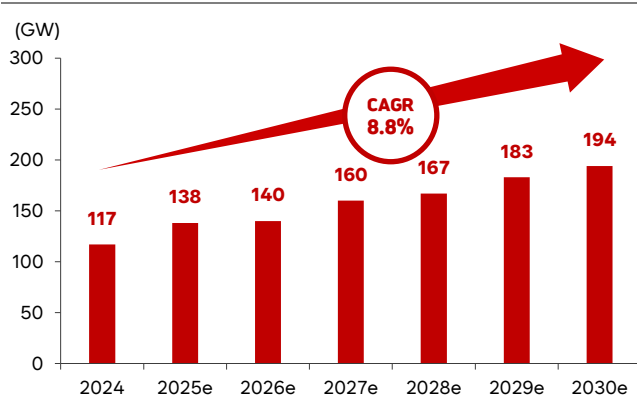
자료: GWEC, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 풍력발전 신규 설치용량 추이(육상/해상)



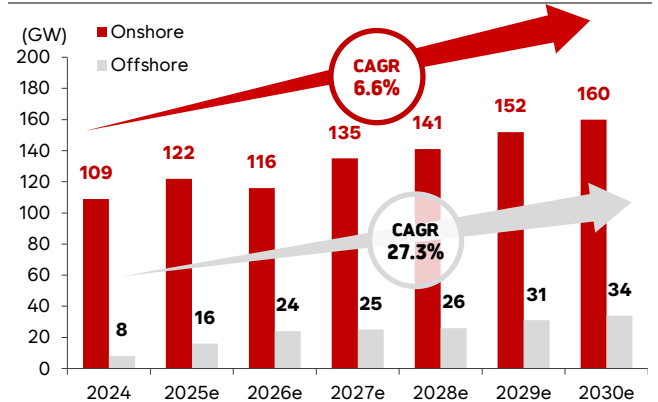
자료: GWEC, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 풍력에너지 시장 전망



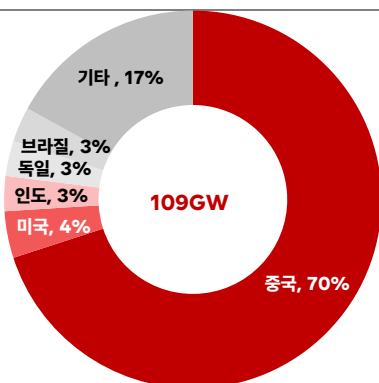
자료: GWEC, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 육상/해상풍력 시장 전망



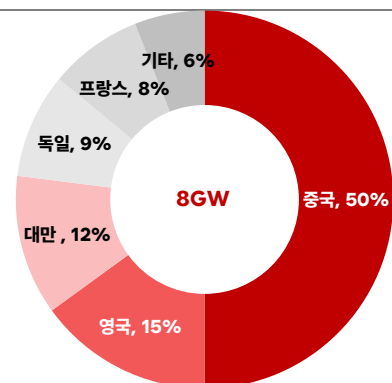
자료: GWEC, 한국IR협회의 기업리서치센터

2024년 국가별 육상풍력 신규 설치비중



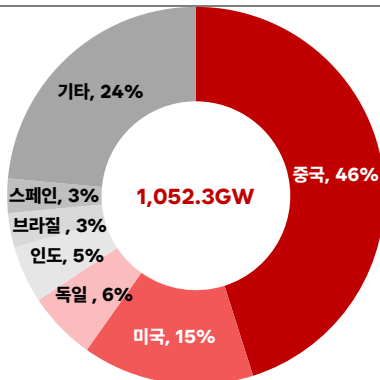
자료: GWEC, 한국IR협회의 기업리서치센터

2024년 국가별 해상풍력 신규 설치비중



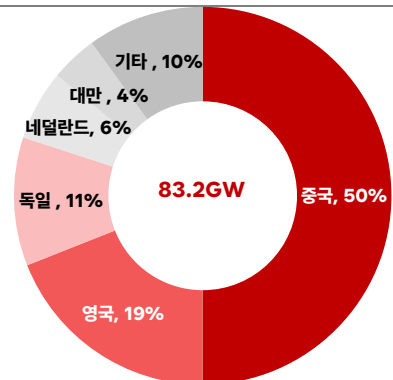
자료: GWEC, 한국IR협회의 기업리서치센터

2024년 누적 국가별 육상풍력 설치비중



자료: GWEC, 한국R협회의 기업리서치센터

2024년 누적 국가별 해상풍력 설치비중



자료: GWEC, 한국R협회의 기업리서치센터

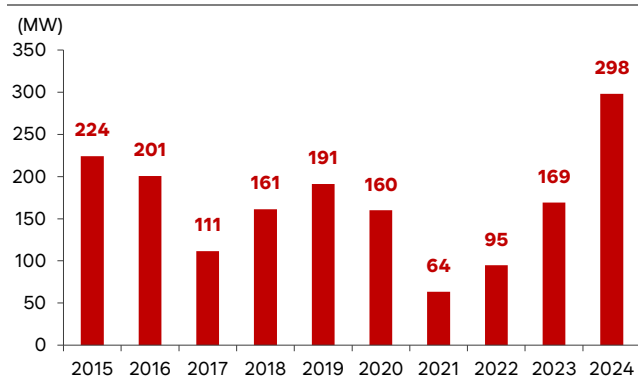
국내 풍력산업 현황

**2024년말 국내 풍력에너지 누적
설치용량은 2.3GW 규모,
육상풍력 88.5%, 해상풍력 11.5%
차지**

한국풍력산업협회에 따르면 2024년 국내 풍력 누적 설치용량은 2,268MW로 전년대비 15.1% 증가하며 처음으로 풍력발전 2GW시대에 진입하였다. 국내 풍력발전 설치용량은 2014년 누적 612MW에서 2024년 2,268GW로 연평균 14.0% 성장하여 성장을 수치만 보면 높아 보이지만, 실상은 글로벌 탄소저감정책에 따른 정부의 계획대비로는 크게 미달하는 수치이다. 국내 풍력발전 용량은 2024년말 글로벌 전체 풍력설비 1,136GW의 0.2%에 못 미치는 수준이다. 국내에서 풍력에너지는 전체 발전설비(144GW)의 1.6%에 불과하고, 재생에너지 중에서는 약 13% 수준에 불과하다. 2024년말 기준 전체 누적 풍력단지는 127개로 풍력타워 수는 875기를 기록하였다. 2024년 신규로 늘어난 용량은 298MW로 이는 전년(169MW)대비로는 76.2% 증가한 연간 기준 최대 실적이다.

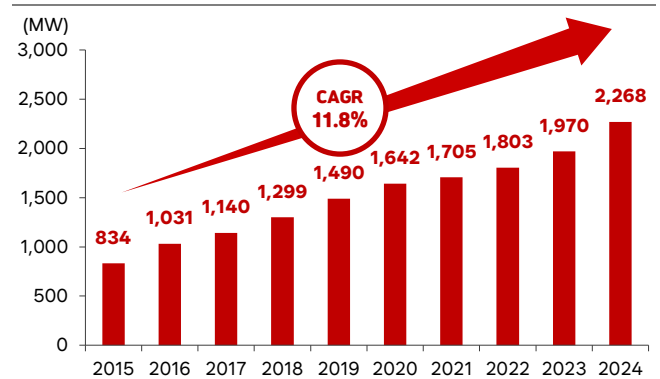
전체 누적 설치용량 중 육상풍력은 2,007MW로 전년대비 10.8% 증가했으며, 해상풍력은 261MW로 전년대비 64.6% 증가하였다. 육상풍력 부문에서 신규 증가분은 198MW(6개단지, 45기)로 전년대비 20.1% 증가했으며, 해상풍력 신규 증가분은 100MW(1개 단지, 18기)를 기록하였다. 2024년 완공단지를 보면 해상풍력으로는 제주한림(100MW), 육상풍력에서는 봉화오미산(60MW), 양양만월산(42GW), 영덕해맞이(34MW), 자은주민바람풍력(29MW), 영덕호지마을(17MW), 양산대리염수봉(15.6MW) 등이 신규로 추가되었다. 당초 2023년 상업운전이 예정되었던 자은주민바람풍력, 오미산풍력, 만월산풍력 등의 프로젝트가 공사지연으로 1년여 늦게 2024년 가동되었다.

연도별 국내 풍력발전 신규 설치용량



자료: 한국풍력산업협회, 한국R협회의 기업리서치센터

국내 풍력발전 누적 설치용량 추이

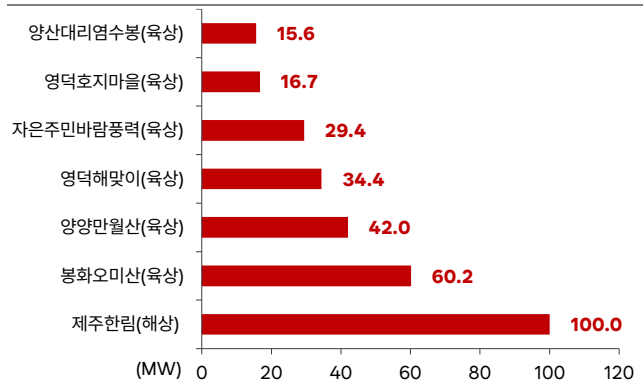


자료: 한국풍력산업협회, 한국R협회의 기업리서치센터

**11차 전기본, 풍력에너지 전망은
2025년 3GW에서 2030년
18.3GW로 CAGR 43.6% 전망**

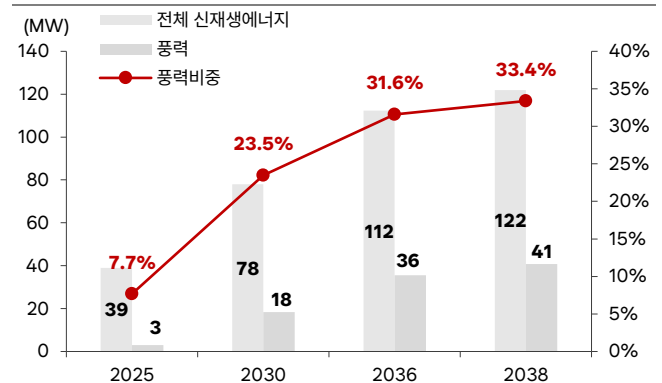
정부의 11차 전력기본계획의 재생에너지 보급전망에 따르면 전체 재생에너지 보급량은 2025년 39GW에서 2030년 78GW, 2036년 112.4GW, 2038년 121.9GW로 증가할 계획이며, 풍력은 2025년 3GW에서 2030년 18.3GW, 2036년 35.5GW, 2038년 40.7GW로 증가할 전망이다. 2030년까지 향후 5개년간 풍력발전은 연평균성장률은 43.6%에 달해 동기간 태양광발전 CAGR(11.7%)대비 4배 이상 높을 전망이다. 재생에너지 중 풍력발전비중은 2025년 7.7%에서 2030년 23.5%, 2036년 31.6%, 2038년 33.4%로 증가할 전망이다.

