

태양광

산업이슈

2023. 07. 19

하반기 수요/수익성 반등 기대감

News

중국 5월 누적 태양광 설치량 61GW(YoY+158%), 22년 수요의 70% 달성: 중국의 23.5월 누적 태양광 발전 설치량은 61.2GW로 22.5월 누적 23.7GW 대비 158% 급등 했다. 월평균 12GW씩 설치되고 있으며 단순 연환산 추정으로는 23년 140GW를 상회할 수 있는 속도다. 풍력 발전 역시 23.5월 누적 16.4GW(YoY+51%)로 준수한 성장을 보여주고 있으나 태양광 설치 속도가 압도적이다. 중국 셀/모듈 업체인 Canadian/Jinko가 1Q23 실적발표에서 폴리실리콘 가격 급락 및 전 체인 가격 조정으로 중국 수요가 크게 증가하고 있다고 언급했는데 더욱 낮아진 제품 가격을 고려하면 하반기 수요 기대감 역시 커질 수 있다.

FirstSolar, Energix향 26년부터 납품하는 5GW 수주 추가, 미국 태양광 반등: FirstSolar는 7/16, Energix Renewables와 2026년부터 2030년까지 납품하는 5GW 수주 계약을 발표했다. FirstSolar는 1Q23 실적발표에서 누적 수주잔고가 71GW라 밝혔는데 FirstSolar의 23년 글로벌 생산능력 16GW, 24E 20GW, 25E 21GW를 감안하면 26년이 되어야야 신규 수주 납품을 시작할 수 있을 것으로 추정된다. 상대적으로 타이트한 공급 상황을 대변하는 수주 계약으로 미국 태양광 주식들의 주가가 동반 반등했다.

폴리실리콘 급락 일단락, 한국 단순 중량당 모듈수출가격 약세, 여전히 견고한 미국 수입가격: 3Q22 평균 대비 79%까지 급락하던 폴리실리콘 spot 가격은 7월에 소폭 반등했다. \$8/kg 수준에서 이익을 낼 수 있는 회사가 거의 남아있지 않기에 한계 가격 수준에서 반등이 나온 것으로 판단되며 Daqo가 6월말까지 예고한 10만톤 설비 ramp-up 직후 반등이 나왔다는 점이 흥미롭다. 모듈 spot 가격은 낙폭이 가장 심한 중국 spot 모듈이 동기간 31% 급락한 가운데 한국 단순 중량당 모듈 수출가격이 급락(22.10월 \$8.1/kg→23.6월 \$5.4/kg, -34%)하면서 우려가 커지고 있다. 다만 미국 수출입데이터 기준 한국 및 기타 지역 결정형 모듈 수입 가격은 5월까지도 여전히 견고한 상황이기에 여전히 해석의 여지가 크다. 2Q23 실적발표가 중요해질 수 밖에 없다.

Action

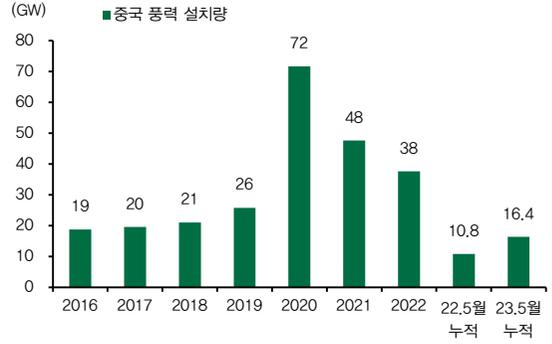
폴리실리콘은 비중국산 프리미엄, 미국 주력 셀/모듈은 하반기 수익성 반등을 기대: 7월이 되면서 미국 태양광 업체들의 preview, 수주 계약 등으로 태양광 시장 반등 기대감이 조금씩 커지고 있다. 폴리실리콘 급락 및 빠른 한계가격 도달로 peak-out에 대한 우려는 bottom-out에 대한 기대로 조금씩 바뀌고 있으며 중국산 폴리실리콘의 미국 통관 문제까지 제기되며 비중국산 프리미엄이 확대될 여지도 남아있다. 미국 주력 셀/모듈은 4월 미국 태양광 업체들의 부진했던 실적발표로 투심이 가라앉았지만 하반기 유틸리티 중심의 수요 개선이 기대되는 가운데 2Q23 실적발표에서 미국 업체들의 하반기 가이던스를 확인할 필요가 있다. 시장 성장세가 견고하다면 벌어진 spread는 수익성 개선으로 이어질 수 있다고 추정하며 하반기 반등 기대감을 키워야 할 시점이라 판단한다.

