

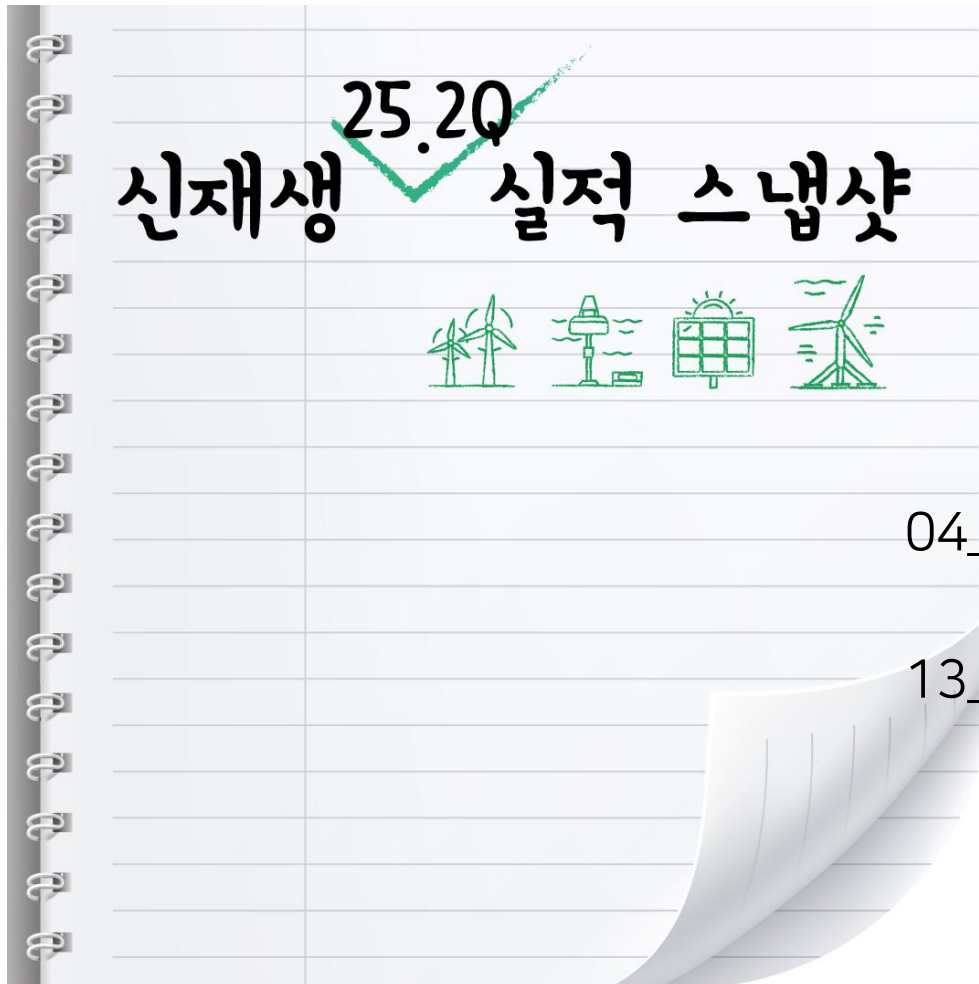
2025.07.14

Industry Report

신재생 25.2Q 실적 스냅샷

SK가스, 한화솔루션, 씨에스윈드, SK오션플랜트
HD현대에너지솔루션, 대명에너지, GS글로벌





04_ 업황 주요 이슈 점검

13_ 기업분석

[신규] SK가스 [018670] / 한화솔루션 [009830]
씨에스윈드 [112610] / SK오션플랜트 [100090]
HD현대에너지솔루션 [322000]
대명에너지 [389260] / GS글로벌 [001250]

2Q25 실적 프리뷰 핵심요약

■ 가장 먼저 실적 발표할 HD현대에너지솔루션, 호실적 예상

- 수익성 좋은 국내 매출 비중 올라오며 좋은 실적 예상, N타입 셀-모듈 수직계열화 완성하면서 생산성도 올라갈 것

■ 한화솔루션, TPO 매각 수익 인식이 관건

- 태양광 부문 영업이익은 1,904억원으로 예상하며 1분기와 유사한 수준의 주택용 에너지 매출액과 영업이익 나올 것으로 가정해 추정

- 현재 컨센서스도 이를 반영하고 있어 결국 TPO 자산 매각에 따른 수익 인식이 2분기 실적의 핵심 요인이 될 전망

■ 씨에스윈드, 올해 분기별 실적 편차 클 전망

- 씨에스윈드 2분기 실적은 컨센서스 하회 예상되나 낮은 레벨의 실적은 예견되었던 상황. 연간 추정치는 큰 변동 없을 예정이며 수주 확보가 더욱 중요

■ SK가스, 울산지피에스 정기 보수로 발전 부문 실적 감소

- 울산지피에스 복합 발전소는 2분기 실적 규모가 가장 낮고 하반기로 갈수록 매출액과 이익 규모 커질 것으로 예상

2Q25 주요 기업 실적 프리뷰

(십억원)	DS 추정치					컨센서스			주요내용
	매출액	영업이익	순이익	OPM	NPM	매출액	영업이익	순이익	
SK가스 (신규)	1,694.6	64.4	50.0	3.8%	3.0%	1,857.4	85.8	33.2	울산 지피에스 정비보수로 매출&이익 감소
한화솔루션	3,636.9	145.5	47.7	4.0%	1.3%	3,193.4	122.7	-34.7	주택용 에너지 사업 자산 매각에 따른 수익 인식 여부가 관건
씨에스윈드	635.3	49.4	26.9	7.8%	4.2%	762.0	83.8	57.2	분기별 실적 편차 클 전망, 환율 하락 영향도 존재
SK오션플랜트	255.2	10.7	4.5	4.2%	1.7%	266.5	13.3	6.8	큰 이벤트 없으며 2분기도 특수선/조선 매출 비중 높을 것
HD현대에너지솔루션	123.5	6.3	5.3	5.1%	4.3%	-	-	-	수익성 좋은 국내 매출 비중 올라오며 호실적 예상
대명에너지	18.7	3.8	2.1	20.4%	11.0%	-	-	-	발전보다는 EPC 부문 성장 좋음(김천풍력, 제주도 BESS)
GS글로벌	1,001.0	17.2	9.4	1.7%	0.9%	-	-	-	GS엔텍 해상풍력 하부구조물 실적 반영 중, 추가 수주 필요

자료: Quantiwise, DS투자증권 리서치센터

[재생에너지]

업황 주요 이슈 점검

신재생 25.2Q 실적 스냅샷



안주원 재생에너지·미드스몰캡
02-709-2655
joowonahn@ds-sec.co.kr

국내: 상반기 해상풍력 경쟁입찰 규모 1.5GW

- 총 6개 프로젝트가 참여했으며 공고용량 초과
 - 일반형과 공공주도형의 고정식 해상풍력 경쟁입찰 참여물량은 각각 844MW와 679MW로 모두 공고용량인 750MW와 500MW를 초과
 - 경쟁입찰 결과는 7월 말 발표 예정, 부유식과 육상풍력은 하반기에 입찰 진행 예정
 - 입찰 상한가는 지난해와 동일한 176.565원/kWh이며 공공주도형은 기본 우대가격 3.66원/kWh에 국내산 터빈 사용 시 27.84원/kWh의 추가 우대가격 적용
 - 이는 국내 공급망 활용도를 높이기 위함도 있으나 참여하는 공기업들의 안정적인 수익성을 확보해 적극적인 참여를 유도
- 하반기 공고 물량까지 합치면 3GW 이상의 경매 규모로 성장
 - 2023, 2024년 풍력 전체 공고 물량은 각각 1.9GW와 1.5GW였으며 실제 낙찰 규모는 1.6GW, 2.1GW
 - 올해 하반기에 진행될 육상풍력과 부유식 해상풍력까지 고려하면 연간 규모는 3GW를 상회할 것으로 예상
 - 현 정권에서 해상풍력 발전 보급을 많이 하려 하는 만큼 매년 풍력 경쟁입찰 공고 물량은 늘어날 것으로 판단

2025년 상반기 풍력 고정가격계약 경쟁입찰 참여 프로젝트			
프로젝트	용량(MW)	사업자	터빈
일반형 해상풍력			
해송3해상풍력	504	CIP	14MW or 15MW급 모델
한빛해상풍력	340	명운산업개발	13.6MW급 모델 (국내 생산)
합계	844		
공공주도형 해상풍력			
서남권해상풍력 시범단지	400	한국해상풍력	10MW급 국산 모델
한동·평대해상풍력	100	동서발전 / 제주에너지공사	두산에너빌리티 10MW
다대포해상풍력	99	코리오제너레이션 / 남부발전	두산에너빌리티 10MW
압해해상풍력	80	CGO / 현대건설 / 한국전력기술	두산에너빌리티 10MW
합계	679		

자료: 산업통상자원부, DS투자증권 리서치센터

국내: 2023~2024년 낙찰된 해상풍력 프로젝트 진행 상황

■ 2024년 총 2.1GW 낙찰 (육상풍력 0.2GW, 해상풍력 1.9GW)

- 2023년 낙찰 규모 1.6GW(육상 0.2GW, 해상 1.4GW) 대비 30% 이상 증가
- 육상풍력 6개, 해상풍력 5개 프로젝트로 총 11개 사업이 선정(2023년 9개 사업 선정)
- 2024년 육상과 해상풍력 입찰 상한가는 각각 165.143원/kWh, 176.565원/kWh

■ 착공 및 기자재 발주 현황

- 현재 공사가 진행 중인 프로젝트는 낙월해상풍력 프로젝트 1곳이며 중국 선박 불법 이슈로 중단되었으나 재개되어 올해 9~10월 완공 예정
- 안마해상풍력이 하부구조물, 케이블 발주가 시작됨에 따라 3분기 내 착공 예상
- 연말에는 신안우이 해상풍력 착공도 예정되어 있어 올해는 2개의 프로젝트가 시작될 전망

국내 해상풍력 경쟁입찰 로드맵				
구분	2H24 (1회)	1H25 (1~2회)	1H26 (1회)	합계 (3~4회)
(일반) 고정식	1~1.5GW	2~2.5GW	1~1.5GW	4.5~5GW
(별도) 부유식	0.5~1GW	0.5~1GW	1~1.5GW	2.5~3GW
(별도) 공공주도형	-	2025년 상반기 도입 추진		
합계	1.5~2GW	3~3.5GW	2~3GW	7~8GW

자료: 산업통상자원부, DS투자증권 리서치센터

2023~2024년 낙찰된 국내 해상풍력 프로젝트와 주요 기자재 공급업체								
연도	프로젝트	용량(MW)	진행 단계	기자재 발주 현황	터빈	타워	하부구조물	케이블
2023년	완도금일해상풍력 1단계	210	착공 전	하부구조물 및 케이블 수주 공시	베스타스	미정	미정	미정
	완도금일해상풍력 2단계	390	착공 전		베스타스	미정	미정	미정
	신안우이해상풍력	390	착공 전		베스타스	미정	현대스틸산업	LS전선
	낙월해상풍력	364.8	공사		벤시스(중국)	씨에스윈드	GS엔텍	형통광전(중국), 대한전선
	고창해상풍력	76.2	착공 전		밍양(중국)	미정	미정	미정
2024년	영광 안마해상풍력 1단계	224	착공 전	하부구조물 및 케이블 수주 공시	지멘스 가메사	씨에스윈드	SK오션플랜트	LS전선, 대한전선
	영광 안마해상풍력 2단계	308	착공 전	하부구조물 및 케이블 수주 공시	지멘스 가메사	씨에스윈드	SK오션플랜트	LS전선, 대한전선
	영광 아월해상풍력	104	착공 전	삼성중공업이 EPC사업자로 턴키 발주	두산에너빌리티	미정	미정	대한전선
	태안해상풍력	500	착공 전		지멘스 가메사	미정	미정	LS전선
	반딧불이(부유식)	750	착공 전		지멘스 가메사	미정	미정	LS전선

자료: 각 사 종합, DS투자증권 리서치센터

국내: 다양한 기업들의 해상풍력 진출도 눈에 띄어

■ 건설사·중공업 기업들의 해상풍력 진출

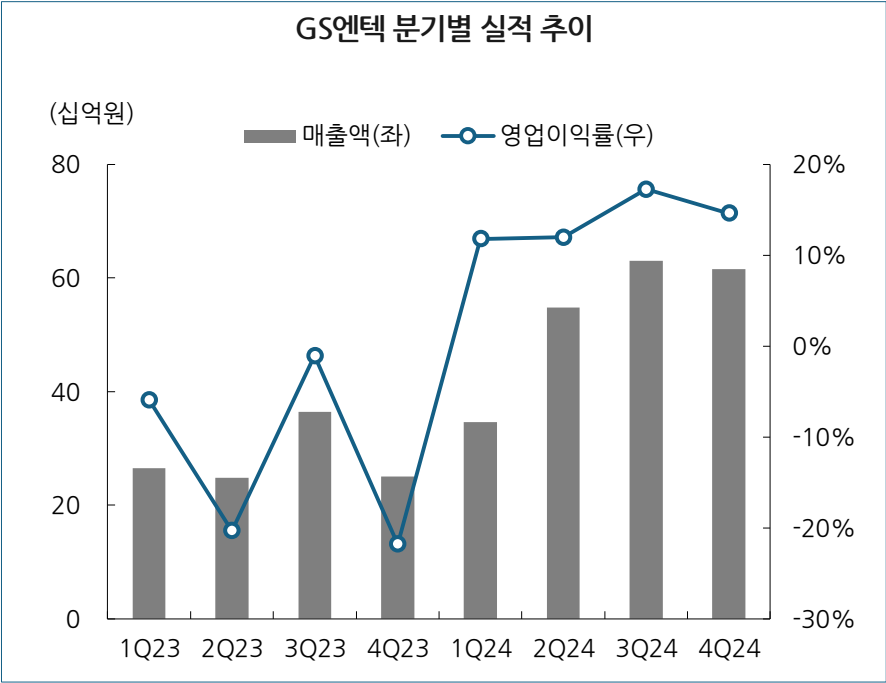
- 사업 다각화를 위해 건설사와 중공업 기업들의 해상풍력 사업 진출 활발하게 진행 중
- 현대건설은 5개 해상풍력 발전사업의 디벨로퍼와 1개 사업의 EPC를 담당하며 총 설비용량은 1,870MW 규모
- 그 외 건설사로 포스코이앤씨, 코오롱글로벌, 아이에스동서 등이 해상풍력 사업에 진출
- 삼성중공업과 세진중공업 등 조선 기자재 기업들의 해상풍력 진출도 하부구조물 위주로 진행 중

■ GS엔텍은 Sif와 협력해 모노파일 기술 이전 받고 아시아에서 수주활동 진행

- 화공플랜트 사업을 영위하던 GS엔텍은 2023년 Sif와 10년간 모노파일 제작 공법을 사용할 수 있는 계약 체결 후 해상풍력 사업 시작
- 2023년에는 국내 영광 낙월 프로젝트에서 2,000억원(64기) 수주 받아 실적으로 인식 중이며 일본에서 추가 수주활동 진행 중
- 생산시설은 기존 울산 용감동 공장(7만평)을 해상풍력 하부구조물 생산용으로 전환하며 2026년까지 3,000억원 투입해 공장 증축

건설사·중공업 기업들의 해상풍력 관련 사업 현황			
기업명	참여 프로젝트	용량(MW)	사업 내용
현대건설	영광 각이	400	디벨로퍼, 발전사업허가 조건부 허가
	태안 안면	400	디벨로퍼, 해상계측기 설치 추진
	신안우이해상풍력	390	EPC 담당, 지분(10%) 참여
	육지 좌사리해상풍력	360	디벨로퍼, 환경영향평가 협의 중
	태안 학암포	160	디벨로퍼, 해상계측기 설치 추진
	고흥 탕건여	160	디벨로퍼, 발전사업허가 취득
포스코이앤씨	반딧불이해상풍력	750	기본설계(FEED) 계약 체결
코오롱글로벌	완도 장보고해상풍력	400	디벨로퍼, 환경영향평가 협의 통과
아이에스동서	통영 육지도해상풍력	340	디벨로퍼, 발전사업허가 취득
삼성중공업	반딧불이해상풍력	750	하부구조물 독점 공급
세진중공업	반딧불이해상풍력	750	해상풍력 발전단지 배후부지 등 인프라 조성
	동해1해상풍력	200	하부구조물 공급

