

2024년 8월 22일 (목)



GROWTH
RESEARCH

Analyst. 김주형, 이재모, 박종현

[금리인하 산업보고서]

GROWTH Industry

금리인하 수혜 섹터 시리즈(2): 프로젝트 투자
- 금리 인하가 만들어 내는 '바람'(풍력발전)



Homepage

다른 기업 탐방
리포트 다운로드
QR코드 접속



목차

Part 1. 금리 인하가 다가온다

Part 2. 금리 인하 수혜 섹터 정리

Part 3. 프로젝트 사업과 금리인하

Part 4. 관련 기업

기업분석

씨에스윈드(112610)

SK오션플랜트(100090)

Intro

8월 2일(미 동부시간 기준) 발표된 미국 7월 고용보고서에 따르면, 신규 고용이 114,000개 증가하고 실업률이 4.3%로 예상 밖의 높은 수치를 기록했다. 이로 인해 경기 침체를 예고하는 삼의 법칙이 발동되었고, 시장은 이에 크게 반응했다. 경기 침체에 대한 불안감과 함께 추가로 발생한 지정학적 위기와 엔 캐리 트레이드 청산 이슈가 겹치면서 미국뿐만 아니라 전 세계 증시가 큰 폭으로 하락하고 있는 실정이다.

Fed Watch에 따르면, 시장은 9월 FOMC에서 50bp 금리 인하 가능성을 83.5%로 보고 있다. 이러한 상황에서 최선의 대응은 철저한 기업 분석이다. 특히, **금리 인하가 확실시되는 상황에서 수혜를 받을 수 있는 섹터와 종목들을 선별하는 것이 중요하다고 생각한다.**

이에, 이번 보고서에서는 금리 인하와 관련된 주요 내용을 정리하고, 주목해야 할 섹터 및 종목을 제시하고자 한다.

그로스리서치

텔레그램

QR코드



1. 금리 인하가 다가온다

美 고용지표 악화

8월 2일(미 동부시간 기준) 공개된 미국 고용지표는 상당히 위축된 모습을 보였다. 비농업 고용자 수는 11만 4,000명으로 예상치인 17만 5,000명을 큰 폭으로 하회했고, 3개월 연속 둔화하는 추세를 나타냈다. 특히, 실업률은 전월 4.1%에서 4.3%로 상승하여 실업률의 3개월 이동평균이 지난 12개월 동안의 최저치보다 최소 0.5%p 상승할 때 발동되는 삼의 법칙이 발동되기도 했다.

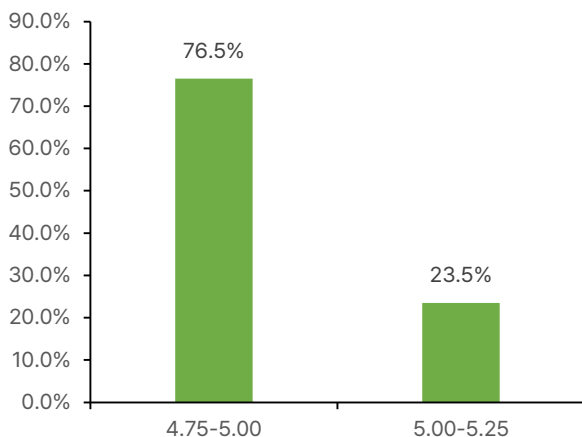
시장의 금리 인하 기대

고용 지표는 Fed가 기준금리를 결정할 때 고려하는 주요 요인 중 하나이다. 이번 지표는 예상보다 저조했고, 노동 수요가 둔화되고 있음을 보여주었다. 이에, 시장에서 9월 FOMC에서의 금리인하 기대가 점차 강화되고 있다. Fed Watch에 따르면, 9월 FOMC에서 50bp 금리 인하에 대한 시장의 기대는 1주일 전 13.2%에서 76.5%까지 급격하게 상승한 모습을 보이고 있다.

