



정유/석유화학 (Overweight)

폴리실리콘 3주 연속 상승과 REC 실리콘의 설비 가동 중단

Jul. 2015

16

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 3주 연속 상승했음
REC Silicon이 중국과 미국 간 태양광 발전 무역 분쟁으로 공장 가동 중단 발표

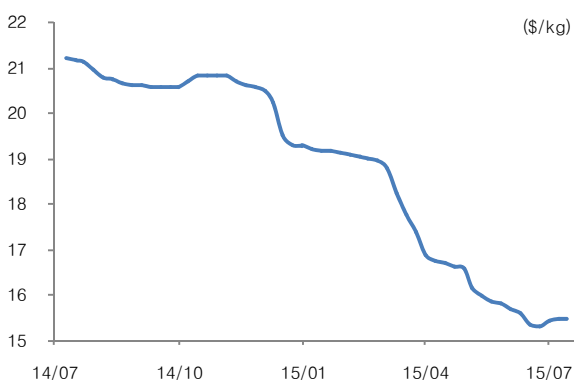
▶ Pitch

PV Insight 기준 폴리실리콘 가격이 3주 연속 상승. \$15.48/kg(전주 대비 +0.06%)
EnergyTrend 기준 폴리실리콘 가격은 4주 연속 상승. \$16.1/kg(전주 대비 +1.26%)

▶ Rationale

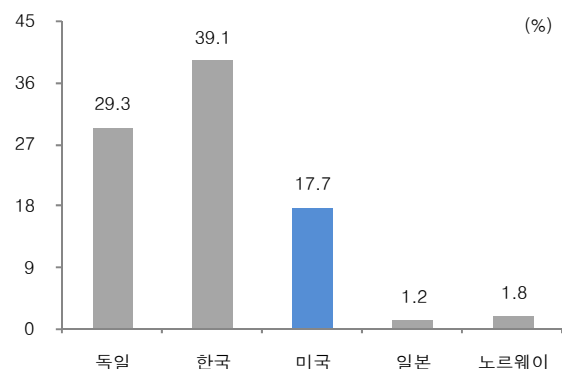
- REC Silicon은 7월 15일(현지 시간) 미국 Mose Lake 폴리실리콘 설비(연산 1.63만톤)의 50%를 연말까지 가동하지 않겠다고 밝힘. 2016년 3분기 가동을 목표로 추진하던 3천 톤 규모의 증설 프로젝트 역시 중단하겠다고 발표
- REC Silicon의 CEO인 Tore Torvund는 “중국이 부과한 57%의 관세 때문에 중국 시장에 더 이상 접근할 수가 없다”고 밝혔음. 중국과 미국의 태양광 발전 산업을 둘러싼 무역 분쟁으로 인한 미국 폴리실리콘 업체의 설비 가동 중단이 작년 12월 Hemlock의 1만톤 설비 영구 폐쇄에 이어 또 다시 발생했음. Wacker가 올해 4분기부터 신규 가동할 예정이었던 2만톤 규모의 미국 테네시 설비 역시 정상적으로 가동이 된다고 해도 고객 확보에 어려움이 예상됨
- 현재 전세계 폴리실리콘의 70~80%를 중국이 소비하고 있는 상황. 중국의 50% 넘는 보복 관세로 인해 미국 폴리실리콘 업체들은 세계 최대 폴리실리콘 시장 접근이 어려워졌음. 2.4%의 낮은 관세가 부과된 OCI의 직간접 손해가 예상됨

