

Not Rated

Refinitiv 평균목표주가	CNY 17.5
현재주가(24/10/31)	CNY 19.74
상승여력	-11.1%

상하이 종합(p)	3,279.82
EPS 성장률(24F, %)	-
P/E(24F, x)	-
배당수익률(%)	0.7

시가총액(십억CNY)	149.59
시가총액(조원)	28.95
상장주식수(백만주)	7,578.0
60일 평균 거래대금(백만CNY)	2,548.32
52주 최저가(CNY)	12.73
52주 최고가(CNY)	24.39

(%)	1M	6M	12M
절대주가	12.4	8.5	-18.2
상대주가	14.4	2.7	-24.7



[에너지/정유화학]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

김태형

taehyoung.kim@miraeasset.com

웅기실리콘소재

업황의 저점에서 정부 정책에 거는 기대

3Q24 Review: 업황의 저점 통과 중

웅기실리콘소재의 3Q24 매출액은 201억 위안(-13.8% 컨센 하회, -3.4% QoQ)을 기록했으며, 순손실은 -12.6억 위안(컨센 -23.1억 위안 상회, 적자폭 축소 QoQ)을 기록했다. 전분기 대비해서는 실적이 소폭 개선되었으나, 여전히 큰 폭의 적자를 기록 중이다. 실적 부진 요인은 1) 판가 하락으로 인해 재고에 대한 손상충당금 설정, 2) 판매 부진, 특히 미국 시장 출하량은 1.6GW로 예상치 하회, 3) BC 제품의 램프 업 차질 때문이다.

동사의 출하량은 웨이퍼 38.4GW(+117% QoQ), 웨이퍼 외판 13.1GW(+37% QoQ), 셀 외판 1.5GW(+30% QoQ), 모듈 외판 19.9GW(+8% QoQ)를 기록했다.

중국 정부의 생산 제한 정책 루머

최근 중국 정부가 전력 소비 제한 정책을 통해 폴리실리콘 생산을 감소시킬 것이라는 루머가 중국 태양광 업체들의 주가를 상승시켰다. 정책 시나리오에 따라 폴리실리콘 감산이 나타나며, 가격 반등 가능성이 있다고 예상된다. 이는 생산성이 떨어지는 업체들의 구조조정을 앞당길 것이며, 재고 소진에 도움이 될 전망이다.

컨콜 내용으로 알아보는 시장 전망과 대응 전략

기술 개발 및 신제품 출시: 동사는 근시일 내 태양광 산업 반등은 기대하기 어렵다고 전망하고 있다. 따라서 기술 개발 및 신제품 출시를 통해 상황을 타개할 계획이다. 1) 생산효율을 높이기 위한 Tairui 실리콘 웨이퍼 적용, 2) HPBC 2.0 기반 X9과 X10 모듈 출시가 그 일환이다. 동사는 효율성이 높은 X9/X10은 경쟁제품인 TOPCon보다 수익성을 10% 이상 높게 설정할 것으로 언급했다.

미국 내 공장 증설: 동사는 미국 관세 및 무역 장벽에 대한 대응 방안으로 가장 안전한 방식은 미국 내 증설이라고 밝혔다. 현재 미국 오하이오 주에서 동사와 Illuminate가 JV로 운영하는 모듈 공장도 정상 가동 중이며, 추가 증설도 가능하다.