2024년 풍력발전 신규 완공단지



자료: 한국풍력산업협회, 한국R협회의 기업리서치센터

국내 재생에너지 보급전망



자료: 11차 전기본 참조, 한국R협회의 기업리서치센터

**국내 풍력타워 제조업체로는
씨에스윈드, 동국S&C, 윈애플,
SPECO 등**

국내 풍력타워업체로는 동사를 포함하여 씨에스윈드(CS Wind), 윈애플(Win&P, 유니스 자회사), SPECO(멕시코 자회사) 등이 있다. 씨에스윈드는 글로벌 1위 풍력타워업체로 부상하였으며, 2023년 12월 신규로 해상풍력 하부구조물 사업을 추가하면서 연결 기준 매출액 규모가 3조 원을 상회하였다. 동사는 씨에스윈드에 비해서는 매출액 규모가 현저히 작지만, 국내에 풍력타워 생산설비를 갖추고 있는 최대 업체로 국내 풍력타워 수출액의 대부분을 차지하고 있다.

씨에스윈드(CS Wind)

**씨에스윈드는 글로벌 1위
풍력타워업체로 베트남, 미국,
포르투갈, 중국, 튀르키예, 대만 등
해외 생산 위주**

풍력타워 부문에서 글로벌 1위업체이다. 2006년 중산풍력(주)로 최초 설립되어 2007년 8월 씨에스윈드(CS Wind Corporation)로 사명을 변경하였으며, 2014년 11월 유가증권시장에 상장하였다. 주요 사업영역으로는 2022년까지 주로 풍력타워사업만을 영위하였으나, 2023년 12월 Bladt Holdings A/S 지분 100%를 인수하면서 해상풍력 하부구조물 사업에 진출하였다. 연간 매출액은 2022년 1조 3,787억 원에서 2023년 1조 5,202억 원, 2024년 3조 725억 원으로 급증하였다. 사업부문별로 보면 풍력타워 매출액은 2023년 1조 3,578억 원에서 2024년 1조 9,351억 원(매출 비중 63%)으로 42.5% 증가하였다. 해상풍력 하부구조물 매출액은 연결 실적 편입 첫해인 2023년 1,624억 원에서 2024년 1조 1,374억 원으로 7배나 급증하며 매출비중이 2023년 10.7%에서 2024년 37.0%로 급증하며 외형성장을 견인하였다. 2024년 기준 지역별 매출비중은 미주 63.9%, 유럽 28.6%, 아시아 7.5%로 매출액 100%가 해외에서 발생하고 있다. 한국 본사를 기반으로 해외 생산법인인 베트남, 미국, 포르투갈, 중국, 터키, 대만에 소재하고 있다. 풍력타워 부문 주요 고객사는 Vestas, SCRE 등 글로벌 풍력터빈업체이며, 해상풍력 하부구조물 부문 주요 고객사는 글로벌 1위 해상풍력개발업체인 덴마크 Orsted, 독일 RWE 등 글로벌 신재생에너지 발전기업들이다. 2024년말 기준 풍력타워 부문 수주잔고는 9.5억 달러, 해상풍력 하부구조물 부문 수주잔고는 4억 달러를 기록하였다.

**동국S&C는 국내 최초로 2001년
풍력타워시장에 진출,
국내에 최대 생산기지 보유,
최대 고객사는 VESTAS, 최대
수출국은 북미지역**

동국S&C

동사는 2001년에 국내 최초로 풍력타워시장에 진출하였으며, 2009년까지 국내 1위 지위를 유지하였으나, 경쟁사인 씨에스윈드가 글로벌 시장에서 사세를 확장하면서 2010년부터는 매출 기준 업계 1위로 부상하였다. 동사의 풍력타워 매출액은 2008년 역대 최대치인 3,033억 원을 기록하였으나, 2010년 이후 지난 해까지 15년간 평균 1,000억 원대 초반으로 매출 규모가 축소되었다. 동사는 연결 기준 철강(DK동신), 신재생에너지(풍력), 건설 등 3개 사업부문을 영위 하였으나, 경영 효율성 제고를 위해 컬러강판사업을 영위하는 종속기업 DK동신 지분을 2024년 12월 30일자로 전량 매각함에 따라 연결대상에서 제외하였다. 동사는 경쟁사인 씨에스윈드가 국내 사업장 없이, 해외사업만을 영위하고 있 어 사실상 국내 풍력타워 수출물량의 대부분을 차지한다. 2024년 풍력타워 매출액은 1,209억 원이며, 수출액은 890 억 원으로 풍력타워 매출의 73.6%를 차지하였다. 최대 고객사는 글로벌 1위 풍력터빈기업인 덴마크 VESTAS이며, 뒤 를 이어 독일 최대 풍력터빈기업인 ENERCON, NORDEX SE 등이 TOP 3 고객사이다. 최대 수출지역은 미국으로 전 체 수출액의 80% 이상이다. 관세청에 따르면 국내 풍력타워(HS코드 7308.20)의 미국 수출액은 2023년 2,743만 달러(359억 원)에서 2024년 6,741만 달러(921억 원)로 증가하여 동사의 수출액과 매우 높은 동행성을 보였다.

**원애피는 국내시장 풍력터빈 M/S
2위업체인 유니슨의 수직계열화된
자회사로 최근 모기업의 매출 급감
영향으로 매출 동반 부진**

원애피(Win&P)

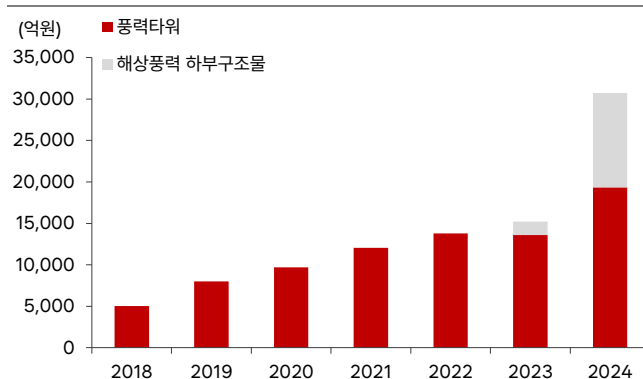
원애피는 국내시장에서 Vestas에 이어 풍력터빈 2위업체인 유니슨의 100% 자회사로 2006년 9월에 설립되어 2007년부터 풍력타워시장에 진출하였다. 풍력타워 매출액은 2022년 역대 최대인 959억 원에 달했으나, 2023년 360억 원, 2024년 4억 원으로 급감하였다. 풍력타워의 주요 납품처는 모기업인 유니슨으로 제품 대부분이 판매되어 그룹 내 수직계열화된 밸류체인이다. 유니슨의 연간 매출액은 2022년 2,392억 원에서 2023년 1,077억 원, 2024년 257억 원으로 매년 급감한 영향으로 원애피의 풍력타워 매출액도 동반부진을 면치 못한 것으로 판단된다.

**스페코는 2008년부터
멕시코법인에서 풍력타워사업
영위, 코로나 이후 매출 급감**

스페코(SPECO)

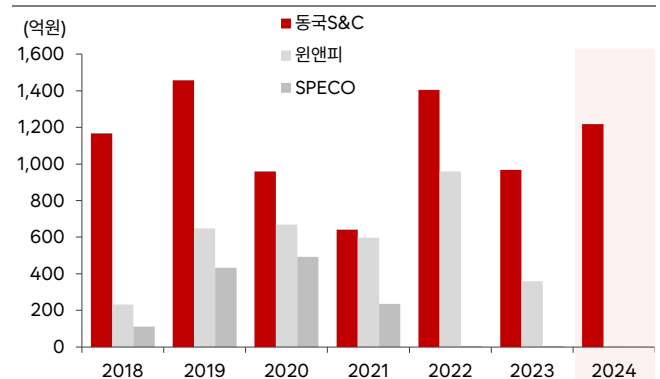
SPECO는 1979년 특수목적용 건설기계제조 및 철구조물 제작 및 판매업을 영위할 목적으로 설립되었으며, 1997년 코스닥시장에 상장하였다. 2008년 풍력타워사업을 영위하는 멕시코법인에 출자하며 풍력타워 시장에 진출하였다. 멕 시코 현지법인의 풍력타워 매출액은 2020년 493억 원으로 역대 최대치를 경신하였으나, 코로나19 시기를 지나면서 2021년 236억 원, 2022년 5억 원, 2023년 5억 원, 2024년 2억 원으로 최근 3~4년간 풍력타워 매출이 급감하였다.

씨에스윈드 매출액 추이



자료: 씨에스윈드, 한국IR협의회 기업리서치센터

업체별 풍력타워 부문 매출액 추이



자료: 업체별 사업보고서, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

❏ 동사의 최대 고객사는 VESTAS, 최대 수요시장은 미국 Onshore

실적에 가장 중요한 포인트는
최대 고객사인 VESTAS의 매출
성장과 미국의 풍력산업 전망

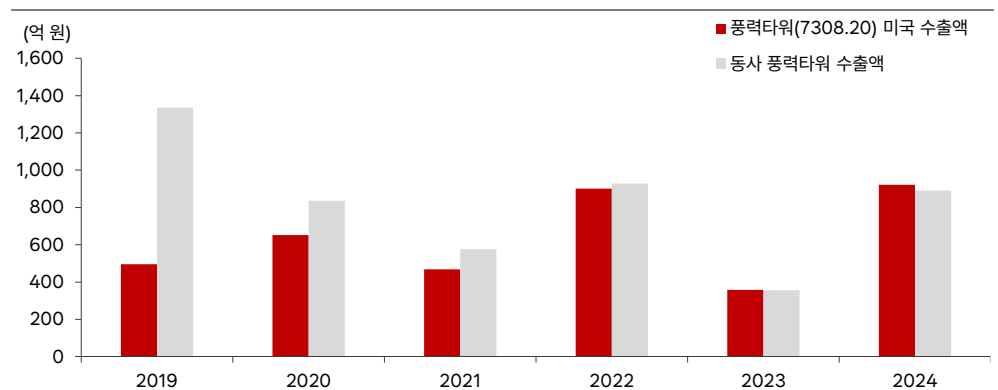
2023년말 동사가 컬러강판사업을 영위하던 종속기업 DK동신의 지분 전량을 매각하고 연결대상에서 제외한 이후 풍력타워사업 부문은 동사의 실질적인 주력사업으로 부상하였다. 기존 철강, 건설, 신재생에너지 부문 등 3개 사업부문을 영위할 당시에는 신재생에너지 부문의 매출비중이 20~30% 정도로 낮았으나, 철강사업 제외 이후 2024년 실적을 보면 신재생에너지 매출비중이 전체 매출액의 73.5%로 전년 24.3%에서 크게 증가하였다.

