

투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ USD 25.0
현재주가(26/7/2)	USD 12.25
상승여력	104.1%

S&P 500(p)	7,483.24
EPS 성장률(26F, %)	-
P/E(26F, x)	-
배당수익률(%)	0.0
시가총액(백만USD)	828.91
시가총액(십억원)	1,288.46
상장주식수(백만주)	67.7
60일 평균 거래대금(백만USD)	16.65
52주 최저가(USD)	12.25
52주 최고가(USD)	35.69

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-27.1	-58.7	-30.8
상대주가	-25.9	-62.1	-42.4



[에너지/정유화학]

이진호
jinho.lee.z@miraeasset.com

다코 뉴 에너지(ADR)

늦어진 반등 시점

목표주가 25달러로 하향. 매수 의견 유지

Daqo New Energy의 목표주가를 39달러에서 25달러로 하향 조정하지만, 매수 의견은 유지한다. 목표주가 하향은 밸류에이션 디레이팅에 기인하며, 적용 밸류에이션을 12MF PBR 0.6배에서 0.4배(과거 3년 평균 밸류에이션)로 낮췄다. 예상보다 약하게 발표된 중국 정부의 조정 정책, 통합인수 펀드 기대감 약화로 가격 반등 시점이 지연되었기에 밸류에이션을 하향 조정했다. 이번 에너지 효율 강제 정책으로 캐파 감축 효과는 나타날 것으로 보이지만, 실질적인 정책의 영향력이 나타나는 시점은 27년 이후로 판단한다. 12개월 투자기간을 기준으로 매수 의견을 유지한다.

1Q26 Review: 낮아진 판가로 인해 저조했던 판매량

동사의 1Q26 EPS는 -1.31달러로 컨센서스인 -0.12달러를 크게 하회했다. 가장 컸던 이유는 폴리실리콘 판매량이 전분기 대비 88% 급감한 4,482톤에 그쳤기 때문이다. 이는 원가 이하 판매를 자제하라는 중국 당국의 자율규제 가이드라인을 준수하기 위해 회사가 의도적으로 판매를 보류하는 전략을 택한 결과다. 같은 기간 생산량은 오히려 전분기 대비 소폭 증가한 43,402톤을 기록해 재고가 약 3.9만 톤 순증가했다. 다만, 동사는 총 20억 달러 규모의 현금성자산을 보유해 무차입 기조를 유지하고 있어 업황 저점을 견딜 수 있는 여력을 갖춘 것으로 평가된다.

26년 전망: 예상보다 약한 6월 정책발표, 반등 시점은 27년 이후로

6월 발표된 중국 태양광 관련 정책은 6월 22일 발표된 재생에너지 최소소비비중 및 전력소비 책임가중치 이행체계(8월 1일 시행), 6월 27일 발표된 폴리실리콘, 모듈, 인버터 대상 에너지소비/효율 강제 국가표준(2027년 1월 시행)이 있다. 다만 두 정책 모두 가격 하한을 직접 규정하기보다는 그린전력 사용 및 에너지효율 기준을 통해 비효율 설비를 간접적으로 퇴출시키는 방식이라, 시장에서 실제 물량이 정리되기까지는 시간이 걸릴 것으로 예상된다.

이에 따라 동사는 하반기에 낮아진 판가에 순응해 판매를 재개할 것이며, ASP 반등 시점도 지연될 전망이다. 판매량은 정상화되는 반면 판가는 오히려 소폭 하락할 가능성이 크다. 업계 1위 통위의 재고만 20만 톤 이상에 달해, 재고 소진 없이는 가격 반등 동력을 기대하기 어려운 구조다. 반등 시점은 설비 퇴출 효과가 나타나기 시작하는 2027년 상반기부터 완만하게 시작될 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (USD 100mn)	10	7	4	15	19
영업이익 (USD 100mn)	-6	-3	-5	-1	1
영업이익률 (%)	-60.0	-42.9	-125.0	-6.7	5.3
순이익 (USD 100mn)	-3	-2	-3	0	1
EPS	-1.04	-0.51	-4.23	-0.36	1.61
ROE (%)	-7.6	-3.9	-6.7	-0.6	2.6
P/E (배)	-	-	-	-	7.6
P/B (배)	1.3	2.0	0.2	0.2	0.2

