Issue & Pitch

26 Apr. 2021

ktb 투자증권

그린인프라 (Overweight)

글로벌 탄소중립 여정의 시작

그린인프라 전혜영 yhhy95@ktb.co.kr

Companies on our radar

종목명	투자의견	목표가	Top pick
한화솔루션	BUY	6.4만원	●
두산퓨얼셀	BUY	7.4만원	
LS ELECTRIC	BUY	7.5만원	
효성중공업	BUY	9만원	
에스퓨얼셀	BUY	4.8만원	

▸ Issue

4/22~23 기후정상회의 진행 및 글로벌 국가들의 국가 온실가스 감축 목표(NDC) 상향 발표. 그린인프라 업종 영향 점검

▸ Pitch

각국의 NDC 상향에 따라 11월 개최 예정인 COP26 등의 회의에서 탄소 감축을 위한 구체적인 이행 계획 및 보조금 지원 정책들이 발표될 예정. 잇따른 정책 모멘텀으로 태양광/풍력뿐만 아니라 수소산업까지 관련 업종 투자 매력도 부각될 전망. 글로벌 태양광 디벨로퍼로 진화하는 한화솔루션 Top pick 유지하며, 하반기 대규모 신규수주 기대되는 두산퓨얼셀 차선호주로 제시

▸ Rationale

- 글로벌 40여개 국가 정상들이 참석한 기후정상회의에서 EU를 비롯한 주요국들은 NDC 상향 발표. EU는 2030년 탄소감축 목표를 1990년 대비 기존 40%에서 55%로 상향했으며, 영국은 2035년까지 1990년 대비 68% 감축에서 78% 감축으로 상향. 트럼프 대통령의 파리기후협약 탈퇴로 목표치 부재했던 미국은 오바마 정부 당시 목표치였던 2025년까지 2005년 대비 26~28% 감축을 2030년까지 50% 감축으로 상향 발표

- 한국은 이번 회의에서 추가 상향은 없었으나 수정된 NDC를 연내에 발표 및 UN에 제출할 예정. 현재 NDC로는 2050 탄소중립이라는 파리기후협약 협정 이행이 불가능한 상황이기 때문[Fig 01]. 각 부문별 구체적 이행 계획도 발표되어야 하며, 정부는 상반기 내 탄소중립 시나리오(복수 안)를 공개할 예정

- 탄소배출 감축을 위해 가장 빠르게 변화해야하는 부문은 발전. 온실가스 배출량 중 가장 많은 비중을 차지하기 때문. 글로벌 전체 발전량 중 약 80%를 차지하고 있는 화석연료 발전의 감축 및 이를 대체하기 위한 신재생에너지 투자 확대의 가속화 필요[Fig 03,04]

- 향후 EU의 탄소국경세 초안 발표 및 COP 26(UN 주재 기후변화총회, 11월 개최 예정) 등 글로벌 정책 이벤트들이 지속될 예정[Fig 05]. 한국도 탄소중립 달성방안 확정 및 수소경제로드맵 2.0 발표 계획하고 있어 다시 신재생 업종에 관심을 가져야 할 때라고 판단

▸ 주요국 탄소배출 감축목표 및 탄소중립 시기

	1990	2007	2013	2018	2030	2050	2060	비고
EU	탄소배출 정점				1990년 대비 55% 감축 (vs 기존 40%)	탄소중립 달성		
독일					1990년 대비 55% 감축 (vs 기존 40%)	탄소중립 달성		- 2030년까지 재생에너지 전력 65% - 2038년까지 석탄화력 폐기
미국		탄소배출 정점			2005년 대비 50% 감축	탄소중립 달성		- 2035년까지 발전 부문 탄소 제로 달성 - 기존 목표치는 2025년 기준 2005년 대비 26~28% 감축
일본			탄소배출 정점		2013년 대비 46% 감축 (vs 기존 26%)	탄소중립 달성		
한국				탄소배출 정점	BAU(전망치) 대비 37% 감축	탄소중립 달성		- 연내 NDC 추가 상향하여 UN 제출 계획 - 향후 해외 석탄금융에 대한 공적자금 지원 중단 발표
중국					탄소배출 정점 2005년 대비 배출집약도 60~65% 감축		탄소중립 달성	

