DS INVESTMENT & SECURITIES

Sector Comment

[재생에너지]

# 기업별 양극화로 선명해진 변화

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

2025.08.20

## 과거와는 다른 패턴의 실적과 주가흐름

미국 태양광/풍력 등 재생에너지 보조금 규제가 확정되었다. 정책 리스크가 완전히 해소되면서 글로벌 태양광/풍력 기업들의 주가도 상승 중이다. 단 과거와 달리 실적과 주가 측면에서 기업별로 차별화된 움직임이 나타나고 있다. 그 이유는 지난 3년간 달라진 매크로 환경으로 산업구조도 바뀌어가고 있기 때문이다. 고금리, 인플레이션, 공급망 이슈가 장기화되고 있으며 새로운 산업 기류에 기업들도 구조조정, 사업재편 등을 진행하고 있다. 이 과정에서 시장 트렌드에 적응하지 못한 기업들은 경쟁력을 잃어가고 있으며 예전처럼 특정 기업이 산업 전반을 대변하지 못한다.

## Enphase는 TPO 시장에 대응 못해

미국 태양광 인버터 기업 Enphase와 풍력 블레이드 기업 TPI가 대표적이다. Enphase는 주택용 태양광 인버터를 판매하고 있으며 미국 매출 비중이 75%이다. 주택용 태양광 시장 내에서도 자가소유 기반의 솔루션을 제공한다. 하지만 최근 미국 주택용 태양광은 TPO(제 3자 소유형 리스) 방식으로 넘어가고 있다. TPO 사업자는 대규모로 자산을 모아 설치/운영하며 초기 투자비용을 최소화해야 하는데 Enphase의 마이크로인버터(패널마다 인버터가 부착)는 TPO의 운영모델과 맞지 않는 것이다. 물론 대량공급 계약을 통해 대응할 수 있으나 TPO 채널 확보에 뒤쳐진 것으로 보인다. 현재 미국 주택용 시장에서의 TPO 비중은 약 60%로 추정된다.

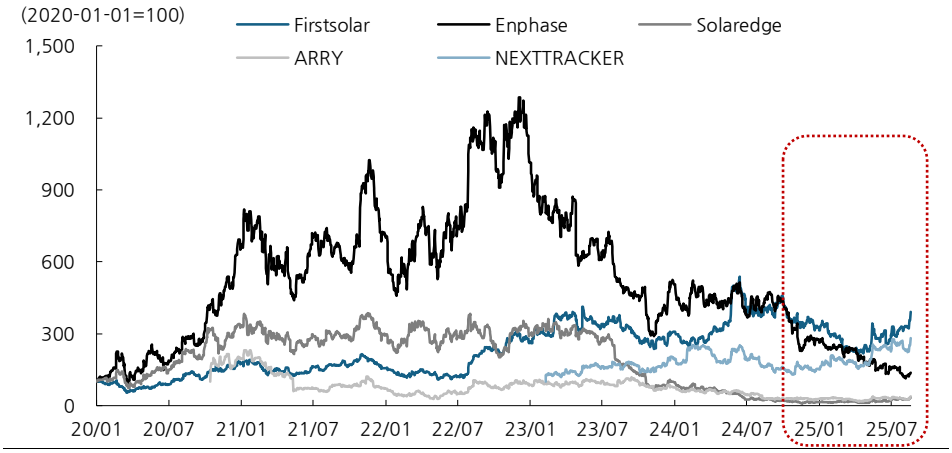
## TPI도 터빈사들의 부품 내재화로 경쟁력 잃어

풍력 블레이드 제조사인 TPI는 최근 파산신청을 했다. 파산 배경은 풍력 산업 부진과 재무구조 악화 등 때문이다. TPI는 글로벌 육상풍력 블레이드 시장에서 27%의 점유율을 차지하고 있다. (중국 제외) 최근 글로벌 터빈사들이 해상풍력에 이어 육상풍력 블레이드도 내재화를 하고 있다. 이는 원가 절감, 공급망 리스크 완화 등 때문이다. 풍력은 중국 기업들을 제외하면 소수의 업체들이 공급을 담당하고 있다. 핵심 부품들을 터빈사들이 직접 생산하는 것이 비용과 공급 안정성에서 유리해진 것이다. 물론 공급망의 중요성은 해상풍력에 더 큰 영향을 주나 육상풍력도 예외는 아니다. 특히 위탁생산을 담당하는 기업들이 특정 지역에만 생산시설을 보유하고 있으면 물류/정치적 상황 등으로 공급 문제가 더 커질 수 있기 때문이다. 풍력은 태양광보다 금리, 인플레이션에 더 취약하다. 이러한 점들이 지난 3년간 풍력 업계 전반에 걸쳐 산업 구조 변화를 이끈 것이다.

## Firstsolar, Vestas 등 선도 기업들의 전략과 메시지가 중요

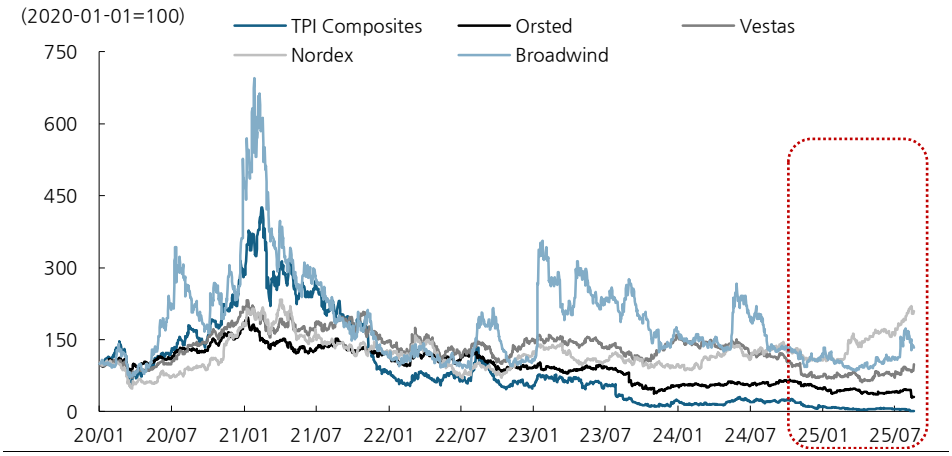
달라진 영업환경으로 향후에는 선도 기업들의 전략과 메시지가 산업을 가늠하는 지표가 될 것이다. 미국은 태양광/육상풍력 발전의 단기 설치 수요가 몰리면서 관련 기업들이 바쁘게 움직이고 있다. 보조금 일몰 영향도 있지만 전력원 부족 현상이 심해지며 빠른 시간 안에 전력공급이 가능한 발전원들의 중요성이 커지고 있다. 따라서 중장기적으로도 태양광과 육상풍력 발전에 대한 수요는 이어질 것이다. 업종 내 최선호주는 씨에스윈드를 유지한다.

그림1 미국 주요 태양광 기업 주가 흐름




자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림2 글로벌 주요 풍력 기업 주가 흐름




자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

**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 현재당사에서 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.