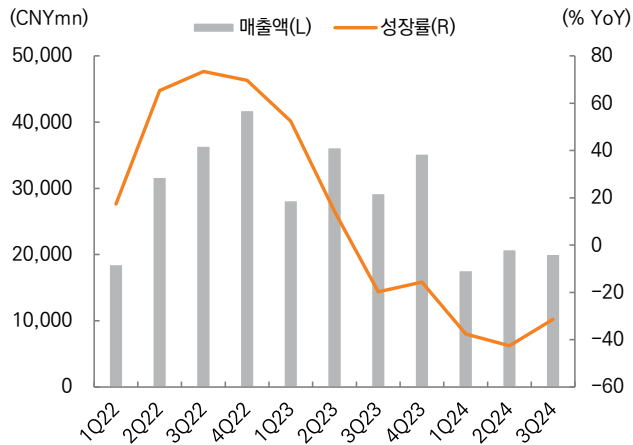
다운스트림까지 수직계열화: 전통적으로 태양광 밸류체인에서는 원재료 공급과 셀 기술의 발전으로 사업 수익성을 개선해왔다. 하지만 이제는 분산화된 시스템에 포함해 판매하는 사업이 수익성을 높여줄 전망이다. 예를 들어 전기차 충전소나 상업용 발전소 등이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (억CNY)	1,290	1,295	901	1,092	1,273
영업이익 (억CNY)	167	68	-45	33	70
영업이익률 (%)	12.9	5.3	-5.0	3.0	5.5
순이익 (억CNY)	148	108	-46	36	66
EPS (CNY)	1.95	1.42	-0.59	0.46	0.89
ROE (%)	27.0	16.2	-6.9	4.7	8.6
P/E (배)	21.7	16.1	-	43.2	22.3
P/B (배)	5.1	2.5	2.4	2.4	2.3

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

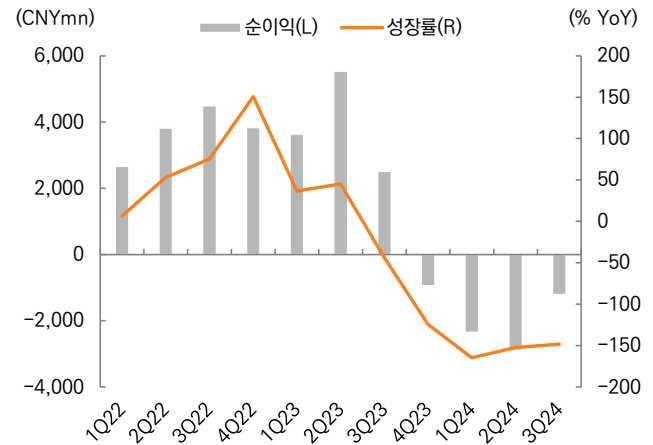
자료: 웅기실리콘소재, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 용기실리콘소재 분기별 매출액 및 성장률 추이



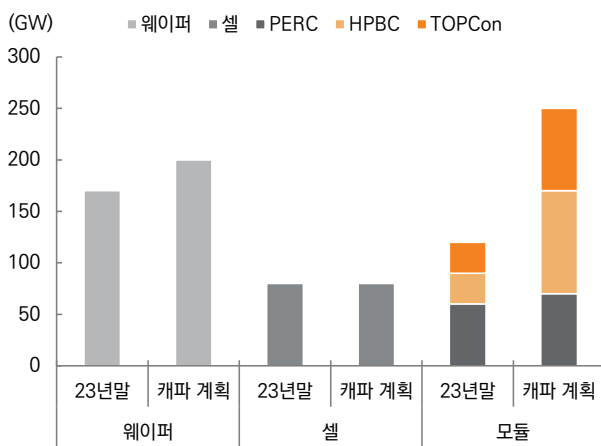
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 용기실리콘소재 분기별 순이익 및 성장률 추이



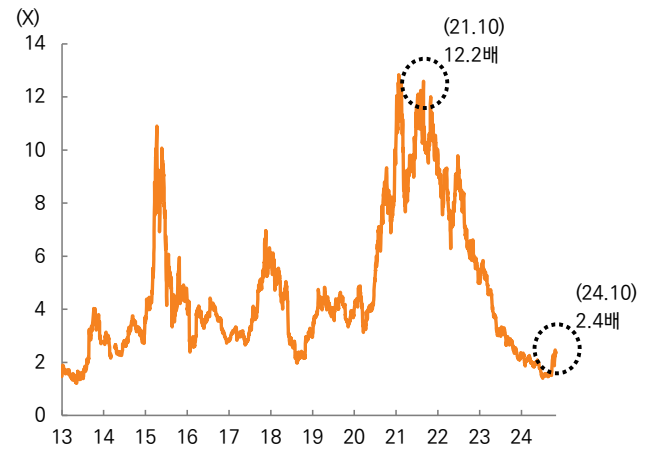
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 용기실리콘소재 캐파 증설 계획