주목해야 할 투자포인트는 최대 고객사가 글로벌 1위 풍력터빈기업인 덴마크의 다국적기업 VESTAS라는 점이고, 주요 수출국이 미국이라는 점이다. 2024년 사업보고서 상 주요 고객사 매출액을 참조하면 VESTAS向 매출액은 889억 원으로 전년(101억 원)대비 거의 9배 가까이 급증한 것으로 추정된다. 이는 2024년 신재생에너지 부문 매출액의 73.0%(전체 매출액의 53.6%)에 달하는 규모이다.

또한 동사의 최대 수출국은 미국으로 수출액의 대부분이 VESTAS를 통해 미국으로 수출되는 것으로 추정된다. 이는 관세청의 수출통계를 보면 확인할 수 있는데, 풍력타워(HS코드 7308.20)의 수출액은 2023년 5,917만 달러(774억 원)에서 2024년 1억 936만 달러(1,495억 원)으로 증가했으며, 이중에서 미국 수출액은 2023년 2,732만 달러(359억 원)에서 2024년 6,741만 달러(921억 원)로 증가하여 동사의 풍력타워 수출액(2023년 357억 원, 2024년 890억 원)과 거의 유사한 수치를 보였다. 결국 국내 풍력타워 수출액의 대부분을 동사가 차지하고 있는 셈이다.

경쟁사인 씨에스윈드의 경우 국내 사업장이 없이 해외 생산기지에서만 생산하는 만큼 국내에서 해외로 수출되는 물량이 없으며, 윈애플의 경우 매출 자체가 거의 발생하지 않은데다(2024년 매출액 4억 원), 수요처가 모기업인 유니스스로 수출물량이 거의 없고, 스페코의 경우 멕시코법인에서 생산하여 미국으로 수출되는데 코로나 이후 매출이 거의 발생하고 있지 않은 상황이다.

관세청 풍력타워 미국 수출액 vs 동국S&C 풍력타워 수출액 비교



자료: 관세청, 한국IR협회의 기업리서치센터

**VESTAS 매출액은 2017~2024
CAGR 8.2% 기록,
2025년 매출 가이드는
180~200억 유로로 전년대비 최소
4%에서 최대 15% 증가 예상**

따라서 동사의 향후 매출액을 전망하는데 가장 중요한 포인트는 최대 고객사인 VESTAS의 매출 전망과 지역별 판매 계획, 미국의 중장기 풍력산업 전망일 것이다.

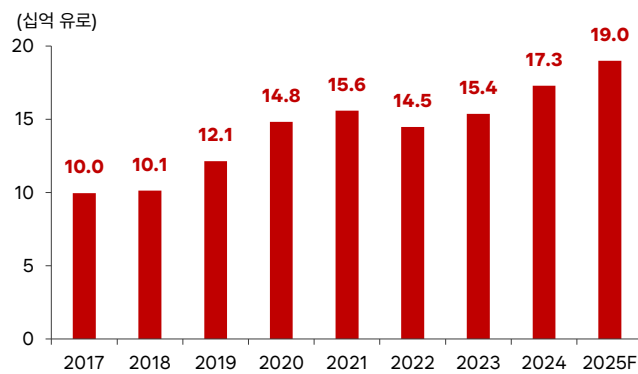
VESTAS는 글로벌 1위 덴마크 풍력터빈업체로 해외 88개국에 진출해 있으며, 현재까지 누적 풍력터빈 설치 수는 91,000개, 풍력터빈 전력량으로는 190GW, 서비스 유지계약만 156GW(서비스유지 터빈 수 56,000개), 해상풍력 설치용량은 10GW에 달하는 레퍼런스를 확보하고 있다.

VESTAS의 매출액은 2017년 99.5억 유로에서 2024년 172.9억 유로로 CAGR 8.2%로 성장세를 기록했으며, 지난해 매출성장률은 12.4%로 2020년 이후 4년 만에 가장 높은 성장세를 보였다. 특히 전체 매출액 중 풍력타워사업 부문인 Power Solutions 부문 매출비중이 전체 매출액의 78.6%를 차지했으며, 육상/해상으로 구분해 보면 육상풍력비중은 87%, 해상풍력비중은 13%를 차지하였다.

VESTAS의 2025년 매출액 가이드는 180~200억 유로로 전년대비 최소 4%에서 최대 15% 이상 성장할 전망이다. VESTAS의 연도별 수주액은 코로나 이전인 2019년 17.9GW에서 2020년 이후 코로나를 거치면서 2022년에는 11.2GW까지 감소했다가, 엔데믹으로 2023년에는 18.4GW, 2024년에는 16.8GW로 회복되었다.

VESTAS의 국가별 풍력터빈 누적 설치비중을 보면 미국, 독일, 브라질, 중국, 영국, 프랑스 순으로 미국비중은 23.7%로 최대비중을 차지했으며, 이어서 독일 10.7%, 브라질 5.5%, 중국 5.2%, 영국 4.8%, 프랑스 4.7% 등 이들 6개국 비중이 54.6%로 절반 이상을 차지하였다.

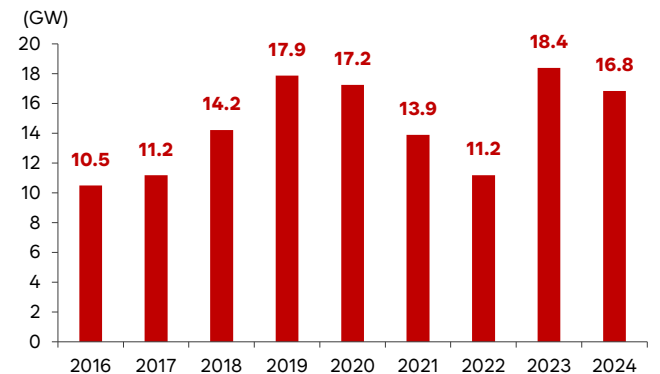
VESTAS 매출액 추이 및 전망



자료: VESTAS, 한국IR협회의 기업리서치센터

주석: 2025년 수치는 회사측 가이드 180~200억 유로의 중간 수치를 반영

VESTAS 연도별 풍력터빈 수주량 추이



자료: VESTAS, 한국IR협회의 기업리서치센터

**미국 육상풍력시장은 2030년까지
CAGR 16.6%로 성장 예상**

세계풍력에너지협회(GWEC) 보고서에 따르면 2024년 기준 글로벌 육상풍력 누적 설치용량은 1,052.3GW로 전체 풍력 설치비중의 92.6%를 차지하였으며, 미국은 중국에 이어 두번째로 큰 시장으로 2024년 누적 기준 글로벌 육상 풍력 설치용량(1,052.3GW)의 14.7%인 155GW를 차지하였다. 2024년 미국의 신규 풍력발전 설치용량은 5.3GW로 글로벌 신규 설치용량의 4.5%를 기록하였다.

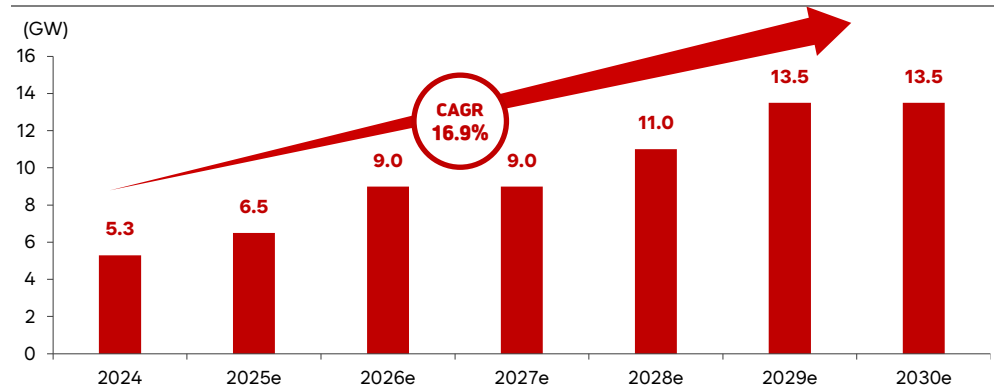
GWEC에 따르면 미국의 신규 육상풍력(Onshore) 설치용량은 2024년 5.3GW에서 2030년 13.5GW로 연평균 16.9% 성장률을 기록할 전망이다. 이는 동기간 글로벌 육상풍력 신규 설치용량이 2024년 109GW에서 2030년 160GW로 연평균 6.6% 성장하는데 비해 2.5배 이상 높은 성장률이다. 2025년부터 2030년까지 누적으로 증가하는 육상풍력 설치용량은 62.5GW에 달해 2030년말 기준 미국의 풍력발전 누적 설치용량은 218GW로 2024년 대비 40% 증가할 전망이다.

ACP(American Clean Power Association)의 보고서에 따르면 2024년 4분기말 기준 북미에서는 데이터센터의 증가하는 수요에 대응하고자 16GW에 달하는 육상풍력 프로젝트가 건설 중이며, 9GW에 해당하는 79개 신규 프로젝트가 개발에 착수하였다.

올해 연초 트럼프대통령이 취임하자마자 '풍력발전은 지역 사회 경관을 해친다'며 첫 행정명령으로 모든 해상풍력 프로젝트에 대한 연방허가를 중단시켰다. 이에따라 진행 중인 해상풍력 프로젝트가 좌초될 위기에 처했으나, 지난 달 5월 트럼프 행정부가 중단시켰던 뉴욕 해상풍력 프로젝트(Empire Wind)를 중단 명령 한달 만에 전격 재개하는 재가동에 승인함으로써 재생에너지업계가 다소 안도하는 분위기이다. Empire Wind는 뉴욕에서 진행 중인 800MW급 해상풍력 프로젝트로 노르웨이 국영에너지기업 에퀴노르(Equinor)가 총 25억 달러를 투자해 2027년까지 상업운전을 목표로 투자가 30% 정도 진행된 상태였다. 트럼프 정부하에서 정책 불확실성이 심화되고 있는 분야는 주로 해상풍력 프로젝트로 해상풍력은 연방정부의 허가, 해양환경 평가 등 여러 공공 절차가 필요한 만큼 정부의 정책 변화에 직접적인 영향을 받는 구조이기 때문이다.

