



2017/11/20

태양광

[정유/화학] 손영주 3771-9337
Potential@iprovest.com

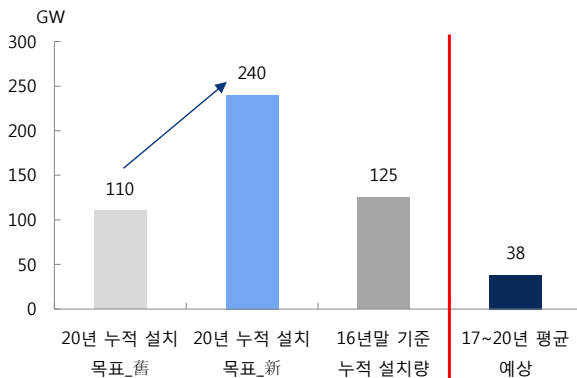
태양광 설치량 호조 수혜(受惠), 폴리실리콘이 제일 크다.

지난 주 CNREC(중국 국가 재생에너지 센터)는 'China Renewable Energy Outlook 2017' 보고서를 통해 중국 2020년 태양광 누적 설치량 목표치를 200GW~240GW로 제시. '16년말 기준 누적 태양광 설치량 125GW, 이전 2020년 누적 설치량 목표치인 110GW를 이미 상회. 수정된 누적 설치 목표치 적용時, (중국 '17년 설치량 40GW<상반기 25GW 설치 파악> 수준 감안), '18년~20년의 연간 설치량은 최대 37~38GW의 꽤 높은 수준 실현 가능. 중국의 견조한 설치량 기반 하, 인도·중동 등 Emerging 시장 설치량 호조에 힘입어 향후 연간 10% 성장 지속 전망.

중국의 설치량 급증 반영, 모듈 Major들의 증설 경쟁은 여전히 진행형. 모듈 가격 약세 영향으로 '16년 이래 주춤했던 셀 / 모듈 증설 움직임이 최근 Grid-Parity 확산에 따른 설치량 호조에 힘입어 재개될 조짐을 보이고 있어. Canadian Solar는 이미 공격적 증설 발표(현재 7.2GW→ '18년말 10.3GW). JA Solar의 경우, 3분기 실적 발표에서 '17년 모듈 출하량이 전년 대비 48% 증가할 것으로 예상. Canadian Solar를 따라 증설 추진할 가능성 높다는 판단.

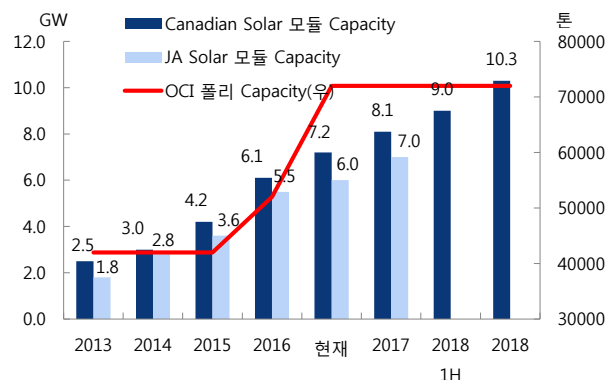
① 모듈 가격의 경우, Grid-Parity 도달로 인해 추가 하락 여지 낮지만, 태양광 설치량 증가와 보조를 맞추는 모듈 증설로 인해 모듈 가격 반등도 쉽지 않아. 그럼에도 불구하고 Major 모듈업체의 경우, 효율 개선·규모의 경제 통해 수익성 보전 가능. ② 폴리실리콘 가격의 경우, 중국적 구매자인 모듈업체들의 가격 인하 압력 불구, 모듈 증설 물량에 못 미치는 폴리실리콘 증설로 인해 현 수준의 가격 유지 가능. '18년에도 태양광 체인 중 폴리실리콘 주목해야. OCI 매수 추천.

[도표 1] 중국 태양광 설치 목표 수정 압박



자료: China Renewable Energy Outlook 2017 by CNREC(중국 국가 재생에너지 센터)

[도표 2] Canadian Solar · JA Solar 모듈 증설 계획



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 11.2 주차 태양광 제품 가격

| 구분 | 가격 | WoW | 사유 |
|---------------|-------|--------|--|
| 폴리실리콘(\$/kg) | 16.6 | -0.00% | - Downstream 가격 약세 불구, 수급 밸런스下 가격 보합 |
| 웨이퍼(\$/piece) | 0.141 | -0.16% | - Downstream 수요 약세 우려에 따른 가격 인하 압력 |
| 셀(\$/watt) | 0.201 | -0.50% | - 불투명한 수요 전망 및 Mono PERC Cell 재고 부담으로 하락, |
| 모듈(\$/watt) | 0.315 | -0.32% | - 예상보다 낮은 4분기 모듈 수요, '17년 중국 Top Runner Project 종료 |

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 보고서 추천종목 중 한화케미칼은 최근 3개월래 회사의 계산으로 중국 현지 법인 라인투어를 진행한 바 있습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2017.09.30

| 구분 | Buy(매수) | Trading Buy(매수) | Hold(보유) | Sell(매도) |
|----|---------|-----------------|----------|----------|
| 비율 | 93.4 | 3.8 | 2.8 | 0.0 |

[업종 투자 의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하