韓 금리 인하

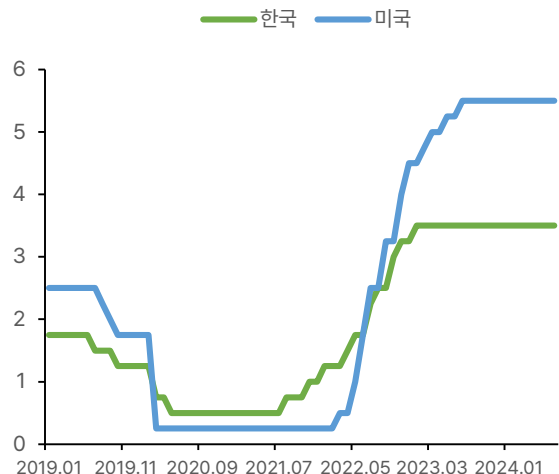
한국의 통화정책은 자본유출입과 환율변동 등을 우려하며, 보통 미국을 동조하는 경향이 있다. 또한, 최근 한국의 근원 물가 둔화흐름이 이어지고 있는 점도 주목해볼 만 하다. 이를 종합해봤을 때, 한국도 올해 금리 인하를 단행할 가능성이 크며, 그로 인해 각종 기업들의 자금 조달이 더욱 원활하게 이루어질 것으로 기대된다.

그림 1. Fed Watch (2024.08.22 기준)



자료: Fed Watch, 그로스리서치

그림 2. 한국과 미국 기준금리 추이



자료: Investing.com, 그로스리서치

2. 금리 인하 수혜 섹터

- 금리 인하 효과

금리는 '돈의 가치'로 이해할 수 있다. 돈을 빌릴 때, 그 돈에 대한 보상으로서, 돈을 빌린 사람이 돈을 빌려준 사람에게 지불하는 보상을 의미한다. 금리가 인하된다는 것은 돈을 빌려준 사람이 받는 보상이 줄어든다는 것을 의미하며, 이로 인해 돈을 빌리려는 사람이 더욱 쉽게 자금을 조달할 수 있는 상황이 조성된다.
- 금리 인하 수혜 섹터 특징

금리 인하로 수혜를 받을 수 있는 기업들은 주로 미래 수익을 위해 현재 투자를 필요로 하는 기업들이다. 대표적으로 현재의 실적보다는 미래 성장을 기대하는 기업들, 즉 '성장주'라 불리는 기업들이 금리 인하의 주요 수혜 대상이다.
- 금리 인하 수혜 섹터

금리 인하의 수혜를 받을 수 있는 섹터는 미래를 위한 투자가 필요한 섹터로 구분할 수 있다. 대표적인 금리 인하 수혜 섹터로는 바이오, 임의 소비재(자동차), 신재생에너지, 2차전지, 건설, 테크, 증권 등의 섹터가 있다.

그림 3. 금리인하 수혜섹터 정리

금리 인하 수혜 섹터	
섹터	이유
바이오 헬스케어	자금조달 환경 개선으로 R&D 투자 증가
자동차	리스 비용 감소로 소비자 구매력 증가, 제조업체 자금 조달 비용 절감
신재생에너지	프로젝트 자금 조달 용이
2차전지	자금조달 환경 개선, 투자 재개
IT / 테크	기술 제품에 대한 수요 확대, R&D 투자 증가, 설비투자 증가
건설	건물 수요 증가, 주택 개조 수요 확대, 자금조달 용이
증권	금융시장 내 유동성 증가, 수익성 개선