자료: 각 사 종합, DS투자증권 리서치센터



자료: GS글로벌, DS투자증권 리서치센터

국내: 하반기 남아있는 모멘텀 Check

■ 기후 에너지부 신설을 통해 재생에너지 확대 추진

- 산업부의 에너지 정책 기능과 환경부의 기후 대응 기능을 통합해 에너지전환 및 기후위기 대응의 컨트롤타워를 만들겠다는 취지
- 재생에너지 보급 확대, 인허가 원스톱 지원 등의 막강한 권한을 쥐게 될 전망, 해상풍력 인허가 지연 문제도 부처 간 조율로 신속 처리할 것으로 기대

■ 2026년 3월부터 본격 시행되는 해상풍력특별법

- 정부 주도의 입지 발굴, 환경성/수용성 확보로 질서 있는 개발, 정부가 사업과정 전반을 지원하면서 국내 해상풍력 시장이 신속하고 안정적으로 커갈 수 있도록 뒷받침
- 2025년 9월 하위법령 제정 예정, 구체적인 시행령 마련이 산업 육성에 핵심 포인트 될 것으로 판단

■ 재생에너지에 대한 민간 투자를 장려하기 위한 일부 법안 통과 예상

- 조세특례제한법 개정안: 신재생에너지 발전시설에 투자하는 경우 투자한 금액의 100분의 20(중소기업은 100분의 30)에 상당하는 금액을 세액공제
- 영농 태양광 관련 법안들: 영농 태양광의 보급과 확산을 위한 체계적인 지원에 필요한 사항들과 관련하여 법안들 제정 추진

해상풍력특별법의 주요 내용	
분류	주요 내용
시행일	법 제정일로부터 1년 경과 후인 2026년 3월 25일 (다만 추가 풍황계측기 설치허가 금지는 즉시 적용)
예비지구 및 발전지구 지정	해상풍력입지정보망 구축 → 예비지구 지정 → 민관협의회 협의 → 발전지구 지정 절차를 규정
해상풍력사업지원	기술개발, 전문인력 양성, 공급망 활성화, 실증단지 조성·운영, 항만·배후시설 지원 등 포괄 지원
인·허가 의제	개발실시계획 승인을 받으면 다른 법률상의 인·허가·협의·보고 의무를 의제(면제)
환경영향평가 등에 관한 특례	환경성 평가를 거친 사업에 한해 환경영향평가 및 해양이용평가를 대체 가능

자료: 산업통상자원부, DS투자증권 리서치센터

재생에너지 관련 발의된 법안 리스트	
의안명	주요 내용
조세특례제한법 일부개정법률안 (2210783)	재생에너지 발전시설에 투자하는 경우 투자한 금액의 100분의 20 (중소기업은 100분의 30)에 상당하는 금액을 세액공제 부칙: 2026년 1월 1일 시행
영농태양광 발전사업 활성화를 위한 법률안 (2211158)	영농형태양광 발전사업자는 태양에너지 발전설비가 설치된 지역의 주민 으로 하여금 주민이 직접 지분을 출자해 참여하는 방식 등으로 영농태양 광 발전사업에 참여할 수 있도록 함
	공익형 영농태양광 발전사업에 대한 전기구매 등의 지원, 송·배전설비의 확충·관리에 필요한 시책 마련에 대해 규정
	국가 또는 지방자치단체는 공익형 영농태양광 발전사업에 대해 예산의 범위에서 필요한 지원을 할 수 있도록 함
	영농태양광 발전사업의 체계적인 지원에 필요한 사항을 규정함으로써 농 업인의 안정적인 소득증대와 재생에너지 확대에 이바지함을 목적으로 함

자료: 의안정보시스템, DS투자증권 리서치센터

미국: 방향 정해진 IRA, 정책 리스크 사실상 소멸

- ITC(투자세액공제) / PTC(생산세액공제)
 - 법안 발효 후 12개월 이내에 건설 시작, 2027년 말까지 완공된 프로젝트에 보조금 지급
 - ITC 보조금 추가 10%를 받기 위한 국내산 부품 사용 요건은 건설 시작 시점에 따라 다르나 뒤로 갈수록 의무사용비율 높아짐
 - 또한 PFE(금지된 외국인 주체) 규정에 따라 태양광/풍력 등 PFE로부터 연도별로 특정 조달 비율을 넘으면 보조금 수취 불가
 - 까다로운 규정을 통해 보조금 수령에 대한 기준을 강화했으며 미국 내 부품 의존도가 올라갈 것이며 프로젝트 착공 시기도 당겨질 것으로 예상
- AMPC는 태양광이 긍정적, 풍력은 2028년부터 없어짐
 - 태양광은 2032년까지 AMPC 혜택이 유지되며 풍력은 2026~2027년까지만 100% 지급됨
 - AMPC를 받기 위해서도 PFE 조달 비중을 지켜야 하며 중국산 사용 배제 목적이 큰 것으로 판단
- 트럼프의 태양광/풍력 추가 세제 혜택 제한 규정 지시에 따른 리스크는 제한적이라 판단

IRA 수정안 주요 내용 정리		
조항	내용	
ITC/PTC(45Y, 48E)	2027년 12월 31일 이후에 사용 개시되는 해당 시설에 대해 적용되지 않음 법의 제정일로부터 12개월이 경과한 후에 건설이 시작되는 시설에 세제혜택 지원 종료	
	ITC 추가 10% 보조금 수령하기 위한 미국산 사용 조건 (건설 시작 시점 기준)	~2025.6.15 - 40% (해상풍력 20%) 2025.6.16~2025.12.31 - 45% (해상풍력 27.5%) 2026년 - 50% (해상풍력 35%) 2027년 - 55%
	PFE(Prohibited Foreign Entity)로부터 일정 비율 부품 조달 시 보조금 수취 불가능(착공 시점 기준)	2026년 60%, 2027년 55%, 2028년 50%, 2029년 45%
AMPC(45X)	태양광 ~2029 년100%, 2030년 75%, 2031년 50%, 2032년 25% 풍력 2026, 2027년 100%	
주택용 청정에너지(25D/48E)	2026년 1월 1일부터 세액공제 혜택 종료 (설치가 아니라 돈을 낸 시점을 기준으로 적용하는 만큼 2026년부터 지출된 비용은 공제 불가) 태양광 TPO 세액공제 혜택 유지	

자료: 미 의회, DS투자증권 리서치센터

대만: LCR 폐지 후 프로젝트 진행에 속도 붙는 중

■ 대만 3.2라운드에서 총 2.7GW의 5개 해상풍력 프로젝트 선정

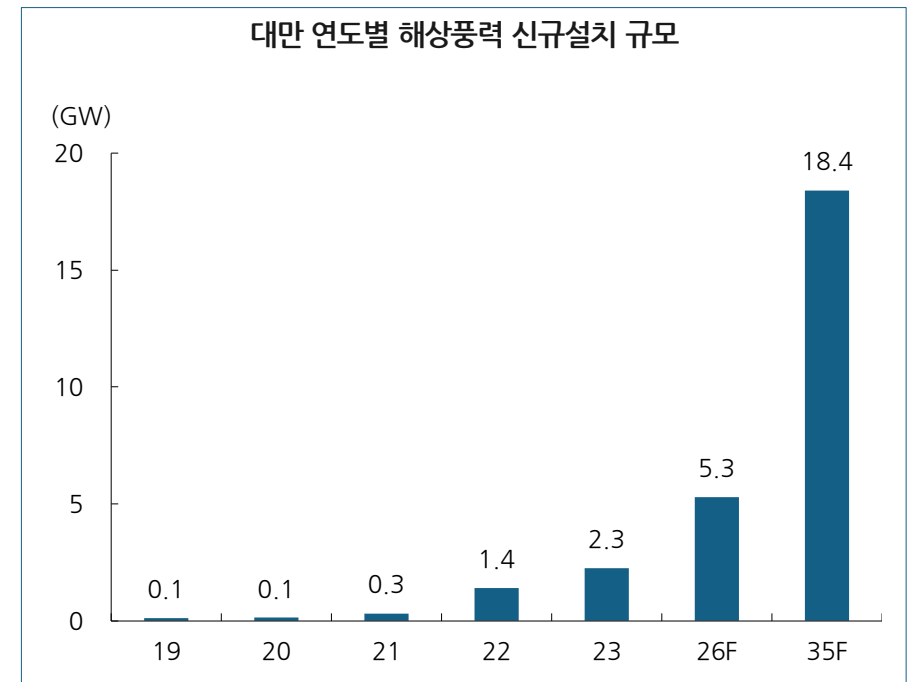
- 대만 정부는 지난해 11월 국산화 규정인 LCR(자국산 부품 사용 의무 비율) 폐지. Round 3.2부터 완화된 규정 적용, 3.3부터는 전면 폐지
- LCR(기존에는 대만산 부품 의무 사용 비중 60%)을 폐지한 것은 현지에서 조달 가능한 기자재 업체가 전무하기 때문
- Round 3가 약 14GW이며 Phase 1이 8GW, Phase 2가 6GW로 2035년까지 프로젝트 꾸준히 진행될 전망

■ 전력 수요 급증에 따라 해상풍력 투자 극대화

- TSMC는 2020년 대만 장화 해상풍력 발전단지의 전력을 20년간 고정 가격으로 구입하는 PPA 계약 체결, 이외에도 2040년까지 RE100 달성 목표
- 대만의 반도체 분야 에너지 수요는 AI 수요 급증으로 2028년까지 2024년 대비 8배 증가할 전망
- 반면 에너지 자급률은 여전히 3% 수준으로 나머지 97%는 수입에 의존하는 상황
- 향후 안정적인 전력 공급을 위해서 대만의 해상풍력 투자에 대한 방향은 명확

대만 해상풍력 Round 3 일정				
Round	프로젝트	개발사	용량 (MW)	비고
Round 3.1 (2,335MW)	Fengmiao 1	CIP	500	SK오션플랜트 수주 SK오션플랜트 수주 진행 중
	Wei Lan Hai	EDFR	440	
	Formosa 4	SRE	500	
	Formosa 3	Corio, Total Energy	600	
	Hai Xia 2	Skyborn, Lea Lea	300	
Round 3.2 (2,700MW)	Youde	Shinfox	700	SK오션플랜트 수주 진행 중
	Formosa 6	SRE	800	
	Fengmiao 2	CIP	600	
	Haiding 1	Corio, Total Energy	360	
	Meisen	Enervest	240	
Round 3.3(3GW)	2025년 3분기 디벨로퍼 선정, 2027~2028년 제작사 선정			

자료: SK오션플랜트, DS투자증권 리서치센터



자료: 대만 경제부 에너지국, DS투자증권 리서치센터

유럽: 보급 규모 확대와 정부 지원

■ 2025년 상반기 최종투자결정 완료된 프로젝트 5.6GW

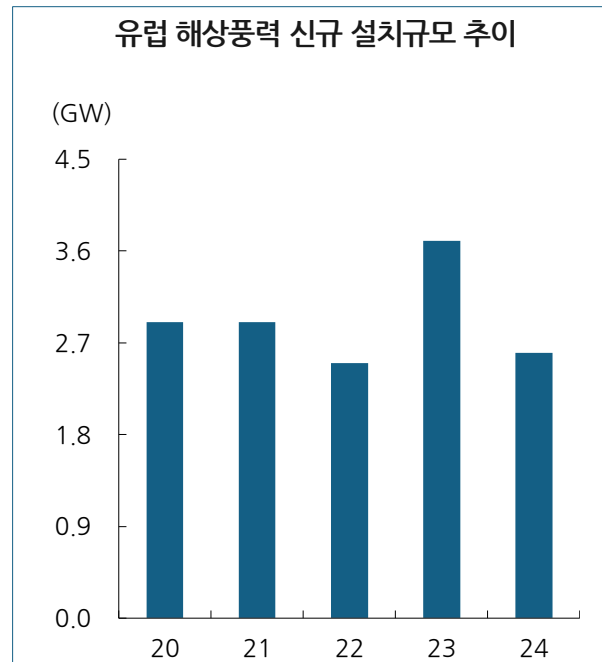
- 영국, 폴란드, 독일에서 진행되는 해상풍력 프로젝트에 대해 금융 지원 및 PPA 체결 등이 완료되며 착공을 앞두고 있음
- 이에 따라 하반기에는 해당 프로젝트들향으로 기자재 발주가 나올 것으로 예상하며 국내 기업들의 수주 성과로 이어질 것
- 지난해 유럽 전체 신규 해상풍력 보급 규모가 2.6GW였던 점을 고려 시 이번 투자 결정으로 신규 설치도 크게 늘어날 것으로 예상
- 또한 올해에도 45GW 규모로 해상풍력 경매를 진행하는 만큼 유럽 내 풍력발전 시장 견조할 전망

■ 2023년 풍력발전 패키지 통과 후 해상풍력 개발 확대 위해 각 국가별로 지원책 확대

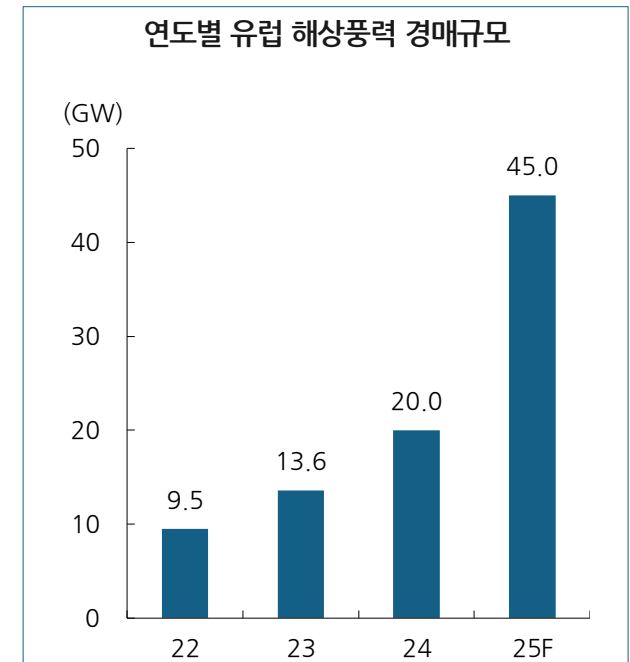
- 유럽의 해상풍력 경매도 1) 물가 상승률을 고려하지 않은 최저가 낙찰 방식, 2) 전력망 병목현상 등의 문제 해소를 위해 각 국 정부들이 적극적으로 나서는 중
- 영국은 1) 고정식 해상풍력 발전에 대한 승인 기준 완화, 2) 차액계약제도 계약기간을 현행 15년에서 그 이상으로 연장 등의 개편안을 발표
- 독일과 네덜란드는 무보조금 방식의 경매제이지만 해상풍력 단지과 육상 전력망을 연결하는 송전망을 국가가 구축하고 최종 투자

2025년 상반기 투자 결정된 프로젝트		
프로젝트명	규모(MW)	FID 날짜
Inch Cape	1,080	25/01/27
Baltica 2	1,498	25/01/29
Nordlicht 1	980	25/03/25
Nordlicht 2	630	25/03/25
Baltyk II	720	25/05/20
Baltyk III	720	25/05/20

