

IBKS Spot Comment

에너지/소재

이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

[에너지/소재]

폴리실리콘이 먼저 움직였다, 다음은 유기실리콘

반내권 2.0, 폴리실리콘부터 적자 생산의 자유를 제한한다

최근 중국의 반내권 정책(악성 과당경쟁 방지 및 종합정비 정책)은 단순한 자율 감산에서 원가 이하 판매 규제와 에너지/탄소 기준을 활용한 실질적인 공급개혁, 이른바 반내권 2.0으로 진화하고 있다. 폴리실리콘이 가장 선명한 사례다. 올해 7월 말 중국 정부의 가격 질서 점검 및 행정지도에 이어 8월 Tongwei/GCL/Daqq 등 주요 8개 업체가 완전 원가 이하 판매를 자제하기로 했고, 내년부터는 강화된 폴리실리콘 에너지 소비 강제기준도 시행된다. 해당 기준이 본격 적용될 경우 중국 기존 폴리실리콘 생산능력의 36% 이상이 기준 미달로 퇴출 압력에 노출될 수 있다는 점도 고려할 필요가 있다.

중요한 것은 단순한 감산이 아니다. 작년 중국 폴리실리콘 가동률이 40%에도 미치지 못했음에도 가격이 지속적으로 하락했던 이유는 적자 업체들이 시장 점유율과 현금 회수를 위해 생산을 이어갈 수 있었기 때문이다. 반내권 2.0은 이러한 적자 생산의 지속 가능성을 낮춰 중국 공급곡선의 하단 자체를 끌어올리는 정책이다.

실제 올해 7월 말 3.2만위안/톤을 밀돌던 현물가격은 정책 기대 이후 한때 4만위안 수준까지 반등했다. 다만 높은 재고와 유희설비를 고려하면 단기적인 가격 급등보다 가격이 다시 현금원가 이하로 붕괴하는 구조가 반복되지 않는지가 더 중요하다. 결국 OCI홀딩스 등 비중국 업체에는 폴리실리콘 가격 상승 자체보다 중국의 비정상적인 저가 공급이 더 이상 세계 가격의 하단을 결정하지 못하게 된다는 점이 핵심 투자포인트다.

유기실리콘, 반내권 효과가 확산될 가능성이 높은 후행 산업

유기실리콘은 폴리실리콘처럼 직접적인 가격 규제가 본격화된 단계는 아니지만, 반내권 2.0의 효과가 후행적으로 확산될 가능성이 높은 산업이라는 점에서 주목할 필요가 있다. 중국 DMC(디메틸사이클로실록산, 유기실리콘의 주요 중간체) 생산능력은 약 344만톤으로 세계 공급에서 압도적인 비중을 차지한다. 그러나 올해 상반기 신규 증설 물량의 시장 유입이 사실상 멈춘 가운데 감산과 가동률 조절이 이어지면서 DMC 평균가격은 전년 대비 약 13% 상승했다.

여기에 원료인 산업용 실리콘에도 기존 에너지 소비 규제에 탄소배출 한도를 추가하는 강제표준 개정이 추진되고 있다. 과거에는 산업용 실리콘과 DMC 모두 공급과잉 상태에 놓이면서 중국 업체들의 저가 판매가 세계 실리콘 가격의 하단을 지속적으로 끌어내렸다. 그러나 앞으로는 산업용 실리콘의 고원가/고탄소 설비 퇴출, DMC 신규 증설 둔화, 중국 업체 가동률 정상화의 순서로 공급 구조가 개선될 가능성이 있다.

특히 유기실리콘은 중국의 세계 공급 비중이 높아 일부 공급 조정만으로도 가동률과 가격의 변화 폭이 크게 나타날 수 있다. 따라서 KCC의 수혜 역시 단순한 DMC 가격 반등보다 중국산 저가 물량이 만들어진 세계 가격의 하방 압력이 완화되는 과정에서 더 크게 나타날 가능성이 있다. Momentive(KCC 연결 자회사)는 DMC 자체를 판매하는 업체라기보다 다운스트림 스페셜티 실리콘 비중이 높은 만큼, 산업용 실리콘 가격 상승에 따른 원가 부담보다 중국 범용 실리콘의 저가 경쟁 완화와 스페셜티 판가 정상화가 손익에 더 중요한 변수로 평가된다.

결국 폴리실리콘이 반내권 2.0의 첫 번째 실험장이라면, 유기실리콘은 그 효과가 뒤따라 확산될 가능성이 높은 산업이다. 이번 실리콘 업황의 핵심 변수는 수요 회복보다 중국 공급의 정상화에 있다. 폴리실리콘이 이를 먼저 보여주고 있으며, 유기실리콘까지 뒤따른다면 OCI홀딩스와 KCC 모두 과거보다 높아진 가격 하단을 기반으로 실적 재평가가 가능할 전망이다.

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.