



다초 뉴 에너지 (DQ.US)

다시 빛나기 시작한 폴리실리콘

- 중화권 증시는 최근 AI 수혜 업종의 과도한 주가 쏠림으로 섹터 로테이션 가능성 부각. 그중 정책 모멘텀 보유한 공급측 개혁 관련 업종에 대한 관심 확대
- 중국 폴리실리콘 구조조정 작업 25년 내 완료 예상. 논의 기간 중 폴리실리콘 가격은 현 수준에서 안정적인 흐름을 이어갈 전망이며, 향후 추가 상승 여력 존재
- 단기적으로 구조조정 기대감에 따른 주가 모멘텀을 기대하며, 중장기적으로 최종안 확정 및 수요 회복 여부를 기반으로 투자 매력도 재평가 필요

폴리실리콘 가격 및 가동률 상승으로 실적 턴어라운드 기대

3Q25 매출 2 억달러(YoY +23%), Non-GAAP 순이익 0.4 억달러 (YoY 흑자전환)로 예상치 상회했다. 7 월 정부의 공급측 개혁 정책 시사 이후 폴리실리콘 가격이 반등하며 매출이 증가했다(3Q25 폴리실리콘 ASP YoY +24%). 에너지효율 개선, 실리콘 원재료 가격 하락 등으로 생산 비용도 감소하며 GPM은 6 분기만에 흑자 전환됐다.

4 분기 및 26 년 폴리실리콘 가격의 상대적으로 높은 수준 유지와 가동률 상승으로 인해 출하량(Q) 증가가 제한적이라도 실적 턴어라운드 기대 예상된다. 경영진은 폴리실리콘 가격이 26 년 60 위안/kg(11/6 55.8 위안/kg) 수준으로 상승할 것으로 예상했으며, 추가적인 설비 감축이 진행될 경우 최고 80 위안/kg 까지 상승할 가능성이 존재한다고 언급했다. 한편 40% 수준의 3 분기 가동률은 4 분기 및 26 년에는 50% 수준까지 상승할 전망이다.

폴리실리콘 구조조정 작업 연내 완료 전망. 주가 모멘텀 기대

중화권 증시는 최근 AI 수혜 업종에 대한 과도한 주가 쏠림 현상이 나타나며, 섹터 로테이션 가능성이 부각되고 있다. 그중 정책 모멘텀을 보유한 공급측 개혁 관련 업종이 점차 시장의 관심을 받고 있다. 중국 태양광 산업은 25 년 내 폴리실리콘 구조조정안 확정을 목표하고 있다. 관련 논의가 지속되는 동안 폴리실리콘 가격은 현 수준에서 안정적인 흐름을 이어갈 전망이며, 향후 최종안 확정 및 일부 설비의 단계적 퇴출이 진행될 경우 26 년에는 가격 상승 여력이 추가로 열릴 가능성도 존재한다. 폴리실리콘 가격은 태양광 산업의 실적과 투자심리를 견인하는 핵심 요소로 가격 반등에 따른 밸류에이션 리레이팅이 기대된다. 한편 금번 구조조정이 완료되더라도 공급과잉이 단기간 해소되기 어렵고, 수요 개선도 가시화되지 않은 상황이다. 단기적으로는 구조조정 기대감에 따른 주가 모멘텀을 기대하며, 중장기적으로 최종안 확정 및 수요 회복 여부를 기반으로 투자 매력도 재평가가 필요하다는 판단이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.11.6): \$30.60

목표주가 컨센서스: \$31.08

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
75%	17%	8%

Stock Data

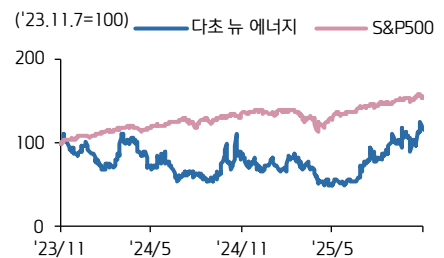
산업분류	반도체 & 반도체 장비
S&P 500 (11/6)	6,720.32
현재주가/목표주가	30.6 / 31.08
52주 최고/최저 (\$)	34.17 / 12.41
시가총액 (백만\$)	2,052
유통주식 수 (백만)	55
일평균거래량 (3M)	339,634

Earnings & Valuation

(백만 USD)	23	24	25E	26E
매출액	2,309	1,029	705	1,097
영업이익	783	-564	-296	-91
OPM(%)	33.9	-54.8	-41.9	-8.3
순이익	421	-345	-208	-98
EPS	5.6	-5.2	-3.3	-1.2
증가율(%)	-76.4	적전	적지	적지
PER(배)	4.6	14.7	-	-
PBR(배)	0.4	0.3	0.5	0.5
ROE(%)	8.8	-	-	-
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	57.4	8.5	133.4	43.7
S&P Index	14.3	-0.3	19.9	13.3