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 다코 뉴 에너지(ADR), 미래에셋증권 리서치센터

표 1. Daqo 분기별 실적 전망

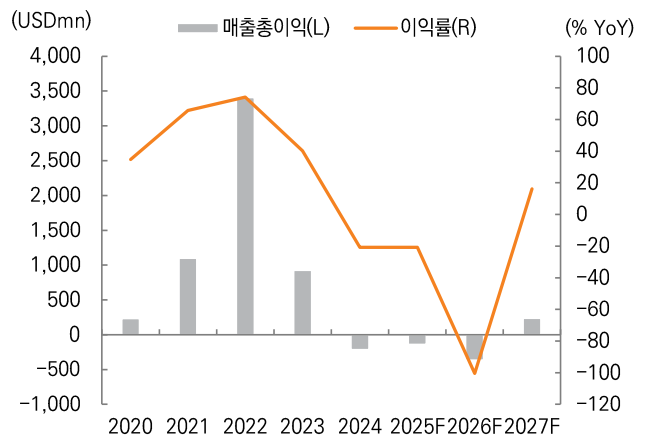
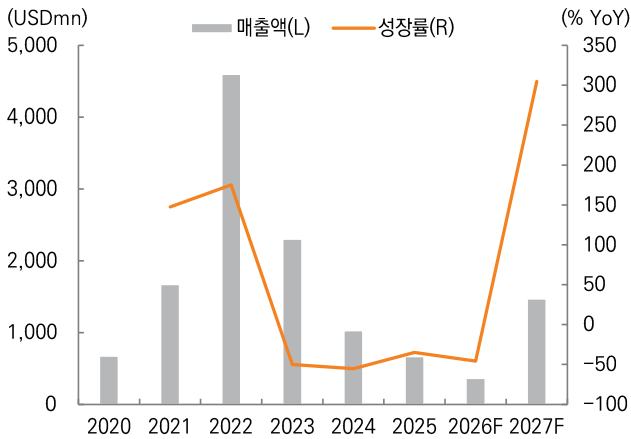
(USDmn)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	124	75	245	223	27	29	125	182	667	363	1,469
매출총이익	-82	-82	10	16	-140	-124	-65	-36	-138	-365	237
순이익	-93	-99	-15	-10	-122	-122	-92	-58	-216	-395	-33
폴리실리콘 판매량(MT)	28,008	18,126	42,406	38,167	4,482	5,000	25,000	35,000	126,707	69,482	210,250
ASP(\$/kg)	4.37	4.19	5.80	5.83	5.96	5.80	5.00	5.20	5.05	5.49	6.95

자료: Daqo, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. Daqo 매출액 및 성장률 추이 및 전망

그림 2. Daqo 매출총이익 및 이익률 추이 및 전망

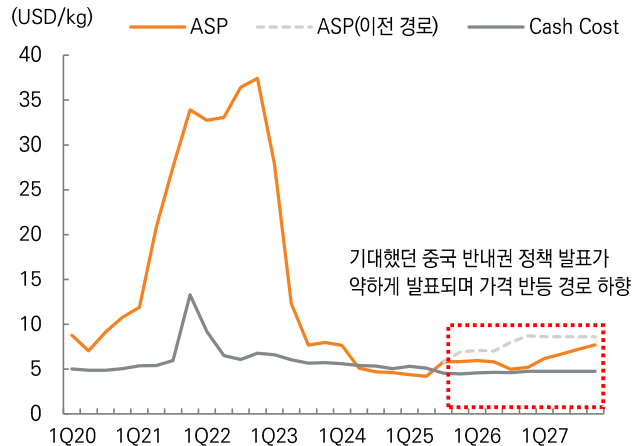
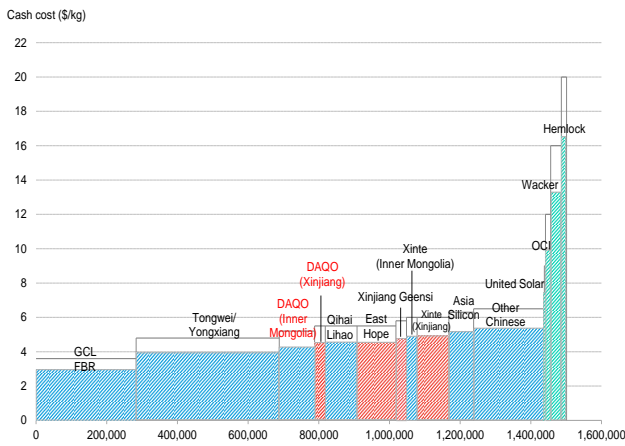