도표 1. 중국 5월 누적 태양광 61GW(YoY+158%), 22년 70%



자료: NEA, Wind, DB금융투자

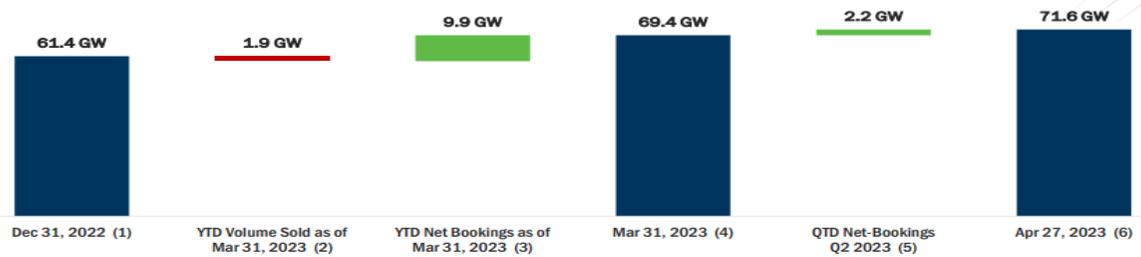
도표 2. 중국 5월 누적 풍력 16GW(YoY+51%), 22년의 43%



자료: NEA, Wind, DB금융투자

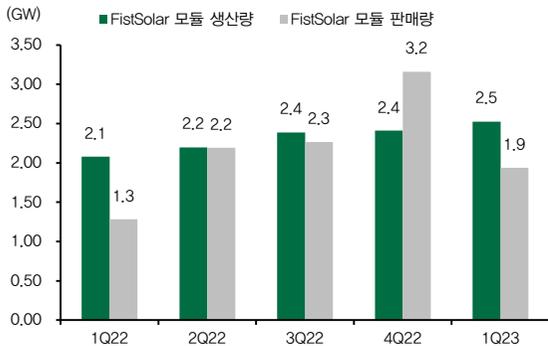
도표 3. FirstSolar 1Q23말 수주잔고 71.6GW vs. 23년 생산능력 16GW/24E 20GW/25E 21GW, 26년 이후에나 공급가능

Expected Module Volume Sold (GW_{DC}):



