태양광 업종

이제는 중국을 보자

OVERWEIGHT

Analyst 강동진 dongjin.kang@hmsec.com
RA 김성훈 1600535@hmsec.com

폴리실리콘 등 주요 태양광 Value Chain 제품 가격 저점 확인. 단기에 그치지 않을 가능성 높음

지난 7/2 중국 상하이 금속 거래소(SMM), 광저우 폴리실리콘 선물 가격 등이 크게 상승한 것으로 확인된다. 지난해 말부터 폴리실리콘 업체들은 공급과잉에 대응해 감산에 나섰다. 하지만, 가격은 $5/g 이하로 하락할 정도로 여전히 공급 과잉이 심하다. 하지만, 지난 5월 Daqo는 폴리실리콘 가동률이 30~40% 수준이고 이것이 인더스트리 평균 수준이라고 언급하여, 감산이 더 확대된 것으로 추정된다. 폴리실리콘 업계는 주로 6~8월 중 전력 성수기에 전기요금이 높아지는 시점에 정기보수를 시행하는데, 이 기간 중 가격 인상을 진행할 가능성이 크다는 판단이다. 여전히 폴리실리콘 가격은 Daqo의 1분기 기준 Cash Cost인 $5.31/kg에 크게 미치지 못하는 수준으로 거래되고 있을 정도로 가격이 매우 낮다.

폴리실리콘뿐만 아니라, 전반적인 중국 태양광 산업의 감산 및 구조조정 가능성 높음

자세한 설명은 없지만, 당사는 폴리실리콘 업체들의 감산이 본격화 된 것으로 판단한다. 폴리실리콘뿐만 아니라, 태양광용 유리 제조 기업들 역시 업계가 약 30% 수준의 감산을 할 것이라는 기대감으로 주가가 크게 상승하였다. 결국, 중국의 태양광 업계가 전반적인 감산에 나선 것으로 추정할 수 있다는 판단이다. 특히, 폴리실리콘 업계는 대형 업체들이 소형 업체들과 통폐합을 통해 구조조정에 나설 가능성들이 꾸준히 제기되어 왔다. 또한 중국 MIIT는 목요일 14개 태양광 기업 대표들과 만나 무질서한 경쟁을 관리하고 오래된 설비들의 정리를 가속화 해야할 것이라고 밝혔다.

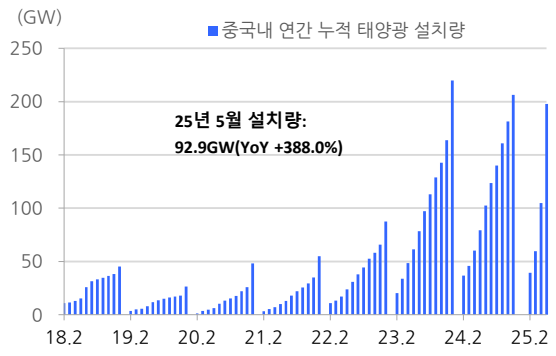
중국 전력 산업 구조개편으로 하반기 태양광 소재 및 부품 감산 및 태양광 산업 구조조정 이어질 것

6월부터 중국 전력 산업 구조개편이 진행되는 점 역시, 중국 내수 태양광 산업의 구조조정을 가속화하는 이슈가 될 것으로 판단한다. 중국 당국은 5월까지 설치되는 태양광 전력은 FIT 가격으로 전기를 구매하지만, 6월부터 설치되는 태양광 발전소에서 생산된 전력은 시장가격으로 구매하는 방향으로 변경된다. 이는, 전력 판매 가격을 조절하여 태양광 설비의 과잉 설치를 제한하는 요인이 될 것으로 판단한다. 이에 따라 5월까지 중국 태양광 발전 설치량이 급등한 이후 크게 하락하여 내수 태양광 패널 수요가 하락함에 따라, 수요가 위축되고 해외 수출이 쉽지 않은 상황에서, 중국 태양광 업계가 핵심 업체 위주로 통폐합하는 결과로 이어질 가능성이 크다고 판단한다. 중국의 태양광 5월 설치량은 92.9GW로 전년비 388.0% 성장한 역대급의 설치량을 보였는데, 이러한 배경으로 판단한다. 이는 곧 경쟁력을 갖춘 대형 업체로 통폐합 및 시장 가격의 정상화로 이어질 가능성이 크다는 판단이다.