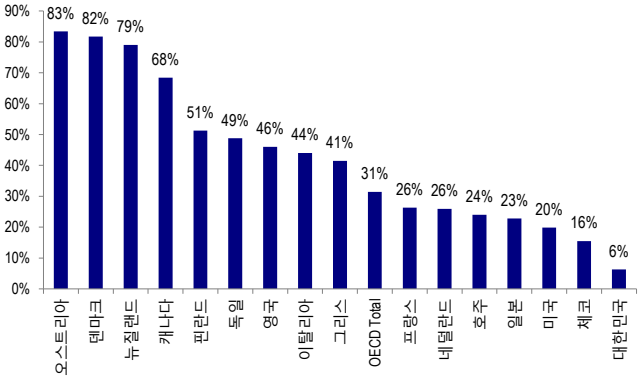
Source: 언론보도, 에너지경제연구원, KTB투자증권

Fig. 01: 2050 온실가스 순배출제로 시나리오(국내)



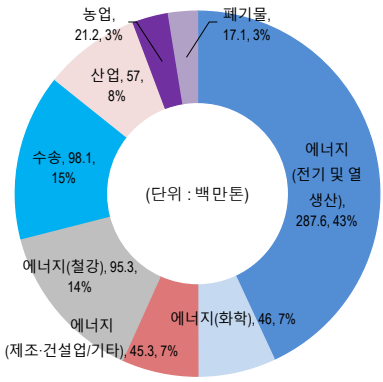
Source: 국가 온실가스 인벤토리, KTB투자증권

Fig. 02: 국가별 재생에너지 발전량 비중



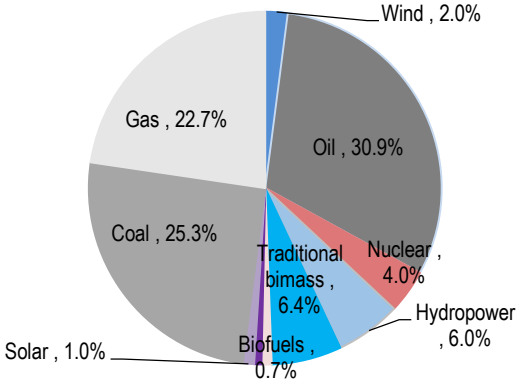
Source: IEA, KTB투자증권

Fig. 03: 한국 부문별 온실가스 배출량(2018)



Source: BP, KTB투자증권

Fig. 04: 글로벌 발전원별 발전 비중(2019)



Source: BP, KTB투자증권

Fig. 05: 그린인프라 관련 향후 주요 이벤트

이벤트	지역	내용	일시	비고
제2차 P4G 정상회의	글로벌	녹색성장, 지속가능발전	2021.05.30~2021.05.31	- P4G : 녹색성장 · 2030 글로벌 목표를 위한 연대 (Partnering for Green Growth and the Global Goals 2030) - 이번 회의 주제는 '포용적인 녹색회복을 통한 탄소중립 비전 실현'
G7 회의	글로벌	COVID-19, 녹색성장/번영	2021.06.11~2021.06.13	
탄소국경세 초안 발표	EU	제도 발표	2021.06	- 탄소국경세 조치 방안 발표 예정
유럽기후법(European Climate Law) 최종 승인	EU	제도 발표	2021.06	- 2020년 3월 상정된 '유럽기후법', 유럽의회와 이사회 최종 승인 예정
World Climate Forum 2021 Series Europe	EU	기후변화	2021.06.29	
2050 탄소중립 시나리오(복수 안) 발표	한국	제도 발표	2021.06	- 탄소중립 시나리오 수립 후 이를 토대로 연말까지 부문별 핵심정책 추진전략 마련 예정
수소경제로드맵 2.0	한국	제도 발표	2021.2Q	- 2019년 1월 발표된 수소경제로드맵의 구체적인 시행 방안 담길 예정 - HPS(연료전지의무발전제도) 비율 공개될 것으로 전망
분산에너지 활성화로드맵	한국	제도 발표	2021.2Q	- 분산형 에너지 활성화를 위한 정책안 - VPP 도입 방안 발표될 전망
다보스 포럼	글로벌	The Great Reset	2021.08.17~2021.08.20	- 글로벌 기업들의 기후변화 대응 방안 발표될 전망
Climate Investment Summit	글로벌	기후변화	2021.09.07~2021.09.08	
World Climate Forum 2021 Series North America	글로벌	기후변화	2021.09.22	
World Climate Forum 2021 Series Asia	글로벌	기후변화	2021.09.28	
COP15(UN Biodiversity Conference)	글로벌	생물다양성	2021.10.11~2021.10.24	
COP26(UN Climate Change Conference)	글로벌	기후변화	2021.11.01~2021.11.12	- 파리기후협약 이후 6년만에 다시 열리는 기후 대책 회의
2030 온실가스 감축 목표(NDC) 상향 및 2050 탄소중립 달성 방안 확정	한국	제도 발표	2021 연내	