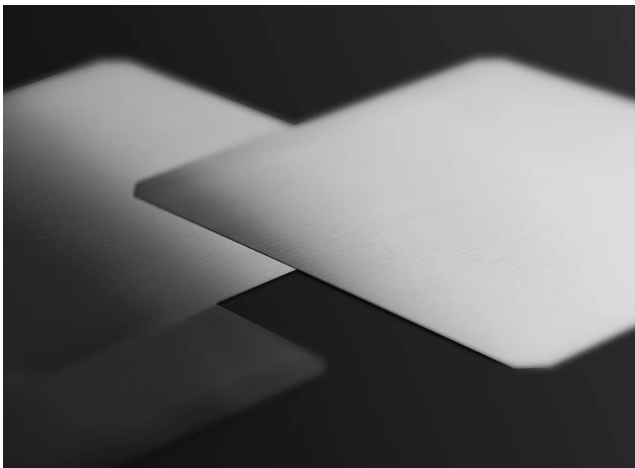
자료: 용기실리콘소재, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 용기실리콘소재 Trailing PBR 추이



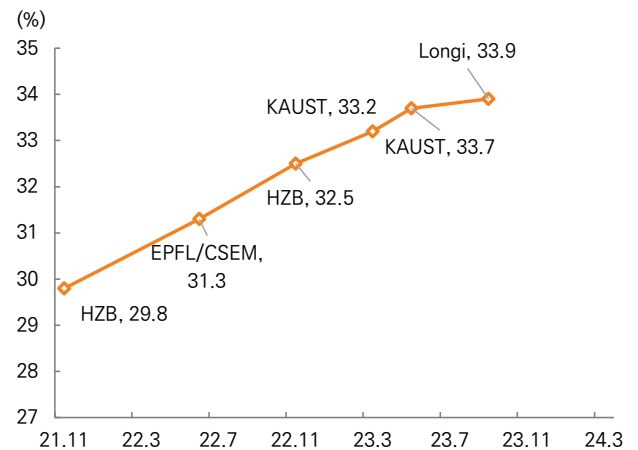
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 신제품 Hi-MO9(HPBC 2세대 제품) 출시



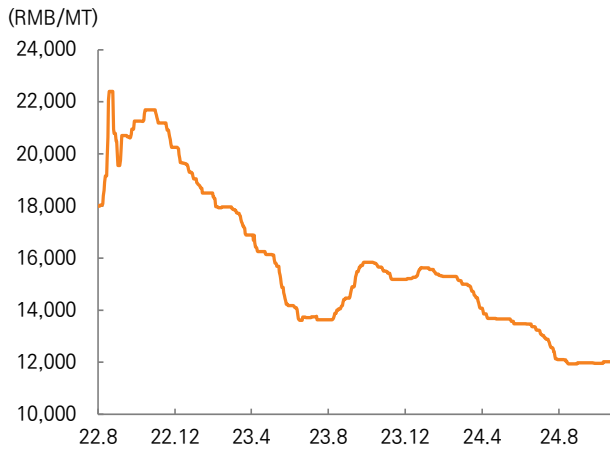
자료: 용기실리콘소재, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 페로브스카이트 탠덤셀 효율성 추이



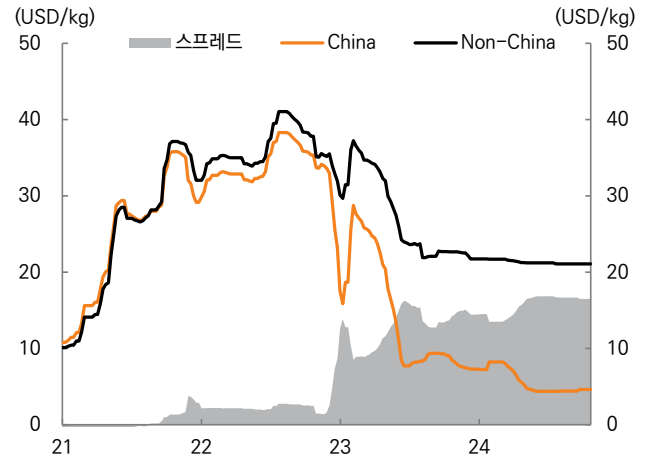
자료: NREL, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 중국 메탈 실리콘 가격