PV Insight 기준 지난 1년간 폴리실리콘 가격 추이: 3주간 상승



Source: PV Insight, KTB투자증권

2015년 1~5월 중국의 국가별 폴리실리콘 수입 비중: 미국 17.7%



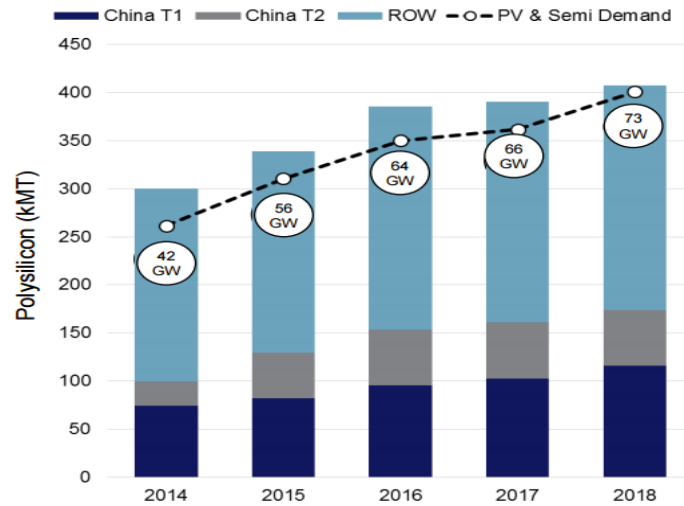
Source: PV-Tech, KTB투자증권



Fig. 01: REC Silicon의 세계 폴리실리콘 시장 수급 전망(2014~2018F): 2016년에는 폴리실리콘 수급 균형

Balanced Polysilicon Supply and Demand Expected by 2016

- › Existing capacity meeting near-term PV demand
- › New capacity from 2015-2016 is the increased utilization of existing plants
 - › Ramping expected to carry-over into 2016
- › No new capacity expected after 2016 other than Yulin JV

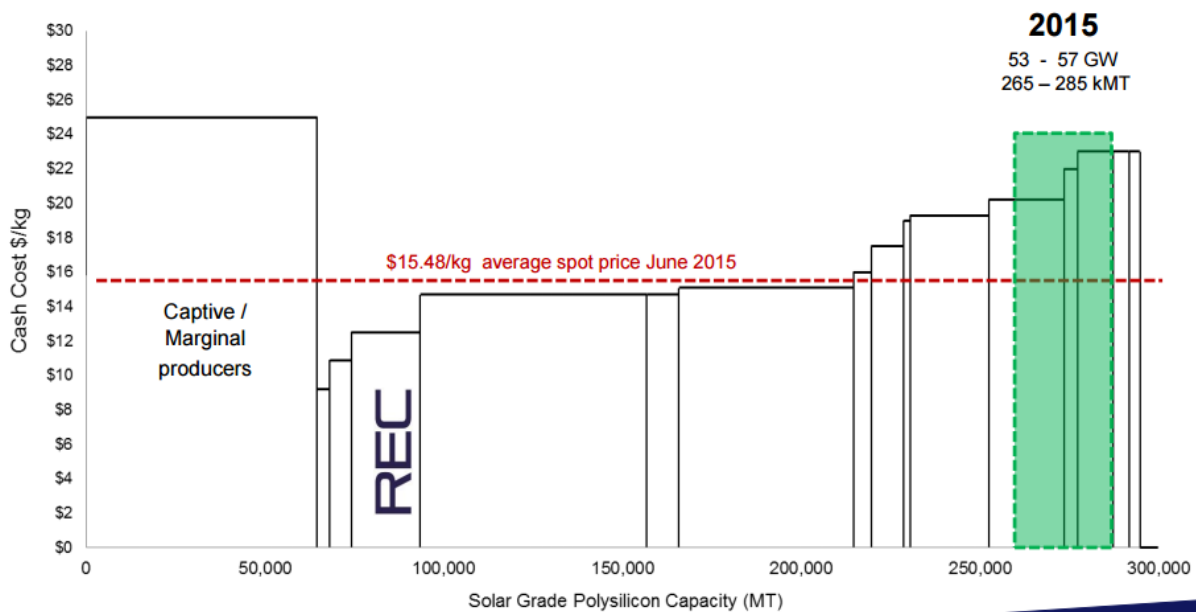


Note: Polysilicon demand based on average of five market indices at 5 g/W.
Semi demand included to show total polysilicon demand