2024년말까지 누적 기준 미국의 풍력시장은 육상풍력이 154GW로 99.9%를 차지하고, 해상풍력은 174MW로 0.1%에 불과해 사실상 육상풍력(Onshore) 위주 시장으로 최근 이슈가 되고 있는 해상풍력 인허가 문제로부터는 비교적 영향이 덜하다.

미국 육상풍력(Onshore) 신규 설치용량 전망



자료: GWEC, 한국IR협의회 기업리서치센터

정책적 지원으로 고성장이 전망되는 국내 해상풍력시장의 기회

2024년말 기준 해상풍력발전허가는 총 90건 이상 30GW에 육박,

2025년 2월 확정된 정부의 11차 전력수급기본계획에 따르면 국내 재생에너지 발전용량은 2025년 39GW에서 2030년 78GW로 5년간 2배 성장을 목표로 하고 있으며, 2038년에는 121.9GW까지 늘려갈 계획이다. 이에 따라 정부는 재생에너지 발전비중은 2024년 9.5%에서 2030년 18.8%, 2038년 29.2%까지 확대할 계획이다.

풍력발전설비용량은 2025년 3GW에서 2030년까지 18.3GW로 증가하고, 2038년까지 40.7GW로 증가해 재생에너지 중 풍력비중은 2025년 7.7%에서 2030년 23.5%, 2038년에는 33.4%까지 확대될 전망이다.

2024년말 기준 국내 풍력설비용량은 2,268MW(2.3GW)이다. 육상풍력은 2,007MW로 전체 풍력설비의 88.5%를 차지했으며, 해상풍력은 261MW(0.3GW)로 전체 풍력설비의 11.5%를 차지하였다. 해상풍력시장은 아직은 초기 開花국면으로 2024년말 기준 해상풍력단지는 총 14개이며, 풍력타워 수는 75개로 2024년에는 1개 단지(제주한림, 100MW, 18기)가 추가로 설치되었다.

그동안 정부의 해상풍력 관련 정책을 보면 2020년 7월에는 대규모 해상풍력 추진 로드맵을 발표하면서 2030년까지 해상풍력 12GW, 2034년까지 20GW를 달성해 해상풍력 글로벌 5개 강국으로 도약하겠다고 목표를 제시하였으며, 2023년 1월 확정된 제10차 전기본에서는 2030년까지 해상풍력을 14.3GW로 확대하겠다고 발표하였다. 이는 원전 1기 용량이 1.4GW인 점을 감안하면 해상풍력에서만 향후 5년내 원전 10기에 해당하는 설비용량이 증가하게 되는 것이다. 업계에서는 통상 1GW 규모 해상풍력 1기를 설치하려면 5~7조 원이 소요된다고 본다. 단순 계산으로만 봐도 향후 5년간 해상풍력에서 70~100조 원의 시장이 열리는 것이다.

해상풍력은 향후 정부의 재생에너지 및 풍력발전 보급 목표 달성에 중요한 발전원이다. 2024년 누적 기준으로 90건 이상 30GW에 달하는 해상풍력 프로젝트가 발전사업허가를 얻었으며, 이는 11차 전기본에서 제시한 2030년 풍력발전 보급목표인 18.3GW를 상회하고, 2038년 목표치(40.7GW)의 73.7%를 충족하는 수준이다.

**산업부, 2024년 8월
해상풍력 경쟁입찰 로드맵 발표,
향후 2년간 7~8GW 입찰 계획**

산업통상자원부는 2024년 8월 '해상풍력 경쟁입찰 로드맵'을 발표하였다. 당시 발표된 11차 전기본 초안에 따르면 산업부는 2030년까지 국내 풍력설비 보급용량을 18.3GW까지 늘릴 계획으로 이와 관련한 경쟁입찰 로드맵을 발표한 것이다. 주요 내용으로는 기존에는 4분기에 연간 1회 입찰을 실시했으나, 이를 상하반기 연 2회로 실시할 계획이며, 2024년 하반기부터 2026년 상반기까지 2년간 걸쳐 약 7~8GW 입찰 공고를 추진할 계획이다. 세부적으로는 2024년 하반기에 1.5~2.0GW, 2025년 상반기에 1~2회에 걸쳐 3.0~3.5GW, 2026년 상반기 2.0~3.0GW를 전망하였다. 세부적으로는 고정식 해상풍력은 4.5~5.0GW, 부유식 해상풍력은 2.5~3.0GW를 차지할 전망이다.

정부의 해상풍력 경쟁입찰 로드맵 발표는 사업자 입장에서는 기존대비 입찰 참여기회가 늘어나게 되며, 정부 입장에서는 그동안 계획대비 미달했던 연간 풍력보급목표 달성을 위한 안전장치가 마련되었다는 의미가 있으며, 향후 2년간 7~8GW에 달하는 막대한 물량이 배정됨으로써 국내 해상풍력시장을 육성하겠다는 정부의 의지를 확인할 수 있다. 또한, 풍력 관련 기자재시장에도 투자 수요가 확대될 것으로 전망된다.

또한 해상풍력의 준공시한도 100MW 초과사업의 경우 기존 최대 60개월(5년)에서 72~78개월로 연장되어 실제 사업 추진과정에서 예측하기 어려운 변수로 인해 공사가 지연되는 등 시장의 요구를 적극적으로 개선안에 반영하였다.

**2024년 풍력설비 경쟁입찰 결과,
총 2,085MW 낙찰 확정,
해상풍력 1,886MW, 육상
199MW로 해상풍력이 90% 차지,
2025년 상반기에는 고정식
해상풍력 1.25GW 경쟁입찰 공고**

2024년 하반기 풍력설비 경쟁입찰 결과, 해상풍력 1,886MW와 육상풍력 199MW가 선정되어 총 2,085MW의 풍력발전량이 확정되었다. 세부적으로 보면 고정식 해상풍력은 1,000MW(1GW) 규모 입찰 공고에 1,664MW(7개)가 참여하여 1,136MW(4개)가 최종 선정되었으며, 부유식 해상풍력은 500MW 공고에 단독으로 입찰한 750MW가 선정되었다. 고정식 해상풍력 프로젝트로는 전라남도 영광군 안마안마2·야월·태안 등 4개 사업이 낙찰되었으며, 부유식 해상풍력사업으로는 울산 반딧불이가 낙찰되었다.

육상풍력의 경우 300MW 공고에 199MW(6개)가 참여하여 모든 프로젝트가 그대로 낙찰되었다. 육상풍력 낙찰 사업으로는 곡성군 그린, 영월군 접산, 울진군 신림, 평창군 봉진·속사, 태백시 한백 등이 선정되었다.

이로서 2024년 풍력발전 경쟁입찰 선정 물량은 총 2,085MW로 2023년 1,583MW대비 32%(502MW) 증가하였으며, 이는 2024년말까지 국내 누적 풍력설치용량(2,268MW)의 92%에 육박하는 물량이다.

특히 2024년말까지 국내 풍력발전 설비에서 해상풍력이 차지하는 비중은 11.5%로 그동안 국내 발전시장에서 해상풍력은 불모지나 다름없었는데 향후에는 해상풍력이 국내 풍력발전시장을 주도할 것이라는 점을 확인할 수 있다.

정부는 지난 달 2025년 상반기분으로 풍력설비 고정가격계약 1.25GW 경쟁입찰을 시행한다고 공고하였다. 올해 상반기분은 고정식 해상풍력 대상이며, 세부적으로는 올해 최초로 신설된 공공주도형 입찰시장 물량이 500MW, 나머지

는 일반형 입찰시장 물량으로 배정할 계획이다. 올해부터는 풍력 경쟁입찰이 연 2회 실시되는 만큼 부유식 해상풍력과 육상풍력은 하반기에 실시될 전망이다.

2025년 2월, 해상풍력특별법 국회 통과로 해상풍력 보급 가속화 및 관련 소재산업 활성화 기대

지난 2월 27일 에너지 3법의 국회 본회의 통과와 최근 AI 기술 확산과 반도체 등 첨단산업의 급격한 성장으로 전력 수요 증가에 예상되는 상황에서 2050 탄소중립 달성을 위한 특별법으로 1)전력망특별법, 2)고준위 방사성폐기물 관리에 대한 특별법, 3)해상풍력 보급 촉진 및 산업 육성에 관한 특별법(해상풍력특별법)을 포함한다.

특히 해상풍력특별법 제정의 배경으로는 그동안 기존 민간 주도 사업 위주로 難개발 등 문제가 발생하여, 정부 주도의 체계적이고 계획적인 사업 추진의 필요성이 대두되었다. 주요 내용으로는 1)정부 주도의 주민환경 수용성을 고려한 입지 발굴, 2)사업 추진시 환경영향평가 등 인허가 절차 간소화를 추진해 향후 해상풍력 보급을 가속화하고 소재 및 부품 등 관련 산업을 활성화하는데 기여할 전망이다.

2022년 설립된 영일만 신공장은 소재 조달 및 해상 운송 등 해상풍력에 특화된 전략적 전초기지

동사는 해상풍력시장에 대응하기 위해 2022년 포항시 북구 흥해읍에 영일만공장을 설립하였다. 영일만공장은 대규모 해상풍력타워 및 구조물 생산에 특화된 공장으로서 입지적으로는 풍력타워 제조에 필요한 최고 품질의 철강재를 인근 포스코에서 조달할 수 있으며, 영일만을 통해 대규모 사이즈의 해상풍력타워를 해상 운송이 용이해 원료 조달 및 제품의 해상운송에 최적의 전략적 입지이다. 동사는 포항 1,3공장에서 국내 최대규모의 풍력타워 생산설비를 구축하고 있는데다, 해상풍력 설비까지 갖추게 되면 국내시장에서는 동사의 수혜가 확대될 수 있다. 경쟁사인 씨에스윈드의 경우에는 생산설비가 전부 해외에 산재해 있어 국내 수요 대응에는 동사가 더 유리하기 때문이다.