자료: 업계 종합, 그로스리서치

3. 프로젝트성 사업과 금리 인하

프로젝트성 사업의 금리 인하 수혜

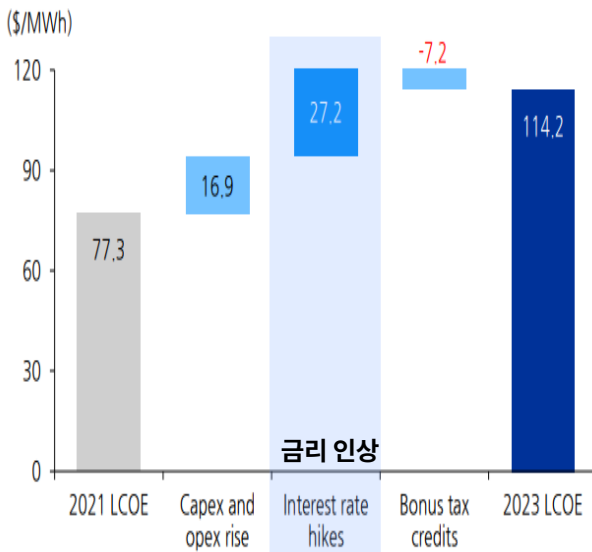
프로젝트 파이낸싱(PF)은 대규모 장기 사업에 필요한 자금을 조달하는 중요한 방법으로 **건설, 신재생에너지, 우주항공 등 다양한 산업에서 널리 활용**되고 있다. 그러나, **높은 금리**는 이러한 프로젝트의 수익성을 압박하며 투자자들이 고위험 프로젝트에 자금을 조달하는 것을 주저하게 만든다. 이로 인해 투자 집행이 어려워지며, 결과적으로 **새로운 사업의 진출이 제약**을 받게 된다.

재생에너지 프로젝트의 경우, 거의 모든 자본이 프로젝트 건설 초기 단계에서 집중적으로 투입되기 때문에 자금 조달에 따른 이자 비용에 매우 민감하다. 특히, 해상풍력은 비교적 높은 초기 비용으로 금리 상승에 더욱 취약한데, '23년 스웨덴 한 에너지 기업은 고금리 상황으로 인해 북해 최대의 해상풍력발전 단지가 될 것으로 기대되던 프로젝트를 중단하기까지 이르렀다.

금리 인하 효과

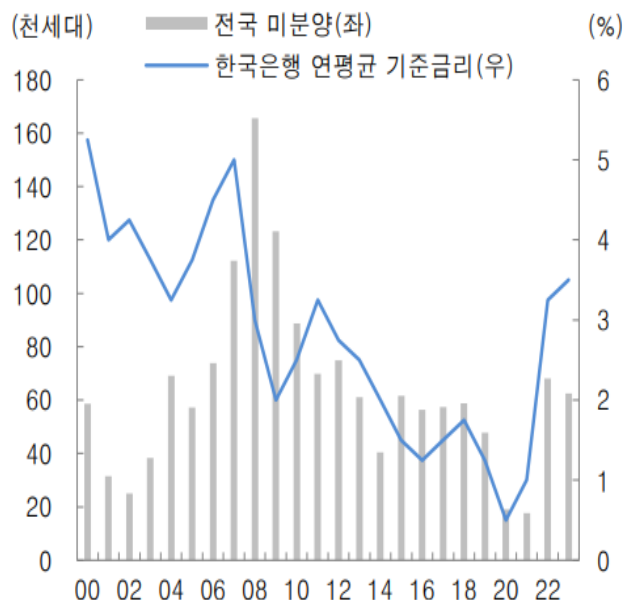
금리 인하는 단순히 자금 조달 비용을 낮추는 것 이상의 효과를 가져올 것이며, **장기적으로 프로젝트 파이낸싱을 필요로 하는 기업들에게 성장을 촉진**할 수 있는 기반을 마련해줄 것이다.

그림 4. 미국 해상풍력 원가(LCOE) 상승 원인



자료: BNEF, 유진투자증권, 그로스리서치

그림 5. 금리와 미분양 비교



자료: 대신증권, 그로스리서치

건설업,
금리 인하 수혜

고금리 기조는 PF(프로젝트 파이낸싱) 사태를 촉발시킬 만큼 자금 경색을 초래하여 위기 상황을 불러일으켰다. 2023년까지 위험 건설 사업장은 2020년 8,864건에서 2023년 5만 3,641건으로 5배 이상 급증하며 심각한 상황을 보여주었다. 그러나 **금리 인하로 PF 자금조달 비용이 완화됨에 따라 중단되었던 건설 사업장들이 재개될** 가능성이 있다. 이에 따라 남아 있는 건설사들은 이러한 금리 인하의 영향을 받아 수혜를 볼 가능성이 높아 보인다.