Source: REC Silicon, KTB투자증권

Fig. 02: 2015년 글로벌 태양광 발전 수요 전망치와 업체별 폴리실리콘 생산 원가(Y축)와 생산량(X축): 올해 태양광 발전에 약 26.5~28.5만톤의 폴리실리콘 필요

Significant Production with Cash Costs above ASPs



Source: REC Silicon, 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 주권으로 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 종목투자등급은 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

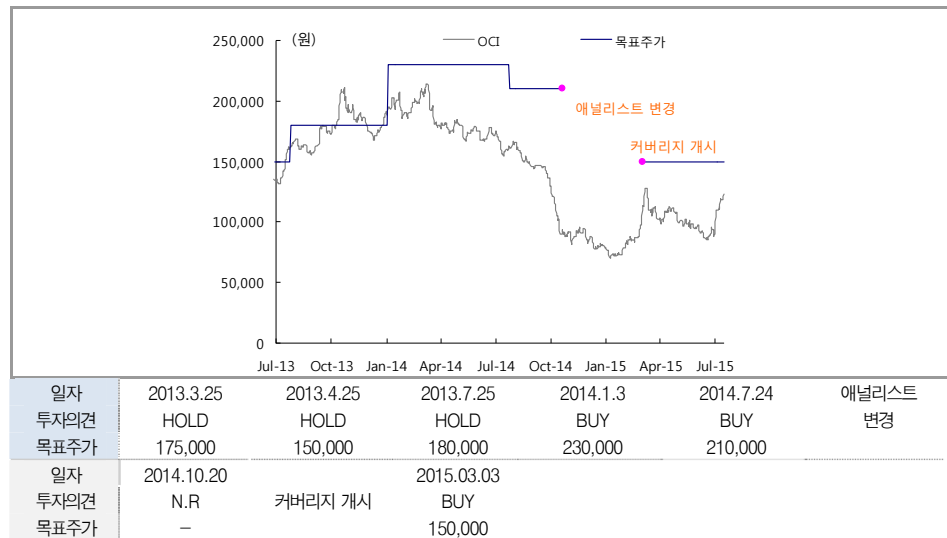
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자등급은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자등급과 다를 수 있음.

- 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

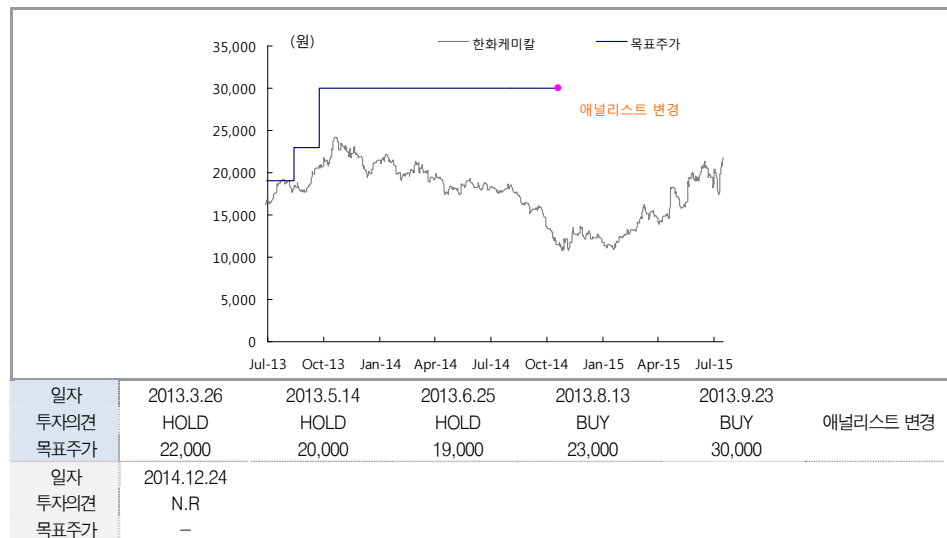
주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내용

OCI (010060)



한화케미칼 (009830)



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 투자결정은 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.