Source: 언론보도, KTB투자증권

Fig. 06: 그린인프라 Global Peer Valuation

구분		업체	국가	Mkt Cap.	Performance(%)					PER (X)		PBR(X)		ROE(%)		EV/EBITDA(X)	
				(Mil. USD)	1W	1M	3M	6M	YTD	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
재생에너지																	
태양광	국내업체	한화솔루션	한국	8,518	(1.8)	3.5	(11.1)	15.2	7.0	13.2	11.8	1.3	1.2	10.5	10.6	9.5	8.6
		현대에너지솔루션	한국	363	2.7	2.0	(11.7)	3.1	(9.2)	16.5	14.7	1.0	1.0	6.5	6.9	11.3	10.1
		OCI	한국	3,088	10.7	27.9	36.3	130.5	55.4	19.8	13.2	1.3	1.3	7.1	8.8	11.4	9.6
	폴리실리콘	GCL POLY	중국	6,394	0.0	3.1	(23.0)	407.7	61.0	39.5	26.3	1.5	1.4	2.0	3.7	12.8	13.7
		Tongwei	중국	24,531	11.8	15.5	(20.1)	26.9	(7.9)	28.1	21.8	4.7	3.9	16.3	17.7	18.4	14.5
		DAQO	중국	6,580	27.4	31.6	(6.9)	125.9	56.0	15.7	14.2	4.4	3.1	38.3	29.1	11.3	10.0
	셀/모듈	JINKO Solar	미국	1,835	3.6	(5.0)	(42.2)	(39.1)	(36.6)	17.1	11.1	0.9	0.8	6.7	9.3	12.1	9.6
		LONGi	중국	54,751	7.8	19.5	(21.2)	35.4	(0.2)	31.0	24.4	7.6	5.9	25.3	24.8	23.7	19.1
		Trina Solar	중국	5,635	0.6	4.8	(23.4)	12.8	(23.5)	18.6	12.5	2.1	1.8	11.4	14.8	13.2	9.8
		Canadian Solar	미국	2,739	3.7	3.0	(24.5)	13.3	(10.7)	19.5	13.8	1.3	1.2	6.7	11.2	9.7	8.0
	다운스트림	Enphase	미국	22,640	11.3	12.5	(17.6)	61.6	(4.8)	81.7	59.3	26.6	19.1	40.8	45.7	64.9	45.2
		Solar Edge	미국	9,414	10.5	9.7	(15.6)	3.7	(10.5)	21.5	25.4	1.6	1.5	6.1	6.2	11.1	11.7
		Sunrun	미국	11,350	6.8	5.1	(29.2)	(0.6)	(19.7)	-	-	1.8	1.9	1.7	(1.0)	331.9	113.4
		SunPower	미국	4,997	6.0	(8.1)	(38.7)	72.1	13.1	93.0	49.8	8.7	6.9	21.2	23.8	44.7	31.4
풍력		씨에스윈드	한국	3,163	(1.4)	17.4	(2.1)	73.9	(5.4)	39.9	32.7	4.8	4.3	16.2	15.4	23.0	18.6
		삼강엠앤티	한국	653	(1.9)	2.8	1.0	32.3	(4.4)	27.8	19.5	3.7	3.1	14.8	17.4	16.2	14.4
		MHI Vestas	덴마크	43,103	6.0	15.4	(9.7)	23.7	(8.7)	40.7	33.9	6.7	6.0	18.0	18.8	17.4	15.3
		Siemens Gamesa	스페인	26,258	5.0	15.0	(12.9)	26.0	(3.5)	78.6	41.5	4.4	4.2	(2.1)	7.2	23.4	17.7
		Orsted	덴마크	67,606	0.3	0.7	(20.4)	1.6	(20.4)	44.9	51.0	4.5	4.3	12.6	8.9	18.8	19.8
		GE	미국	119,032	1.2	5.4	23.3	77.6	25.5	55.1	26.5	6.6	7.1	7.7	20.5	11.4	8.6
수소																	
전통업체		한국가스공사	한국	2,738	(0.5)	1.4	(2.6)	6.3	7.1	9.1	6.8	0.4	0.4	4.2	5.5	9.5	9.0
		Shell	독일	143,550	(4.0)	(4.6)	(1.8)	39.6	4.5	9.7	7.7	0.9	0.8	8.8	10.1	4.5	4.2