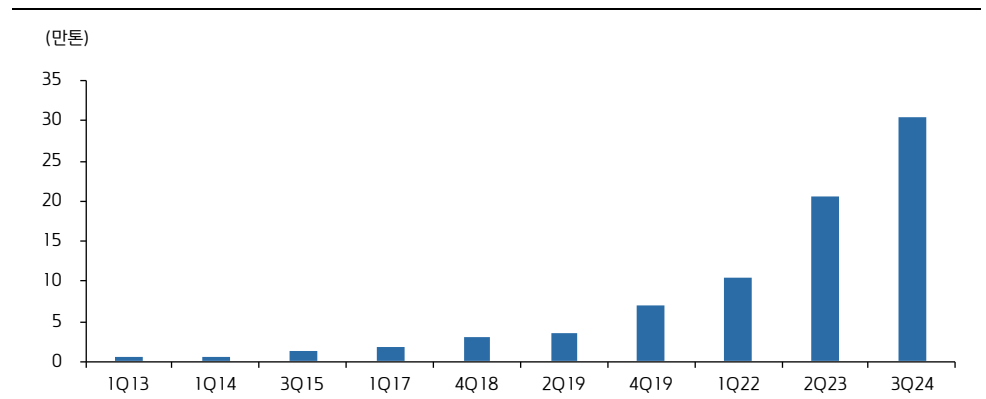
자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

다초 뉴 에너지 실적 테이블

(단위: 백만USD)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	24
매출	198	195	124	75	245	1,029
YoY	-59%	-59%	-70%	-66%	23%	-55%
매출총이익	(61)	(65)	(82)	(81)	10	(213)
YoY	적전	적전	적전	적전	-116%	-123%
GPM	-31%	-33%	-66%	-108%	4%	-21%
판매비	38	29	35	32	32	143
YoY	-58%	-25%	-9%	-14%	-14%	-33%
% of sales	19%	15%	28%	43%	13%	14%
R&D	1	0	1	1	1	5
YoY	-71%	-89%	-67%	-57%	-31%	-55%
% of sales	0%	0%	0%	1%	0%	0%
영업이익	(98)	(301)	(114)	(115)	(20)	(564)
YoY	적전	적전	적전	적지	적지	적전
OPM	-49%	-154%	-92%	-153%	-8%	-55%
순이익	(61)	(180)	(72)	(76)	(15)	(345)
YoY	적전	적전	적전	적전	적전	적전
NPM	-31%	-92%	-58%	-102%	-6%	-34%
Non-GAAP 순이익	(39)	(171)	(53)	(58)	4	(273)
YoY	적전	적전	적전	적전	흑전	적전
NPM	-20%	-87%	-43%	-77%	2%	-27%