자료: Daqo, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Daqo, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 폴리실리콘 기업들 Cash cost

그림 4. Daqo ASP와 Cash Cost 추이



자료: BloombergNEF, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Daqo, 미래에셋증권 리서치센터

다코 뉴 에너지(ADR) (DQ US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(USD 100mn)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	7	4	15	19
매출원가	8	7	12	14
매출총이익	-1	-3	3	5
판매비와관리비	1	1	3	4
영업이익	-3	-5	-1	1
비영업손익	1	1	1	1
금융손익	0	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0
기타이익추가	1	1	1	1
법인세차감전순이익	-2	-4	0	2
법인세	0	0	0	0
당기순이익	-2	-4	0	2
지배주주	-2	-3	0	1
비지배주주	0	-1	0	0

Growth & margins	2025	2026F	2027F	2028F
매출액증가율	-30.0	-42.9	275.0	26.7
매출총이익증가율	-50.0	200.0	-200.0	66.7
영업이익증가율	-50.0	66.7	-80.0	-200.0
순이익증가율	-50.0	100.0	-100.0	-
EPS증가율	-	-	-	-
매출총이익률	-14.3	-75.0	20.0	26.3
영업이익률	-42.9	-125.0	-6.7	5.3
당기순이익률	-28.6	-100.0	0.0	10.5

예상 현금흐름표 (요약)

(USD 100mn)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	0	-6	1	3
당기순이익	-2	-4	0	2
감가상각비	2	1	2	2
기타	0	-3	-1	-1
투자활동 현금흐름	-1	-4	-11	-11
- 자본적 지출(CAPEX)	-2	-1	-6	-9
기타	1	-3	-5	-2
재무활동 현금흐름	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0
자본 증가	1	-25	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	1	-1	0	0
기타	-2	26	0	0
현금의 증감	-1	8	9	0
기초현금	10	9	17	26
기말현금	10	17	26	26

예상 재무상태표 (요약)

(USD 100mn)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	27	40	58	62
현금성자산	9	17	26	26
매출채권	1	1	3	3
재고자산	2	1	3	4
기타유동자산	15	21	26	29
비유동자산	38	20	6	5
투자자산	1	1	1	1
유형자산	34	16	2	0
무형자산	0	0	0	0
기타비유동자산	3	3	3	4
자산총계	64	60	64	67
유동부채	5	3	8	9
매입채무	0	0	1	1
단기차입금	0	0	0	0
기타유동부채	5	3	7	8
비유동부채	0	0	1	1
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	1	1
부채총계	5	4	8	9
지배주주지분(연결)	44	42	42	42
자본금	0	0	0	0
자본잉여금	25	0	0	0
이익잉여금	26	42	42	43
기타	-7	0	0	-1
비지배주주지분(연결)	15	14	14	15
자본총계	59	56	56	57

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (배)	-	-	-	7.6
P/S (배)	15.0	2.3	0.6	0.4
P/B (배)	2.0	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (배)	-	-	-	-
EPS	-0.51	-4.23	-0.36	1.61
BPS	14.85	61.99	61.63	63.24
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권회전율 (회)	7.0	2.9	7.8	6.7
재고자산회전율 (회)	4.2	2.4	6.3	5.4
매입채무 회전율 (회)	30.3	30.0	33.3	24.8
ROA (%)	-3.4	-6.4	-0.5	2.3
ROE (%)	-3.9	-6.7	-0.6	2.6
ROIC (%)	-6.5	-13.0	-2.9	13.0
부채비율 (배)	9.0	6.3	15.1	16.4
유동비율 (배)	537.5	1,215.6	745.5	711.6
순차입금/자기자본 (배)	-31.1	-56.0	-79.9	-81.8

자료: 다코 뉴 에너지(ADR), 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 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.