자료: WindEurope, DS투자증권 리서치센터



자료: WindEurope, DS투자증권 리서치센터



자료: WindEurope, DS투자증권 리서치센터

2025년 유럽 해상풍력 경매 일정

경매명	국가	용량 (MW)	상업 운영 예정연도	세부 내용
Noordhinder North	벨기에	700	2029	최대 3.5GW 규모의 프린세스 엘리자베스의 3개 부지 중 첫 번째. 24년 11월 입찰 시작되었으며 25년 12월 낙찰자 발표 예정
Hesselø	덴마크	800-1,200	2029	입찰 마감일 25년 4월 1일
Kriegers Flak II	덴마크	1000	2030	입찰 마감일 25년 4월 1일
Kattegat	덴마크	1000	2030	입찰 마감일 25년 4월 1일
Saare 1	에스토니아	900-1,200	2033-2035	25년 상반기 경매 예정
Saare 3	에스토니아	210	미정	25년 상반기 경매 예정
Saare 7	에스토니아	552	2033	25년 상반기 경매 예정
Edith	핀란드	1600	2035	입찰 절차 23년 말 시작, 24년 5월 기준으로 환경조사 준비 절차 진행 중
Ebba	핀란드	1400	2035	입찰 절차 23년 말 시작, 24년 5월 기준으로 환경조사 준비 절차 진행 중
Oléron 1	프랑스	1000	2032	고정식 하부구조물 프로젝트. 입찰자 사전 선정, 25년 5월까지 낙찰자 발표 예정
Centre Manche 2	프랑스	1500	2032	고정식 하부구조물 프로젝트. 입찰자 사전 선정, 25년 5월까지 낙찰자 발표 예정
A09	프랑스	2,300-2,500	2032-2034	4개의 고정식 하부구조물 및 부유식 프로젝트. 24년 11월 입찰자 사전 자격 획득
AO10	프랑스	900	2032-2034	4GW 고정식 하부구조물과 5.2GW 부유식 프로젝트. 25년 초 오픈 예정
N-101	독일	2000	2030	사전 심사 부지에 대해 입찰자들이 경쟁하는 중앙 경매 방식
N-10.2	독일	500	2030	사전 심사 부지에 대해 입찰자들이 경쟁하는 중앙 경매 방식
N-9.4	독일	2000	2032	사전 심사 없이 부지 제공되는 비 중앙 경매 방식
North Nua (ORESS 2.1)	아일랜드	900	2030	자격 심사 25년 1분기 시작되며, 입찰 및 결과 발표 25년 7월까지 예정
FER II	이탈리아	950	2030 이후	부유식 프로젝트 25년 하반기 예정
Offshore Wind Auction	리투아니아	700	2030	두 번째 해상 풍력 입찰 24년 11월 시작되었으며 25년 6월 낙찰자 발표 예정
Floating Wind Auction	몰타	280-320	2030 이후	사전 심사 24년 12월 시작되었으며 25년 상반기 경매 예정
Ilmuiden Ver Gamma-A	네덜란드	1000	2031	입찰 25년 9월 진행 예정
Ilmuiden Ver Gamma-B	네덜란드	1000	2031	입찰 25년 9월 진행 예정
Nederwiek I-A	네덜란드	1000	2031	입찰 25년 9월 진행 예정
Utsira Nord	노르웨이	1500	2030	500MW 규모의 부유식 프로젝트 3개 중 단 하나만 정부 지원
Offshore Wind Auction	폴란드	4000	2030 이후	203년까지 12GW 프로젝트 중 첫 번째 경매
Floating Wind Auction	포르투갈	TBC	2030	입찰 전 정부와 개발사간 협의 단계는 24년 1월에 시작됨
Offshore Wind Auction	스페인	TBC	2030	25년 하반기 경매 예정
Allocation Round 7 (AR7)	영국	4,000-6,000*	2028-2030	개발 완료된 프로젝트 대상의 전력 판매 경매 25년 여름 신청자 접수 시작
Leasing Round 5	영국	4500	2030	켈틱해 부유식 프로젝트의 해저 임대 라운드 진행 예정. 25년 상반기 경매 예정

[기업분석]

[신규] SK가스 [018670] / 한화솔루션 [009830]
씨에스윈드 [112610] / SK오션플랜트 [100090]
HD현대에너지솔루션 [322000]
대명에너지 [389260] / GS글로벌 [001250]

신재생 25.2Q 실적 스냅샷



안주원 재생에너지·미드스몰캡
02-709-2655
joowonahn@ds-sec.co.kr

SK가스[018670] _ 발전 사업으로 실적 레벨 업

안주원 재생에너지·미드스몰캡

02-709-2655

joowonahn@ds-sec.co.kr

매수(신규)

목표주가(신규)	380,000원
현재주가(07/11)	290,000원
상승여력	31.0%

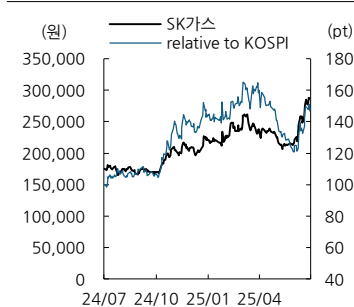
Stock Data

KOSPI	3,175.8pt
시가총액(보통주)	2,681십억원
발행주식수	9,245천주
액면가	5,000원
자본금	46십억원
60일 평균거래량	17천주
60일 평균거래대금	4,091백만원
외국인 지분율	7.3%
52주 최고가	295,000원
52주 최저가	160,000원
주요주주	
SK디스커버리(외 3인)	72.2%
자사주(외 1인)	2.8%

주가차이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	34.9	25.6
3M	21.8	-8.7
6M	31.5	5.3

주가차트



■ 연료 선택권과 파생상품 활용해 LPG 사업 안착

- LPG는 석유화학, 가정 및 수송용 등으로 공급하는 사업을 주력으로 하고 있으며 최근 석화 시황 악화로 해외 트레이딩 비중 높아짐
- LPG 사업은 도시가스 대체 공급 모델을 개발해 수요처에서 가격, 공급 안정성 등을 고려해 유연한 선택을 가능하게끔 함
- 또한 LPG와 브렌트유 가격 변동성 리스크를 최소화하기 위해 파생상품도 거래, 이를 통한 안정적인 수익성 확보

■ LPG-LNG 복합 발전소 본격 가동, 새로운 성장 동력

- 2025년 발전 부문 실적은 매출액 8,204억원과 영업이익 1,633억원으로 추정. 영업이익률 20%로 수익성이 높으며 올해 온기로 실적이 반 영되는 첫 해임
- 발전소 CAPA는 1.2GW이며 총 1.4조원의 사업비 투입. LNG와 LPG 겸용 발전소이며 매출액은 SMP 가격에 연동
- 해당 발전소는 자체 LNG 터미널도 보유하고 있어 연료 조달 → 저장 → 발전까지의 전 밸류체인을 완성
- LPG 유통 사업 구조에서 벗어나 발전 부문으로 사업 확장하면서 중장기 성장성 확보

■ 첫 수소연료전지 발전소 가동, Net Zero 솔루션의 정점에 있는 수소

- 롯데SK에너지(SK가스 지분율 45%)의 첫 수소연료전지 발전소(20MW) 가동 시작. SK가스와 롯데케미칼 계열사로부터 부생수소(정유 / 석화 공정에서 나오는 부산물이 원료)를 공급받아 전력 생산하며 SMP+CHPS(수소발전 의무화제도) 인센티브 형태로 한전에 판매
- 최근 정부에서 청정수소 산업에 대한 인센티브 부여 등을 검토하고 있음. 또한 수소 특화단지 추가 지정을 통해 수소 산업 전 주기에 걸친 생태 계 조성 촉진 계획 중으로 하반기 수소 정책도 구체화될 전망

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	8,066	6,992	7,096	7,422	7,826
영업이익	390	304	287	431	470
영업이익률(%)	4.8	4.3	4.0	5.8	6.0
세전이익	305	438	240	394	427
지배주주지분순이익	257	316	179	322	345
EPS(원)	27,852	34,267	19,375	35,926	38,494
증감률(%)	3.1	23.0	-43.5	85.4	7.1
ROE(%)	11.5	12.9	6.7	11.3	11.1
PER(배)	4.1	4.3	10.7	8.1	7.5
PBR(배)	0.5	0.5	0.7	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	6.8	8.5	11.0	9.0	8.2

자료: SK가스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

SK가스[018670] _ 발전 사업으로 실적 레벨 업

■ 2025년 실적 매출액 7.4조원(+4.6% YoY)과 영업이익 4,309억원(+50.0%) 전망

- LPG 부문 매출액은 주력 수요처인 석화항 판매 감소로 전년 대비 6% 감소한 6.5조원 전망
- 발전 부문은 매출액 8,204억원과 영업이익 1,633억원으로 추정. 2분기는 정기 보수 영향으로 실적 감소 예상하며 3분기부터는 정상 가동
- SK어드밴스드(SK가스 지분율 45%)는 석화 시황 부진으로 적자 지속. 이에 따라 영업외 단에서의 손익 부담 이어질 것으로 예상

■ 투자이건 매수, 목표주가 380,000원 제시

- 목표주가는 2025년 예상 EPS에 Target PER 10.7배 적용. Target PER은 발전 사업이 실적에 반영되기 시작한 2024년도 밸류에이션 적용
- 현재 주가는 2025, 2026년 예상 실적 기준 각각 PER 8.1배, 7.5배에 거래 중이며 향후 수소 사업 부각 시 주가 상승 폭 확대 될 것

SK가스 목표주가 테이블		
(원, 주, 배)	내용	비고
2025F EPS	35,923	자기주식 수 255천주 제외
Target PER	10.7	울산지피에스 통해 발전 실적 발생하기 시작한 2024년도 밸류에이션 적용
적정기업가치	383,657	
목표주가	380,000	
현재주가(7/11)	290,000	
상승여력	31.0%	

자료: DS투자증권 리서치센터

SK가스 실적 추정 테이블											
(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	1,725.9	1,651.4	1,733.8	1,984.7	1,827.0	1,694.6	1,916.1	1,984.7	7,095.9	7,422.4	7,826.5
증가율	-19.7%	10.5%	0.8%	21.9%	5.9%	2.6%	10.5%	0.0%	1.5%	4.6%	5.4%
LNG판매	1,713.3	1,632.1	1,673.9	1,827.9	1,558.0	1,555.1	1,647.0	1,689.9	6,847.2	6,450.0	6,643.5
수탁저장수입	12.6	12.6	12.7	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0	51.9	56.0	59.1
인프라	0.0	0.0	0.3	11.1	24.0	24.0	24.0	24.0	11.4	96.0	98.9
전력발전	0.0	6.8	46.9	131.8	231.0	101.5	231.1	256.8	185.4	820.4	1,025.0
영업이익	74.6	47.0	43.0	122.6	112.9	64.4	122.6	131.0	287.2	430.9	469.6
영업이익률	4.3%	2.8%	2.5%	6.2%	6.2%	3.8%	6.4%	6.6%	4.0%	5.8%	6.0%
지배주주 순이익	20.3	38.6	73.5	46.4	87.5	50.0	94.1	90.7	178.8	322.4	345.5
순이익률	1.2%	2.3%	4.2%	2.3%	4.8%	3.0%	4.9%	4.6%	2.5%	4.3%	4.4%

자료: SK가스, DS투자증권 리서치센터

SK가스[018670] _ 발전 사업으로 실적 레벨 업

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	2,581	2,485	2,609	2,775	2,874	매출액	8,066	6,992	7,096	7,422	7,826
현금 및 현금성자산	405	494	585	704	766	매출원가	7,388	6,376	6,488	6,661	7,005
매출채권 및 기타채권	968	750	957	1,000	1,015	매출총이익	678	616	608	762	822
재고자산	462	448	496	500	520	판매비 및 관리비	288	313	321	331	352
기타	747	794	572	572	572	영업이익	390	304	287	431	470
비유동자산	3,250	3,597	4,931	5,050	5,287	(EBITDA)	499	411	451	627	680
관계기업투자등	803	804	827	865	913	금융손익	-133	-96	-114	-111	-111
유형자산	1,621	2,102	2,533	2,613	2,799	이자비용	58	78	77	77	77
무형자산	116	113	125	126	129	관계기업등 투자손익	-49	-51	-77	-77	-77
자산총계	5,832	6,082	7,540	7,826	8,160	기타영업외손익	96	282	144	151	146
유동부채	1,743	1,461	2,021	2,052	2,101	세전계속사업이익	305	438	240	394	427
매입채무 및 기타채무	348	397	726	747	785	계속사업법인세비용	48	122	62	74	81
단기금융부채	1,317	1,001	1,206	1,216	1,227	계속사업이익	257	316	178	320	346
기타유동부채	77	63	89	89	89	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	1,748	2,033	2,780	2,792	2,804	당기순이익	257	316	178	320	346
장기금융부채	1,644	1,925	2,701	2,712	2,723	지배주주	257	316	179	322	345
기타비유동부채	105	108	79	80	81	총포괄이익	271	313	213	320	346
부채총계	3,491	3,494	4,801	4,844	4,905	매출총이익률 (%)	8.4	8.8	8.6	10.3	10.5
지배주주지분	2,341	2,581	2,729	2,972	3,246	영업이익률 (%)	4.8	4.3	4.0	5.8	6.0
자본금	46	46	46	46	46	EBITDA마진률 (%)	6.2	5.9	6.4	8.5	8.7
자본잉여금	195	195	195	195	195	당기순이익률 (%)	3.2	4.5	2.5	4.3	4.4
이익잉여금	2,110	2,353	2,466	2,717	2,991	ROA (%)	4.7	5.3	2.6	4.2	4.3
비지배주주지분(연결)	0	7	9	9	9	ROE (%)	11.5	12.9	6.7	11.3	11.1
자본총계	2,341	2,588	2,738	2,982	3,255	ROIC (%)	9.0	5.6	4.8	7.0	7.4
현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	140	617	373	573	648	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	257	316	178	320	346	P/E	4.1	4.3	10.7	8.1	7.5
비현금수익비용가감	126	64	237	281	298	P/B	0.5	0.5	0.7	0.9	0.8
유형자산감가상각비	99	99	155	187	201	P/S	0.1	0.2	0.3	0.4	0.3
무형자산상각비	9	9	9	9	9	EV/EBITDA	6.8	8.5	11.0	9.0	8.2
기타현금수익비용	18	-43	73	-89	-85	P/CF	2.8	3.6	4.6	4.5	4.2
영업활동 자산부채변동	-157	337	12	-27	3	배당수익률 (%)	5.6	5.4	3.9	2.8	2.8
매출채권 감소(증가)	-54	196	-164	-43	-16	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	2	16	-49	-5	-20	매출액	24.2	-13.3	1.5	4.6	5.4
매입채무 증가(감소)	-6	42	155	20	39	영업이익	270.2	-22.2	-5.4	50.0	9.0
기타자산, 부채변동	-101	83	70	0	0	세전이익	-7.5	43.7	-45.2	64.1	8.6
투자활동 현금	-57	-520	-163	-393	-524	당기순이익	3.1	23.0	-43.8	79.9	8.3
유형자산처분(취득)	-509	-569	-349	-267	-387	EPS	3.1	23.0	-43.5	85.4	7.1
무형자산 감소(증가)	-4	-5	-4	-11	-12	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	329	14	28	-115	-124	부채비율	149.1	135.0	175.3	162.5	150.7
기타투자활동	127	40	163	0	0	유동비율	148.1	170.1	129.1	135.3	136.8
재무활동 현금	146	-9	-147	-61	-61	순차입금/자기자본(x)	99.8	81.7	111.1	98.7	89.2
차입금의 증가(감소)	253	126	0	11	11	영업이익/금융비용(x)	6.8	3.9	3.7	5.6	6.1
자본의 증가(감소)	-55	-67	-72	-72	-72	총차입금 (십억원)	2,961	2,926	3,907	3,928	3,950
배당금의 지급	55	67	72	72	72	순차입금 (십억원)	2,335	2,114	3,042	2,944	2,903
기타재무활동	-52	-67	-75	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	242	89	91	119	63	EPS	27,852	34,267	19,375	35,926	38,494
기초현금	163	405	494	585	704	BPS	253,611	279,632	295,658	322,008	351,658
기말현금	405	494	585	704	766	SPS	873,885	757,538	768,766	804,139	847,916
NOPLAT	329	219	213	350	380	CFPS	41,455	41,235	44,917	65,051	69,823
FCF	168	198	264	180	124	DPS	6,500	8,000	8,000	8,000	8,000

자료: SK가스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

한화솔루션[009830] _ TPO 실적이 관건

안주원 재생에너지·미드스몰캡

02-709-2655

joowonahn@ds-sec.co.kr

매수(유지)

