태양광 업종

'26년 태양광 기대감 더욱 높아질 것

OVERWEIGHT

Analyst 강동진 dongjin.kang@hmsec.com

미국 세관 이슈는 점차 완화되는 국면으로 판단. 공급망 안정화 기대. 향후 Section 232 결과 기대

한국의 태양광 셀 수출은 지난 7월 급락했으나, 11월에는 평년대비 약 2배 수준으로 급증했다. 한화솔루션은 한국/말레이시아에서 셀을 제조하여 미국으로 수출하고, 이를 미국에서 모듈화로 제조하여 판매한다. 따라서, 수출 물량의 큰 폭 회복은 태양광 셀 수출 관련 세관 이슈가 점차 완화되는 시그널로 판단한다. 한국 셀업체들이 사용하는 웨이퍼는 이미 공급망이 탈중국화 된 상황으로 수출데이터 상으로 베트남 등으로부터 웨이퍼를 수입하여 제조하고 있는 것으로 추정된다. OCI홀딩스의 가동률 상승 및 낮은 Cash Cost를 바탕으로 비중국 공급망에서의 협상력 강화를 역시 기대할 수 있을 것으로 판단한다. 향후 Section 232 결과 발표에 따라, 수급은 더욱 타이트해질 수 있을 것으로 판단한다.

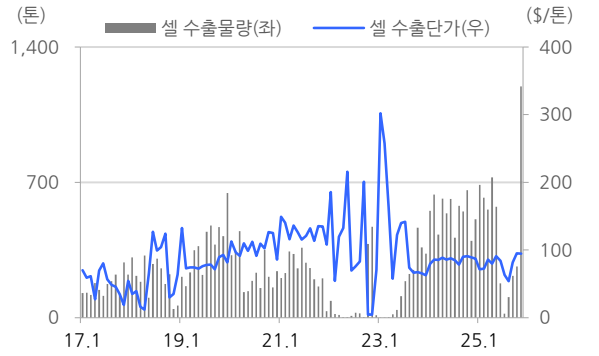
미국 내 정책과 무관하게 타이트한 전력수급 고려 시 강한 태양광 설치 수요 기대

OBBBA 법안 통과 등 트럼프 정부의 재생에너지 관련 정책이 비우호적인 방향으로 전개되면서 시장의 우려가 있지만, 실질은 미국 내 태양광/풍력/배터리를 제외하면 향후 수년간 증설되는 발전설비가 매우 제한적이라는 것이다. 따라서, 증가하는 전력수요를 감안하면, 설치 수요 위축 우려는 과도하다는 판단이다. 최근 미국의 전기요금 상승 추이를 감안하면 전력 수급은 더욱 불안한 상황이다. 따라서, '26년 상반기준 "착공" 요건을 충족하여 '30년까지 준공 시 주어지는 투자세액공제(ITC)를 수취하기 위한 움직임은 더욱 가속화될 전망이다. 또한, 빠른 건설이 가능한 가정용 및 상업용 BTM 설치 수요가 TPO 사업을 중심으로 고성장할 것으로 전망된다.

Alphabet의 Intersect Power 인수, 태양광 개발 파이프라인 가치 상승 시그널. Top pick OCI홀딩스

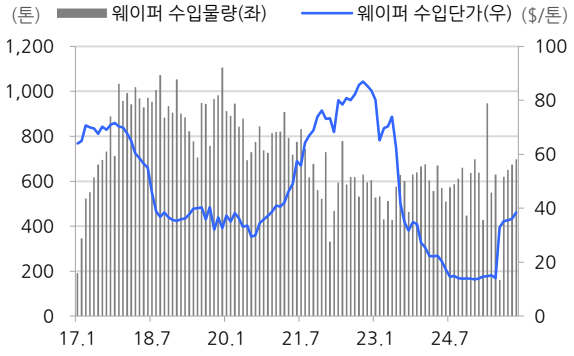
태양광 산업에 대한 긍정적 시각을 유지하며, Top pick OCI홀딩스를 유지한다. 최근 Alphabet은 Intersect Power를 $4.7Bn에 인수했다. 특히, Alphabet은 Intersect의 Power Development Platform, team, 그리고 개발중인 자산을 주요 자회사인 Google과 합병할 계획이다. 당사는 이것이 앞서 설명한대로 빠른 착공이 가능한 자산을 확보하는 것을 염두에 둔 거래라고 판단한다. Intersect는 Texas를 중심으로 약 8GW의 태양광+ESS 개발 자산을 보유하고 있다. 이러한 개발 자산의 가치가 매우 높아질 수 있다는 시그널이라는 판단이다. OCI홀딩스는 파이프라인 6.6GW를 텍사스 중심으로 보유중이다(Solar 3.4GW/ESS 3.2GW). 이에 대한 가치가 더욱 높아질 전망이며, 일부는 동사가 개발하여 전력판매 등으로 매출이 확대될 수 있는 여지도 있다. 이는 추가적인 주가 업사이드 요인이 될 전망이다.

