



정유/화학/태양광

[정유/화학/태양광] 김정현 3771-9351
jh.kim@iprovest.com

[Weekly FAQ NO. 35] 그린뉴딜과 글로벌 태양광 업종의 선별적 밸류에이션 확장

- 5/27일 유럽연합은 그린뉴딜 관련 구체적인 정책을 공개하며 친환경/디지털로의 근본적인 변화 의지 보여
- 한국 역시 차주 공개할 3차 추경안에 그린뉴딜 일부 반영할 것. 그린뉴딜 최종 청사진은 6월말 공개 예정
- 웨이퍼 평가 인하에도 LONGi 주가 반등하며 3월 낙폭의 대부분 회복. 시장은 근본적인 변화를 반영 시작
- 1) 화력 발전량 추가 감소 2) 하향된 설치 수요 회복 3) 미중 갈등에 따른 한국 모듈 기업 수혜 전망

유럽연합의 공격적인 그린뉴딜 정책 발표

5/27일 유럽연합 집행위원회(EU Commission)는 7,500억€ 규모의 특별 회복 기금(Special Recovery Fund) 설립을 제안했다. 특별 회복 기금의 목적은 친환경적인 접근과 디지털화(the European Green Deal and digitalization)를 통해 현재 유럽연합 회원국이 겪고 있는 경제 위기를 새로운 기회로 전환하는 것이다. 동 계획 중 가장 큰 규모의 그린뉴딜 정책은 연간 910억€ 규모의 태양광(Rooftop)/단열/난방 시스템 개선 투자안이다. 동 예산안을 마중물로 해당 분야에 연간 3,500억€ 규모의 민간 투자를 이끌어내고자 한다. 또한 유럽연합은 향후 2년간 합계 250억€가 소요되는 15GW 규모의 신재생에너지 설비 투자도 집행할 예정이다. 이 중 100억€는 유럽투자은행(European Investment Bank)으로부터 지원을 받게 된다. 마지막으로 Just Transition Fund 규모를 이전 75억€ 규모에서 400억€ 규모로 5배 확장한다. Just Transition Fund의 목표는 화석연료 의존도가 높은 국가에 대한 지원을 강화해 석탄 등 화석연료 사용 감축을 더욱 적극적으로 유도하는 것으로 석탄 사용량이 많은 폴란드(80억€, 예상 지원 규모), 독일(51억€), 루마니아(44억€), 불가리아(23억€) 등 주로 동유럽 국가들이 수혜 대상국이 될 것으로 보인다.

한국의 3차 추경안에도 반영될 그린뉴딜

한국 정부 역시 코로나 사태 이후 한국판 그린 뉴딜이 포함된 경제 부양책을 시행하겠다는 의지를 밝힌 바 있으며 차주 발표될 3차 추경안에 그린뉴딜 중 일부 내용이 포함될 것으로 보인다. 화물차의 전기차로 교체, 신재생 에너지 금융 지원, 공공 건물의 그린 리모델링, 신재생에너지 운영 자치화 등 발전/수송/유틸리티 분야에서 전방위적인 지원책이 예상된다. 또한 6월말에는 3차 추경안에 포함되지 못한 신재생에너지 지원 방안들을 포함하여 보다 장기적인 관점의 그린뉴딜 정책이 발표될 예정이다.