목표주가(상향)	47,000원
현재주가(07/11)	35,400원
상승여력	32.8%

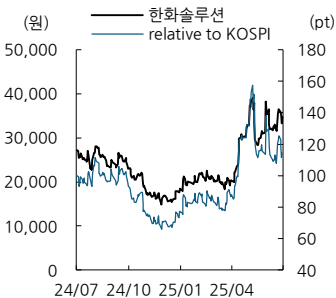
Stock Data

KOSPI	3,175.8pt
시가총액(보통주)	6,085십억원
발행주식수	171,893천주
액면가	5,000원
자본금	889십억원
60일 평균거래량	4,249천주
60일 평균거래대금	137,279백만원
외국인 지분율	13.4%
52주 최고가	40,750원
52주 최저가	14,860원
주요주주	
한화(외5인)	36.5%
국민연금공단(외1인)	6.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-7.5	-16.7
3M	73.5	43.0
6M	90.7	64.5

주가차트



■ 2Q25 Preview: 매출액 3.6조원(+35.8% YoY)과 영업이익 1,455억원(흑전) 추정

- 신재생은 매출액 2.1조원(+116.0% YoY)과 영업이익 1,904억원(흑전)으로 예상
- 영업이익 추정치 부합 조건은 주택용 에너지 사업부에서의 자산 매각 수익 인식임(1Q25 영업이익 1,292억원)
- AMPC는 2,250억원을 가정했으며 발전 부문은 1분기에 이어 400억원대의 적자 이어질 전망
- 케미칼은 적자지속이며 1분기에 반영된 정기보수 비용 약 500억원 제거 시 400억원 내외의 적자 예상

■ 우여곡절 끝에 최종 통과된 IRA 수정안, TPO 세제혜택 유지

- 5월부터 시작된 IRA 수정안은 상원에서만 3차례 개정되었으며 최종 통과. 7/4부터 공식 발효
- 한화솔루션의 TPO 사업도 세액공제혜택을 계속 받을 수 있게 되었음. 해당 내용이 중요한 이유는 한화솔루션의 TPO 부문 수익구조가 '전력판매+구독료'를 묶어 매도하며 매수자는 여기에 ITC 혜택도 받을 수 있기 때문임
- TPO 세액공제혜택 유지되면서 정책 리스크 제거. 해당 사업에 대한 기대감도 다시 높아질 것으로 예상

■ 투자의견 매수, 목표주가 47,000원으로 상향

- 목표주가는 SOTP 방식으로 산정했으며 사업 부문별 예상 실적은 케미칼 흑자전환 가정한 2026년 기준으로 반영
- 2026년 신재생 영업이익은 모듈 가격 상승 폭 확대, 주택용 에너지 사업 이익 지속 등을 가정 시 1조원 상회 가능
- 현재 주가는 2025, 2026년 예상 실적 기준 PER 각각 17.8배, 12.9배에 거래 중

Financial Data

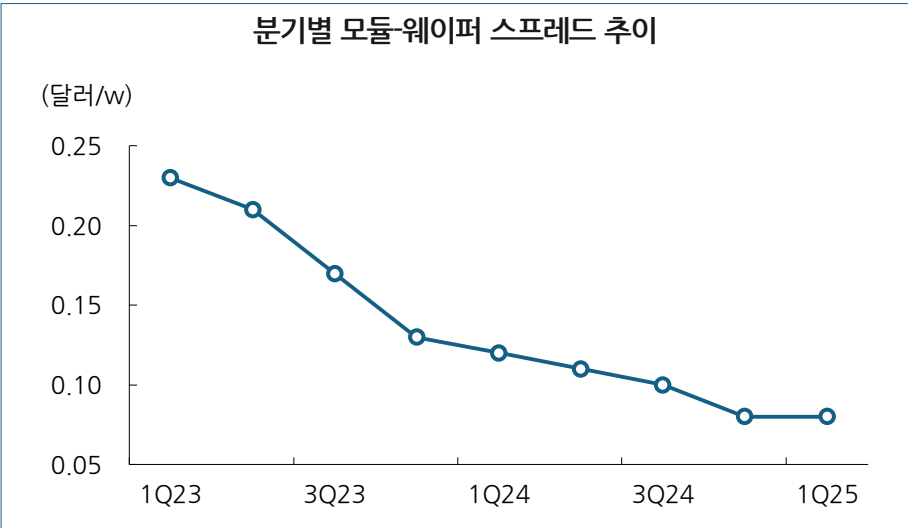
(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	13,131	13,079	12,394	15,476	18,696
영업이익	924	579	-300	716	1,253
영업이익률(%)	7.0	4.4	-2.4	4.6	6.7
세전이익	549	132	-1,424	306	468
지배주주지분순이익	359	-141	-1,404	338	465
EPS(원)	1,878	-826	-8,175	1,989	2,742
증감률(%)	-42.0	적전	적지	흑전	37.9
ROE(%)	4.2	-1.7	-16.0	3.7	5.0
PER(배)	22.9	-47.8	-2.0	17.8	12.9
PBR(배)	0.9	0.8	0.3	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	8.4	11.4	32.5	10.8	7.9

자료: 한화솔루션, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

한화솔루션[009830] _ TPO 실적이 관건

한화솔루션 실적 추정 테이블											
(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	2,353.4	2,651.8	2,745.9	4,642.9	3,094.5	3,636.9	4,039.3	4,705.5	12,394.0	15,476.2	18,695.9
증가율	-22.9%	-20.4%	-4.5%	21.6%	31.5%	37.1%	47.1%	1.3%	-5.2%	24.9%	20.8%
케미칼	1,222.3	1,222.4	1,188.6	1,183.9	1,073.6	1,145.6	1,272.4	1,205.2	4,817.2	4,696.8	4,509.0
첨단소재	249.6	265.9	254.6	267.5	273.8	276.4	286.8	257.7	1,037.6	1,094.7	1,151.7
신재생	764.1	980.2	1,152.5	2,869.0	1,599.2	2,069.2	2,334.5	3,101.6	5,765.8	9,104.4	12,336.5
기타	117.4	183.3	150.2	322.5	147.9	145.7	145.6	141.1	773.4	580.3	698.6
영업이익	-214.6	-112.3	-80.3	107.0	30.3	145.5	226.2	313.9	-300.2	715.9	1,252.6
영업이익률	-9.1%	-4.2%	-2.9%	2.3%	1.0%	4.0%	5.6%	6.7%	-2.4%	4.6%	6.7%
케미칼	-18.7	-17.4	-31.0	-54.2	-91.2	-35.5	-26.7	-21.0	-121.3	-174.4	45.1
첨단소재	10.6	9.0	6.1	-2.2	-1.8	2.8	2.6	2.9	23.5	6.5	28.8
신재생	-185.3	-91.8	-41.0	60.6	136.2	190.4	268.5	344.2	-257.5	939.2	1,233.7
기타	-21.2	-12.1	-14.4	102.8	-12.9	-12.1	-18.1	-12.2	55.1	-55.3	-54.1
지배주주 순이익	-458.7	-367.1	-400.5	-178.1	-44.5	47.7	123.2	211.3	-1,404.4	337.7	465.2
순이익률	-19.5%	-13.8%	-14.6%	-3.8%	-1.4%	1.3%	3.0%	4.5%	-11.3%	2.2%	2.5%

자료: 한화솔루션, DS투자증권 리서치센터 추정



자료: 한화솔루션, DS투자증권 리서치센터

한화솔루션 목표주가 테이블				
(십억원, 배, 원)	26년 영업이익	배수	적정가치	비고
케미칼	45.1	16.0	723.0	국내 주요 화학업체 12MF PER
첨단소재	28.8	11.9	343.8	국내 경쟁사 12MF PER
태양광	1,233.7	11.5	14,187.0	22년 PER 대비 50% 할인
영업가치			15,253.8	
자산가치			3,841.9	관계기업 등 주요 투자자산
순차입금			10,948.0	26년 추정치
적정 시가총액			8,147.7	
총 주식수(천주)			174,468	
자기주식 수(천주)			2,544	
수정주식 수(천주)			171,924	
적정주가			47,391.5	
현재주가(7/11)			35,400	
상승여력			32.8%	

자료: DS투자증권 리서치센터

한화솔루션[009830] _ TPO 실적이 관건

재무상태표	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	8,573	9,797	10,883	10,187	10,793
현금 및 현금성자산	2,548	1,958	2,184	1,425	2,009
매출채권 및 기타채권	2,280	3,188	2,968	3,000	3,012
재고자산	3,060	3,447	4,258	4,288	4,300
기타	685	1,204	1,473	1,473	1,473
비유동자산	13,634	14,993	19,154	19,580	19,628
관계기업투자등	3,896	4,449	5,172	5,172	5,172
유형자산	6,879	7,050	10,727	10,778	10,826
무형자산	1,644	1,773	1,756	1,757	1,758
자산총계	23,832	24,790	30,037	29,766	30,421
유동부채	6,808	8,734	11,708	11,818	11,981
매입채무 및 기타채무	2,781	3,975	4,023	4,123	4,256
단기금융부채	3,199	3,967	6,425	6,436	6,466
기타유동부채	829	792	1,259	1,259	1,259
비유동부채	5,685	6,776	7,722	7,752	7,831
장기금융부채	4,786	5,807	6,833	6,849	6,864
기타비유동부채	899	969	889	903	966
부채총계	13,935	15,510	19,430	19,570	19,812
자배주주지분	8,921	8,117	9,450	9,039	9,452
자본금	978	889	889	889	889
자본잉여금	2,320	1,496	1,562	1,562	1,562
이익잉여금	5,561	5,609	4,132	4,418	4,832
비지배주주지분(연결)	976	1,163	1,157	1,157	1,157
자본총계	9,897	9,280	10,607	10,196	10,610
현금흐름표	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	116	518	638	320	1,643
당기순이익(손실)	366	-88	-1,369	321	443
비현금수익비용가감	1,340	1,562	1,953	-38	1,091
유형자산감가상각비	637	610	649	850	853
무형자산상각비	38	66	66	69	69
기타현금수익비용	664	886	1,237	-1,623	-477
영업활동 자산부채변동	-1,626	-499	84	37	109
매출채권 감소(증가)	-400	-544	-274	-33	-11
재고자산 감소(증가)	-35	-175	-474	-30	-12
매입채무 증가(감소)	-812	290	688	100	132
기타자산, 부채변동	-379	-70	144	0	0
투자활동 현금	-1,477	-2,799	-3,287	-1,038	-1,038
유형자산처분(취득)	-889	-2,349	-3,344	-901	-901
무형자산 감소(증가)	-37	-18	-21	-70	-70
투자자산 감소(증가)	-463	-607	-184	-67	-67
기타투자활동	-87	175	261	0	0
재무활동 현금	2,322	1,609	2,676	-41	-21
차입금의 증가(감소)	1,207	1,989	2,612	11	30
자본의 증가(감소)	-91	-13	-138	-52	-52
배당금의 지급	0	52	138	52	52
기타재무활동	1,206	-367	202	0	0
현금의 증가	965	-658	226	-759	584
기초현금	1,652	2,616	1,958	2,184	1,425
기말현금	2,616	1,958	2,184	1,425	2,009
NOPLAT	584	375	-218	519	1,184
FCF	-1,397	-1,824	-2,620	-718	605

자료: 한화솔루션, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

손익계산서	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	13,131	13,079	12,394	15,476	18,696
매출원가	10,732	10,913	11,008	13,015	15,499
매출총이익	2,399	2,165	1,386	2,461	3,197
판매비 및 관리비	1,475	1,586	1,686	1,745	1,944
영업이익	924	579	-300	716	1,253
(EBITDA)	1,599	1,255	415	1,634	2,175
금융손익	-224	-308	-518	-542	-565
이자비용	201	411	548	551	551
관계기업등 투자손익	-116	80	-424	-67	-67
기타영업외손익	-34	-219	-182	200	-152
세전계속사업이익	549	132	-1,424	306	468
계속사업법인세비용	202	47	-316	-15	26
계속사업이익	347	82	-1,109	321	443
중단사업이익	19	-170	-260	0	0
당기순이익	366	-88	-1,369	321	443
자배주주	359	-141	-1,404	338	465
총포괄이익	430	-45	693	321	443
매출총이익률 (%)	18.3	16.6	11.2	15.9	17.1
영업이익률 (%)	7.0	4.4	-2.4	4.6	6.7
EBITDA마진률 (%)	12.2	9.6	3.4	10.6	11.6
당기순이익률 (%)	2.8	-0.7	-11.0	2.1	2.4
ROA (%)	1.6	-0.6	-5.1	1.1	1.5
ROE (%)	4.2	-1.7	-16.0	3.7	5.0
ROIC (%)	5.8	3.2	-1.5	3.2	7.2
주요투자지표	(원, 배)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
투자지표 (x)					
P/E	22.9	-47.8	-2.0	17.8	12.9
P/B	0.9	0.8	0.3	0.7	0.7
P/S	0.6	0.5	0.2	0.4	0.3
EV/EBITDA	8.4	11.4	32.5	10.8	7.9
P/CF	4.9	4.7	4.8	21.8	4.0
배당수익률 (%)	n/a	0.8	1.9	0.8	0.8
성장성 (%)					
매출액	22.4	-0.4	-5.2	24.9	20.8
영업이익	25.1	-37.3	적전	흑전	75.0
세전이익	-35.8	-76.0	적전	흑전	53.0
당기순이익	-40.6	적전	적지	흑전	37.8
EPS	-42.0	적전	적지	흑전	37.9
안정성 (%)					
부채비율	140.8	167.1	183.2	191.9	186.7
유동비율	125.9	112.2	93.0	86.2	90.1
순차입금/자기자본(x)	52.3	80.7	100.9	112.6	103.2
영업이익/금융비용(x)	4.6	1.4	-0.5	1.3	2.3
총차입금 (십억원)	7,985	9,774	13,259	13,285	13,331
순차입금 (십억원)	5,180	7,491	10,701	11,486	10,948
주당지표(원)					
EPS	1,878	-826	-8,175	1,989	2,742
BPS	46,364	46,525	54,163	51,808	54,178
SPS	68,162	74,962	71,039	88,705	107,159
CFPS	8,854	8,446	3,346	1,622	8,790
DPS	n/a	300	300	300	300

씨에스윈드 [112610] _ 예견된 2분기 실적 감소, 3분기를 기다리며

안주원 재생에너지·미드스몰캡
02-709-2655
joowonahn@ds-sec.co.kr

매수(유지)

목표주가(유지) 56,000원
현재주가(07/11) 48,400원
상승여력 15.7%

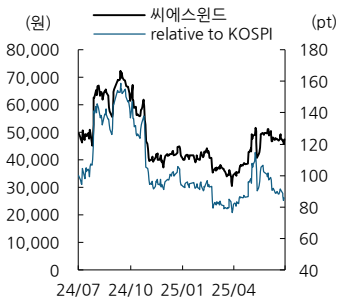
Stock Data

KOSPI 3,175.8pt
시가총액(보통주) 2,041십억원
발행주식수 42,171천주
액면가 500원
자본금 21십억원
60일 평균거래량 484천주
60일 평균거래대금 22,499백만원
외국인 지분율 12.9%
52주 최고가 73,500원
52주 최저가 30,050원
주요주주
김성권(외 16인) 41.4%
국민연금공단(외 1인) 8.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-5.7	-14.9
3M	40.1	9.5
6M	18.2	-8.0

주가차트



2Q25 Preview: 매출액과 영업이익 각각 YoY -26%, -62% 전망

- 2분기 실적은 매출액 6,353억원(-25.9% YoY)과 영업이익 494억원(-61.7% YoY)으로 추정
- 부문별 매출액은 타워 매출액 4,532억원(-8.5% YoY), 해상풍력 하부구조물 1,444억원(-57.2% YoY)으로 예상
- 올해는 분기별 실적 편차 클 것으로 예상하며 2분기는 환율 하락 영향도 존재. 하부구조물은 2분기보다 3분기에 실적 집중될 예정

하반기 국내, 유럽, 미국 등에서의 수주 대기 중

- 3분기 실적은 매출액 8,341억원(+3.6% YoY)과 영업이익 1,090억원(-0.6% YoY)으로 전망
- 해상풍력 하부구조물에서만 영업이익 600억원을 상회(OPM 25%)하면서 전사 영업이익 증가 견인할 것
- 실적과 함께 하반기에는 유럽에서의 신규 수주 2건이 유입될 것으로 보이며 해상풍력용 타워도 유럽향으로 계약 확보될 것. 이에 따라 올해 매출이 목표하고 있는 16억 달러 수주 달성에는 무리 없을 것으로 판단