〈그림1〉 셀 수출 물량 추이



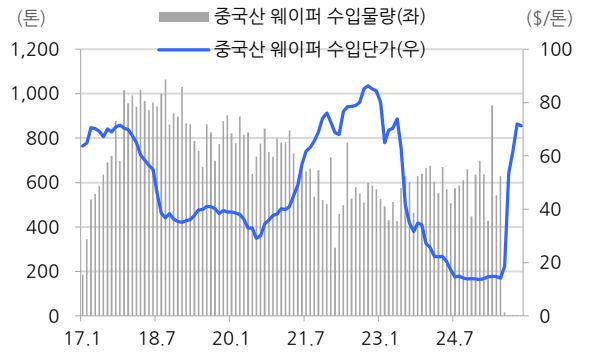
자료: KITA, 현대차증권

〈그림2〉 웨이퍼 수입 물량 추이



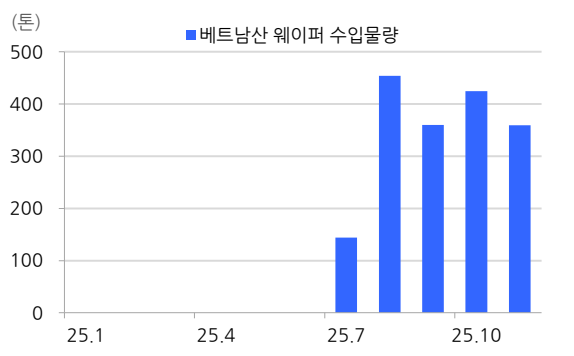
자료: KITA, 현대차증권

〈그림3〉 웨이퍼 수입 물량 추이(From 중국)



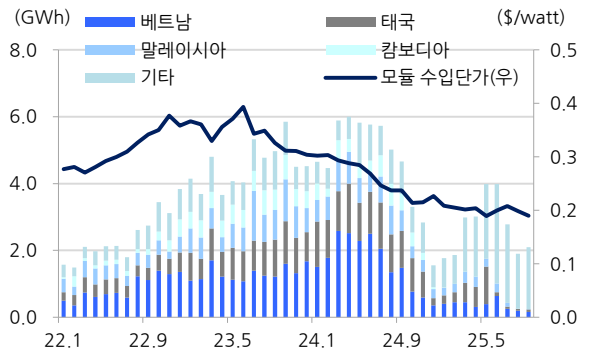
자료: KITA, 현대차증권

〈그림4〉 웨이퍼 수입 물량 추이(From 베트남)



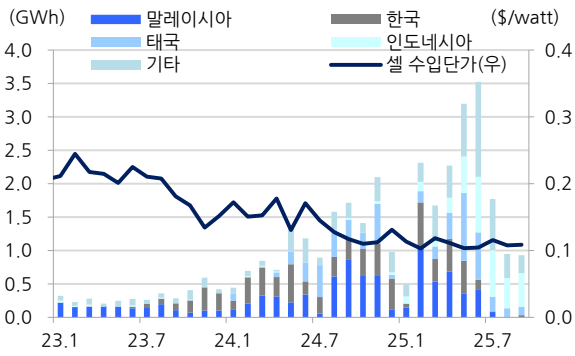
자료: KITA, 현대차증권

〈그림5〉 미국 태양광 모듈 수입 물량



자료: USITC, 현대차증권

〈그림6〉 미국 태양광 셀 수입 물량

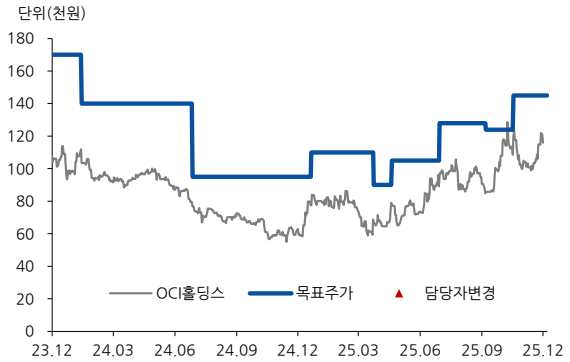


자료: USITC, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.02.08	BUY	140,000	-33.38	-24.29
2024.07.22	BUY	95,000	-29.31	-16.00
2025.01.15	BUY	110,000	-31.48	-21.64
2025.04.18	BUY	90,000	-24.41	-12.22
2025.05.15	BUY	105,000	-25.51	-8.48
2025.07.25	BUY	128,000	-25.78	-17.42
2025.10.02	BUY	124,000	-13.54	3.71
2025.11.12	BUY	145,000	-26.26	-15.03
2025.12.29	BUY	145,000		

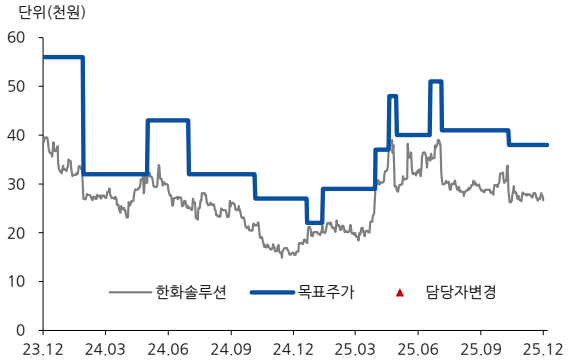
▶ 최근 2년간 OCI홀딩스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.07.28	BUY	56,000	-40.09	-29.46
2024.01.28	AFTER 6M	56,000	-41.58	-37.50
2024.02.23	M.PERFORM	32,000	-16.40	-9.22
2024.04.26	BUY	32,000	-10.08	0.78
2024.05.27	BUY	43,000	-33.45	-21.16
2024.07.26	BUY	32,000	-24.01	-12.19
2024.10.31	BUY	27,000	-35.81	-17.96
2025.01.15	BUY	22,000	-8.37	-2.50
2025.02.07	BUY	29,000	-27.94	-6.55
2025.04.25	BUY	37,000	-13.45	0.95
2025.05.15	BUY	48,000	-25.49	-18.65
2025.05.26	BUY	40,000	-17.50	-4.38
2025.07.14	BUY	51,000	-27.97	-23.53
2025.07.31	BUY	41,000	-27.75	-17.56
2025.11.06	BUY	38,000	-27.58	-22.24
2025.12.29	BUY	38,000		

▶ 최근 2년간 한화솔루션 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.3%
보유	17건	10.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.