

GS글로벌 (001250)

호남 해상풍력 개화의 수혜주

유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA
kyeongwon.moon@meritz.co.krRA 이동석
dongseok.lee@meritz.co.kr

호남 시대의 해상풍력, 하부구조물은 모노파일로 간다

국내 해상풍력 하부구조물 시장의 무게중심이 자켓에서 모노파일로 이동할 전망이다. 모노파일은 지반이 무른 해역에 적합한 공법으로, 제주·남해 중심의 실증 단계에서는 화산암반이라는 지질 조건상 채택될 수 없었다. 그러나 시장이 본격적으로 확장되는 호남 서해안은 퇴적층이 두껍고 수심이 얕아 모노파일에 상대적으로 유리하다. 지반 조건만 충족되면 모노파일은 자켓 대비 단가와 공기 양쪽에서 우위다. 자켓 기자재비는 모노파일+TP 대비 약 22% 높고, 자켓 파일링 소요시간은 모노파일의 3배 이상이다. 유럽에서 자켓 비중이 설치용량 기준 20% 미만인 데 그치는 이유다. 국내는 동해 부유식 및 남해 암반 구간이 존재하는 만큼 유럽만큼의 쓸림은 어렵겠으나, 고정식 신규 물량의 절반 수준까지 모노파일 채택이 확대될 것으로 판단한다.

Meritz Research 2026. 8. 7

Not Rated

적정주가 (12개월)	-원
현재주가 (8.6)	2,875원
상승여력	-

강력한 정책이 실제 착공으로 이어지고 있는 2026년

기후에너지환경부는 6월 30일 '해상풍력 중장기 입찰 이행안'을 통해 2026~2035년 10년간 총 55GW의 입찰 계획을 제시했다. 입찰이 4~5GW 진행되고, 이 중 2~3GW만 착공되더라도 GW 당 7조원의 사업비를 가정하면 14~21조원의 시장이 열리는 셈이다. 계획은 계획으로만 그치지 않는다. 최근 현실화 조짐이 뚜렷하다. 2026년 상반기 입찰에서 역대 처음으로 경쟁률이 2대 1을 넘어서며 5개 사업 1,786MW가 선정됐고, 2026년 이미 국내 최대 규모인 신안우이(390MW)가 착공했다. 정책 지원도 구체화 국면이다. 2026년 세제개편안에 '한국판 IRA'인 국내생산세액공제가 신설되며 풍력발전이 6대 지원 분야에 포함됐고, 자금조달 측면에서는 하반기 발표 예정인 K-GX 전략을 통한 녹색국채 등 추가 지원책이 예상된다.

GS엔텍은 국내 해상풍력 모노파일 독과점적 위치

GS글로벌 자회사 GS엔텍은 국내 모노파일 시장에서 독과점적 지위를 확보하고 있다. 네덜란드 SIF의 공정을 이전 받아 공장을 동일하게 세팅했다. 국내 대규모 양산 경험을 보유한 경쟁사는 사실상 전무하며, 중국을 제외한 아시아로 범위를 넓혀도 일본 JFE 정도가 유일한 대안이다. 3,000억원을 투입한 증설(연 4만톤→15만톤)이 2026년 9월 완료되면서 본격적인 수주 활동이 시작된다. 당사는 2026~2027년 2~3건의 수주를 예상한다. 신공장 캐파를 채울 경우 증설 이전 대비 3배 이상인 6~8,000억원 매출이 가능하다.

해상풍력, 모노파일을 통해 더 저렴해지고 빨라진다

하부구조물 공법은 발주처의 선호가 아니라 해저 지반과 수심이 결정한다. 일반적으로 모노파일을 수심 약 50m까지 적용이 가능하다. 반대로 자켓은 통상 수심 55m 초과 구간에서 채택되며, 그 외에 ① 모노파일 항타가 어려운 경암 지반, ② 하중 분산이 필요한 초연약 지반, ③ 소음 규제가 엄격한 해역에서 선택된다.