그린뉴딜이 촉발한 태양광 업종의 밸류에이션 확대

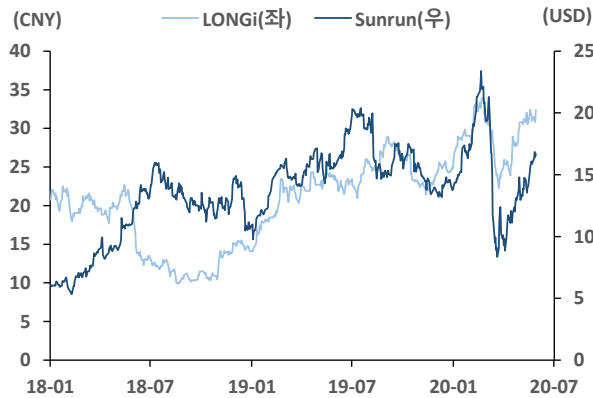
그린뉴딜에 대한 기대감이 높아지며 태양광 업종의 기업가치는 재평가 국면에 진입했다. 단기 설치수요 부진은 불가피하나 구조적 성장 기대감이 크기 때문이다. Post-Corona 시대, 1) 석탄 등 화석연료에 대한 의존도는 장기적으로 하락할 것이고 각 국의 적극적인 신재생에너지 지원책은 2) 낮아진 태양광 설치 수요 전망치를 다시 상향시킬 것이다. 또한 국내 모듈 기업의 경우 3) 미중 갈등 심화에 따른 중국 공급 공백의 수혜도 지속적으로 누릴 수 있다. 다만, 현 구간에서는 1) 미국향 매출 비중이 클수록 2) 웨이퍼 등 공급 과점화가 완료된 제품일수록 선별적으로 재평가가 진행되고 있다. 세계 최대 태양광 기업 LONGi는 2018년말 이후 동결했던 웨이퍼 가격을 2020년에만 3번 인하했음에도 최근 주가는 3월 낙폭을 대부분 회복하며 신고가 대비 소폭났은 상황에 불과하며 미국 태양광 설치/개발 업체인 Sunrun은 올해 적자가 예상되고 있으나 시가총액은 20억\$를 상회한다. 시장은 이미 탈석탄화를 향한 인류의 근본적인 변화를 기업가치에 반영하기 시작했다.

[도표 1] 글로벌 태양광 기업 밸류에이션 (단위: 백만\$)

		DAQO	XINTE	GCL-POLY	LONGI	HANWHA SOLUTION	HYUNDAI ENERGY	JINKO	CANA- DIAN	SUN POWER	SUNRUN
Ticker		DQ US Equity	1799 HK Equity	3800 HK Equity	601012 CH Equity	009830 KS Equity	322000 KS Equity	JKS US Equity	CSIQ US Equity	SPWR US Equity	RUN US Equity
증가		51.2	4.0	0.2	32.4	16,150.0	27,150.0	15.8	18.8	7.2	16.7
증가 단위		USD	HKD	HKD	CNY	KRW	KRW	USD	USD	USD	USD
시총(백만\$)		711	545	571	17,130	2,087	246	702	1,110	1,227	2,010
매출액	2018	302	1,824	3,111	3,327	8,224	316	3,789	3,745	1,726	760
	2019	350	1,263	2,787	4,763	8,158	383	4,307	3,201	1,864	859
	2020F	599	-	2,602	6,846	7,483	460	4,813	3,559	1,763	806
	2021F	687	-	2,638	8,703	8,149	-	5,058	4,165	2,149	971
영업이익	2018	82	244	455	361	322	13	107	329	-258	-122
	2019	47	139	333	942	325	19	270	305	-159	-216
	2020F	144	-	378	1,002	369	26	281	245	3	-194
	2021F	195	-	467	1,232	438	-	230	298	84	-218
EBITDA	2018	110	365	1,103	522	720	18	231	459	-130	34
	2019	95	266	1,003	1,138	804	25	412	482	-62	-16
	2020F	209	-	1,090	1,207	836	-	389	421	55	55
	2021F	266	-	1,154	1,468	929	-	324	493	161	96
지배주주 순이익	2018	62	176	-67	299	414	17	74	209	-217	27
	2019	28	65	-249	776	187	23	164	208	-190	26
	2020F	104	-	-69	853	221	20	191	170	-47	-6
	2021F	142	-	17	1,049	305	-	167	191	53	100
PER(x)	2018	4.9	6.6	-	18.8	17.8	-	5.4	4.2	-	47.3
	2019	25.6	13.4	-	16.9		6.2	5.9	6.4	-	65.8
	2020F	6.9	-	-	20.2	10.0	-	4.3	6.5	-	16,700.0
	2021F	5.6	-	41.1	16.4	6.8	-	6.5	6.0	56.9	21.1
PBR(x)	2018	0.6	0.7	0.3	3.0	0.5	-	0.3	0.7	-	1.3
	2019	1.3	0.5	0.2	3.4	0.5	0.6	0.8	0.9	131.8	1.7
	2020F	1.1	-	0.2	3.7	0.4	-	0.4	0.7	25.1	2.0
	2021F	0.9	-	0.2	3.1	0.4	-	0.3	0.6	12.9	2.2
EV/EBITDA(X)	2018	3.9	6.5	8.1	15.9	9.6	-	9.3	4.8	-9.9	74.0
	2019	11.0	10.2	8.1	11.6	8.7	4.0	7.5	5.8	-32.2	-214.5
	2020F	4.1	-	6.9	13.6	7.7	-	5.3	5.0	34.1	87.1
	2021F	3.2	-	6.4	11.0	7.0	-	5.7	4.0	11.9	53.7
ROE(%)	2018	8.3	11.5	-3.1	16.7	3.1	8.1	5.6	21.0	-	2.9
	2019	5.4	3.8	-0.9	24.0	-4.0	8.5	10.5	13.1	-	2.8
	2020F	16.4	-	-2.0	18.7	4.4	-	10.2	12.9	-	12.4
	2021F	17.8	-	0.8	18.8	6.0	-	10.2	12.7	4.3	3.5