동사는 국내 풍력타워 밸류체인에서 POSCO의 중요한 핵심 파트너이며 고객사이다. 포스코는 2021년 10월 풍력, 태양광, 수소 등 친환경에너지를 생산하거나, 저장할 때 적용되는 제품 및 솔루션을 통합한 브랜드로 그린어블 윈드 (Greenable Wind) 후판제품을 런칭하고, 풍력타워 파트너사인 동사와 밸류체인을 구축하였으며, 공동 마케팅을 통해 풍력터빈업체에 POSCO의 Greenable Wind 강재와 동사의 풍력타워 제품을 적극 홍보하는 등 협업을 하고 있다.

이재명 정부의 출범으로 재생에너지 및 해상풍력 보급 확대 전망

이재명 新정부의 親재생에너지정책에도 기대감이 크다. 기존 윤석열정부에서는 親원전정책으로 그동안 친환경 재생에너지산업은 정책적으로 외면 받고 관련산업이 후퇴한 게 사실이다.

이재명정부는 기후위기를 국정 핵심과제로 삼고, 재생에너지 중심의 에너지체계 전환을 전면적으로 추진할 전망이다. 현재는 에너지 및 기후정책이 산자부와 환경부로 나뉘어 있으나, 기후정책을 통합하는 '기후에너지부'를 신설해 탄소중립 실현과 친환경 에너지 확산을 본격화할 것으로 보인다. 기후에너지부는 이재명대통령이 대선후보시절부터 신설하겠다고 공약한 에너지, 환경정책 전담 부서이다. 이재명 정부의 재생에너지정책 중 눈여겨볼 정책으로는 2040년 완공을 목표로 한반도를 U자 형태로 연결하는 에너지 고속도로를 구축한다는 구상이다. 이는 전국의 해상 전력망을 연결해 호남과 영남지역의 전력을 통합하고, 동해안 해상풍력단지와 연결해 재생에너지의 안정적인 공급 기반을 구축하겠다는 구상이다. 이재명 대통령의 대선 공약집을 보면 에너지정책으로 △경기 남동부 RE100 반도체 클러스터 조성 △해상풍력을 통한 전남 RE100 산단 조기 구축 △국가첨단전략산업특화단지를 RE100 전용단지로 조성 △산단 입주 중소기업 에너지 전환 지원 등이 제시되었다.

특히 산단 구축으로 급증하는 수요를 재생에너지, 특히 전남, 서남해, 제주를 중심으로 한 해상풍력 확대로 대응할 계획이다. 재생에너지벨트로 인천-서남해-남해안-경북 동해안을 잇는 해상풍력벨트와 경기도-서해안-남해안-영남내륙 태양광 벨트로 구축하여 산업단지의 RE100 달성을 지원할 계획이다.

미국 반덤핑관세 정책에 따른 반사 수혜 기대

한국은 경쟁국대비 상대적으로 낮은 AD관세로 2024년 미국 풍력타워 수입 시장에서 독일, 덴마크에 이어 3위국으로 부상

미국의 풍력타워 수요가 증가하고 있는 가운데 미국 상무부에서 주요 수입국에 대해 반덤핑관세를 부과하며 제재하는 상황은 동사에게는 기회요인이다. 미국 상무부의 풍력타워 수입액 통계를 참조하면 2024년 수입액은 8억 3,683만 달러로 전년대비 165.0%(2.6배) 급증하였으며, 수입국별 비중을 보면 독일 61%(5.1억 달러), 덴마크 12%(1억 달러)에 이어 한국이 9%로 7,452만 달러를 기록하며 수입국 비중 3위를 차지하였다. 연도별로 보면 한국산 풍력타워 수입액은 2019년 7,866만 달러로 최대치를 기록한 이래 코로나19를 거치면서 2020년부터 2023년까지 부진했으나, 2024년 7,452만 달러로 전년대비 8배나 급증하면서 5년래 최대치로 증가하였다.

미국의 풍력타워 수입통계를 보면 지난 수년간 국가별 반덤핑 관세율에 따라 급격한 변화를 보여왔다. 수년전에는 중국, 말레이시아, 인도네시아 등 중국을 비롯한 동남아 국가와 스페인, 캐나다, 멕시코 등이 주요 수입국 순위를 차지하였으나, 2024년 수입국별 통계를 보면 고율 AD관세 부과 영향으로 상기 언급한 국가들의 수입량은 현저하게 감소하고, 독일, 덴마크, 한국, 인도 등이 주요 수입국 비중을 차지하였다. 미국의 국가별 반덤핑(Anti-dumping) 관세 부과 현황을 분석해보았다.

중국·베트남산

미국의 2011년 중국 및 베트남산 풍력타워에 대해 반덤핑(AD) 및 반보조금(CVD) 조사를 개시해 최종명령은 2012년 12월, 공식명령은 2013년 2월부터 발효되었으며, 초기주장으로는 중국산 213.54%, 베트남산 140.54%로 매우 높은 덤핑마진을 주장했으나, 최종적으로는 중국산 최대 60.02%, 베트남산 최대 58.54%로 확정되었다.

미국 상무부는 2024년 8월 12일 일몰재심에서 관세 지속을 결정하였다. 미국 상무부는 AD 명령을 철회할 경우 덤핑이 지속되거나 재발할 가능성이 높다고 판단하였다.

스페인산

미국 상무부의 스페인산 풍력타워에 대한 반덤핑 분쟁은 2021년에 시작되었으며, 2019년 7월부터 2020년 6월까지의 스페인산 풍력타워 수입에 대한 조사가 착수되었다. 반덤핑 제재대상 업체는 SGRE(지멘스가메사), Windar 등으로 최종적으로 미국 국제무역법원(CIT)에서 반덤핑 관세율 28.55%의 관세를 부과하여 2025년 2월부터 발효되었다.

인도·말레이시아산

인도 및 말레이시아산 풍력타워에 대한 반덤핑 관세 명령은 2021년 12월 6일 공식적으로 발효되었으며, 최종적으로 인도산 풍력타워에 대한 덤핑마진은 54.03%로 설정되었으며, 말레이시아의 경우 최근 행정검토에서는 풍력타워가 정상가치 이하로 판매되었음을 확인하고, CS Wind 말레이시아법인에 대해 18.02%의 덤핑마진이 부과되었다.

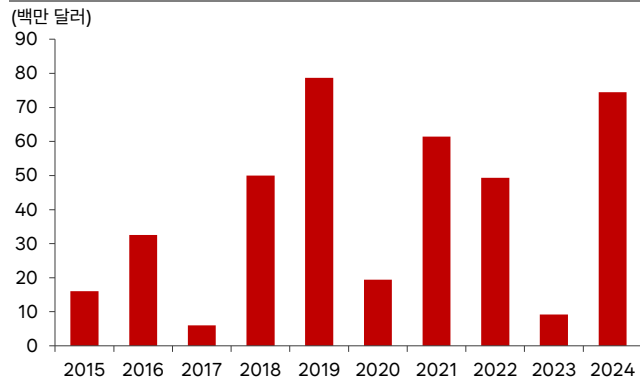
캐나다산

2019년 미국 풍력타워무역연합의 제소로 상무부의 조사가 시작되었으며, 캐나다 수출기업에 대해 4.94%의 덤핑관세와 1.18%의 상계관세가 결정되었다.

한국産

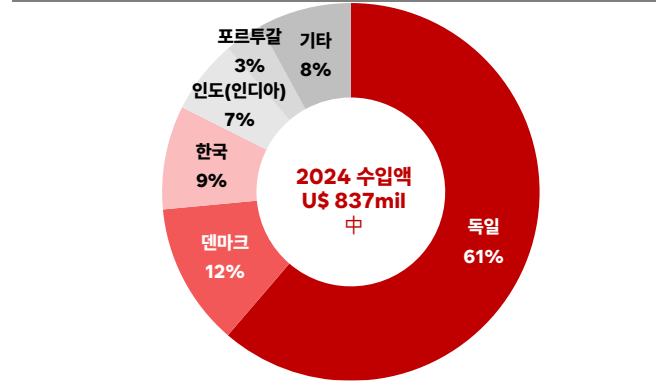
2019년 미국 풍력타워무역연합의 청원으로 미국 상무부의 덤핑 및 보조금 조사가 시작되었으며, 최종적으로 동국 S&C 및 한국기업에 대해 5.41%의 덤핑관세가 결정되었다. 2025년 5월 9일에는 2022~2023년 한국산 풍력타워 (동국S&C産)에 대한 행정검토 결과에서는 덤핑이 없었다고 최종 결정되었다.

미국의 한국산 풍력타워 수입액 추이



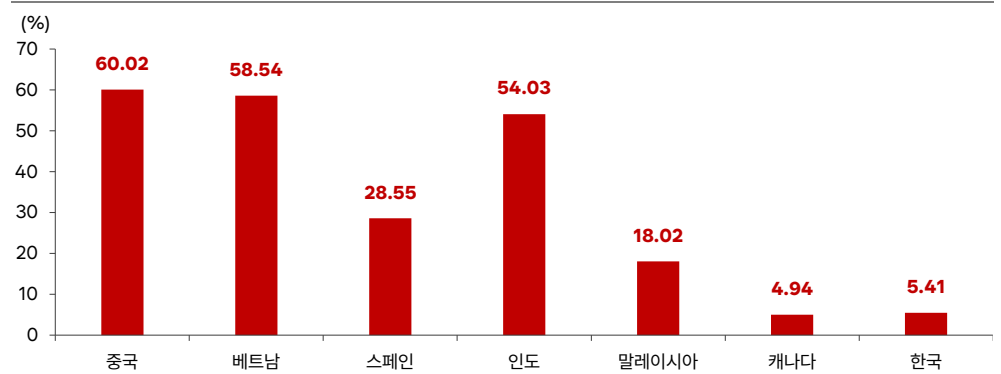
자료: 미국 상무부, 한국R협의회 기업리서치센터

미국 풍력타워 수입국별 비중



자료: 미국 상무부, 한국R협의회 기업리서치센터

미국 풍력타워 수입국별 반덤핑 관세를 비교



자료: 업계 뉴스요약, 한국R협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

2024년 실적 분석

2024년말 DK동신 지분 전량 매각에 따른 철강부문 연결 제외, 2024년 연결 매출액은 1,658억 원으로 전년대비 7.2% 감소, 북미 풍력업황 호조로 풍력타워 매출 및 영업이익은 동반 호조세 기록

2024년 연결 매출액은 1,658억 원으로 전년대비 7.2% 감소하고, 영업이익은 -55억 원 적자로 전년(-353억 원 적자)대비 적자폭은 대폭 줄었다. 지배주주 순이익은 -402억 원으로 전년(-302억 원)대비 적자폭이 확대되었다. (DK동신의 철강사업부문 실적은 제외)

2024년 12월말 컬러강판사업을 영위하는 연결 대상 종속기업 DK동신의 지분(61.5%) 전량을 매각하면서 철강사업 부문이 연결 매출에서 제외되었다. 2023년 기준 철강사업 부문 매출액은 2,197억 원으로 매출비중 55.2%를 차지하던 최대 사업부였으며, 영업이익은 35억 원(영업이익률 1.6%)을 기록해 3개 사업부(철강, 건설, 신재생에너지) 중 유일하게 흑자를 기록하였다.