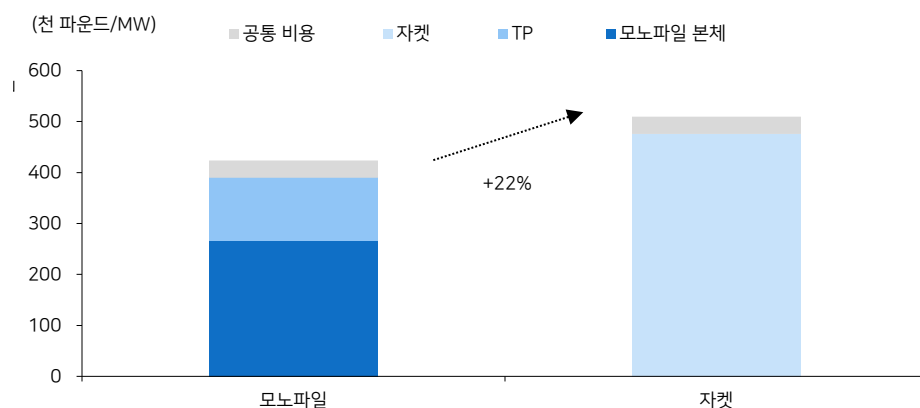
국내 시장은 아직 공개된 지질 조사가 미흡하여 정확한 파악은 어려우나, 대략적인 조건은 다음과 같다.

- 1) 서해안: 퇴적층이 두껍고 수심이 얕음 → 모노파일 적합. 정부 후보지 집중.
- 2) 남해·제주: 화산지형 암반. 천공 후 항타가 필요 → 자켓
- 3) 동해: 수심이 깊어 고정식 자체가 불리 → 부유식

국내 초기 시범단지가 제주에 집중되며 자켓 중심으로 트랙레코드가 쌓인 것은 기술 선택이 아니라 지질의 결과였다. 영광 낙월 시공 과정에서 서남해 지반·수심 조건이 모노파일 설치에 적합함이 확인되면서, 과거 자켓을 전제했던 프로젝트들이 재검토되는 흐름이 나타나고 있다. 실제 2026년 상반기 고정가격 입찰에서 선정된 고정식 3개 사업 중 2개(한빛·굴업도)가 모노파일을 채택할 전망이다. 수심에 따른 가중치를 줬던 REC 제도가 폐지되는 것도 모노파일 시장에 긍정적이다.

지질 조건만 적합하다면, 모노파일이 단가 및 공기 측면에서 우월하다. BVG Associates에 따르면 자켓의 설치 단가(48만£/MW)는 모노파일+TP(39만£/MW) 대비 +22.1% 비싸다. 또한, Spinerie의 AIS 기반 실측 분석(2026년 3월)에 따르면 자켓 파일링은 모노파일 대비 3배 이상 소요된다. 기당 3~4개의 편파일을 시공해야 하고, 정렬용 파일링 템플릿의 설치·회수 작업이 추가되기 때문이다. 따라서 유럽에서도 모노파일 채택 비중이 90%에 달한다.