중국/유럽 태양광 모듈 가격 상승으로 이어질 가능성 높음. Top pick 한화솔루션, 관심종목 OCI홀딩스

이러한 움직임은 주요 태양광 Value Chain 제품 가격의 상향 안정화로 이어질 가능성이 크다는 판단이다. 이미 태양광 업계에서 안정적인 현금을 창출하는 기업은 전세계 적으로 미국의 First Solar 정도를 제외하고는 찾기 어렵다. 중국의 대형 업체들도 매우 큰 적자를 지속하고 있다. 태양광 모듈 가격은 미국이 약 $0.25/w, 중국과 유럽이 약 $0.09/w로 큰 차이가 나기 때문이다. 따라서, 폴리실리콘, 유리 가격의 상승은 향후 중국과 유럽 모듈 가격 상승으로 연결될 가능성이 크다고 판단한다. 이는 태양광 산업에 대한 투자 매력을 높일 전망이다. Top pick 한화솔루션, 관심종목 OCI홀딩스를 유지한다.

〈그림1〉 중국 태양광 연간 누적 설치량

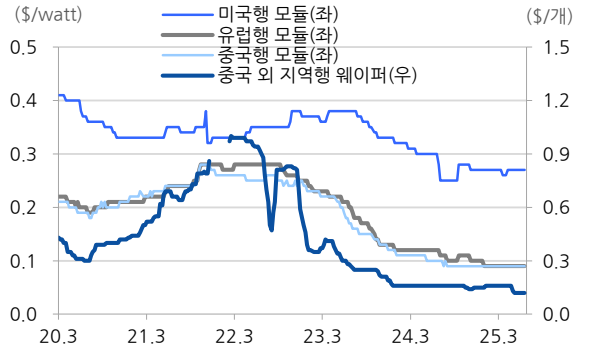


자료 : CEIC, 현대차증권

〈그림2〉 중국 태양광 설치량 YTD 성장률

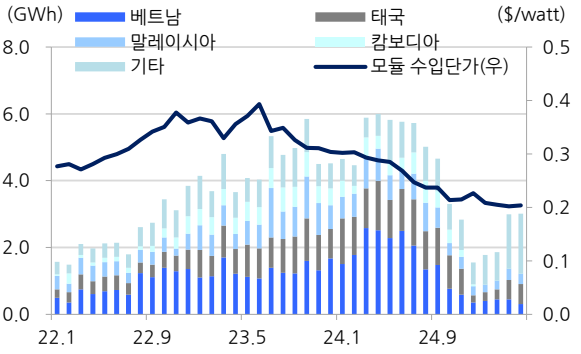
자료 : CEIC, 현대차증권

〈그림3〉 지역별 태양광 모듈 가격 추이



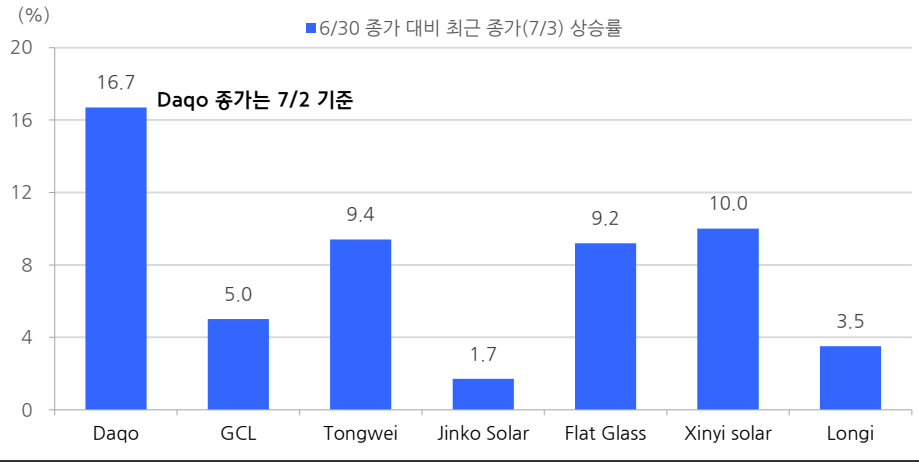
자료 : Bloomberg, PV InfoLink, 현대차증권

〈그림4〉 미국 태양광 모듈 수입물량 및 가격 추이



자료 : USITC, 현대차증권

〈그림5〉 주요 태양광 기업 최근 주가 추이

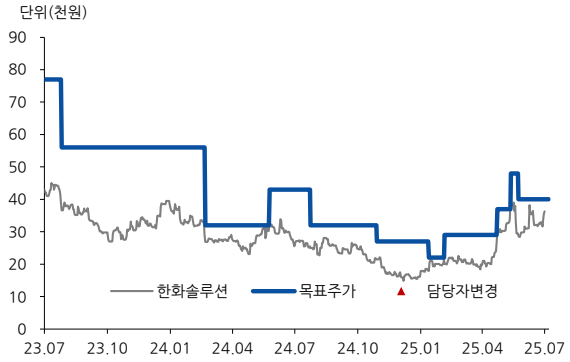


자료 : Bloomberg, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.01.12	BUY	77,000	-40.49	-28.44
2023.07.12	AFTER 6M	77,000	-43.82	-41.49
2023.07.28	BUY	56,000	-40.09	-29.46