사업부문별로 보면 풍력타워 부문 실적은 미국내 풍력발전 업황 개선 영향으로 매출액과 영업이익이 개선되었다. 풍력 부문 매출액은 1,218억 원으로 전년대비 25.9% 증가하였으며, 영업이익은 93억 원으로 2019년 이후 5년래 최대 영업이익을 달성하였다. 풍력부문 영업이익률은 7.6%로 전년대비 18.8%p나 상승한 수준이다. 철강사업 매각으로 풍력타워사업 부문은 매출비중 73.5%를 차지하는 주력사업으로 부상하였다.

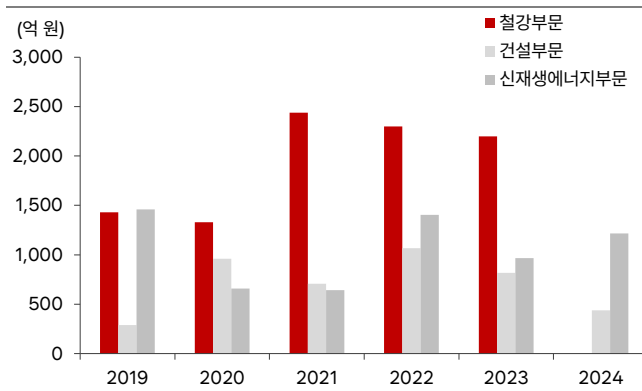
풍력타워 매출액 증가는 수출부문에서 견인하였다. 풍력타워 수출액은 890억 원으로 전년대비 149.2% 급증한 가운데 풍력타워 내수매출액은 319억 원으로 전년대비 46.7% 급감하였다. 사업보고서에 따르면 최대 매출처는 Vestas로 2024년 매출액이 889억 원으로 전년(109억 원)대비 8배 이상 급증하였다. Vestas 이외 주요 고객사는 독일의 Enercon과 Nordex SE가 차지하였으며, 이들 3사의 매출비중은 전체 매출액의 79.4%를 차지하였다.

건설 부문 매출액은 건설경기 침체가 지속됨에 따라 440억 원으로 전년대비 46.3% 급감하였고, 영업이익은 -148억 원으로 적자가 이어졌으나, 적자폭은 전년도 -244억 원대비 축소되었다.

영업적자에 비해 당기순손실이 대폭 확대된 원인은 영업외비용으로 181억 원의 대손상각 총당금 설정, 순이자비용(34억 원), 관계기업(동국알앤에스) 손상차손 64억 원 등이 반영되었기 때문이다. 당사는 그룹내 내화물제조업을 영위하는 (주)동국알앤에스 지분을 22.4% 보유하여 관계기업 지분법으로 실적에 반영하고 있다. 동국알앤에스의 주가는 2023년말 3,550원에서 2024년말 2,575원으로 하락하여 공정가치 하락분을 손상차손으로 반영한 것이다. 손상차손을 반영하여 동국알앤에스의 장부가액은 2023년말 172억 원에서 2024년말 110억 원으로 감소하였다.

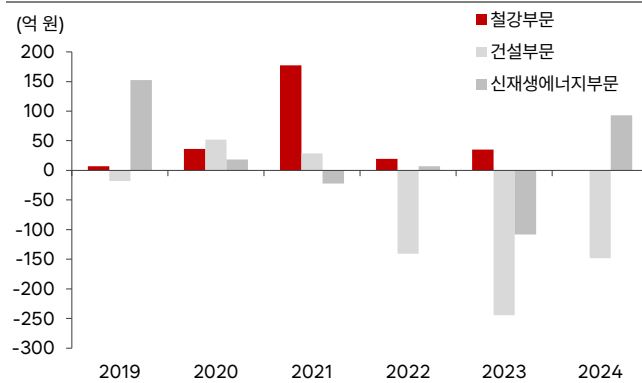
사업부문별 매출액 추이: **2024년 연결대상에서 철강사업 제외**

사업부문별 매출비중 추이

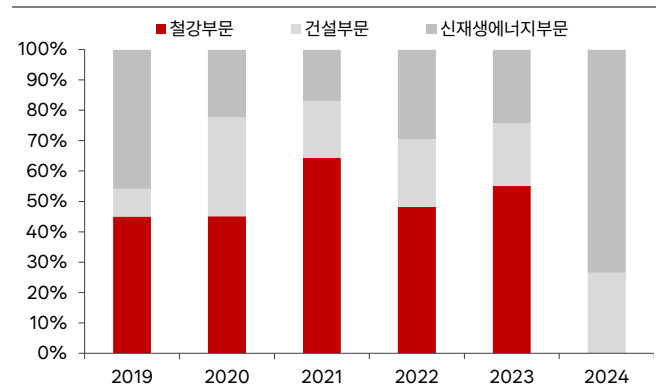


자료: 동국S&C, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업부문별 영업이익 추이

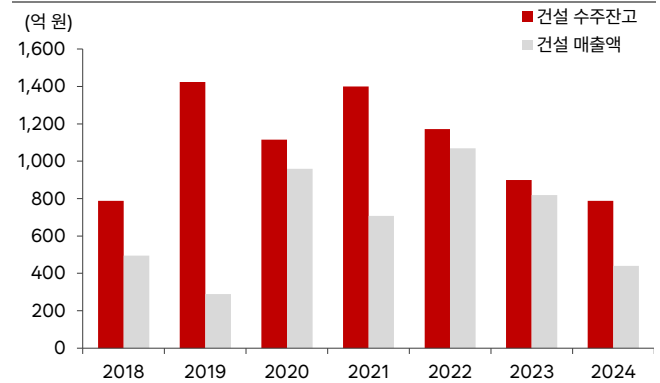


자료: 동국S&C, 한국IR협의회 기업리서치센터



자료: 동국S&C, 한국IR협의회 기업리서치센터

풍력타워 수주총액 & 수주잔고 추이



자료: 동국S&C, 한국IR협의회 기업리서치센터

2025년 실적 전망

1Q25 매출액 451억 원으로 YoY 124.4% 증가, 영업이익은 63억 원으로 흑자전환

2025년 1분기 연결 기준 매출액은 451억 원으로 전년동기(201억 원)대비 124.4% 급증하였으며, 영업이익은 63억 원으로 전년동기대비 97억 원 증가하며 흑자전환하였다. 1분기 영업이익률은 14.0%를 기록하여 2013년 2분기 이후 12개년 만에 분기 최고치를 경신하였다.

사업부문별 매출비중을 보면 풍력타워 부문 매출액은 410억 원으로 전체 매출의 91.5%를 차지했으며, 건설부문 매출액은 38억 원으로 매출비중 8.5%를 차지하였다. 풍력타워 내수 매출액은 218억 원으로 전년동기(67억 원)대비 3.2배 급증하였으며, 풍력타워 수출액은 2024년 1분기에는 0.4억 원에 불과했으나, 2025년 1분기에는 192억 원으로 대폭 증가하였다.

사업부문별 영업이익을 보면 풍력타워 부문 영업이익은 62억 원으로 전년동기대비 72억 원 증가하며 흑자전환하였으며, 영업이익률은 15.1%로 2020년 4분기 이후 17개 분기 최고치를 기록하였다. 건설 부문 영업이익은 1억 원으로 전년동기(-23억 원)대비 흑자전환하였다.

2025년 1분기말 수주잔고는 1,152억 원으로 전년동기대비 34.9% 감소하였다. 부문별로는 풍력타워 수주잔고는 412억 원으로 전년동기대비 55.7% 감소하였고, 건설 부문 수주잔고는 739억 원으로 전년동기대비 12.1% 감소하였다.

2025년 매출액 1,630억 원,

2025년 연간 매출액은 1,630억 원으로 전년대비 1.7% 감소하고, 영업이익은 69억 원으로 전년대비 흑자전환할 전망

영업이익 69억 원 전망

이다. 부문별로는 풍력타워 매출액은 1,050억 원으로 전년대비 13.8% 감소할 전망이다, 건설 부문 매출액은 580억 원으로 전년대비 31.8% 증가할 전망이다. 사업부문별 매출비중은 풍력타워 64.4%, 건설부문 35.6%로 전망된다.

풍력타워 부문은 1분기 실적호조에 불구하고 수주공백에 따른 수주잔고 감소 영향으로 하반기 매출 감소 및 수익성 부진이 예상된다. 1분기말 풍력타워 수주잔고는 412억 원으로 2분기까지는 매출규모가 크게 감소하지 않을 전망이나, 3분기부터는 수주공백으로 매출 감소 및 수익성 부진이 불가피할 전망이며, 하반기 신규수주 여부에 따라 4분기에는 실적이 다소 회복할 것으로 기대된다.

| 실적 전망 | | (단위: 억 원, %) | | | |
|-----------|-------|--------------|-------|-------|-------|
| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F |
| 매출액 | 3,788 | 4,771 | 1,786 | 1,658 | 1,630 |
| 신재생(풍력) | 642 | 1,404 | 967 | 1,218 | 1,050 |
| 건설부문 | 707 | 1,069 | 819 | 440 | 580 |
| 철강(DK 동산) | 2,439 | 2,299 | 2,197 | - | - |
| 매출비중 | | | | | |
| 신재생(풍력) | 16.9 | 29.4 | 54.2 | 73.4 | 64.4 |
| 건설부문 | 18.7 | 22.4 | 45.8 | 26.5 | 35.6 |
| 철강(DK 동산) | 64.4 | 48.2 | 123.0 | - | - |
| 영업이익 | 183 | -114 | -353 | -55 | 69 |
| 영업이익률 | 4.8 | -2.4 | -19.7 | -3.3 | 4.3 |
| 지배주주 순이익 | 168 | -78 | -302 | -402 | 50 |
| 매출증가율 | 28.5 | 26.0 | -62.6 | -7.2 | -1.7 |
| 영업이익증가율 | 72.1 | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 |
| 순이익증가율 | | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 |

자료: 동국S&C, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

주가는 PBR 0.9배로 코스닥 및 동종업종내 현저한 저평가 국면

현재 주가는 2025년 추정BPS대비 PBR 0.9배 수준으로 이는 코스닥평균 PBR 2.3배대비 현저한 저평가 수준에 형성되어 있다. 주가는 연초대비 20.2% 상승하여 동기간 코스닥상승률(11.5%)을 상회하였다.