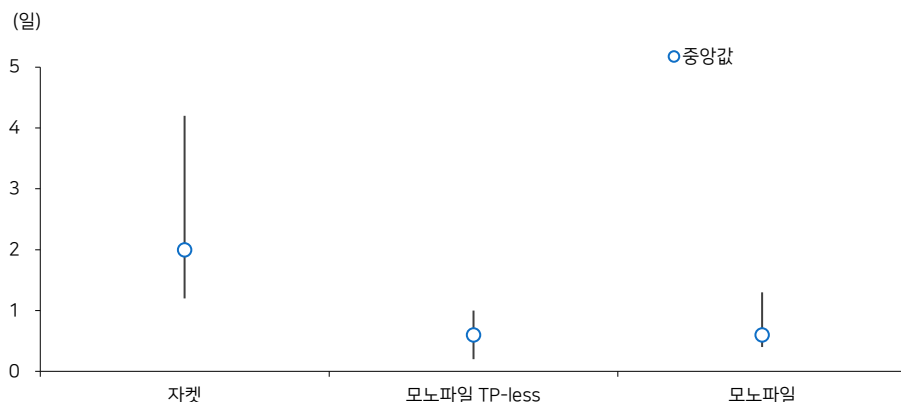
그림1 해상풍력 하부구조물 타입별 설치 단가 비교



주: 1GW 단지 / 15MW 터빈 / 수심 50m / 이안거리 75km / FID 2027 / 영국 북해 기준

자료: BVG Associates, 'Guide to an Offshore Wind Farm', 메리츠증권 리서치센터

그림2 모노파일 vs 자켓 항타(Piling) 소요기간 비교



자료: Spinergie, 메리츠증권 리서치센터

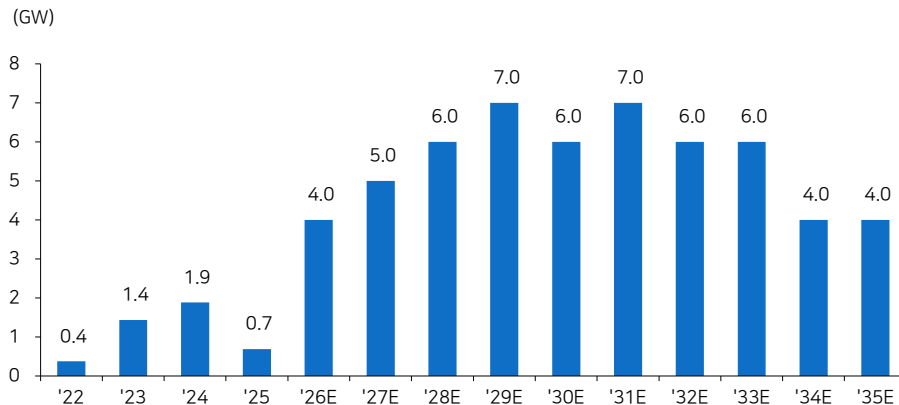
해상풍력, 모노파일을 통해 더 저렴해지고 빨라진다

기후에너지환경부는 6월 30일 '해상풍력 중장기 입찰 이행안(로드맵)'을 공개했다. 2025년 12월 발표된 '해상풍력 기반시설 확충 및 보급계획'(2030년 준·착공 10.5GW, 2035년 누적 보급 25GW)의 후속 실행계획 성격이다. 이에 따르면 2030년까지 28GW, 이후 2035년까지 27GW가 추가 더 입찰될 전망이다. 다양한 병목으로 인해 입찰 이후 실제 착공이 지연되는 경우를 대비하여, 입찰 물량 자체를 크게 늘린 것이다(착공 계획 대비 2배 이상의 목표).

중요한 것은 입찰에서 실제 착공으로 이어지는 사례가 생기고 있다는 점이다. 영광 낙월(2024년), 신안우이(2026년)가 이미 착공했으며, 완도 금일 역시 2026년 내 착공이 예상된다.

해상풍력 사업성을 개선하기 위해 다양한 정책적인 지원도 예정되어있다. 우선 '한국판 IRA'가 8월 3일 2026년 세제개편안에 신설 반영됐다. 반도체, 이차전지, 태양광, 풍력, 핵심소재, AI 로봇부품 6대 분야가 대상이며, 실제 국내 생산·판매량에 비례해 법인세를 공제하는 정액제 방식으로 내년부터 10년간 시행된다. K-GX(한국형 녹색전환) 전략은 당초 7월 발표 예정이었으나 부처 협의 지연으로 하반기로 이연됐다. 녹색국채 등 자금조달 지원책이 포함될 것으로 예상된다.