금리 인하
최선호 섹터:
해상풍력

신재생에너지 분야에서 **해상풍력, 육상풍력, 태양광 순으로 대규모 자금이 투입되므로, 이러한 순서로 금리 인하로 인한 수혜를 볼 가능성이 높다.** 특히 해상풍력은 높은 원자재 가격과 자재 조달의 어려움, 금리 인상 등의 요인으로 인해 많은 프로젝트가 중단된 바 있다. 그러나 최근 원자재 가격이 하향 안정화되고 금리 인하 기조가 이어짐에 따라 **중단되었던 해상풍력 프로젝트들이 재개될 가능성이 높아 보인다.** 이와 함께, 프로젝트가 재개되면서 신재생에너지 분야 중에서도 **해상풍력과 관련된 밸류체인에 속한 기업들이 최우선적으로 수혜를 볼 수 있을 것으로 기대된다.**

그림 6. 중단 및 철회된 국내외 주요 해상풍력 프로젝트

중단 및 철회된 주요 해상풍력 프로젝트		
프로젝트명 (개발사)	중단 이유	규모
Norfolk Boreas (Vattenfall)	원자재 가격 상승, 금리 인상	1.4GW
Ocean Wind 1, 2 (Orsted)	공급망 문제, 금리 인상	2.2GW
Empire Wind 2 (Equinor ASA, BP)	인플레이션, 고금리 기조	1.3GW
메사추세츠주 해상풍력 프로젝트 (Iberdrola)	인플레이션, 고금리 기조	1.2GW
영광 낙월해상풍력	금리 인상, 원자재 가격 상승	364MW

자료: 업계종합, 그로스리서치

4. 관련 기업

그림 7. 금리인하 수혜 관련 기업 요약 (프로젝트 사업)

기업명	기업 개요	시가총액
씨에스윈드 (112610)	<ul style="list-style-type: none">· '06년 설립, '14년 코스피 상장· 주요 사업: 육상+해상풍력 타워 및 내부부품, 해상풍력 하부구조물 판매· 매출 비중: 풍력타워제품(60.9%), 해상풍력 하부구조물(33.9%)· 풍력타워 수주잔고: 약 9억만달러, 해상풍력 하부구조물 수주잔고: 약 7억만달러· 전 세계 7개의 타워 생산 법인 보유('24년 베트남 및 포르투갈 생산법인 증설 완료)· 포르투갈 부지 확보해 하부구조물 생산 공장 설립 계획	2조 7,201억원
SK오션플랜트 (100090)	<ul style="list-style-type: none">· '96년 설립, '23년 상장· 주요 사업: 해상풍력 하부구조물 생산 , 해양플랜트 및 특수선 건조 등의 사업· 매출 비중: 해상풍력 하부구조물(48.8%), 특수선 건조(40.9%)· '24년 2분기 해상풍력 관련 신규 수주 계약 4,451억원(대만항 재킷)· 강원도 고성군에 해상풍력 특화 신규 생산기지 조성 중	8,418억원
동국S&C (100130)	<ul style="list-style-type: none">· '01년 설립, '09년 설립· 주요 사업 : 풍력 금속 구조재, 건설업 등· 매출비중: 신재생에너지(Wind Tower) 25.7%, 건설부문 14.4%, 철강부문 59.9%· 동사 풍력타워 전체 생산량의 70~80% 미국 향으로 수출· '24년 초 신공장 완공하여 매출확대에 기여할 수 있을 것으로 기대· 금리 인하로 국내 및 미국 등 해상풍력발전단지 건설 재개로 수혜 기대	1,814억원
이노스피에스 (462350)	<ul style="list-style-type: none">· '17년 설립, '24년 7월 코스닥 상장· 국내 민간 소형 발사체 기업· 국내 민간 기업 최초로 독자 개발한 시험발사체 '한빛-TLV'발사 성공· 소형 발사체 시장은 초과 수요 시장으로 공급자에게 우호적인 조건으로 발사 계약 체결 가능· 대륙별 발사장을 갖고 있다는 점도 강점· 금리 인하로 연구개발 및 발사 프로젝트 관련 자금조달 부담 완화	1,829억원
DL이앤씨 (375500)	<ul style="list-style-type: none">· '21년 DL에서 건설사업부문이 인적분할되어 상장· 주요 사업: 주택 사업(61.5%), 플랜트 사업(22.1%), 토목 사업(16.3%)· 주요 브랜드: e편한세상, ACRO(아크로)· 친환경 공법으로 주목받는 모듈러 기술, 기존 주택에서 아파트에도 적용할 수 있는 기술 개발 'PC 패스트 코어'(세계 유일)· '23년 PF 신용보강으로 자금 지출 증가 ('23년 신용보강한 PF 규모 2조 1,990억원), 금리 인하로 PF향 부담 완화될 것으로 예상	1조 2,653억원