동사의 주가 밸류에이션은 풍력산업 PEER대비로도 저평가되어 있다. 동사는 풍력타워 생산 및 풍력발전단지 건설업에 특화된 업체로 경쟁사로는 글로벌 1위 풍력타워업체인 씨에스윈드(CS Wind), 유니슨(자회사 윈애피가 풍력타워사업 영위), 스페코(멕시코 법인이 풍력타워사업 영위), 씨에스베어링(씨에스윈드가 모기업으로 풍력발전용 베어링 제조) 등이 있다. 경쟁업체들의 PBR을 비교해 보면 유니슨은 1Q25말 자본총계 기준 4.5배(ROE는 적자)로 업종내 가장 높은 수준이며, 동사와 사업영역이 가장 유사한 씨에스윈드는 PBR 1.6배로 동사에 비해 2배 정도 높다. 대부분의 풍력업체들이 적자상태로 ROE를 창출하지 못하거나, 낮은 ROE 수준에 머물러 있는데 비해 씨에스윈드의 ROE는 2024년 13.9%, 2025년 19.0%로 전망되어 동사에 비해 높은 PBR이 형성되어 있다.

유니슨은 풍력터빈업체이며, 자회사인 윈애피는 비상장 계열사로 풍력타워를 생산해 모기업인 유니슨에 공급한다. 유니슨은 지난 해 국내 최초로 10MW급 해상풍력 터빈 개발에 성공해 상용화를 앞두고 있는데다, 2025년 2월 27일 국회에서 해상풍력특별법이 통과되면서 연초 이후 주가가 117%나 급등하여 업종내 수익률이 가장 높았다.

씨에스윈드는 동사와 사업영역이 가장 유사한 기업으로 풍력타워 Pure Player이다. 동사와 차별화되는 포인트는 동사의 경우 포함 1, 3공장, 영일만공장 등 국내에만 생산공장을 두고 있는 반면, 씨에스윈드는 베트남, 미국, 중국, 튀르키예, 포르투갈, 대만 등 해외에 생산법인을 두고 있는 글로벌 1위 풍력타워업체이다. 동사의 풍력타워 매출액이 1천억 원 초반대에 머무르고 있는 반면, 씨에스윈드의 매출액은 지난 해 3조 원을 상회했다. 특히 기존 풍력타워 사업에 더해 2023년부터 해상풍력 하부구조물(모노파일)사업에 진출하면서 2024년 해상풍력 하부구조물 매출액만 1.1조 원을 상회하는 등 육상풍력뿐만 아니라 해상풍력시장에서도 사세를 지속적으로 확장해 나가고 있다.

씨에스베어링은 모기업인 씨에스윈드로 풍력발전용 베어링을 주로 생산하는 업체이며, PBR은 2.3배 수준으로 동사에 비해 현저히 높은 수준이며, 연초대비 주가는 78.5% 급등하여 동사에 비해 +58.3%p 수익률이 높았다.

동사의 주가가 업종평균에 비해 낮게 형성되어 있던 원인은 그동안 연결사업으로 컬러강판사업을 영위하는 DK동신의 철강사업 매출비중이 절반 이상을 차지할 정도로 높아 풍력발전 Pure Player라기 보다는 철강업종과 유사하게 밸류에이션이 형성되어 왔다고 판단된다. 동사는 2024년말 DK동신의 지분 전량 매각으로 현재 풍력타워 매출비중이 60~70%에 달하며, 건설부문도 사실상 풍력발전단지 건설에 특화된 사업영역으로 풍력시장의 Pure Player라고 봐도 무방할 것이다.

향후 주가 리레이팅의 근거는

- 1)풍력 Pure Player로 리레이팅,
- 2)정부 정책 수혜 기대,
- 3)북미 풍력타워 수출 확대,
- 4)미국의 AD관세 부과 반사이익

향후 주가는 경쟁업체와의 주가괴리가 축소될 개연성이 높을 것으로 판단된다. 동사의 DK동신의 지분 매각으로 철강 사업을 제외하면서 순수 풍력기업으로 변신한데다, 정부의 전력수급기본계획에 따른 해상풍력 특수 기대, 국회의 해상풍력특별법 통과(2025년 2월)에 따른 정부주도 해상풍력 공급 확대, 신재생에너지에 우호적인 이재명정부 출범 등 동사에 우호적인 환경이 조성되고 있다. 대외적으로는 동사가 국내에서 북미지역으로의 풍력타워 수출의 대부분을 차지하고 있는데다, 미국의 주요 국가에 대한 AD 관세정책 지속으로 AD관세율이 상대적으로 낮은 동사의 수혜가 지속될 전망이다.

Peer Valuation

(단위: 억 원, %, 배)

| | | 동국 S&C | 씨에스윈드 | 유니스 | 씨에스베어링 | 스페코 |
|-----------|-------|--------|--------|-------|--------|-------|
| 시가총액 | | 1,663 | 21,022 | 2,804 | 2,130 | 449 |
| 자산총계 | 2022 | 5,030 | 17,841 | 2,620 | 1,559 | 858 |
| | 2023 | 4,726 | 28,694 | 2,630 | 1,498 | 850 |
| | 2024 | 3,108 | 36,095 | 2,490 | 1,480 | 867 |
| | 2025E | 3,119 | 36,958 | N/A | N/A | N/A |
| 자본총계(지배) | 2022 | 2,584 | 8,795 | 672 | 871 | 462 |
| | 2023 | 2,278 | 8,963 | 590 | 857 | 431 |
| | 2024 | 1,874 | 11,487 | 662 | 938 | 437 |
| | 2025E | 1,924 | 13,137 | N/A | N/A | N/A |
| 매출액 | 2022 | 4,771 | 13,749 | 2,392 | 490 | 311 |
| | 2023 | 1,786 | 15,202 | 1,077 | 766 | 230 |
| | 2024 | 1,658 | 30,725 | 257 | 1,054 | 272 |
| | 2025E | 1,630 | 30,910 | N/A | N/A | N/A |
| 영업이익 | 2022 | -114 | 421 | 19 | -88 | -38 |
| | 2023 | -353 | 1,042 | -196 | 1 | -41 |
| | 2024 | -55 | 2,555 | -125 | 21 | -57 |
| | 2025E | 69 | 3,398 | N/A | N/A | N/A |
| 영업이익률 | 2022 | -2.4 | 3.1 | 0.8 | -18.0 | -12.1 |
| | 2023 | -19.8 | 6.9 | -18.2 | 0.1 | -18.1 |
| | 2024 | -3.3 | 8.3 | -48.6 | 2.0 | -20.9 |
| | 2025E | 4.3 | 11.0 | N/A | N/A | N/A |
| 당기순이익(지배) | 2022 | -78 | 19 | -131 | -174 | 8 |
| | 2023 | -302 | 194 | -261 | -16 | -17 |
| | 2024 | -402 | 1423 | -226 | 25 | -17 |
| | 2025E | 50 | 2339 | N/A | N/A | N/A |
| PER | 2022 | -33.3 | 1521.1 | -15.2 | -11.1 | 88.8 |
| | 2023 | -5.8 | 152.8 | -6.3 | -185.6 | -29.1 |
| | 2024 | -3.4 | 12.4 | -5.3 | 47.6 | -31.2 |
| | 2025E | 33.3 | 9.0 | N/A | N/A | N/A |
| PBR | 2022 | 1.0 | 3.2 | 3.0 | 2.5 | 1.5 |
| | 2023 | 0.8 | 3.2 | 2.8 | 3.5 | 1.1 |
| | 2024 | 0.7 | 1.5 | 1.9 | 1.3 | 1.2 |
| | 2025E | 0.9 | 1.6 | N/A | N/A | N/A |
| ROE(지배) | 2022 | -3.0 | 0.2 | -18.1 | -24.3 | 1.6 |
| | 2023 | -12.4 | 2.2 | -41.4 | -1.9 | -3.7 |
| | 2024 | -19.4 | 13.9 | -36.0 | 2.8 | -3.8 |
| | 2025E | 2.6 | 19.0 | N/A | N/A | N/A |
| 현금배당수익률 | 2022 | 0.0 | 0.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| | 2023 | 0.0 | 0.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| | 2024 | 0.0 | 2.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| | 2025E | 0.0 | 1.9 | N/A | N/A | N/A |

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

주: Peer 실적 추정치는 Fnguided 컨센서스 기준

⚠ 리스크 요인

1 트럼프의 재생에너지 정책

트럼프의 재생에너지 정책으로 수요 불확실성 지속

동사는 국내에서 거의 유일한 풍력타워 수출업체로 2024년 풍력타워 수출액 비중은 전체 풍력타워 매출액의 73.6%를 차지했으며, 수출액을 국가별로 보면 대부분 미국으로 수출되는 것으로 추정된다. 실제로 관세청의 수출통계를 보면 풍력타워(HS코드 7308.20)의 미국 수출액과 최근 동사의 풍력타워 수출액이 거의 유사한 수치를 보인다.

따라서 북미지역의 풍력시장 전망은 동사에는 향후 수주와 매출액을 결정짓는 매우 중요한 이슈이다.

하지만 트럼프 2기정부는 재생에너지 정책기조를 유지하고 있어 미국내 수요 불확실성이 확대되고 있으며, 업계에서는 향후 수요전망치를 하향하고 있다. 글로벌 에너지산업 컨설팅업체인 우드매킨지는 향후 5년간 미국 신규 풍력발전량을 기존 75.8GW에서 45.1GW로 약 40% 하향 조정한다고 발표하였다. 당초 우드매킨지는 미국 전력수요 급증으로 풍력산업의 성장성을 높게 전망하였으나, 도널드 트럼프대통령이 풍력산업에 대해 적대적인 스탠스를 취하고 있는 점이 전망 하향의 이유이다. 트럼프는 그동안 친환경에너지를 대상으로 한 세액공제를 줄이겠다고 여러 차례 공언했으며, 올해 1월 풍력프로젝트에 대해서도 연방정부 토지임대 허가를 중단하는 행정명령에 서명하기도 하였다.

북미지역은 인공지능(AI)과 데이터센터 수요 등으로 2025~2026년 전력수요가 역대 최대치를 기록할 것으로 예상되나, 전력 수요 증가에도 불구하고 향후 미국의 풍력산업 정책과 세제 지원 관련한 불확실성은 성장을 제한할 개연성이 있으며, 이는 풍력타워 대부분을 북미지역으로 수출하고 있는 동사에는 리스크이다.