		Linde	미국	152,007	0.6	6.7	15.2	24.5	10.7	31.7	28.6	3.2	3.1	10.0	10.8	17.7	16.7
		Siemens	독일	146,509	(2.0)	5.4	10.6	30.0	21.4	21.7	19.0	2.9	2.7	13.6	14.4	16.3	14.1
		Air Liquide	프랑스	80,863	0.1	3.1	7.6	6.0	5.3	25.9	23.9	3.3	3.2	13.5	13.8	12.8	12.1
		Air Products and Chemicals	미국	64,237	1.0	4.7	4.0	(1.3)	6.3	32.1	27.9	4.8	4.5	15.8	18.7	16.9	15.1
		Asahi Kasei	일본	15,672	(3.1)	(7.0)	0.8	28.7	15.1	21.4	13.3	1.2	1.1	5.7	9.2	7.7	7.2
		YARA	노르웨이	13,814	(3.2)	(2.3)	11.7	29.9	20.2	12.9	12.9	1.6	1.6	12.5	12.4	6.7	6.7
그린수소		NEL	노르웨이	4,441	(2.9)	17.5	(25.0)	37.4	(12.6)	-	-	8.0	8.6	(8.6)	(6.2)	-	-
		ITM Power	영국	3,803	0.7	25.2	(27.7)	87.4	(3.4)	-	-	38.0	52.5	(14.9)	(6.0)	-	-
		Proton Motor Power	영국	714	(1.5)	(6.3)	(41.2)	11.8	(5.0)	-	-	-	-	-	-	-	219.2
유통·저장		한화솔루션	한국	8,518	(1.8)	3.5	(11.1)	15.2	7.0	13.2	11.8	1.3	1.2	10.5	10.6	9.5	8.6
		효성중공업	한국	618	2.1	(0.4)	1.1	26.5	19.0	11.6	5.1	0.7	0.6	7.3	9.4	9.1	7.5
		제이엔케이히터	한국	160	(0.4)	1.7	(23.2)	(4.6)	(9.0)	-	-	-	-	-	-	-	-
		이와타니산업	일본	1,037	(0.9)	1.3	(11.2)	31.3	(10.3)	-	-	4.7	4.9	(4.1)	(3.6)	-	-
		McPhy Energy	프랑스	3,672	(0.4)	0.4	(2.9)	46.9	6.4	19.9	18.4	1.8	1.7	9.4	8.6	9.7	9.0
모빌리티		현대자동차	한국	42,312	(4.5)	1.4	(15.0)	32.3	15.1	9.9	8.6	0.8	0.7	7.5	8.2	10.5	9.6
		현대로템	한국	1,990	(0.5)	1.0	(3.8)	29.6	18.3	49.9	38.7	1.8	1.7	2.2	4.4	18.2	15.2
		Daimler	독일	95,340	(5.1)	2.0	28.2	52.6	27.7	7.8	7.3	1.2	1.1	14.7	14.2	2.5	2.3
		Alstom	프랑스	21,205	5.1	16.7	2.7	23.4	1.5	29.0	23.8	2.0	2.0	8.3	7.6	21.4	14.0
		Nikola	미국	4,525	5.1	(18.7)	(44.3)	(48.8)	(24.3)	-	-	5.4	14.7	(54.5)	(1231.2)	-	-
		PLUG Power	미국	14,060	2.7	(17.9)	(57.4)	86.2	(17.5)	-	-	3.7	3.7	(3.9)	(1.5)	598.4	152.4
		Ballard Power	미국	6,509	2.3	(2.8)	(38.1)	36.9	(6.4)	-	-	5.3	5.2	(3.2)	(1.7)	-	-
발전용 연료전지		두산퓨얼셀	한국	2,934	(2.7)	2.0	(20.9)	18.1	(6.5)	148.8	64.8	9.6	8.4	8.2	16.2	86.9	31.2
		에스퓨얼셀	한국	213	3.0	3.0	(15.5)	0.6	(7.2)	-	-	-	-	-	-	-	-
		비나텍	한국	207	4.9	7.8	(22.7)	(5.2)	(17.9)	29.0	22.8	4.6	4.3	16.3	17.8	23.2	17.9
		Bloom Energy	미국	4,407	3.6	0.1	(33.4)	56.0	(10.6)	-	138.5	40.9	15.0	(0.7)	2.2	56.3	31.6
		FuelCell Energy	미국	3,289	3.4	(23.2)	(43.5)	328.6	(8.7)	-	-	13.8	85.0	(33.6)	(93.4)	-	-
		Ceres Power	영국	3,382	4.2	20.4	(11.5)	78.7	(0.6)	-	-	-	-	(6.3)	(5.9)	-	-