투자의견 매수, 목표주가 56,000원 유지

- 2025년 실적은 매출액 3.0조원(-0.9% YoY)과 영업이익 3,454억원(+35.2% YoY)으로 전망하며 분기별 실적 편차에도 연간 추정치는 큰 변화 없음
- 미국에서의 IRA 수정안이 최종 통과되었으며 향후 수정되더라도 내용에 큰 변화는 없을 것으로 보이는 만큼 정책 리스크 소멸되었다 판단
- 1) 해상풍력 하부구조물에서의 신규 수주 확보와, 2) 미국 보조금 일몰로 풍력 터빈에서의 수주 증가세가 중요할 것이며 3분기 중 확인될 것
- 현재 주가는 2025년, 2026년 예상 실적 기준 각각 PER 8.7배, 7.3배에 거래 중

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,375	1,520	3,073	3,044	3,570
영업이익	42	104	255	345	399
영업이익률(%)	3.1	6.9	8.3	11.3	11.2
세전이익	5	23	172	280	332
지배주주지분순이익	2	19	142	229	273
EPS(원)	45	460	3,374	5,536	6,598
증감률(%)	-97.1	916.1	634.2	64.1	19.2
ROE(%)	0.2	2.2	13.9	18.5	18.8
PER(배)	1,521.1	152.8	12.4	8.7	7.3
PBR(배)	3.3	3.3	1.5	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	29.6	20.5	6.7	5.7	4.9

자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

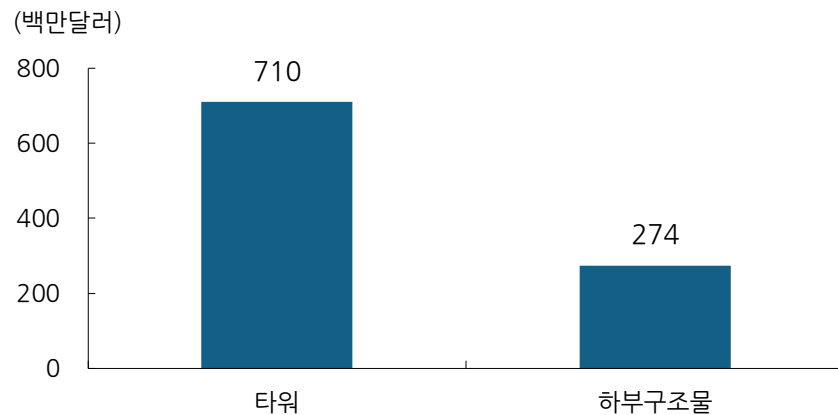
씨에스윈드 [112610] _ 예견된 2분기 실적 감소, 3분기를 기다리며

씨에스윈드 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	736.7	857.8	805.5	672.5	901.9	635.3	834.1	673.1	3,072.5	3,044.4	3,569.6
증가율	110.2%	106.4%	111.7%	80.0%	22.4%	-25.9%	3.6%	0.1%	102.1%	-0.9%	17.2%
타워	517.5	495.2	420.4	394.0	656.2	453.2	541.6	569.6	1,827.2	2,220.5	2,671.9
베어링	15.6	24.8	28.5	36.5	28.3	37.1	41.5	49.0	105.4	156.0	229.7
기타	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.8	2.5	2.6	2.6
해상풍력 하부구조물	203.0	337.3	355.9	241.3	216.8	144.4	250.4	53.8	1,137.4	665.4	665.4
영업이익	-9.5	129.0	109.6	26.3	125.2	49.4	109.0	61.9	255.5	345.4	398.9
영업이익률	-1.3%	15.0%	13.6%	3.9%	13.9%	7.8%	13.1%	9.2%	8.3%	11.3%	11.2%
지배주주 순이익	-38.9	106.6	72.7	1.8	94.9	26.9	75.7	31.8	142.3	229.4	273.4
순이익률	-5.3%	12.4%	9.0%	0.3%	10.5%	4.2%	9.1%	4.7%	4.6%	7.5%	7.7%

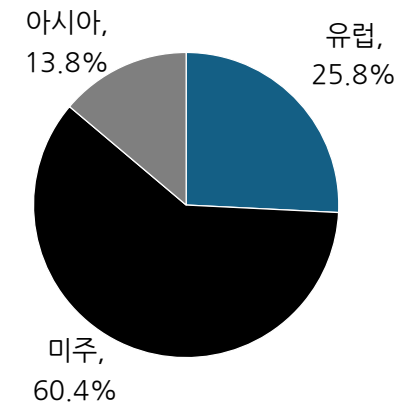
자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터 추정

씨에스윈드 타워와 하부구조물 수주잔고 (1Q25 기준)



자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터

씨에스윈드 지역별 매출 비중



자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터

씨에스윈드 [112610] _ 예견된 2분기 실적 감소, 3분기를 기다리며

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	1,011	1,368	1,828	1,958	2,096	매출액	1,375	1,520	3,073	3,044	3,570
현금 및 현금성자산	192	207	359	461	540	매출원가	1,239	1,313	2,668	2,532	2,971
매출채권 및 기타채권	366	488	727	735	781	매출총이익	136	207	404	513	599
재고자산	382	582	657	677	690	판매비 및 관리비	94	103	149	167	200
기타	72	91	85	85	85	영업이익	42	104	255	345	399
비유동자산	773	1,502	1,781	1,868	1,984	(EBITDA)	108	180	420	529	599
관계기업투자등	13	20	22	22	22	금융손익	-32	-38	-75	-64	-65
유형자산	529	929	1,133	1,216	1,328	이자비용	15	34	70	72	71
무형자산	117	274	262	265	269	관계기업등 투자손익	-3	-4	3	3	3
자산총계	1,784	2,869	3,609	3,827	4,080	기타영업외손익	-2	-38	-12	-5	-5
유동부채	624	1,431	1,481	1,506	1,523	세전계속사업이익	5	23	172	280	332
매입채무 및 기타채무	323	832	775	785	800	계속사업법인세비용	10	5	28	43	50
단기금융부채	273	529	569	584	586	계속사업이익	-6	18	144	236	282
기타유동부채	28	70	137	137	137	중단사업이익	-1	0	0	0	0
비유동부채	233	495	929	933	937	당기순이익	-7	18	144	236	282
장기금융부채	208	432	871	875	878	지배주주	2	19	142	229	273
기타비유동부채	25	63	57	58	58	총포괄이익	35	35	231	236	282
부채총계	857	1,925	2,409	2,438	2,459	매출총이익률 (%)	9.9	13.6	13.2	16.8	16.8
지배주주지분	880	896	1,149	1,337	1,569	영업이익률 (%)	3.1	6.9	8.3	11.3	11.2
자본금	21	21	21	21	21	EBITDA마진률 (%)	7.8	11.8	13.7	17.4	16.8
자본잉여금	610	611	655	655	655	당기순이익률 (%)	-0.5	1.2	4.7	7.8	7.9
이익잉여금	242	241	361	549	781	ROA (%)	0.1	0.8	4.4	6.2	6.9
비지배주주지분(연결)	48	48	52	52	52	ROE (%)	0.2	2.2	13.9	18.5	18.8
자본총계	928	944	1,200	1,388	1,620	ROIC (%)	-4.5	5.7	10.9	12.7	13.9
현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	151	111	49	395	431	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-7	18	144	236	282	P/E	1,521.1	152.8	12.4	8.7	7.3
비현금수익비용가감	126	171	299	177	192	P/B	3.3	3.3	1.5	1.5	1.3
유형자산감가상각비	51	59	128	172	188	P/S	2.1	1.9	0.6	0.7	0.6
무형자산상각비	15	16	37	12	12	EV/EBITDA	29.6	20.5	6.7	5.7	4.9
기타현금수익비용	61	95	134	-90	-97	P/CF	24.3	15.6	4.0	4.9	4.3
영업활동 자산부채변동	68	-57	-304	-19	-43	배당수익률 (%)	0.7	0.7	2.4	2.1	2.1
매출채권 감소(증가)	35	212	-63	-9	-45	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-10	-200	-18	-20	-13	매출액	15.1	10.6	102.1	-0.9	17.2
매입채무 증가(감소)	52	-52	-131	10	16	영업이익	-58.3	147.4	145.2	35.2	15.5
기타자산, 부채변동	-9	-17	-93	0	0	세전이익	-94.9	406.3	633.2	62.7	18.9
투자활동 현금	-105	-236	-212	-267	-312	당기순이익	적전	흑전	679.0	64.6	19.2
유형자산처분(취득)	-94	-188	-196	-255	-300	EPS	-97.1	916.1	634.2	64.1	19.2
무형자산 감소(증가)	-2	0	-2	-15	-15	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-12	-3	2	3	3	부채비율	92.3	204.0	200.7	175.6	151.8
기타투자활동	3	-45	-15	0	0	유동비율	162.1	95.6	123.5	130.1	137.6
재무활동 현금	-95	141	291	-26	-40	순차입금/자기자본(x)	30.6	77.9	88.8	70.8	56.1
차입금의 증가(감소)	12	161	313	16	1	영업이익/금융비용(x)	2.9	3.0	3.6	4.8	5.6
자본의 증가(감소)	-68	-21	-21	-41	-41	총차입금 (십억원)	480	961	1,440	1,459	1,464
배당금의 지급	25	21	21	41	41	순차입금 (십억원)	284	736	1,066	983	908
기타재무활동	-39	1	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-70	16	152	102	79	EPS	45	460	3,374	5,536	6,598
기초현금	262	192	207	359	461	BPS	20,856	21,254	27,238	31,695	37,196
기말현금	192	207	359	461	540	SPS	32,603	36,047	72,858	72,192	84,644
NOPLAT	-51	82	214	292	338	CFPS	2,832	4,493	10,489	9,817	11,237
FCF	83	-104	-73	128	119	DPS	500	500	1,000	1,000	1,000

자료: 씨에스윈드 DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

SK오션플랜트[100090] _ 해상풍력 수주 사이클 시작

안주원 재생에너지·미드스몰캡
02-709-2655
joowonahn@ds-sec.co.kr

매수(유지)

목표주가(유지)	25,000원
현재주가(07/11)	20,850원
상승여력	19.9%

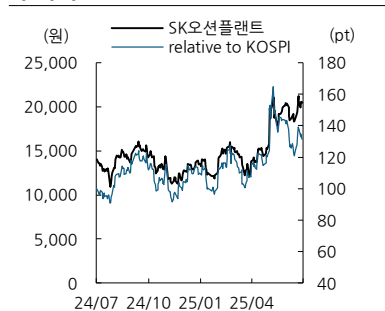
Stock Data

KOSPI	3,175.8pt
시가총액(보통주)	1,255십억원
발행주식수	60,180천주
액면가	500원
자본금	0십억원
60일 평균거래량	591천주
60일 평균거래대금	11,323백만원
외국인 지분율	3.5%
52주 최고가	22,150원
52주 최저가	10,300원
주요주주	
에스케이에코플랜트(외1인)	37.0%
송무석(외5인)	20.3%

주가차이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	2.0	-7.3
3M	50.5	20.0
6M	53.9	27.6

주가차트



2Q25 Preview: 특이사항 없는 실적

- 2분기 실적은 매출액 2,552억원(+47.2% YoY)과 영업이익 107억원(-28.4% YoY)으로 추정. 작년 2분기에는 Hai Long 해상풍력 프로젝트에서 추가 이익이 반영되었던 만큼 이를 제외 시 실제 이익은 증가
- 부문별로는 해상풍력 구조물 692억원(+9.0% YoY)과 특수선 1,784억원(+100.1% YoY)으로 예상하며 하부구조물은 지난해 6월에 수주 받은 대만 Feng miao 프로젝트항 매출액 반영 중. 올해까지는 특수선 매출 규모가 절대적으로 크고 상대적으로 수익성 낮음

국내와 대만에서 해상풍력 수주 확보

- 6월에는 국내 안마 해상풍력항으로 하부구조물 3,834억원 수주했으며 7월에는 대만항으로 2,000억원의 자켓 물량 확보
- 1분기 말 해상풍력 수주잔고가 3,479억원이었으며 신규 계약 2건을 포함하면 약 9,300억원으로 증가. 현재 Feng miao는 실적으로 반영되고 있으나 하반기에 대만과 국내에서 추가 수주 유입 예상하고 있어 연말 기준 해상풍력 잔고 1조원 달성 가능할 것

투자의견 매수, 목표주가 25,000원 유지

- 2025년 실적은 매출액 1.1조원(+59.8% YoY)과 영업이익 551억원(+31.7% YoY)으로 전망. 해상풍력 매출액 전년 대비 35% 증가한 3,240억원, 특수선은 남은 잔고 모두 소화함에 따라 전년 대비 85% 증가한 6,800억원으로 예상
- 2026년 실적은 매출액 8,558억원(-19.2% YoY)과 영업이익 736억원(+33.7% YoY)으로 추정. 2026년 해상풍력 부문 추정 매출액 5,181억원에는 대만 Feng miao(현재 수주잔고 3,294억원)와 안마 해상풍력 및 대만 신규 수주에 대한 일부 수치만을 반영
- 하반기 국내외에서 추가 물량 확보 시 해상풍력 매출액 상향할 예정이며 수익성도 좋은 만큼 전사 영업이익 추정치도 높아질 것. 또한 상반기 국내에서 진행 중인 해상풍력 경쟁입찰에 총 6개 프로젝트(1.5GW)가 참여했으며 모두 고정식 타입인 만큼 꾸준한 수주 확보 가능할 전망

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	692	926	663	1,059	856
영업이익	72	76	42	55	74
영업이익률(%)	10.4	8.2	6.3	5.2	8.6
세전이익	35	63	18	35	51
지배주주지분순이익	22	57	16	27	39
EPS(원)	418	971	277	459	664
증감률(%)	흑전	132.3	-71.5	65.9	44.6
ROE(%)	6.7	9.5	2.3	3.7	5.1
PER(배)	48.1	20.4	46.5	45.4	31.4
PBR(배)	2.1	1.7	1.1	1.7	1.6
EV/EBITDA(배)	13.0	13.5	12.6	15.3	12.4

자료: SK오션플랜트, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

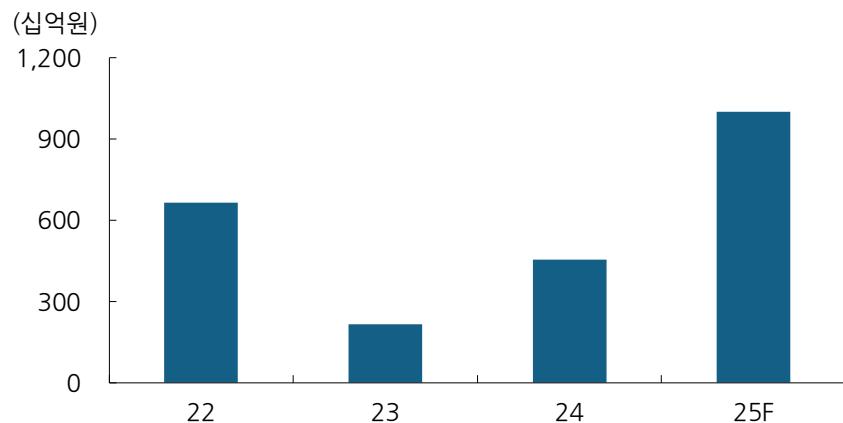
SK오션플랜트[100090] _ 해상풍력 수주 사이클 시작

SK오션플랜트 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	127.1	173.4	199.2	163.0	257.1	255.2	270.0	276.6	662.6	1,059.0	855.8
증가율	-42.2%	-32.8%	-16.0%	-22.8%	102.3%	47.2%	35.6%	69.7%	-28.4%	59.8%	-19.2%
해상풍력 하부구조물	83.2	63.4	61.9	31.6	69.5	69.2	75.3	110.0	240.1	324.0	518.1
플랜트	0.4	0.1	1.6	3.5	0.0	0.0	0.0	5.5	5.6	5.6	5.6
특수선/조선	36.2	89.1	127.7	114.5	178.1	178.4	178.0	145.6	367.7	680.0	281.9
후육강관	0.8	9.2	2.2	2.0	5.8	2.1	6.8	1.2	14.2	15.9	15.9
기타	6.5	11.4	5.8	11.3	3.8	5.5	9.9	14.3	35.1	33.4	34.3
영업이익	9.0	15.0	15.2	2.3	11.0	10.7	15.4	17.9	41.8	55.1	73.6
영업이익률	7.0%	8.6%	7.6%	1.4%	4.3%	4.2%	5.7%	6.5%	6.3%	5.2%	8.6%
지배주주 순이익	4.1	2.8	9.1	0.4	4.4	4.5	8.7	9.6	16.4	27.2	39.3
순이익률	3.2%	1.6%	4.6%	0.2%	1.7%	1.7%	3.2%	3.5%	2.5%	2.6%	4.6%