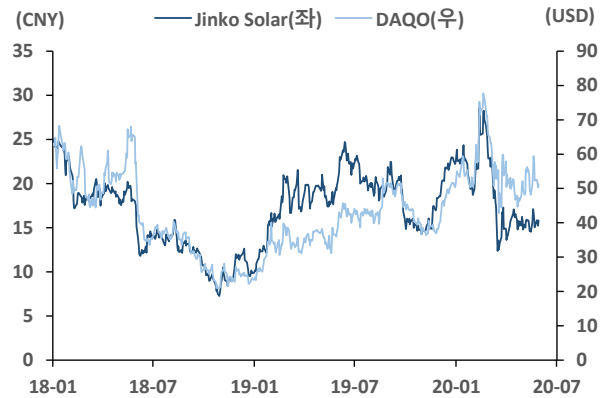
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 1] 대표적인 태양광 기업들의 주가 추이(LONGi/Sunrun)



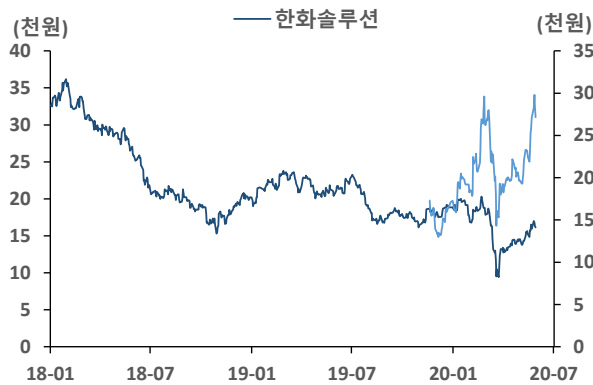
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 대표적인 태양광 기업들의 주가 추이(Daqq/Jinko)



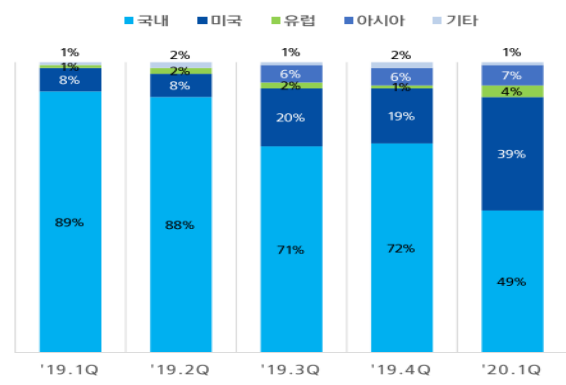
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 대표적인 태양광 기업들의 주가 추이(한화솔루션/현에솔)



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 현대에너지솔루션의 지역적 매출비중



자료: 현대에너지솔루션, 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

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

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 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.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2020.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	88.1	9.5	2.4	0.0

[업종 투자의견]

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

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 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 초과이익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하