자료: 그로스리서치

해상풍력타워 생산 기업

동사는 2006년에 설립되어 2014년에 상장된 기업으로, 풍력타워 생산 및 타워내부 부품, 베어링 등 풍력 타워 부품 생산과 해상풍력 하부구조물 생산 사업을 영위하고 있다. '24년도 2분기 실적은 매출액 8,578억원(+106.5%, YoY), 영업이익 1,290억원(+208.6%, YoY)을 기록하였다. '23년 인수한 해상풍력 하부구조물 생산 기업인 CSWO의 흑자 전환과 함께, 동사 주력 사업인 타워 부문에서도 주요 생산 법인의 매출 확대가 크게 기여한 결과이다.

풍력 발전과 함께 훨훨 날자

동사는 아시아에서 유일하게 해상풍력 타워를 만들 수 있는 인증을 보유한 기업으로, '22년 지멘스가 메사와 3조 8,000억원 규모의 대규모 해상풍력 타워 공급계약을 체결한 경험이 있다. 해상 풍력은 비교적 지리적 제약이 적고 대단지 조성이 가능해 더욱 주목받고 있는 신재생에너지이지만, 높은 설비 비용으로 초기 자금 조달이 중요한 사업이다. 금리 인하와 더불어 유럽과 미국 등의 대규모 해상풍력 발전 계획에 따라 관련 수요가 크게 증가할 것으로 예상되며, 이러한 수요에 대응해 글로벌 생산 능력을 지속적으로 확대('24년 베트남, 포르투갈 법인 공장 증설 완료)해온 동사에게 이러한 수혜가 돌아갈 것으로 기대한다.

해상풍력 전반의 제품 포트폴리오

동사는 '23년 7월 덴마크 해상풍력 하부구조물 생산 기업(사명:CSWO)을 인수하였으며, '24년 1분기 영업손실을 기록하면서 동사 실적에 악영향을 미쳤다. 그러나, 2분기에는 흑자 전환과 함께 고객사와의 부품 단가 협상도 긍정적으로 진행되고 있어 상황이 호전되고 있는 모습을 보여주고 있다. 현재 하부구조물 시장은 수요 대비 플레이어가 적어 초과수요가 예상되는 시장이다. 이러한 상황에 동사는 '24년 7월 포르투갈 부지를 확보해 하부구조물 공장 설립을 추진하고 있어, 자회사(CSMO)와의 시너지를 통해 해상풍력 시장에서의 동사의 입지를 더욱 강화할 것으로 기대된다.