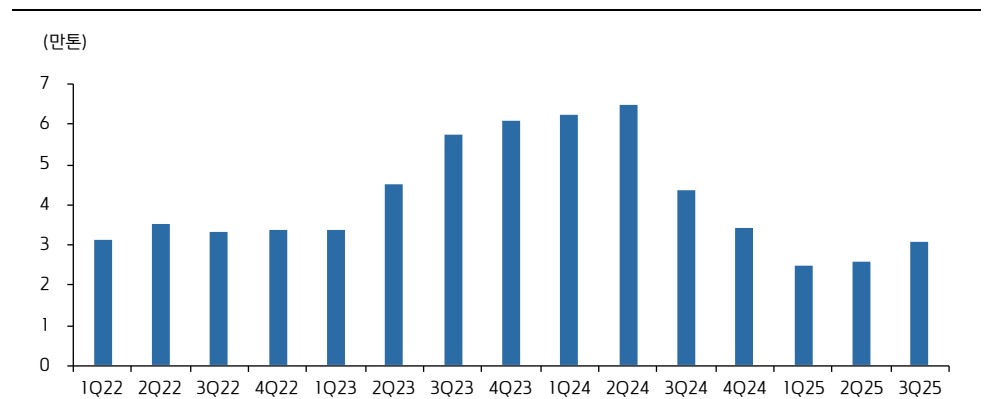
자료: 다초 뉴 에너지, 키움증권 리서치

다초 뉴 에너지 폴리실리콘 생산 CAPA



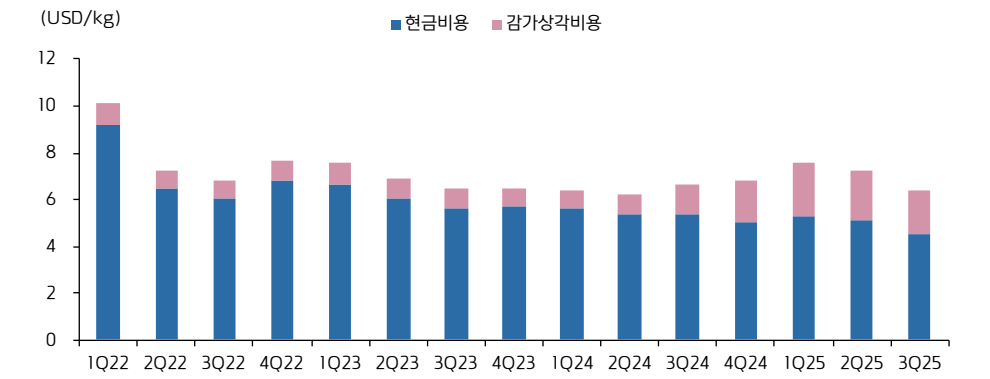
자료: 다초 뉴 에너지, 키움증권 리서치

다초 뉴 에너지 폴리실리콘 생산량



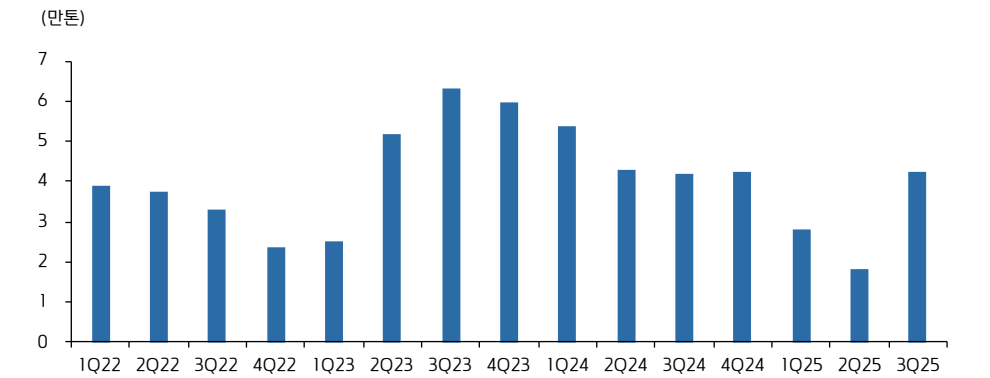
자료: 다초 뉴 에너지, 키움증권 리서치

다초 뉴 에너지 폴리실리콘 생산비용



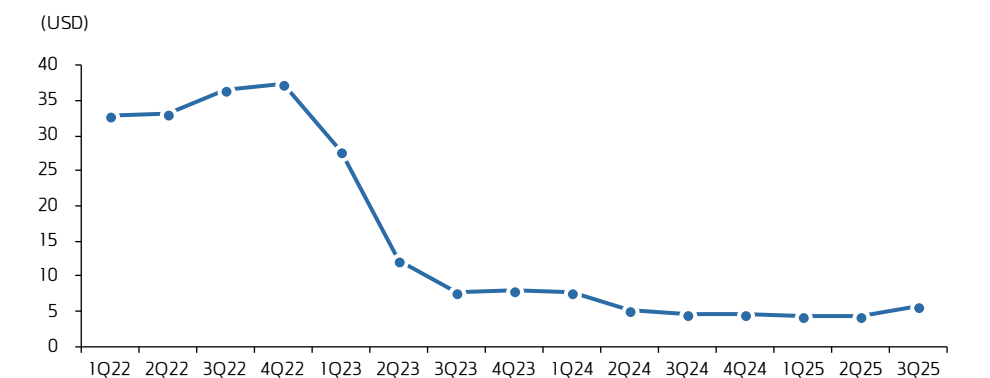
자료: 다초 뉴 에너지, 키움증권 리서치

다초 뉴 에너지 폴리실리콘 판매량



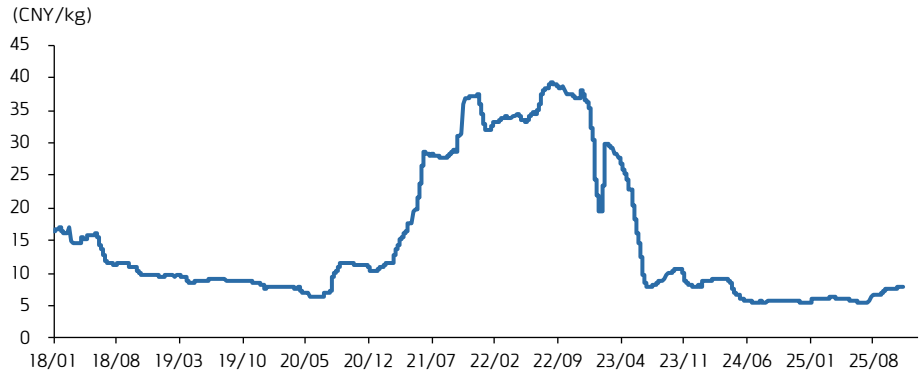
자료: 다초 뉴 에너지, 키움증권 리서치

다초 뉴 에너지 폴리실리콘 ASP



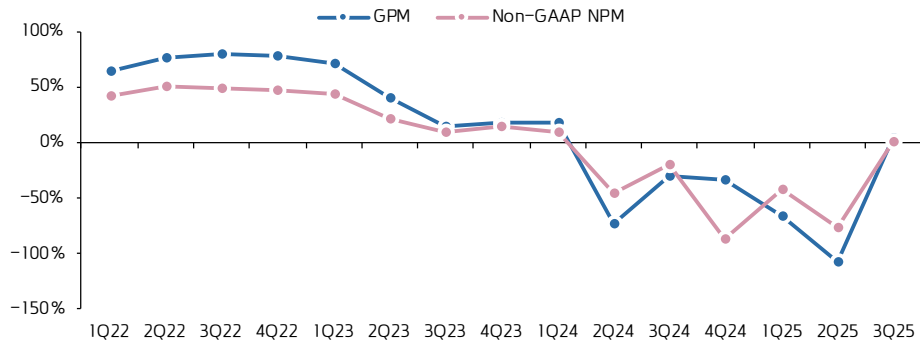
