



정유/석유화학 (Overweight)

작년 10월 15일 이후 첫 폴리실리콘 가격 반등

Jul. 2015
2

Analyst 이충재

02) 2184-2199 / twim2000@ktb.co.kr

Companies on our radar

종목명	투자의견	목표가	Top pick
OCI	BUY	15만원	
한화케미칼	N/R		

Issue

PV Insight가 매주 수요일에 발표하는 폴리실리콘 가격이 전주대비 0.85% 상승

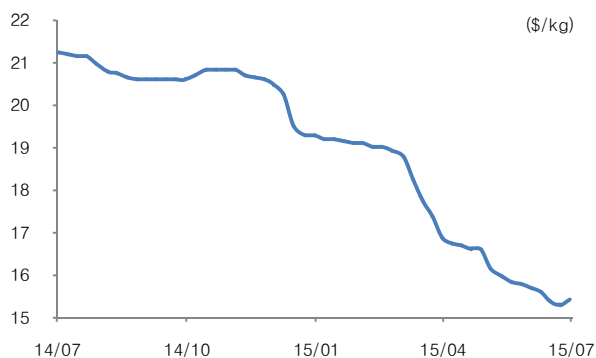
Pitch

2014년 10월 15일 이후 단 한번도 상승하지 못했던 PV Insight 기준 폴리실리콘 가격이 2015년 7월 1일 전주대비 0.85% 상승했음. OCI의 폴리실리콘 연간 생산량은 5.2만톤. 원/달러 환율 1,100원 기준으로 폴리실리콘 가격이 \$1/kg 상승할 경우, OCI의 영업이익은 570억원 가량 개선됨

Rationale

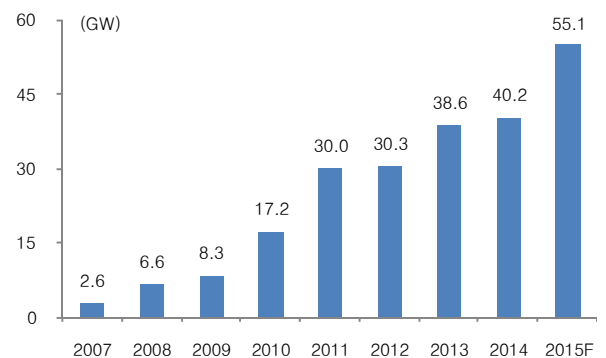
- 태양광 발전은 이제 정부 지원 없이도 경제성을 확보할 만큼 효율이 높아졌음 이에 따라 향후 세계 태양광발전 수요도 매년 15~30%씩 성장할 것으로 판단됨 폴리실리콘 수요 증가에 따라 가격 역시 향후 상승세가 나타날 확률이 높음
- 경쟁 업체들의 증설에 대한 우려 역시 시간이 갈수록 자연스럽게 해소될 듯 GCL-Poly와 Wacker의 증설에 대해 이야기가 많이 되고 있으나, 연말로 갈수록 두 프로젝트의 문제점에 대한 이야기가 더 많아질 것으로 생각됨. GCL-Poly의 2.5만톤 증설 프로젝트는 FBR 공법을 기반으로 하고 있음. 안정적으로 폴리실리콘을 생산할 수 있을지 많은 의문이 있음. Wacker가 추진하고 있는 미국 증설 프로젝트 역시 계획보다 18개월 이상 완공이 연기되면서 투자비가 크게 늘어났음. 당연히 생산 원가도 높아질 수 밖에 없음. 아울러 중국-미국 간 태양광 산업 무역 분쟁이 해결되지 않았기 때문에 Wacker의 신규 설비에서 생산된 물량은 당장 판매처를 찾기도 쉽지 않을 것으로 보임

PV Insight 기준 지난 1년간의 폴리실리콘 가격 추이



Source: PV Insight, KTB투자증권

세계 태양광발전 연간 신규 설치량 추이와 전망(2007-2015F)



Source: EPIA, BNEF, KTB투자증권



▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수 합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.

당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.

당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 6개월간 주가변로 참여하지 않았습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.

본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY :	80%	HOLD :	20%	SELL :	00%
-------	-----	--------	-----	--------	-----

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 +5%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 +5%이상~+15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 마제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

• Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우

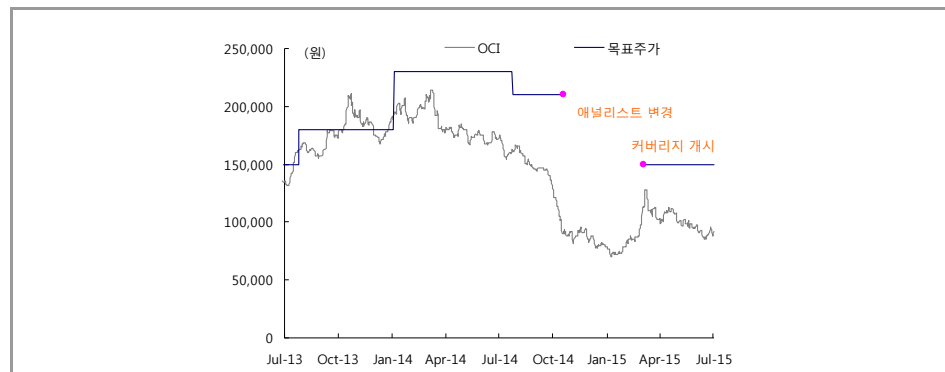
• Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우

• Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

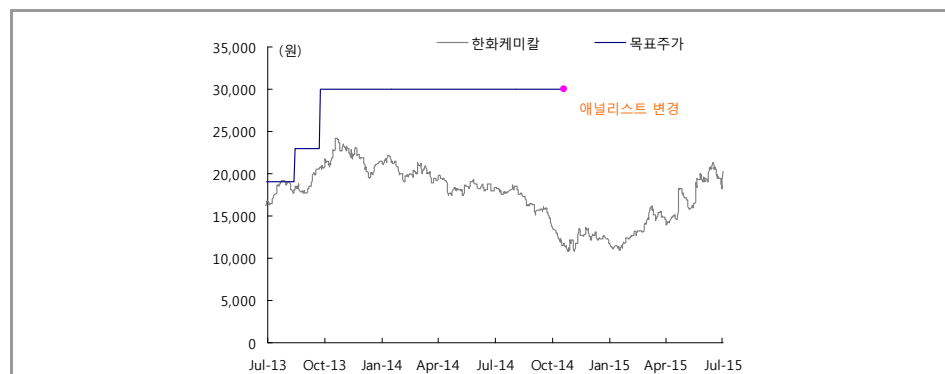
▶ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내용

OCI (010060)



일자	2013.3.25	2013.4.25	2013.7.25	2014.1.3	2014.7.24	애널리스트
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY	변경
목표주가	175,000	150,000	180,000	230,000	210,000	
일자	2014.10.20	커버리지	2015.03.03			
투자의견	N.R	개시	BUY			
목표주가	-		150,000			

한화케미칼 (000000)



일자	2013.3.26	2013.5.14	2013.6.25	2013.8.13	2013.9.23	애널리스트
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY	변경
목표주가	22,000	20,000	19,000	23,000	30,000	
일자	2014.12.24					
투자의견	N.R					
목표주가	-					

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자결정권은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.