자료: SK오션플랜트, DS투자증권 리서치센터 추정

SK오션플랜트 해상풍력 수주잔고 추이 및 전망



자료: SK오션플랜트, DS투자증권 리서치센터

1H25 국내 해상풍력 경쟁입찰 프로젝트 현황

구분	프로젝트	설비용량	사업자	터빈
일반	해송3해상풍력	504MW	CIP	14MW 또는 15MW
	한빛해상풍력	340MW	명운산업개발	13.6MW
	합계	844MW		
공공 주도형	서남권해상풍력	400MW	한국해상풍력	10MW급 국산모델
	한동/평대해상풍력	100MW	동서발전	두산에너지빌리티 10MW
	다대포해상풍력	99MW	남부발전	두산에너지빌리티 10MW
	압해해상풍력	80MW	CGO/현대건설	두산에너지빌리티 10MW
	합계	679MW		
합계		1.5GW		

자료: 산자부, DS투자증권 리서치센터

SK오션플랜트[100090] _ 해상풍력 수주 사이클 시작

재무상태표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	594	755	588	617	654
현금 및 현금성자산	86	45	71	98	133
매출채권 및 기타채권	9	27	25	26	27
재고자산	8	3	9	11	12
기타	491	681	483	483	483
비유동자산	626	677	834	850	857
관계기업투자등	0	9	9	9	9
유형자산	540	656	799	816	823
무형자산	5	5	3	3	2
자산총계	1,220	1,432	1,422	1,467	1,511
유동부채	643	687	619	620	623
매입채무 및 기타채무	98	69	73	74	77
단기금융부채	203	186	173	173	173
기타유동부채	342	432	373	373	373
비유동부채	52	46	90	91	93
장기금융부채	49	42	84	86	88
기타비유동부채	3	4	5	5	5
부채총계	694	733	708	712	716
지배주주지분	521	695	709	751	790
자본금	27	30	30	30	30
자본잉여금	431	547	547	561	561
이익잉여금	22	77	91	119	158
비지배주주지분(연결)	5	4	5	5	5
자본총계	526	699	714	756	795

현금흐름표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	69	-138	135	63	75
당기순이익(손실)	28	58	17	27	39
비현금수익비용가감	65	37	54	36	36
유형자산감가상각비	11	18	28	33	33
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	54	19	25	-7	-6
영업활동 자산부채변동	-4	-230	84	0	-1
매출채권 감소(증가)	8	3	-3	-1	-1
재고자산 감소(증가)	21	4	-5	-1	-1
매입채무 증가(감소)	-9	-17	-2	2	2
기타자산, 부채변동	-24	-220	94	0	0
투자활동 현금	-331	27	-108	-51	-41
유형자산처분(취득)	-116	-109	-151	-50	-40
무형자산 감소(증가)	-2	-1	1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타투자활동	-213	137	42	0	0
재무활동 현금	253	70	-2	15	0
차입금의 증가(감소)	2	71	-2	0	0
자본의 증가(감소)	292	0	0	15	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-41	-1	0	0	0
현금의 증가	-10	-41	26	27	35
기초현금	96	86	45	71	98
기말현금	86	45	71	98	133
NOPLAT	58	69	40	43	57
FCF	-242	-108	47	12	35

자료: SK오션플랜트, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

손익계산서

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	692	926	663	1,059	856
매출원가	590	821	590	969	742
매출총이익	101	105	73	90	114
판매비 및 관리비	29	29	31	35	40
영업이익	72	76	42	55	74
(EBITDA)	83	94	71	89	108
금융손익	-21	-13	-15	-15	-15
이자비용	26	22	20	20	20
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-16	1	-9	-5	-8
세전계속사업이익	35	63	18	35	51
계속사업법인세비용	7	6	1	8	11
계속사업이익	28	58	17	27	39
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	28	58	17	27	39
지배주주	22	57	16	27	39
총포괄이익	28	58	17	27	39
매출총이익률 (%)	14.7	11.3	11.0	8.5	13.3
영업이익률 (%)	10.4	8.2	6.3	5.2	8.6
EBITDA마진률 (%)	12.0	10.2	10.7	8.4	12.6
당기순이익률 (%)	4.0	6.2	2.5	2.6	4.6
ROA (%)	2.3	4.3	1.1	1.9	2.6
ROE (%)	6.7	9.5	2.3	3.7	5.1
ROIC (%)	13.1	10.4	4.9	5.0	6.7

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
투자지표 (x)					
P/E	48.1	20.4	46.5	45.4	31.4
P/B	2.1	1.7	1.1	1.7	1.6
P/S	1.5	1.3	1.1	1.2	1.4
EV/EBITDA	13.0	13.5	12.6	15.3	12.4
P/CF	11.5	12.3	10.7	19.6	16.3
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	37.5	33.8	-28.4	59.8	-19.2
영업이익	172.2	5.1	-44.7	31.7	33.7
세전이익	흑전	81.3	-72.0	98.7	44.5
당기순이익	흑전	105.4	-70.7	61.3	44.9
EPS	흑전	132.3	-71.5	65.9	44.6
안정성 (%)					
부채비율	132.0	104.9	99.3	94.2	90.0
유동비율	92.5	109.8	95.0	99.5	105.1
순차입금/자기자본(x)	2.4	14.4	19.1	14.7	9.9
영업이익/금융비용(x)	2.7	3.5	2.1	2.7	3.6
총차입금 (십억원)	252	228	257	258	260
순차입금 (십억원)	12	101	137	111	78
주당지표(원)					
EPS	418	971	277	459	664
BPS	9,783	11,734	11,974	12,479	13,132
SPS	12,996	15,640	11,194	17,889	14,457
CFPS	1,747	1,603	1,199	1,063	1,279
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

HD현대에너지솔루션[322000] _ 기대되는 2분기 실적

안주원 재생에너지·미드스몰캡
 02-709-2655
 joowonahn@ds-sec.co.kr

매수(유지)

목표주가(상향)	53,000원
현재주가(07/11)	44,750원
상승여력	18.4%

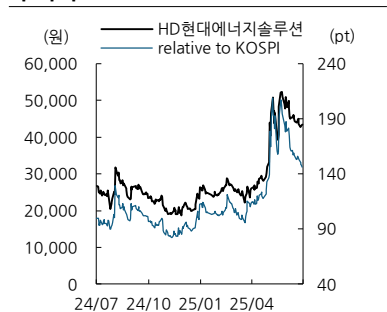
Stock Data

KOSPI	3,175.8pt
시가총액(보통주)	501십억원
발행주식수	11,200천주
액면가	5,000원
자본금	56십억원
60일 평균거래량	471천주
60일 평균거래대금	21,047백만원
외국인 지분율	4.0%
52주 최고가	58,700원
52주 최저가	18,590원
주요주주	
에이치디한국조선해양(외 1인)	53.6%
현대에너지솔루션우리사주(외 1인)	1.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-12.1	-21.3
3M	72.4	41.9
6M	69.8	43.6

주가차트



2Q25 Preview: 매출액 1,235억원과 영업이익 63억원 전망

- 모듈 매출액은 전년 동기 대비 16% 성장한 925억원으로 예상하며 지역별로는 국내 매출 비중 75~76%까지 올라갈 것
- 국내 모듈 수익성이 좋은 만큼 매출 비중이 올라갈수록 실적도 동반 확대. N타입 셀-모듈로 이어지는 생산라인도 완성함에 따라 생산성 올라가면서 원가율 개선도 있을 것으로 예상
- 미국향 매출액도 늘어날 것으로 보이며 적자 폭도 축소될 전망

2025년 매출액과 영업이익 각각 YoY +17%, +509% 성장

- 2025년 실적은 매출액 4,938억원(+16.9% YoY)과 영업이익 215억원(+508.5% YoY)으로 추정
- HD현대에너지솔루션의 투자포인트는 국내 시장 확대에 따른 최대 수혜기업이라는 것
- 현 정권에서 특별법으로 신재생에너지를 100% 사용하는 ‘RE100 산업단지’를 조성하고 해당 지역은 규제 프리존으로 설정 추진
- 속도와 경제성을 고려하면 국내도 태양광 발전소 많이 깔릴 수 밖에 없으며 동사의 모듈 공급능력이 부각될 것임

투자의견 매수, 목표주가 53,000원으로 상향

- 목표주가는 2026년 예상 EPS에 Target PER 25.6배 적용. Target 멀티플은 동종업계 국내 사업 의존도 높은 기업의 12MF PER로 산정
- HD현대에너지솔루션은 하반기로 갈수록 매출 규모 늘어나면서 이익 규모도 확대될 것
- 현재주가는 2025, 2026년 예상 실적 기준 PER 각각 25.3배, 21.7배에 거래 중

Financial Data

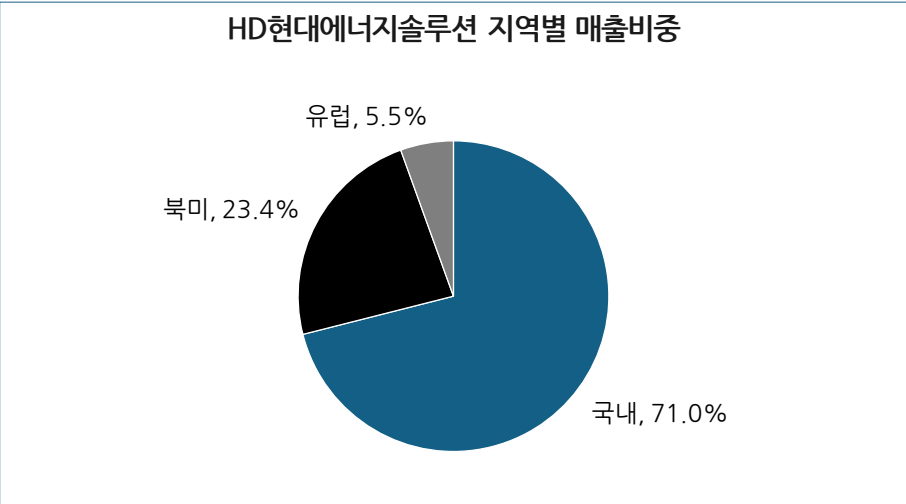
(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	985	546	422	494	598
영업이익	90	18	4	21	30
영업이익률(%)	9.2	3.2	0.8	4.4	5.1
세전이익	75	-3	-3	26	30
지배주주지분순이익	61	-3	0	20	23
EPS(원)	5,412	-256	10	1,772	2,063
증감률(%)	흑전	적전	흑전	17,269.8	16.5
ROE(%)	17.3	-0.8	0.0	5.2	5.8
PER(배)	9.0	-109.3	1,980.6	25.3	21.7
PBR(배)	1.4	0.8	0.6	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	5.5	8.1	6.9	11.1	8.3

자료: HD현대에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

HD현대에너지솔루션[322000] _ 기대되는 2분기 실적

HD현대에너지솔루션 실적 추정 테이블											
(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	97.6	112.8	100.6	111.4	85.3	123.5	126.5	158.5	422.4	493.8	598.0
증가율	-30.7%	-25.3%	-28.6%	-1.7%	-12.6%	9.4%	25.8%	42.3%	-22.7%	16.9%	21.1%
태양광모듈	80.5	79.9	67.9	72.4	57.3	92.5	93.8	119.1	300.7	362.6	431.8
제어시스템	16.6	32.1	32.0	38.5	27.4	29.8	31.1	37.3	119.2	125.5	160.4
기타	0.5	0.8	0.7	0.5	0.6	1.2	1.6	2.2	2.5	5.7	5.8
영업이익	-14.2	7.9	3.4	6.4	-3.0	6.3	7.1	11.1	3.5	21.5	30.5
영업이익률	-14.6%	7.0%	3.4%	5.8%	-3.5%	5.1%	5.6%	7.0%	0.8%	4.4%	5.1%
지배주주 순이익	-19.4	10.3	0.7	8.4	-1.1	5.3	6.1	9.6	0.1	19.8	23.1
순이익률	-19.9%	9.2%	0.7%	7.6%	-1.3%	4.3%	4.8%	6.0%	0.0%	4.0%	3.9%

자료: HD현대에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터 추정



자료: HD현대에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터

HD현대에너지솔루션 목표주가 테이블		
(원,배)	내용	비고
2026F EPS	2,065.6	동종업계 국내 사업 의존도 높은 기업 12MF PER 적용
Target PER	25.6	
적정기업가치	52,940	
목표주가	53,000	
현재주가(7/11)	44,750	
상승여력	18.4%	

자료: HD현대에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터

HD현대에너지솔루션[322000] _ 기대되는 2분기 실적

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	490	361	318	340	365	매출액	985	546	422	494	598
현금 및 현금성자산	69	105	140	153	168	매출원가	800	483	375	427	517
매출채권 및 기타채권	140	84	77	81	86	매출총이익	185	63	47	67	81
재고자산	273	168	83	90	93	판매비 및 관리비	95	46	44	45	51
기타	8	3	17	17	17	영업이익	90	18	4	21	30
비유동자산	163	141	136	138	141	(EBITDA)	101	31	15	33	42
관계기업투자등	2	2	2	2	2	금융손익	-12	-3	6	4	1
유형자산	119	95	88	90	92	이자비용	2	3	1	2	2
무형자산	8	10	10	10	10	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	653	502	454	478	506	기타영업외손익	-4	-18	-12	0	-2
유동부채	237	105	70	74	77	세전계속사업이익	75	-3	-3	26	30
매입채무 및 기타채무	184	72	64	68	71	계속사업법인세비용	14	-1	-3	6	6
단기금융부채	41	26	4	4	5	계속사업이익	61	-3	0	20	23
기타유동부채	12	7	2	2	2	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	34	25	14	15	16	당기순이익	61	-3	0	20	23
장기금융부채	30	22	11	12	13	지배주주	61	-3	0	20	23
기타비유동부채	4	3	3	3	3	총포괄이익	61	-3	-2	20	23
부채총계	271	131	84	89	93	매출총이익률 (%)	18.8	11.6	11.2	13.5	13.6
지배주주지분	382	372	370	390	413	영업이익률 (%)	9.2	3.2	0.8	4.4	5.1
자본금	56	56	56	56	56	EBITDA마진률 (%)	10.2	5.8	3.4	6.6	7.1
자본잉여금	106	106	106	106	106	당기순이익률 (%)	6.2	-0.5	0.0	4.0	3.9
이익잉여금	215	205	205	225	248	ROA (%)	9.6	-0.5	0.0	4.3	4.7
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	17.3	-0.8	0.0	5.2	5.8
자본총계	382	372	370	390	413	ROIC (%)	22.4	3.7	0.9	6.8	9.3
현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-35	76	83	26	29	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	61	-3	0	20	23	P/E	9.0	-109.3	1,980.6	25.3	21.7
비현금수익비용가감	46	45	-10	12	13	P/B	1.4	0.8	0.6	1.3	1.2
유형자산감가상각비	9	13	9	10	11	P/S	0.6	0.6	0.5	1.0	0.8
무형자산상각비	1	1	2	1	1	EV/EBITDA	5.5	8.1	6.9	11.1	8.3
기타현금수익비용	35	31	-21	-7	-4	P/CF	5.1	7.4	n/a	15.6	14.0
영업활동 자산부채변동	-139	42	92	-6	-7	배당수익률 (%)	1.2	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-31	59	7	-3	-5	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-100	92	114	-6	-4	매출액	66.0	-44.5	-22.7	16.9	21.1
매입채무 증가(감소)	-2	-106	-14	3	3	영업이익	849.6	-80.5	-80.0	513.3	42.0
기타자산, 부채변동	-7	-4	-15	0	0	세전이익	흑전	적전	흑전	흑전	15.4
투자활동 현금	-11	-10	-14	-14	-14	당기순이익	흑전	적전	흑전	17,269.8	16.5
유형자산처분(취득)	-14	-8	-11	-13	-13	EPS	흑전	적전	흑전	17,269.8	16.5
무형자산 감소(증가)	-2	-3	-5	-2	-2	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	5	0	0	0	0	부채비율	71.1	35.1	22.7	22.8	22.5
기타투자활동	0	1	2	0	0	유동비율	206.4	343.1	454.5	460.3	473.5
재무활동 현금	-14	-30	-34	1	1	순차입금/자기자본(x)	0.7	-15.2	-33.9	-35.1	-36.5
차입금의 증가(감소)	-14	-23	-34	1	1	영업이익/금융비용(x)	49.3	5.3	3.3	12.6	17.2
자본의 증가(감소)	0	-7	0	0	0	총차입금 (십억원)	71	48	15	16	18
배당금의 지급	0	7	0	0	0	순차입금 (십억원)	3	-57	-125	-137	-150
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-60	36	35	13	15	EPS	5,412	-256	10	1,772	2,063
기초현금	128	69	105	140	153	BPS	34,065	33,175	33,007	34,779	36,842
기말현금	69	105	140	153	168	SPS	87,930	48,761	37,712	44,090	53,393
NOPLAT	73	13	3	17	24	CFPS	9,498	3,795	-923	2,867	3,192
FCF	-43	74	68	12	15	DPS	600	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: HD현대에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