그림3 한국 해상풍력 고정가격계약 입찰 실적 및 중장기 계획



주: 2026년 상반기는 1.8GW 입찰 성공. 자료: 기후부, 메리츠증권 리서치센터

표1 고정가격계약을 체결한 해상풍력 프로젝트 목록

계약 체결 연도	프로젝트명	설비용량 (MW)	총사업비	사업자 (디벨로퍼)	터빈 공급사	하부구조물 공급사	전선 공급사	예상 착공	예상 상업운전 (COD)
2023	완도 금일 1단계	210	합산 4.0조원	남동발전 51%, 영림산업 49%	Vestas 15MW	SK오션플랜트	미정	2026년 10월	2028
2023	완도 금일 2단계	390	합산 4.0조원	남동발전 51%, 영림산업 49%	Vestas 15MW	SK오션플랜트	미정	2026년 10월	2028
2023	신안 우이	390	3.4조원	한화오션26%, 중부발전19%, SK이터닉스10%, 현대건설5%, 미래에너지펀드40%	"Vestas 15MW (26기)"	현대건설 · 현대스틸산업	LS전선	2026년 4월	2029.1
2023	영광 낙월	365	2.3조원	명운산업개발	벤시스 5.7MW	GS엔텍	Hengtong	2024년 3월	2026
2023	고창	76	미정	동촌풍력	MingYang	미정	미정	미정	미정
2024	반딧불이 (부유식)	750	미정	Equinor	미정	삼성중공업	미정	2027년 ~	FID 이후 확정
2024	태안	500	미정	Vena Energy, CIP, 서부발전 (JDA 2026.7.8)	Vestas 15MW	미정	LS전선	2026년 하반기	2029년말
2024	안마 1 · 2	532	4.9조원	에퀴스(Equis), 대명에너지	"Siemens 14MW (38기)"	"SK오션플랜트 (계약 일시중단)"	"LS전선 (계약 해지)"	미정	미정
2024	영광 야월	104	미정	대한그린파워	미정	미정	미정	미정	미정
2025 상	서남권 시범단지	400	3.3조원	한국해상풍력(KOWP)	국산 10MW급	미정	미정	미정	미정
2025 상	제주 한동 · 평대	110	5,900억원	제주에너지공사, 동서발전 컨소시엄	두산에너지빌리티 10MW	미정	미정	미정	미정
2025 상	다대포	99	미정	남부발전(KOSPO), Corio	두산에너지빌리티 10MW	미정	미정	2026~27년	미정
2025 상	신안 압해	80	미정	우리기술, 현대건설	두산에너지빌리티 10MW	미정	미정	2026년 하반기	2028 하반기
2026 상	해송3	504	미정	CIP	Siemens	미정	미정	미정	미정
2026 상	한빛	340	미정	명운산업개발, 태국 Bigrim Power	유니슨 13.6MW	GS엔텍	미정	미정	미정
2026 상	굴업도 1단계	250	미정	SK이터닉스	두산에너지빌리티 10MW	미정	미정	미정	미정
2026 상	금오도 (공공주도형)	160	미정	DL에너지, 중부발전	두산에너지빌리티 10MW	미정	미정	미정	2030
2026 상	해솔이2 (부유식)	532	미정	CIP	Siemens	미정	미정	미정	미정

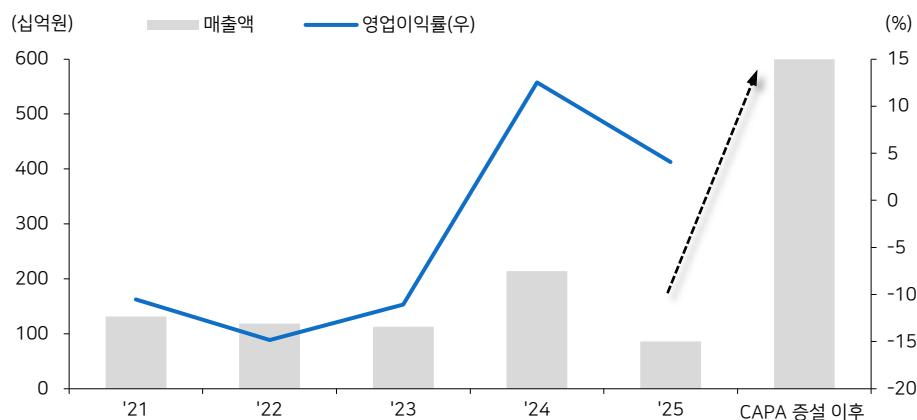
자료: 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

해상풍력, 모노파일을 통해 더 저렴해지고 빨라진다

동사의 자회사인 GS엔텍은 해상풍력 제작 회사이다. 모노파일 1기 제작이 가능한 업체는 국내에 몇 군데 더 있다. 그러나 국내 대규모 양산 경험을 보유한 경쟁사는 사실상 전무하다. 진입장벽은 10~20기 이상을 품질 편차 없이 연속 생산해 발주처 지정일에 정확히 납품하는 능력에 있다. 기존 화공기 기반의 매뉴얼 공정으로는 달성이 어렵고, SIF의 자동화 기술 적용이 결정적이다.