자료: 다초 뉴 에너지, 키움증권 리서치

중국 폴리실리콘 가격



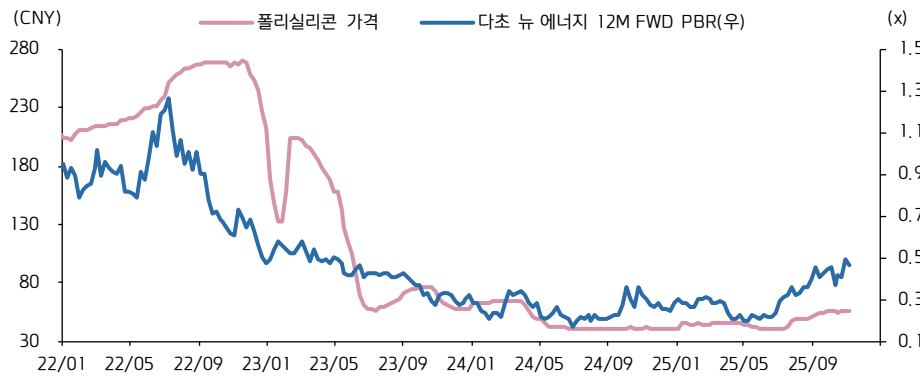
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

다초 뉴 에너지 분기 수익성 추이



자료: 다초 뉴 에너지, 키움증권 리서치

중국 폴리실리콘 가격 및 다초 뉴 에너지 12M FWD PBR



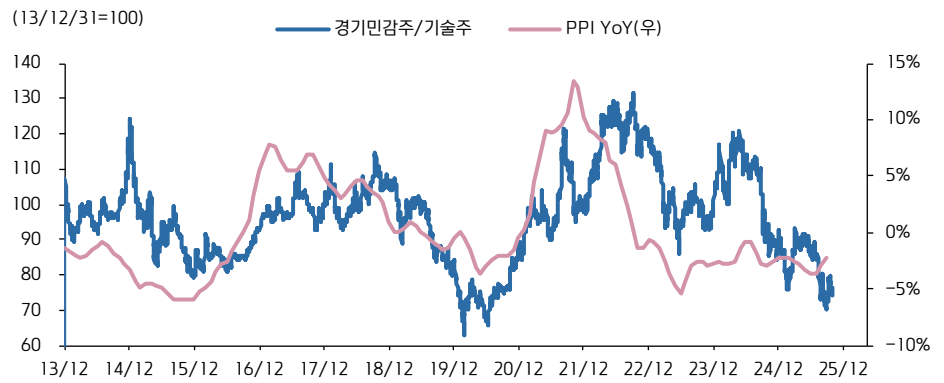
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 기술주/경기민감주 상대수익률 추이



자료: Wind, 키움증권 리서치

중국 경기민감주 상대수익률 및 PPI 추이



자료: Wind, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.