대명에너지[389260] _ 2분기도 견조한 실적 예상

안주원 재생에너지·미드스몰캡
02-709-2655
joowonahn@ds-sec.co.kr

매수(유지)

목표주가(유지) 32,000원
현재주가(07/11) 26,500원
상승여력 20.8%

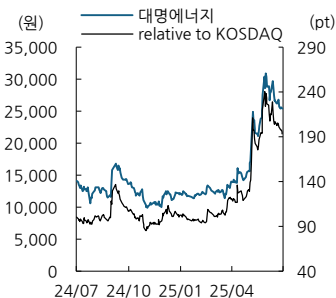
Stock Data

KOSDAQ 800.5pt
시가총액(보통주) 475십억원
발행주식수 17,916천주
액면가 100원
자본금 2십억원
60일 평균거래량 352천주
60일 평균거래대금 8,606백만원
외국인 지분율 0.7%
52주 최고가 34,800원
52주 최저가 9,710원
주요주주
서종현(외 7인) 71.8%
아네모이제3호(외 1인) 8.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-14.4	-16.2
3M	90.0	74.9
6M	117.2	105.7

주가차트



■ 2Q25 Preview: 매출액 187억원과 영업이익 38억원 전망

- 2분기 실적은 매출액 187억원(+25.5% YoY)과 영업이익 38억원(+284.1% YoY)으로 추정
- EPC 매출액은 122억원(+33.0% YoY)으로 김천풍력(780억원, 26MW) 프로젝트 공정을 상승에 기인. 지난 5월에 계약한 제주북촌 BESS도 일부 매출 발생 가능(계약금액 629억원)
- 발전 매출액은 47억원(+2.9% YoY)으로 예상, 계절성 있는 사업으로 지난해 2분기와 유사한 수준으로 전망

■ 2025년 매출액과 영업이익 각각 YoY +89%, +144% 성장

- 2025년 실적은 매출액 1,280억원(+88.9% YoY)과 영업이익 237억원(+144.1% YoY)으로 추정
- 큰 폭의 실적 확대는 EPC 사업에 기인함. 김천풍력 389억원(26MW), 곡성풍력 63억원(42MW), 제주도 BESS 504억원(140MWh)
- BESS는 EPC와 O&M 매출액이 반영. EPC는 총 629억원으로 26년 2월 완공 예정. O&M은 118억원으로 15년 동안 약 8억원씩 인식
- 곡성풍력은 총 1,260억원의 EPC 매출액이 예상(MW당 30억원으로 가정)되며 올해 하반기 착공에 들어가며 내년 실적 기여도 큼

■ 투자의견 매수, 목표주가 32,000원 유지

- 안마 해상풍력은 주요 구조물 발주가 시작되었으며 대명에너지도 육상변전소 공사도급계약 310억원 확보
- 김천풍력은 PPA를 체결했으며 기업들의 풍력발전 수요가 늘어나고 있다는 점이 증명
- BESS 시장도 커지는 중. 현재 540MW 규모의 입찰이 마감되었으며 대명에너지도 참여한 만큼 결과 기대

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	88	62	68	128	152
영업이익	26	17	10	24	29
영업이익률(%)	29.1	27.2	14.3	18.5	19.4
세전이익	32	6	8	22	28
지배주주지분순이익	26	6	8	19	24
EPS(원)	1,533	360	457	1,099	1,384
증감률(%)	-3.1	-76.5	26.8	140.6	25.9
ROE(%)	32.0	5.4	6.2	13.6	14.8
PER(배)	11.3	48.4	24.7	24.1	19.2
PBR(배)	2.8	2.5	1.5	3.1	2.6
EV/EBITDA(배)	11.4	15.7	17.3	17.5	14.3

자료: 대명에너지, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

대명에너지[389260] _ 2분기도 견조한 실적 예상

대명에너지 실적 추정 테이블											
(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	14.8	14.9	17.5	20.6	19.2	18.7	51.7	38.5	67.8	128.0	152.0
증가율	-40.6%	18.6%	46.1%	69.6%	29.1%	25.5%	196.0%	87.2%	9.9%	88.9%	18.7%
발전	8.5	4.6	4.0	7.5	9.5	4.7	4.5	6.8	24.5	25.5	26.5
EPC	5.4	9.2	12.3	9.4	8.0	12.2	45.5	29.8	36.3	95.5	117.7
O&M	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.8	3.9	3.9	3.9
기타	0.1	0.1	0.1	2.7	0.7	0.7	0.7	1.0	3.0	3.0	3.8
영업이익	3.7	1.0	0.9	4.2	5.7	3.8	8.2	6.0	9.7	23.7	29.5
영업이익률	24.6%	6.7%	5.1%	20.3%	29.7%	20.4%	15.9%	15.5%	14.3%	18.5%	19.4%
지배주주 순이익	4.4	-1.1	3.8	0.7	8.4	2.1	5.5	2.8	7.8	18.7	23.6
순이익률	29.3%	-7.1%	21.6%	3.5%	43.9%	11.0%	10.6%	7.3%	11.5%	14.6%	15.5%

자료: 대명에너지, DS투자증권 리서치센터 추정

대명에너지 사업영역			
구분	매출유형	품목	내용
운영 단계	발전		전력 및 REC 판매 수익
	O&M 서비스	O&M	발전소 운영관리(발전소 유지보수, 발전단지 관리 등)
		업무위탁	발전소 사무업무 수행(행정업무)
		VPP 서비스	신재생에너지 자원을 활용하여 발전예측제도 가상발전소(VPP) 운영을 수행
개발 단계	사전개발	사전개발 용역	발전소 건설을 위한 설계검토 및 인허가 대관업무 수행
	EPC	풍력	풍력발전단지 건설도급공사 수행
		태양광	태양광발전단지 건설도급공사 수행
		연료전지	연료전지발전소 설치공사 수행
		ESS	풍력, 태양광 연계 ESS건설도급공사 수행, BESS 공사 수행

자료: 대명에너지, DS투자증권 리서치센터

대명에너지 운영 중인 풍력발전소			
SPC명	상업운전	매출처	규모
대명풍력발전	2012.02	전력거래소/현물시장	3MW
거창풍력발전	2015.12	전력거래소/남동발전	14MW
도음산풍력발전	2017.12	전력거래소/남동발전	19.2MW
영암풍력발전	2013.02	전력거래소/남동발전	40MW
청송노래산풍력발전	2019.09	전력거래소/한수원	19.2MW
원동풍력	2022.05	전력거래소/SK E&S	37.6MW
금성산풍력발전	2023.06	전력거래소/남부발전	51.7MW

자료: 대명에너지, DS투자증권 리서치센터

대명에너지[389260] _ 2분기도 견조한 실적 예상

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	127	130	140	163	192	매출액	88	62	68	128	152
현금 및 현금성자산	89	74	15	36	64	매출원가	53	37	49	92	108
매출채권 및 기타채권	9	10	10	11	12	매출총이익	35	24	19	36	44
재고자산	0	0	0	0	0	판매비 및 관리비	9	8	9	13	14
기타	28	46	116	116	116	영업이익	26	17	10	24	29
비유동자산	194	214	230	231	233	(EBITDA)	33	26	19	34	40
관계기업투자등	35	51	66	66	66	금융손익	-5	-6	-7	-7	-7
유형자산	122	115	109	110	111	이자비용	5	10	10	11	11
무형자산	4	4	3	3	4	관계기업등 투자손익	11	-2	9	9	9
자산총계	321	344	370	394	425	기타영업외손익	1	-2	-4	-4	-4
유동부채	48	31	99	102	107	세전계속사업이익	32	6	8	22	28
매입채무 및 기타채무	10	6	30	31	35	계속사업법인세비용	5	0	1	4	5
단기금융부채	22	23	66	68	69	계속사업이익	27	6	8	19	24
기타유동부채	15	2	3	3	3	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	165	192	142	145	147	당기순이익	27	6	8	19	24
장기금융부채	155	180	131	133	135	지배주주	26	6	8	19	24
기타비유동부채	11	12	12	12	12	총포괄이익	24	6	8	19	24
부채총계	214	223	241	246	254	매출총이익률 (%)	39.8	39.4	28.3	28.3	28.9
자배주주지분	107	121	129	147	171	영업이익률 (%)	29.1	27.2	14.3	18.5	19.4
자본금	2	2	2	2	2	EBITDA마진률 (%)	37.6	42.1	28.3	26.6	26.4
자본잉여금	30	38	38	38	38	당기순이익률 (%)	30.5	10.0	11.5	14.6	15.5
이익잉여금	78	84	92	111	134	ROA (%)	10.5	1.8	2.2	4.9	5.8
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	32.0	5.4	6.2	13.6	14.8
자본총계	107	121	129	147	171	ROIC (%)	22.5	7.3	4.8	9.9	12.3
현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	12	3	28	23	29	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	27	6	8	19	24	P/E	11.3	48.4	24.7	24.1	19.2
비현금수익비용가감	6	21	11	3	3	P/B	2.8	2.5	1.5	3.1	2.6
유형자산감가상각비	6	9	9	9	9	P/S	3.4	4.8	2.8	3.5	3.0
무형자산상각비	1	1	1	1	1	EV/EBITDA	11.4	15.7	17.3	17.5	14.3
기타현금수익비용	-1	11	2	-27	-27	P/CF	8.9	11.1	10.2	20.6	16.8
영업활동 자산부채변동	-6	-21	15	1	2	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	10	0	1	-1	-2	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	매출액	-35.3	-29.9	9.9	88.9	18.7
매입채무 증가(감소)	-20	-13	23	2	4	영업이익	-45.4	-34.6	-42.0	144.1	24.5
기타자산, 부채변동	4	-8	-9	0	0	세전이익	-14.2	-80.8	35.4	168.3	26.2
투자활동 현금	-30	-45	-74	-3	-3	당기순이익	7.4	-77.1	26.8	140.6	25.9
유형자산처분(취득)	-3	-1	-3	-11	-11	EPS	-3.1	-76.5	26.8	140.6	25.9
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-2	-2	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	16	-36	-66	9	9	부채비율	199.6	184.4	187.3	167.1	148.3
기타투자활동	-43	-8	-6	0	0	유동비율	263.1	415.8	142.1	159.9	179.9
재무활동 현금	57	27	-13	2	2	순차입금/자기자본(x)	76.8	90.2	107.9	82.0	56.5
차입금의 증가(감소)	37	27	-13	2	2	영업이익/금융비용(x)	4.8	1.7	1.0	2.3	2.8
자본의 증가(감소)	31	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	177	203	197	201	204
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	82	109	139	121	97
기타재무활동	-10	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	39	-15	-59	22	28	EPS	1,533	360	457	1,099	1,384
기초현금	50	89	74	15	36	BPS	6,278	7,094	7,551	8,650	10,034
기말현금	89	74	15	36	64	SPS	5,161	3,615	3,974	7,509	8,913
NOPLAT	21	12	9	20	25	CFPS	1,945	1,570	1,109	1,285	1,581
FCF	-2	-39	-40	20	26	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 대명에너지, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

GS글로벌[001250] _ 국내 해상풍력 추가 수주를 기다리며

안주원 재생에너지·미드스몰캡

02-709-2655

joowonahn@ds-sec.co.kr

매수(유지)

목표주가(하향)	3,700원
현재주가(07/11)	2,770원
상승여력	33.6%

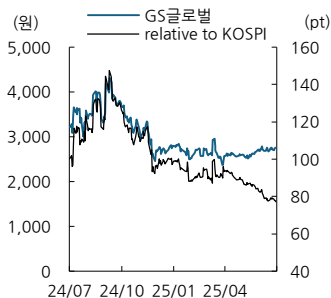
Stock Data

KOSPI	3,175.8pt
시가총액(보통주)	229십억원
발행주식수	82,534천주
액면가	2,500원
자본금	206십억원
60일 평균거래량	593천주
60일 평균거래대금	1,585백만원
외국인 지분율	3.6%
52주 최고가	4,455원
52주 최저가	2,350원
주요주주	
GS(외3인)	50.8%
김철(외1인)	0.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	2.4	-6.8
3M	7.8	-22.8
6M	-1.1	-27.3

주가차트



■ 2Q25 Preview: 매출액 1.0조원(+4.6% YoY)과 영업이익 172억원(-19.1% YoY) 추정

- 현재 제조(GS엔텍)는 해상풍력 하부구조물 순조롭게 공급 중이며 남은 잔고는 406억원
- 2023년 11월 영광 낙월프로젝트향으로 2,050억원 규모로 수주를 받았으며 올해 3분기까지 매출 반영 예정
- 전체 매출액에서 50% 이상을 차지하는 철강(상사)은 관세 영향 존재하나 동남아, 중동 등 시장 다변화 통해 실적 유지 중
- 적자가 이어지고 있는 기타 사업은 전기 트럭 판매 부진이 주 요인이며 올해까지 남은 재고 소진하면서 부담 덜어낼 것

■ GS엔텍 통한 성장 기대, 국내 유일 모노파일 타입 하부구조물 공급 이력 확보

- GS엔텍은 2022년 네덜란드 하부구조물(모노파일) 기업인 Sif와 아시아 지역에서 10년간 Sif의 모노파일 제작 공법을 사용할 수 있는 독점 라이선스 계약. 이후 사업구조를 기존 화공 플랜트에서 해상풍력으로 전환
- 2023년에는 영광 낙월 프로젝트에 모노파일 64기 공급 계약을 체결하면서 매출액과 영업이익 확대(23년 OP: 125억원 → 24년 268억원)
- 현재 태안해상풍력(500MW)향으로 모노파일 공급 추진 중이며 수주 받을 시 규모는 영광 낙월보다 20~30% 클 것으로 추정

■ 투자의견 매수, 목표주가 3,700원 제시

- 목표주가는 2026년 예상 EPS에 Target PER 7.6배 적용. Target PER은 국내 해상풍력 프로젝트향으로 수주를 받았던 2023년 기준. 연내 국내와 일본 등에서 추가 수주 예상되는 만큼 해당 멀티플 적용은 합리적
- 2026년 실적은 매출액 4.1조원(+3.0% YoY)과 영업이익 705억원(+12.3% YoY)으로 추정. 기타 부문 흑자전환 및 상사 실적 확대 등을 가정했으며 향후 해상풍력 계약 확보 시 추정치 상향 예정

Financial Data

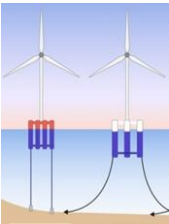
(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	5,071	3,916	4,066	4,025	4,146
영업이익	70	77	78	63	70
영업이익률(%)	1.4	2.0	1.9	1.6	1.7
세전이익	61	52	72	47	55
지배주주지분순이익	70	28	54	33	40
EPS(원)	851	336	657	397	482
증감률(%)	201.0	-60.4	95.2	-39.6	21.7
ROE(%)	19.3	6.8	11.4	6.0	6.8
PER(배)	2.6	7.6	4.1	7.0	5.7
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	7.6	5.3	5.7	6.6	6.2