2 중국산 후판 반덤핑관세 부과로 소재가격 상승 리스크

중국산 후판에 대한 AD 관세 부과는 향후 후판소재 원가 상승요인

산업통상자원부 무역위원회는 지난 2월 20일 중국 철강에 대해 최대 38.02%의 잠정 덤핑방지 관세를 부과하기로 결정하였다. 관세 대상은 현대제철이 지난 해 7월 무역위에 제소한 '중국산 탄소강 및 그 밖의 합금강 열간압연 후판 제품'이다. 열간압연 후판은 열처리를 거친 두께 6mm 이상의 강판이다. 무역위는 예비조사 결과 덤핑사실과 덤핑수입에 의한 국내 산업의 피해를 추정할 수 있는 충분한 근거가 있다고 예비판정하였다. 이에 따라 본조사 기간에 발생할 수 있는 피해를 방지하기 위해 잠정 덤핑방지관세를 27.91~38.02%를 부과하기로 기재부에 건의하였다. 무역위는 향후 3개월간 본조사를 실시한 후 중국업체들에 잠정 덤핑관세를 부과할 방침이다.

문제는 동사가 원소재인 후판을 상대적으로 비싼 국내산보다는 저렴한 중국산을 주로 사용해왔다는 점이다.

사업보고서의 원재료가격을 보면 후판(Steel Plate)가격은 국내산의 경우 2022년 톤당 125만 원, 2023년 115만 원, 2024년 97.5만 원을 기록했으며, 동기간 중국산은 2022년 톤당 95만 원, 2023년 92.8만 원, 2024년 90.6만 원으로 평균적으로 국내산에 비해 최소 7만 원에서 최대 30만 원까지 저렴하게 조달이 가능하였다.

최근 가격을 보더라도 국내산 후판 유통가격은 톤당 92만 원인데 비해 중국 수입산가격은 톤당 82만 원으로 10만 원 정도 저렴하다.

하반기부터 중국산 후판에 대해 AD 관세가 적용되게 되면 동사에게는 후판원가가 전반적으로 상승해 수익성이 위축될 우려가 있다. 톤당 10만 원의 후판원가가 상승한다고 보면 동사가 연간 6만 톤 이상의 풍력타워를 생산한다고 가정할 때 연간 60억 원 이상의 **減益**이 예상되는 수준이다.

포괄손익계산서

| (억원) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 3,788 | 4,771 | 1,786 | 1,658 | 1,630 |
| 증가율(%) | 28.5 | 26.0 | -62.6 | -7.2 | -1.7 |
| 매출원가 | 3,248 | 4,477 | 1,711 | 1,598 | 1,451 |
| 매출원가율(%) | 85.7 | 93.8 | 95.8 | 96.4 | 89.0 |
| 매출총이익 | 539 | 294 | 75 | 59 | 179 |
| 매출이익률(%) | 14.2 | 6.2 | 4.2 | 3.6 | 11.0 |
| 판매관리비 | 356 | 408 | 428 | 115 | 110 |
| 판매비율(%) | 9.4 | 8.6 | 24.0 | 6.9 | 6.7 |
| EBITDA | 250 | -47 | -280 | 13 | 137 |
| EBITDA 이익률(%) | 6.6 | -1.0 | -15.7 | 0.8 | 8.4 |
| 증가율(%) | 41.9 | 적전 | 적지 | 흑전 | 951.0 |
| 영업이익 | 183 | -114 | -353 | -55 | 69 |
| 영업이익률(%) | 4.8 | -2.4 | -19.7 | -3.3 | 4.3 |
| 증가율(%) | 72.1 | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 |
| 영업외손익 | 54 | -22 | -43 | -243 | -30 |
| 금융수익 | 76 | 88 | 45 | 53 | 28 |
| 금융비용 | 35 | 100 | 65 | 94 | 35 |
| 기타영업외손익 | 14 | -9 | -23 | -202 | -23 |
| 총속/관계기업관련손익 | 11 | 24 | 13 | -53 | 8 |
| 세전계속사업이익 | 248 | -112 | -383 | -351 | 47 |
| 증가율(%) | 351.3 | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 |
| 법인세비용 | 8 | -29 | -82 | 60 | 8 |
| 계속사업이익 | 241 | -83 | -301 | -408 | 39 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | -2 | 13 | 10 |
| 당기순이익 | 241 | -83 | -303 | -398 | 49 |
| 당기순이익률(%) | 6.4 | -1.7 | -16.9 | -24.0 | 3.0 |
| 증가율(%) | 537.9 | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 |
| 지배주주지분 순이익 | 168 | -78 | -302 | -402 | 50 |

현금흐름표

| (억원) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F |
|-----------------|------|-------|------|------|-------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | -325 | -442 | -86 | -283 | 211 |
| 당기순이익 | 241 | -83 | -303 | -398 | 49 |
| 유형자산 상각비 | 66 | 66 | 72 | 67 | 67 |
| 무형자산 상각비 | 0 | 1 | 1 | 1 | 0 |
| 외환손익 | 6 | 17 | 8 | 14 | 0 |
| 운전자본의감소(증가) | -652 | -541 | -151 | -299 | 101 |
| 기타 | 14 | 98 | 287 | 332 | -6 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | 329 | -711 | 52 | 441 | -95 |
| 투자자산의 감소(증가) | 17 | -9 | 0 | 0 | 22 |
| 유형자산의 감소 | 4 | 5 | 276 | 7 | 0 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -20 | -282 | -65 | -18 | -20 |
| 기타 | 328 | -425 | -159 | 452 | -97 |
| 재무활동으로인한현금흐름 | -71 | 967 | -33 | 2 | -110 |
| 차입금의 증가(감소) | -10 | 1,026 | -29 | 6 | -110 |
| 사채의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 | -56 | -56 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -5 | -3 | -4 | -4 | 0 |
| 기타현금흐름 | 3 | -4 | -0 | 0 | -1 |
| 현금의증가(감소) | -63 | -190 | -67 | 160 | 5 |
| 기초현금 | 396 | 333 | 143 | 76 | 235 |
| 기말현금 | 333 | 143 | 76 | 235 | 240 |

재무상태표

| (억원) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 2,834 | 2,196 | 2,138 | 1,329 | 1,402 |
| 현금성자산 | 333 | 143 | 76 | 235 | 240 |
| 단기투자자산 | 499 | 36 | 161 | 4 | 100 |
| 매출채권 | 428 | 431 | 781 | 445 | 534 |
| 재고자산 | 1,291 | 1,020 | 679 | 377 | 264 |
| 기타유동자산 | 284 | 566 | 443 | 268 | 263 |
| 비유동자산 | 1,677 | 2,834 | 2,588 | 1,778 | 1,718 |
| 유형자산 | 1,313 | 1,537 | 1,311 | 865 | 818 |
| 무형자산 | 3 | 3 | 4 | 2 | 1 |
| 투자자산 | 303 | 1,217 | 1,103 | 859 | 845 |
| 기타비유동자산 | 58 | 77 | 170 | 52 | 54 |
| 자산총계 | 4,511 | 5,030 | 4,726 | 3,108 | 3,119 |
| 유동부채 | 1,511 | 2,169 | 2,139 | 1,233 | 1,196 |
| 단기차입금 | 398 | 1,397 | 1,266 | 630 | 580 |
| 매입채무 | 734 | 461 | 432 | 106 | 185 |
| 기타유동부채 | 379 | 311 | 441 | 497 | 431 |
| 비유동부채 | 66 | 61 | 94 | 0 | 0 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 0 | 27 | 92 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 66 | 34 | 2 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 1,576 | 2,230 | 2,233 | 1,233 | 1,196 |
| 지배주주지분 | 2,715 | 2,584 | 2,278 | 1,874 | 1,924 |
| 자본금 | 286 | 286 | 286 | 286 | 286 |
| 자본잉여금 | 1,789 | 1,789 | 1,789 | 1,789 | 1,789 |
| 자본조정 등 | -131 | -131 | -131 | -131 | -131 |
| 기타포괄이익누계액 | 62 | 61 | 60 | 62 | 62 |
| 이익잉여금 | 710 | 579 | 274 | -132 | -82 |
| 자본총계 | 2,935 | 2,800 | 2,493 | 1,874 | 1,924 |

주유투자지표

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| P/E(배) | 18.2 | N/A | N/A | N/A | 33.3 |
| P/B(배) | 1.1 | 1.0 | 0.8 | 0.7 | 0.9 |
| P/S(배) | 0.8 | 0.5 | 1.0 | 0.8 | 1.0 |
| EV/EBITDA(배) | 11.4 | N/A | N/A | 144.1 | 14.2 |
| 배당수익률(%) | 1.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| EPS(원) | 295 | -137 | -529 | -704 | 87 |
| BPS(원) | 4,752 | 4,523 | 3,986 | 3,280 | 3,367 |
| SPS(원) | 6,629 | 8,350 | 3,125 | 2,901 | 2,852 |
| DPS(원) | 100 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 수익성(%) | | | | | |
| ROE | 6.3 | -3.0 | -12.4 | -19.4 | 2.6 |
| ROA | 5.7 | -1.7 | -6.2 | -10.2 | 1.6 |
| ROIC | 7.9 | -4.6 | -14.6 | 0.9 | 4.1 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 유동비율 | 187.6 | 101.2 | 100.0 | 107.8 | 117.2 |
| 부채비율 | 53.7 | 79.6 | 89.5 | 65.8 | 62.2 |
| 순차입금비율 | -14.6 | 44.6 | 46.6 | 26.1 | 14.4 |
| 이자보상배율 | 16.6 | -2.8 | -6.7 | -1.4 | 3.9 |
| 활동성(%) | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.9 | 1.0 | 0.4 | 0.4 | 0.5 |
| 매출채권회전율 | 10.6 | 11.1 | 2.9 | 2.7 | 3.3 |
| 재고자산회전율 | 4.1 | 4.1 | 2.1 | 3.1 | 5.1 |

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다. ※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

| 종목명 | 투자주의종목 | 투자경고종목 | 투자위험종목 |
|-------|--------|--------|--------|
| 동국S&C | X | X | X |

발간 History

| 발간일 | 제목 |
|------------|---------------------------------------|
| 2025.06.10 | 동국S&C-풍력타워 PurePlayer로서 국내 및 북미 특수 기대 |
| 2022.09.07 | 동국S&C-풍력 매출비중 확대로 주가는 리레이팅 예상 |

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양 질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 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 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생될 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.