Source: Bloomberg, KTB투자증권

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY :	88.2%	HOLD :	11.1%	SELL :	0.7%

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

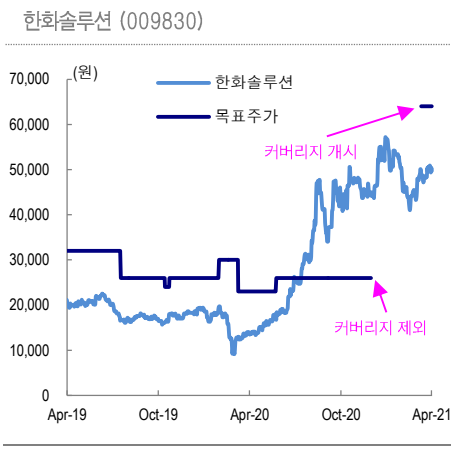
투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
당사의 투자의견 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당. 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내용



일자	2019.08.08	2019.11.05	2019.11.14	2020.02.21	2020.03.31	2020.06.15
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	26,000원	24,000원	26,000원	30,000원	23,000원	26,000원
일자	2020.12.22	커버리지	2021.04.12			
투자의견	커버리지	개시	BUY			
목표주가	드랍		64,000원			

목표주가 대비 실제주가 괴리율	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
	2019.08.08	26,000원	16,958원	18,175원	-32.71	-27.88
	2019.11.05	24,000원	16,637원	17,981원	-28.49	-22.71
	2019.11.14	26,000원	18,006원	19,435원	-28.55	-22.88
	2020.02.21	30,000원	14,736원	19,677원	-49.32	-32.33
	2020.03.31	23,000원	14,705원	17,932원	-34.04	-19.57
	2020.06.15	26,000원	40,730원	57,200원	61.61	126.97
	2021.04.12	64,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2021년 4월 23일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

두산퓨얼셀 (336260)

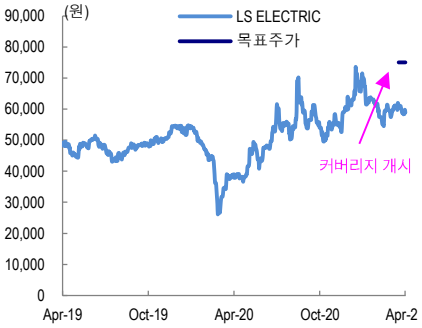


일자	커버리지	2020.11.12	2021.01.18
투자의견	개시	BUY	BUY
목표주가		55,000원	74,000원

목표주가	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
대비	2020.11.12	55,000원	50,074원	58,700원	-8.96	6.73
실제주가	2021.01.18	74,000원	-	-	-	-
괴리율						

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2021년 4월 23일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

LS ELECTRIC (010120)



일자	커버리지	2021.04.12
투자의견	개시	BUY
목표주가		75,000

목표주가	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
대비	2021.04.12	75,000원	-	-	-	-
실제주가						
괴리율						

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2021년 4월 23일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

효성중공업 (298040)



일자	커버리지	2021.01.18
투자의견	개시	BUY
목표주가		90,000

목표주가	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
대비	2021.01.18	90,000원	-	-	-	-
실제주가						
괴리율						

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2021년 4월 23일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

에스퓨얼셀 (288620)



일자	커버리지	2021.01.18
투자의견	개시	BUY
목표주가		48,000

목표주가	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
대비	2021.01.18	48,000원	–	–	–	–
실제주가						
괴리율						

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2021년 4월 23일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 – 목표주가) / 목표주가

ktb 투자증권

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60, 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60, 여의도 포스트타워 27층

www.ktb.co.kr

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.