그림 8. 실적 추이

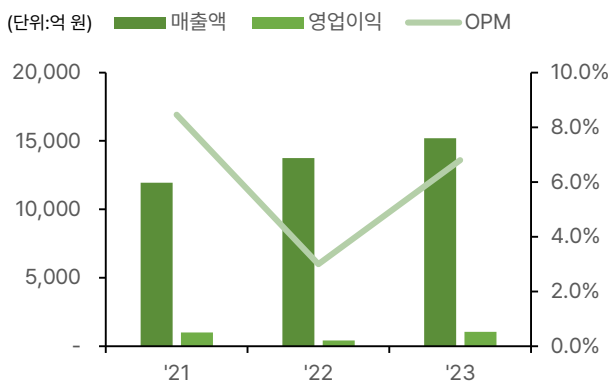


그림 9. 제품 포트폴리오

Product Offering



해상풍력 하부구조물 생산 기업

동사는 '96년 설립되어 '23년 코스닥에서 코스피로 이전상장하였다. 주요 사업으로는 해상풍력 하부구조물, 특수선 등을 생산한다. '24년도 2분기 실적은 매출액 1,743억원(-32.8%, YoY), 영업이익 150억원(-50.2%, YoY)을 기록했다. 2분기 영업이익에서 시장 컨센서스를 상회하는 성과를 기록하였다. 수익성 서프라이즈의 주요 요인으로는 1)특수선 부문에서 점진적으로 수익성이 상승한 점, 2)강관 및 수리조선 부문에서 외형이 증가함에 따라 고정비가 효과적으로 커버된 점 3)하부구조물 부문의 외형 감소로 인해 외주비가 절감된 점 등이 긍정적인 영향을 미친 것으로 분석된다.

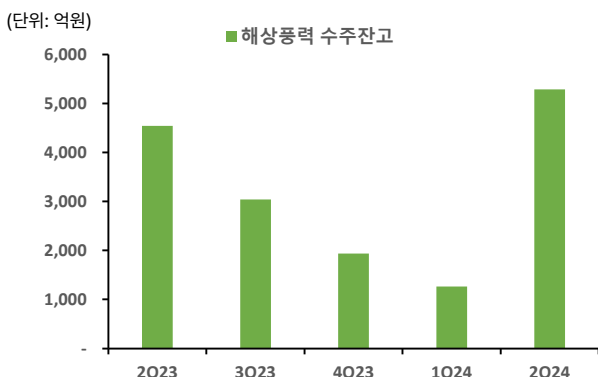
대만 해상풍력 하부구조물 시장점유율 1위

동사는 대만 해상풍력 하부구조물 시장에서 1위 기업으로, 전체 시장의 44%를 차지하고 있다. 동사의 주요 제품은 고정식 해상풍력 하부구조물인 자켓이며, 2024년 2분기에 확보한 해상풍력 신규 수주는 4,451억 원 규모에 달한다. 하반기에는 대만에서 해상풍력 프로젝트 개발사 발표가 있었고, 국내 해상풍력 시장이 개화되기 시작하면서 추가적인 수주가 나올 가능성이 높을 것으로 기대된다. 또한, 하반기부터 이연된 해상풍력 매출이 반영되고 수주잔고 증가가 예상됨에 따라 동사의 실적에 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 보인다.

금리 인하로 CAPA 확대 + 신제품 생산

SK오션플랜트는 지난 6월에 1조 1,153억 원을 투자하여 해상풍력 하부구조물을 생산하는 신야드를 건설하겠다고 공시하였다. 이는 해상풍력 구조물에 대한 글로벌 수요 증가에 대응하고 수주물량을 확보하기 위한 전략으로 보인다. 이 신야드는 신규 제품인 부유체 구조물도 약 40기까지 생산할 수 있을 것으로 전망된다. 신규 시설투자 규모는 동사의 자기자본 대비 165%로 상당하며, 추가적인 자금조달이 필요할 것으로 예상된다. 그러나 금리가 인하되는 시점에서 자금조달이 용이해질 수 있으며, 이를 통해 동사는 수혜를 볼 것으로 보인다. 또한 국내 해상풍력 시장 역시 금리 인하로 인해 시장 환경이 개선되면서 동사의 실적에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대된다.

그림 10. 동사 해상풍력 수주잔고 추이



자료: DART, 그로스리서치

그림 11. SK오션플랜트 신야드 및 시장 확대



자료: SK오션플랜트, 그로스리서치



**GROWTH
RESEARCH**

Compliance Notice

- 동 자료에 게재된 내용은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
 - 동 자료는 투자 판단을 위한 정보제공 및 교육용일 뿐 해당 주식에 대한 가치를 보장하지 않습니다.
 - 투자판단은 본인 스스로 하며, 투자 행위와 관련하여 어떠한 책임도 지지 않습니다.
 - 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙 자료로 사용될 수 없습니다.
 - 당사는 해당 자료를 전문투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료에 대한 저작권은 그로스리서치에 있습니다. 당사의 허락 없이 무단 복사 및 복제, 대여를 할 수 없습니다.
-