자료: GS글로벌, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

GS글로벌[001250] _ 국내 해상풍력 추가 수주를 기다리며

GS글로벌 실적 추정 테이블											
(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
매출액	962.2	957.4	1,055.4	1,091.5	1,021.7	1,001.0	1,008.9	993.8	3,916.5	4,066.5	4,025.4
증가율	-4.1%	-5.2%	15.0%	10.7%	6.2%	4.6%	-4.4%	-8.9%	-22.8%	3.8%	-1.0%
무역/유통	906.0	872.3	962.7	942.3	947.7	949.1	948.3	952.5	3,567.2	3,683.4	3,797.6
물류	9.8	12.4	7.6	9.0	8.3	8.4	8.6	9.0	49.9	38.7	34.3
제조	34.6	54.8	63.0	61.8	36.2	22.6	24.1	4.9	112.9	214.2	87.7
기타	11.7	17.9	22.1	78.3	29.6	20.9	27.9	27.4	186.6	130.1	105.8
영업이익	17.1	21.2	24.6	14.9	16.0	17.2	16.2	13.5	76.5	77.9	62.8
영업이익률	1.8%	2.2%	2.3%	1.4%	1.6%	1.7%	1.6%	1.4%	2.0%	1.9%	1.6%
무역/유통	19.3	15.6	15.8	16.6	12.8	15.5	15.1	15.1	79.8	67.3	58.6
물류	0.4	0.5	0.7	-1.0	0.2	0.2	0.2	0.2	4.3	0.7	0.8
제조	4.1	6.6	10.9	5.3	6.0	3.5	3.6	0.7	-12.5	26.8	13.9
기타	-6.7	-1.4	-2.8	-6.0	-3.1	-2.0	-2.8	-2.6	4.9	-16.9	-10.5
지배주주 순이익	11.8	18.5	15.2	8.7	7.8	9.4	8.6	7.0	27.8	54.2	32.8
순이익률	1.2%	1.9%	1.4%	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%	0.7%	0.7%	1.3%	0.8%

자료: GS글로벌, DS투자증권 리서치센터 추정

해상풍력 하부구조물 타입별 정리			
	모노파일	자켓	부유식
구분			
특징	암반설치 불가, 경제성 높음	지질제한 없음. 경제성 낮음	심해 설치 적합
시장상황	유럽, 중국 M/S 75% 국내 서남해	대만, 국내 실증 단지	상용화 전, 파일럿 프로젝트 진행 중

자료: GS글로벌, DS투자증권 리서치센터

GS글로벌 목표주가 테이블		
(원,배)	내용	비고
2026F EPS	486.7	GS엔텍이 국내 해상풍력 프로젝트항으로 모노파일 수주 받았던 2023년 밸류에이션
Target PER	7.6	
적정기업가치	3,689.5	
목표주가	3,700	
현재주가(7/11)	2,770	
상승여력	33.6%	

자료: DS투자증권 리서치센터

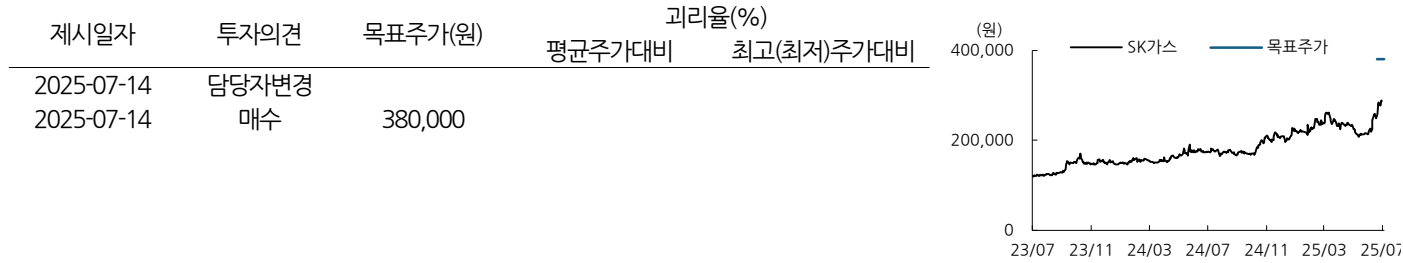
GS글로벌[001250] _ 국내 해상풍력 추가 수주를 기다리며

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	1,007	968	896	918	956	매출액	5,071	3,916	4,066	4,025	4,146
현금 및 현금성자산	151	205	115	93	84	매출원가	4,886	3,714	3,863	3,830	3,935
매출채권 및 기타채권	519	445	454	479	500	매출총이익	185	202	204	196	211
재고자산	242	213	256	276	300	판매비 및 관리비	115	126	126	133	141
기타	95	104	71	71	71	영업이익	70	77	78	63	70
비유동자산	413	434	543	583	607	(EBITDA)	90	98	104	96	106
관계기업투자등	75	93	105	104	107	금융손익	9	-14	6	7	7
유형자산	296	301	367	409	430	이자비용	25	31	28	28	28
무형자산	5	12	17	16	15	관계기업등 투자손익	3	1	2	2	2
자산총계	1,419	1,401	1,440	1,502	1,563	기타영업외손익	-21	-11	-14	-25	-25
유동부채	806	770	637	665	685	세전계속사업이익	61	52	72	47	55
매입채무 및 기타채무	303	321	307	326	336	계속사업법인세비용	-7	26	15	11	13
단기금융부채	461	343	271	281	291	계속사업이익	68	26	56	35	42
기타유동부채	41	105	58	58	58	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	207	183	236	239	242	당기순이익	68	26	56	35	42
장기금융부채	194	173	223	226	229	지배주주	70	28	54	33	40
기타비유동부채	13	10	13	13	13	총포괄이익	62	25	71	35	42
부채총계	1,013	953	873	904	927	매출총이익률 (%)	3.7	5.2	5.0	4.9	5.1
지배주주지분	397	422	532	563	600	영업이익률 (%)	1.4	2.0	1.9	1.6	1.7
자본금	206	206	206	206	206	EBITDA마진률 (%)	1.8	2.5	2.5	2.4	2.6
자본잉여금	110	110	125	125	125	당기순이익률 (%)	1.3	0.7	1.4	0.9	1.0
이익잉여금	79	104	185	216	254	ROA (%)	4.9	2.0	3.8	2.2	2.6
비지배주주지분(연결)	10	26	35	35	35	ROE (%)	19.3	6.8	11.4	6.0	6.8
자본총계	407	448	567	598	635	ROIC (%)	5.7	5.1	8.2	5.5	5.8
현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	205	242	-22	42	41	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	68	26	56	35	42	P/E	2.6	7.6	4.1	7.0	5.7
비현금수익비용가감	49	78	73	33	35	P/B	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
유형자산감가상각비	20	21	24	32	34	P/S	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
무형자산상각비	0	1	1	1	1	EV/EBITDA	7.6	5.3	5.7	6.6	6.2
기타현금수익비용	30	56	47	-177	-176	P/CF	1.6	2.0	1.7	3.4	3.0
영업활동 자산부채변동	98	157	-135	-25	-36	배당수익률 (%)	n/a	1.0	0.9	0.9	0.9
매출채권 감소(증가)	56	79	17	-24	-22	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	59	31	-36	-19	-24	매출액	31.7	-22.8	3.8	-1.0	3.0
매입채무 증가(감소)	-19	16	-65	18	10	영업이익	81.4	8.6	1.8	-19.4	12.3
기타자산, 부채변동	2	32	-52	0	0	세전이익	131.7	-14.6	37.1	-34.6	16.8
투자활동 현금	-9	-68	-52	-72	-57	당기순이익	209.0	-61.7	115.0	-37.1	18.7
유형자산처분(취득)	-6	-50	-81	-74	-55	EPS	201.0	-60.4	95.2	-39.6	21.7
무형자산 감소(증가)	0	-5	0	-1	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-4	-21	-2	3	-1	부채비율	249.0	212.8	153.9	151.2	145.9
기타투자활동	1	7	31	0	0	유동비율	125.0	125.7	140.7	138.1	139.4
재무활동 현금	-110	-123	-23	8	8	순차입금/자기자본(x)	122.5	69.1	65.3	67.7	67.1
차입금의 증가(감소)	-110	-137	-26	10	10	영업이익/금융비용(x)	2.9	2.5	2.8	2.3	2.5
자본의 증가(감소)	0	14	4	-2	-2	총차입금 (십억원)	655	517	494	507	520
배당금의 지급	0	0	2	2	2	순차입금 (십억원)	498	310	370	405	426
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	89	54	-90	-22	-9	EPS	851	336	657	397	482
기초현금	62	151	205	115	93	BPS	4,811	5,111	6,446	6,817	7,275
기말현금	151	205	115	93	84	SPS	61,441	47,453	49,271	48,773	50,236
NOPLAT	51	38	61	47	54	CFPS	1,423	1,263	1,566	821	927
FCF	206	193	-58	-30	-17	DPS	n/a	25	25	25	25

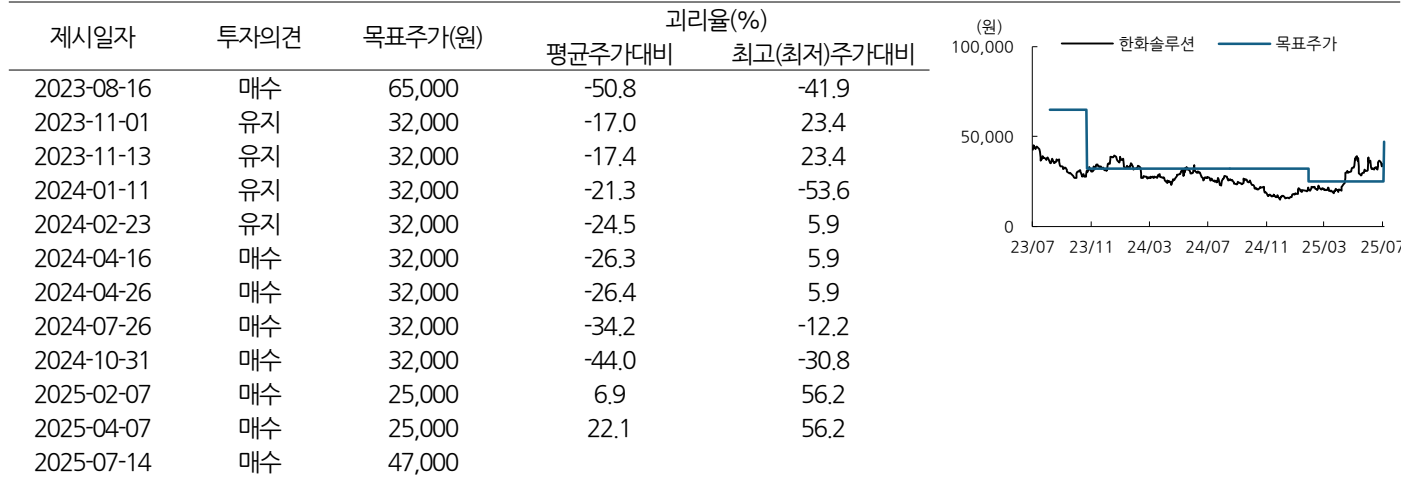
자료: GS글로벌, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

투자의견 및 목표주가 변동추이

SK가스 (018670) 투자의견 및 목표주가 변동추이



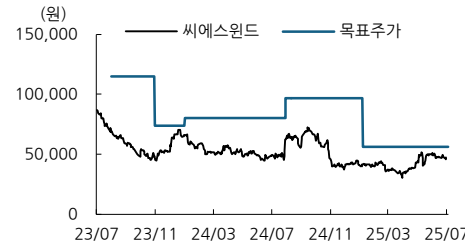
한화솔루션 (009830) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 목표주가 변동추이

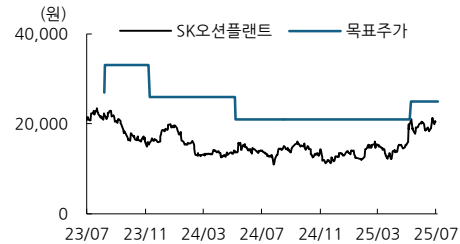
씨에스윈드 (112610) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-08-10	매수	115,000	-51.0	-40.0
2023-08-16	매수	115,000	-51.5	-42.4
2023-11-09	매수	74,000	-22.6	-4.7
2023-11-13	매수	74,000	-21.9	-4.7
2024-01-11	매수	80,000	-34.8	-16.6
2024-02-20	매수	80,000	-36.8	-21.9
2024-04-02	매수	80,000	-37.2	-21.9
2024-04-03	매수	80,000	-37.3	-21.9
2024-04-16	매수	80,000	-38.1	-21.9
2024-05-17	매수	80,000	-38.8	-21.9
2024-08-09	매수	97,000	-45.1	-25.5
2024-10-16	매수	97,000	-52.8	-36.3
2024-11-07	매수	97,000	-57.0	-45.5
2025-01-17	매수	56,000	-25.4	-7.7
2025-02-24	매수	56,000	-25.2	-7.7
2025-05-09	매수	56,000	-15.0	-7.7
2025-07-14	매수	56,000		



SK오션플랜트 (100090) 투자의견 및 목표주가 변동추이

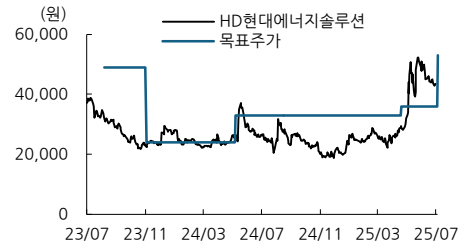
제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-08-16	매수	27,000	-17.2	-17.2
2023-08-17	매수	33,000	-43.5	-30.5
2023-10-19	매수	33,000	-50.7	-47.8
2023-11-20	매수	26,000	-40.9	-23.7
2024-01-11	매수	26,000	-44.5	-24.4
2024-05-17	매수	21,000	-34.0	-5.5
2024-07-18	매수	21,000	-34.4	-5.5
2025-02-04	매수	21,000	-31.2	-5.5
2025-02-11	매수	21,000	-30.4	-5.5
2025-05-19	매수	25,000	-22.1	-15.0
2025-07-14	매수	25,000		



투자의견 및 목표주가 변동추이

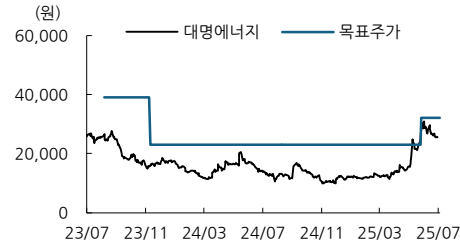
HD현대에너지솔루션 (322000) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-08-16	매수	49,000	-45.1	-34.1
2023-11-13	유지	24,000	2.3	22.5
2024-01-11	유지	24,000	0.6	-7.9
2024-05-17	매수	33,000	-24.2	12.1
2024-10-11	매수	33,000	-28.4	-12.1
2024-11-01	매수	33,000	-28.2	-12.1
2025-01-06	매수	33,000	-22.7	-12.1
2025-02-11	매수	33,000	-21.9	-12.1
2025-04-29	매수	36,000	20.1	45.3
2025-07-14	매수	53,000		



대명에너지 (389260) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-08-16	매수	39,000	-47.6	-29.2
2023-08-25	매수	39,000	-49.1	-29.2
2023-09-04	매수	39,000	-50.7	-34.0
2023-11-20	매수	23,000	-38.3	8.3
2024-01-11	매수	23,000	-39.6	8.3
2024-04-16	매수	23,000	-39.5	8.3
2024-10-21	매수	23,000	-42.5	8.3
2025-05-16	매수	23,000	-2.6	8.3
2025-06-05	매수	32,000	-13.9	-3.3
2025-07-14	매수	32,000		



GS글로벌 (001250) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-11-20	매수	4,500	-40.3	-25.6
2025-07-14	매수	3,700		



Compliance Notice

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 추가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+ 20% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-20% 이하의 추가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

		기준일 2025.06.30	
매수	중립	매도	
98.7%	0.6%	0.6%	

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.