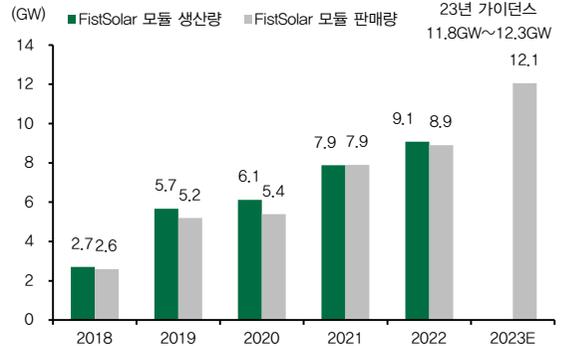
자료: FirstSolar, DB금융투자

도표 4. FirstSolar 1Q23 판매량 저조로 매출/이익 shock



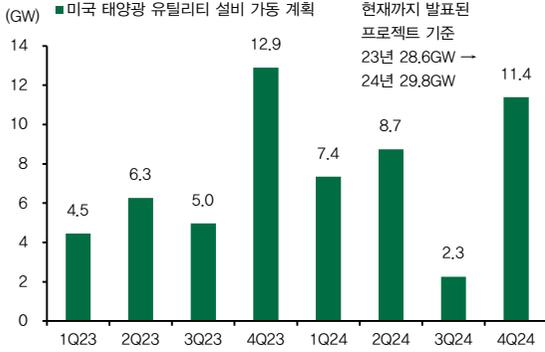
자료: FirstSolar, DB금융투자

도표 5. FirstSolar 1Q 판매량은 23년 가이던스의 16% 수준



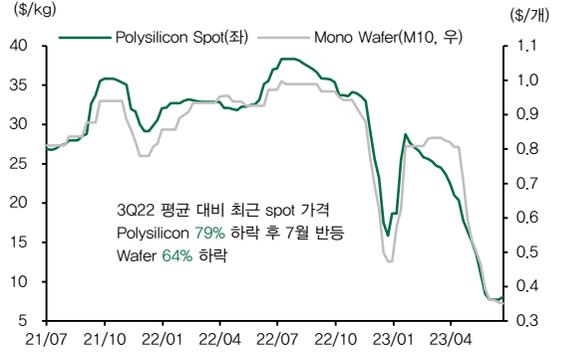
자료: FirstSolar, DB금융투자

도표 6. EIA, 미 태양광 가동 계획 집계 1Q는 23년의 16%



자료: EIA, DB금융투자

도표 7. 폴리실리콘 79% 급락 후 7월 소폭 반등 \$8.05/kg



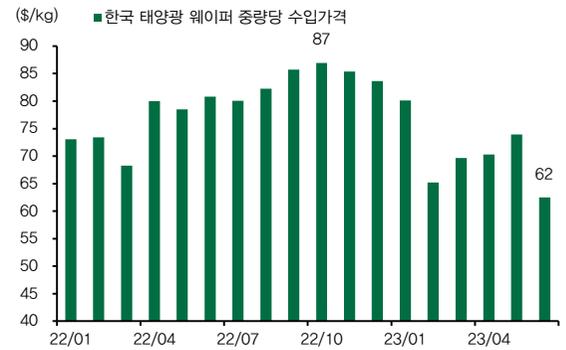
자료: PV insights, PV inlink, DB금융투자

도표 8. 한국 미국향 모듈 중량당 단순 수출가격 급락



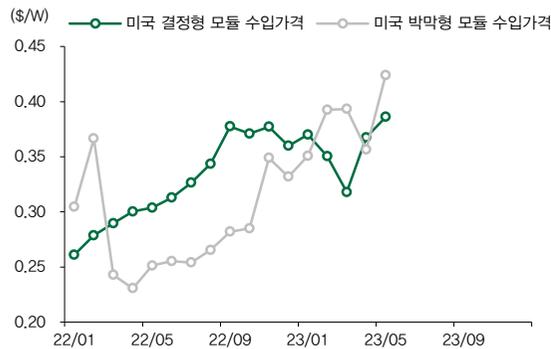
자료: KITA, DB금융투자

도표 9. 한국 태양광 웨이퍼 중량당 단순 수입가격 급락



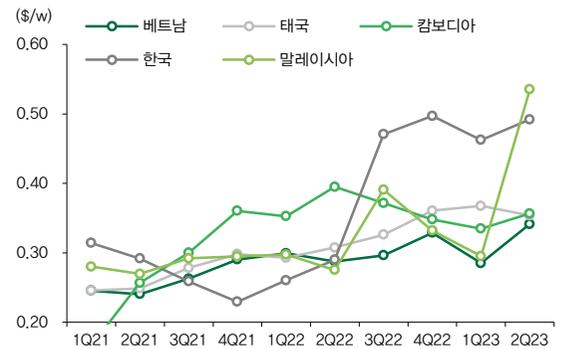
자료: KITA, DB금융투자

도표 10. 미국 태양광 모듈 수입가격 5월까지 강세 (미국 수출입 data 기준)



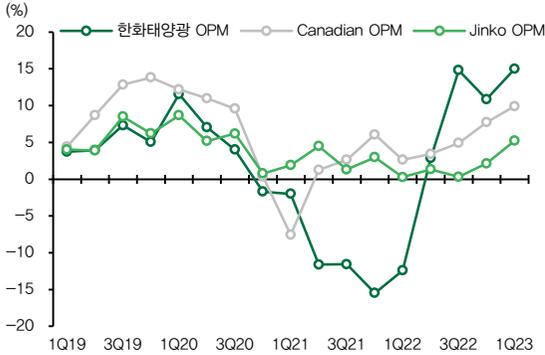
자료: KITA, DB금융투자

도표 11. 미국 국가별 태양광 모듈 수입가격 5월 누적 견고 (미국 수출입 data 기준)



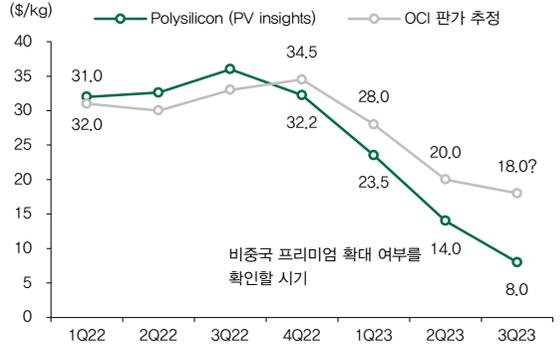
자료: KITA, DB금융투자

도표 12. 가격은 약세, spread는 확대, 셀/모듈 수익성은?



자료: 각 사, DB금융투자

도표 13. 폴리실리콘, 비중국 프리미엄을 확인할 시기



자료: PV insights, OCI, DB금융투자

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자익률 비율 (2023-07-05 기준) - 매수(91.22%) 중립(8.78%) 매도(0.0%)

기업 투자익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만