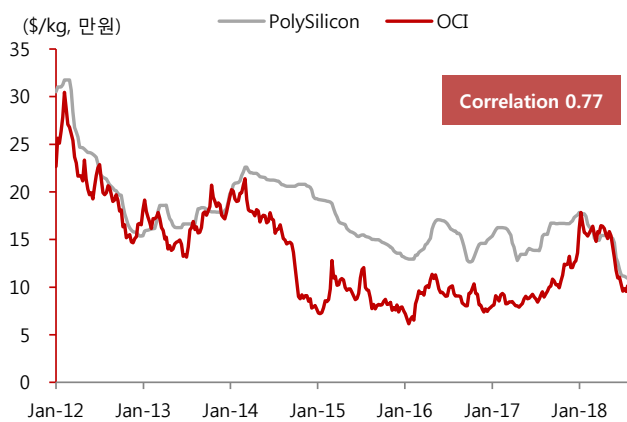


폴리실리콘 베팅, 가능한 하지만 중장기는 의문

- ▶ 폴리 가격 사상 최저가 이후 반등. 모듈 내 비중도 합리적 수준까지 하락해 OCI 추가 베팅 가능할 것으로 판단함. 하지만 중미무역분쟁과 中 보조금 폐지 따른 세계수요 감소 추정 감안 시 중장기는 쉽지 않음

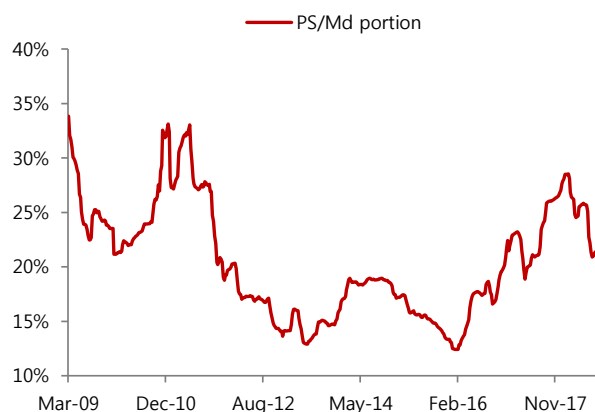
역사적으로 폴리실리콘 가격과 OCI 주가는 동행 양상



자료 : PVinsights, Dataguidepro, SK증권

- 미중무역분쟁과 중국 보조금 정책 충격에 휩싸여 사상 최저가 행진을 이어가던 태양광 폴리실리콘 가격이 2주 연속 반등했습니다
- 당연히 동반하여 OCI 주가도 반등을 했는데요. 역사적으로 봐도 두 변수는 매우 높은 상관관계(2012년 이후 correlation 0.77)를 보여왔었기에 어찌 보면 당연한 현상이라고 할 수 있을 겁니다
- 또한 최종제품인 모듈 가격에서 폴리실리콘이 차지하는 비중도 reasonable 한 수준까지 하락했습니다. 연초 역사적 고점 레벨인 30%에 육박할 정도였는데 지금은 20% 초반까지 떨어졌네요
- 즉 폴리실리콘 가격이 오를 여력이 생겼다는 것이지요
- 이렇게 본다면 폴리실리콘과 OCI의 상승세에 대한 베팅은 어느 정도 가능한 영역으로 보입니다

또한 모듈에서 폴리실리콘이 차지하는 비중도 하락했음



자료 : PVinsights, SK증권

- 그렇지만 중장기 베팅까지 이어질 수 있을 지는 의문입니다
- 일단 중미 무역분쟁은 사실상 전면전으로 치달고 있는 만큼 여전한 risk입니다. 쉽게 간과할 부분은 아닙니다
- 또한 8월 초 FIT(발전차액지원) 제도, 즉 보조금 정책을 없애고 신규설치도 10GW로 제한한 중국당국의 의도는 더 부담입니다
- 지금까지 전 세계 태양광 수요를 견인해오던 중국인이라, 이 발표 이후 최근 올 해 태양광 신규수요가 기존에 당연하게 여겼던 100GW도 어렵다는 분석이 나올 정도죠
- 심지어 GTM리서치는 2018년 85.2GW의 수요로서 전년 98.9GW 대비 “줄어들” 것으로 전망도 하고 있습니다
- 워낙 폴리실리콘 가격이 많이 빠진 지라 단기반등은 가능해 보입니다. 게다가 연말 보조금 축소 전 수요도 있을 테니까요. 다만 정황 상 이에 대한 베팅이 길게 되기는 쉽지 않아 보입니다

• 작성자는 본 자료에 게재된 내용들이 본인의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 • 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 • 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 • 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 • 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15% 이상 → 매수 / -15% ~ 15% → 중립 / -15% 미만 → 매도

