

화학

3월 태양광 업황 점검

정유/화학

Analyst 노우호
02. 6098-6668
wooho.rho@meritz.co.kr

[21.3월 소재 가격 동향 요약]

- 21.3월 현재 PV Insights 기준 태양광 소재별 가격 변화(YTD)는 폴리실리콘 +45%, Wafer +21%, Cell 5%, Module +7%

[21.3월 태양광 소재 가격 흐름에 대한 커멘트]

- 21년 상반기 Upstream 제품군의 상대적 강세, 하반기 Downstream 제품군의 가격 반등 흐름을 예상
- Upstream 제품군의 강세가 Downstream 제품으로 가격 전가 여부가 관건
- 연초 계절적 비수기임에 불구하고 폴리실리콘의 가격 강세 배경은 (1) Wafer 기업들의 선제적 재고확보 움직임(국가별 태양광 설치 정책 발표 전 선제적 재고 확보 움직임 및 2020년 하반기 폴리실리콘 일부 기업들의 공급차질 및 가격 반등에 따른 수요 저항/지연 움직임이 해소 중), (2) 폴리실리콘에 대한 공급차질 가능성(글로벌 태양광 설치수요 상향 가능성 및 미국-중국 간 신장 지역 인권 이슈), (3) 시장 전망치를 하회하는 폴리실리콘 수급(예상보다 적었던 19~20년 폴리실리콘 증설)
- 현재 가격 기준으로는 소재별 수익성 강도는 폴리실리콘(Tongwei, GCL Poly, Daqo, OCI) > Wafer(Longi) > Cell/Module(한화솔루션) 순서(단기간 내 가격 전가가 어렵고, 원부자재 비용 부담이 겹친 Downstream 제품군들의 수익성 훼손 불가피)
- 또한 19년 이후 소재별 공격적으로 증설 중인 중국 기업들의 특징은 수직계열화 및 내재화(ex. Longi: 글로벌 Wafer 1위 생산기업과 동시에 Cell/Module 수직계열화 진행 중)에 속도전

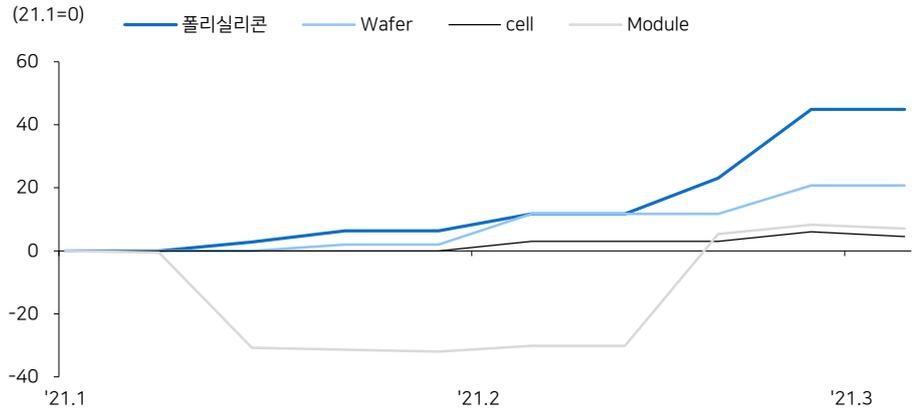
[2021년 글로벌 태양광 정책 이슈 점검]

- 당사가 주목하는 태양광 정책은 (1) 미국: 3.0조달러의 인프라 부양책 발표(Green에너지 vs 기존 인프라 복구 등)와 Clean Act/Green Act 통과 여부, (2) 유럽의 탄소규제(탄소국경세, 탄소배출권 거래제 강화 등), (3) 최근 금리 변동성 확대로 설치 프로젝트의 조달금리 부담 우려 존재, Green본드 등 Green에너지에 유리한 금융 지원 정책 등이 해당

[기업별 Update]

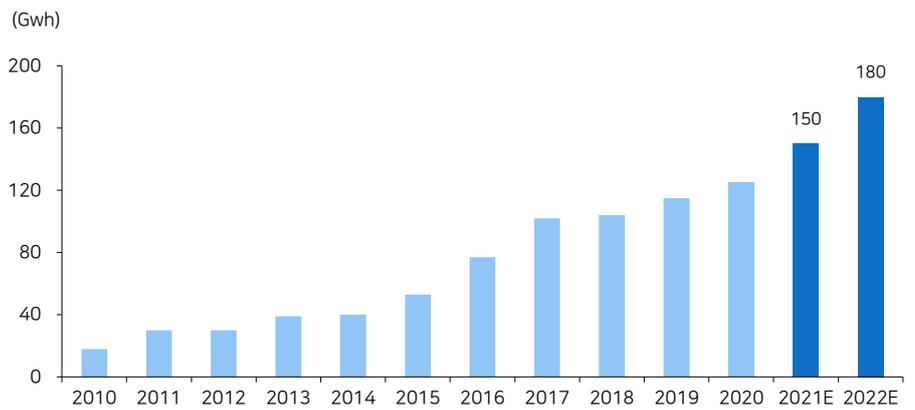
- 한화솔루션: 1Q21 영업이익은 2,061억원 추정(케미칼 1,360억원, 큐셀 715억원 등). 케미칼은 PVC/LDPE 스프레드 확대(각각 +12% QoQ/+4% QoQ), 반면 큐셀은 원부자재(태양광 유리, EVA시트) 가격 강세 지속으로 올 상반기까지 더딘 수익성 회복 예상
- OCI: 2021년 베이직 케미칼(폴리실리콘)부문의 연간 이익 흑자전환 전망

그림1 태양광 Value-chain 가격 흐름



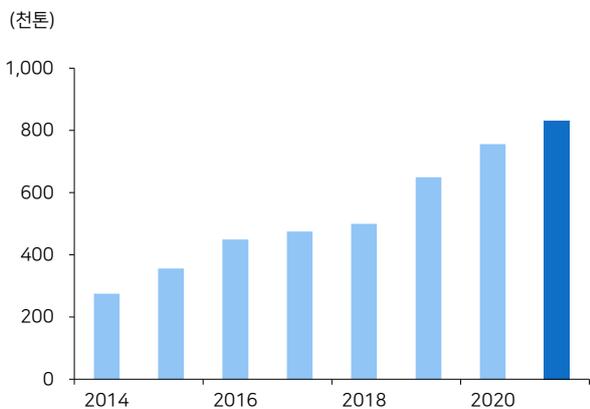
자료: PV Insights, 메리츠증권 리서치센터

그림2 글로벌 태양광 설치수요 전망



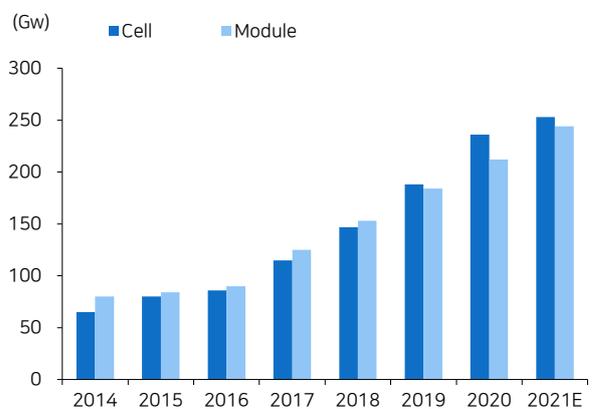
자료: 각 조사기관별 통계, 메리츠증권 리서치센터

그림3 글로벌 폴리실리콘 생산능력 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 글로벌 셀/모듈 생산능력 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 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 하시기를 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.