2024.01.28	AFTER 6M	56,000	-41.58	-37.50
2024.02.23	M.PERFORM	32,000	-16.40	-9.22
2024.04.26	BUY	32,000	-10.08	0.78
2024.05.27	BUY	43,000	-33.45	-21.16
2024.07.26	BUY	32,000	-24.01	-12.19
2024.10.31	BUY	27,000	-35.81	-17.96
2025.01.15	BUY	22,000	-8.37	-2.50
2025.02.07	BUY	29,000	-27.94	-6.55
2025.04.25	BUY	37,000	-13.45	0.95
2025.05.15	BUY	48,000	-25.49	-18.65
2025.05.26	BUY	40,000	-18.76	-4.38
2025.07.04	BUY	40,000		

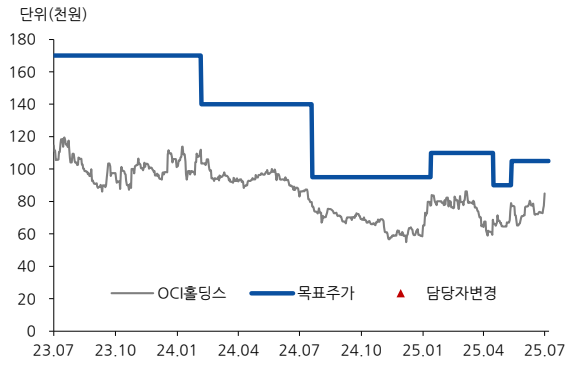
▶ 최근 2년간 한화솔루션 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.06.16	BUY	170,000	-40.67	-29.65
2023.12.16	AFTER 6M	170,000	-38.86	-33.00
2024.02.08	BUY	140,000	-33.38	-24.29
2024.07.22	BUY	95,000	-29.31	-16.00
2025.01.15	BUY	110,000	-31.48	-21.64
2025.04.18	BUY	90,000	-24.41	-12.22
2025.05.15	BUY	105,000	-29.69	-19.14
2025.07.04	BUY	105,000		

▶ 최근 2년간 OCI홀딩스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	150건	91.5%
보유	14건	8.5%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.