한국 해상풍력 모노파일 시장 개화는 곧 동사의 수주 상승으로 직결될 전망이다. 특히 태안, 한빛, 굴업도 등이 2027년 수주 가능성이 있는 파이프라인이다. PF 속도에 따라 일부 프로젝트는 연내 기자재 수주도 가능하다. 이에 더해 일본에서의 수주도 비슷한 시점에 이뤄질 것으로 전망한다. 2026년 9월 완료되는 증설은 톤단위 기준 CAPA를 3배 끌어올린다(15만톤). 나월 해상풍력의 사례를 참고하면 설비 풀 가동 기준 6~8,000억원의 매출이 가능하다.

그림1 GS엔텍 실적 추이: 신공장 CAPA를 꼭 채울 시 매출액 3배 성장 가능



주: 'CAPA 증설 이후' 추정치는 100% 가동을 가정한 메리츠증권의 대략적인 추정치

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

GS글로벌 (001250)

KOSPI	6,296.38pt
시가총액	2,373억원
발행주식수	8,253만주
유동주식비율	49.10%
외국인비중	7.35%
52주 최고/최저가	5,420원/2,210원
평균거래대금	39.3억원

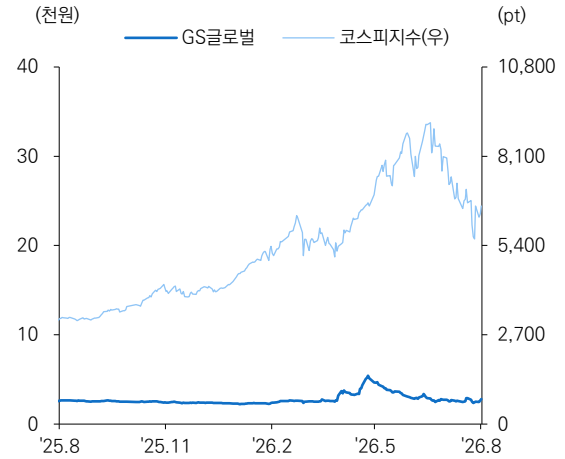
주요주주(%)

GS 외 4 인	50.83
----------	-------

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.9	20.8	9.3
상대주가	35.4	-2.4	-44.5

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	3,849.0	38.9	23.3	283	-129.0	4,011	8.4	0.59	14.6	7.0	321.2
2022	5,070.9	70.5	70.2	851	201.0	4,811	2.6	0.47	7.7	17.7	249.0
2023	3,916.5	76.5	27.8	337	-60.4	5,111	7.6	0.50	5.6	6.6	212.8
2024	4,066.5	77.9	54.2	657	95.1	6,446	4.1	0.41	6.0	10.2	153.9
2025	4,109.3	52.3	19.9	241	-63.3	6,573	9.6	0.35	8.1	3.7	154.6