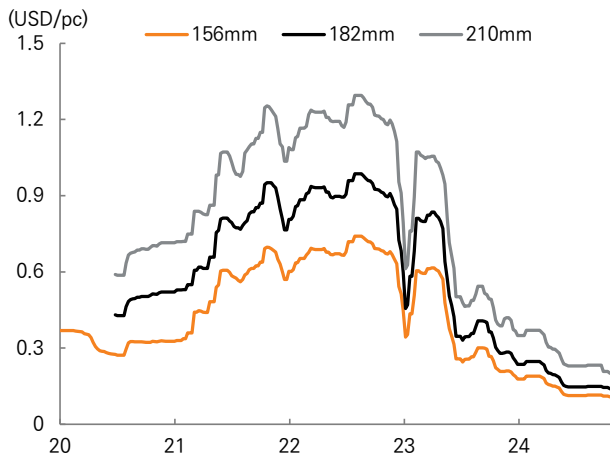
자료: Sunsirs, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 중국, 비중국 폴리실리콘 가격



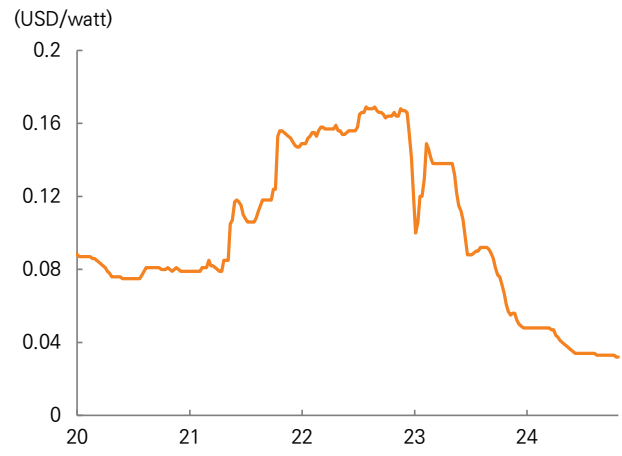
자료: PVInsights, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 단결정 웨이퍼 가격



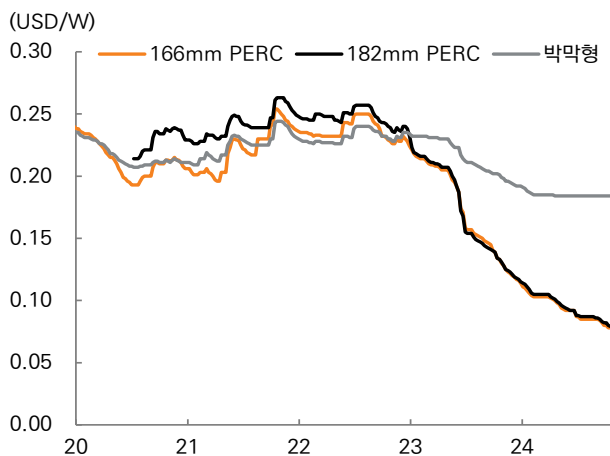
자료: PVInsights, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. PERC 단결정 셀 가격



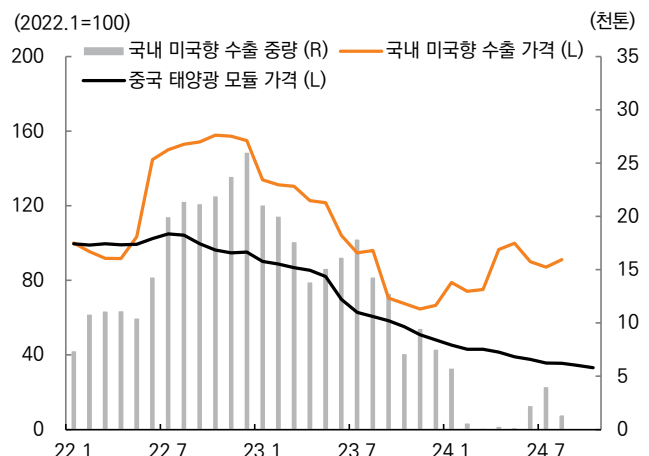
자료: PVInsights, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 태양전지 모듈 가격



자료: PVInsights, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 모듈 가격 한국(수출 데이터) vs. 중국



자료: KITA, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.