GS글로벌 (001250)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	3,849.0	5,070.9	3,916.5	4,066.5	4,109.3
매출액증가율(%)	36.7	31.7	-22.8	3.8	1.1
매출원가	3,714.0	4,885.7	3,714.1	3,862.7	3,928.7
매출총이익	135.1	185.2	202.4	203.8	180.6
판매관리비	96.2	114.8	125.9	125.9	128.3
영업이익	38.9	70.5	76.5	77.9	52.3
영업이익률(%)	1.0	1.4	2.0	1.9	1.3
금융손익	-6.6	-7.6	-19.6	-14.2	-15.0
종속/관계기업손익	3.4	3.1	0.7	1.7	6.2
기타영업외손익	-9.3	-4.9	-5.5	6.2	-21.0
세전계속사업이익	26.4	61.1	52.2	71.6	22.6
법인세비용	4.4	-6.9	26.1	15.5	8.7
당기순이익	22.0	68.1	26.1	56.1	13.9
지배주주지분 순이익	23.3	70.2	27.8	54.2	19.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	-344.3	204.8	241.9	-21.7	64.9
당기순이익(손실)	22.0	68.1	26.1	56.1	13.9
유형자산상각비	22.3	19.5	21.0	24.4	24.8
무형자산상각비	0.3	0.3	0.7	1.4	1.9
운전자본의 증감	-406.1	98.0	157.1	-135.0	-12.8
투자활동 현금흐름	2.4	-9.2	-68.4	-52.0	-100.6
유형자산의증가(CAPEX)	2.9	5.9	50.5	85.2	112.9
투자자산의감소(증가)	38.2	7.9	19.2	35.4	9.0
재무활동 현금흐름	310.4	-109.8	-122.5	-22.8	87.0
차입금의 증감	280.1	-147.3	-54.5	-118.8	-5.4
자본의 증가	65.0	30.9	-30.7	58.6	80.7
현금의 증가(감소)	-30.5	88.6	54.4	-90.4	50.3
기초현금	92.5	62.0	150.6	205.0	114.7
기말현금	62.0	150.6	205.0	114.7	165.0

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	1,038.7	1,006.9	967.5	896.4	822.1
현금및현금성자산	62.0	150.6	205.0	114.7	165.0
매출채권	580.1	515.0	437.1	451.0	427.2
재고자산	296.5	242.3	213.1	256.1	194.1
비유동자산	404.0	412.5	433.6	543.2	630.0
유형자산	308.0	296.0	301.3	367.0	448.0
무형자산	5.6	5.0	11.6	16.9	17.9
투자자산	69.9	74.7	93.1	126.9	129.6
자산총계	1,442.7	1,419.4	1,401.1	1,439.6	1,452.1
유동부채	926.6	805.7	769.7	636.9	562.2
매입채무	276.7	303.0	321.5	307.5	238.2
단기차입금	486.0	393.7	180.8	163.6	132.7
유동성장기부채	101.1	48.3	151.0	90.0	141.2
비유동부채	173.5	207.1	183.4	235.6	319.5
사채	147.7	189.6	144.5	157.6	139.7
장기차입금	8.0	0.0	14.0	20.0	121.0
부채총계	1,100.2	1,012.7	953.1	872.6	881.7
자본금	206.3	206.3	206.3	206.3	206.3
자본잉여금	110.2	110.2	110.4	124.9	124.9
기타포괄이익누계액	8.2	2.5	1.4	16.3	9.3
이익잉여금	7.1	78.8	104.4	185.2	202.7
비지배주주지분	11.4	9.6	26.2	35.1	27.9
자본총계	342.5	406.7	448.0	567.1	570.4

Key Financial Data

	2021	2022	2023	2024	2025
주당데이터(원)					
SPS	46,636	61,441	47,453	49,271	49,789
EPS(지배주주)	283	851	337	657	241
CFPS	2,001	2,986	2,117	2,828	2,093
EBITDAPS	744	1,094	1,190	1,256	957
BPS	4,011	4,811	5,111	6,446	6,573
DPS	0	0	25	25	25
배당수익률(%)	0.0	0.0	1.0	0.9	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	8.4	2.6	7.6	4.1	9.6
PCR	1.2	0.8	1.2	0.9	1.1
PSR	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0
PBR	0.59	0.47	0.50	0.41	0.35
EBITDA(십억원)	61.4	90.3	98.3	103.7	79.0
EV/EBITDA	14.6	7.7	5.6	6.0	8.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.0	17.7	6.6	10.2	3.7
EBITDA 이익률	1.6	1.8	2.5	2.5	1.9
부채비율	321.2	249.0	212.8	153.9	154.6
금융비용부담률	0.4	0.5	0.8	0.7	0.5
이자보상배율(x)	2.7	2.9	2.5	2.8	2.8
매출채권회전율(x)	8.5	9.3	8.2	9.2	9.4
재고자산회전율(x)	19.9	18.8	17.2	17.3	18.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 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 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.
