2026년 2월 26일 | Global Equity

퍼스트솔라 (FSLR.US)

동남아 공장 가동률 20%로 급락

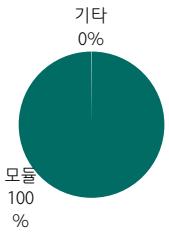
미국

TP(컨센서스)	269.12 USD
CP(2.24)	243.21 USD

Key Data

국가	미국
상장거래소	나스닥
산업 분류	정보기술
주요 영업	반도체 & 반도체 장비
홈페이지	www.firstsolar.com
시가총액(십억USD)	26.1
시가총액(조원)	37.4
52주최고/최저(USD)	285.9/116.6
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	12.53
블랙록	11.76

주가상승률	1M	6M	12M
절대	0.4	20.2	59.1
상대	0.8	13.7	43.9



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	5,219	5,219	5,985	6,884
영업이익	1,597	1,597	2,434	3,173
순이익	1,528	1,528	2,304	2,938
EPS(USD)	14.2	14.8	21.6	28.2
EPS(YOY, %)	0.0	4.5	45.6	30.3
ROE(%)	17.6	17.4	21.3	22.3
PER(배)	13.9	17.6	11.2	8.6
PBR(배)	2.4	2.9	2.2	1.8
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 퍼스트솔라, Bloomberg 시장예상치, 하나증권

Analyst 김시현
sihyun_kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

4Q25 Re: 컨센 상회

매출액 16.8억 달러(YoY +11.2%), 조정 EPS 4.84달러(+32.6%)로 컨센(15.9억, 4.24)을 상회했다. 미국내 핵심 유틸리티에 1GW를 와트당 0.364달러로 수주하며 지난 분기 전망에 부합했다. 45X 세액공제는 4분기 8억 달러, FY25년 연간 기준 14억 달러다. 45X 세액공제를 제외한 FY25년 연간 GPM은 7%로 관세와 저가동비용이 약 3억달러, -6%p의 마진 하락 요인이 되었다. 관세는 여전히 불확실성 요인으로 남아있으나 물량 증가와 창고 비용 개선으로 FY26년에는 다시 + 6%p 증가하며 회복이 가능할 것으로 예상했다.

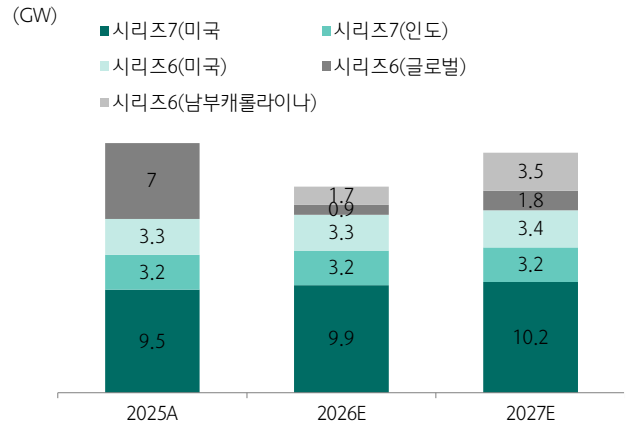
믹스 변화(동남아 ↓, 미국 ↑) 파급이 예상보다 커

동남아 공장의 시리즈6 피니싱 공정을 미국 내에서 수행하기 위한 사우스캐롤라이나 캐파는 FY26년 4분기(1.7GW)부터 FY27년 상반기(3.5GW) 까지 예정되어있다. 말레이시아와 베트남 공장 가동률은 이미 20%로 낮아져 있으며 약 절반 물량을 미국으로 이전할 계획이다. 동남아 공장 저가동으로 인한 비용 부담은 감가상각·물류비 등 연간 1.4억 달러 수준이며 사우스캐롤라이나 피니싱 공장 투자액은 3억달러다. 믹스 변화로 인한 전체 재고 출고 제품의 와트당 원가는 전년 대비 0.02달러 증가할 전망이다. 우주태양광에 적합한 초경량 특징을 바탕으로 관심이 높아진 페로브스카이트 개발 라인은 2025년 3분기부터 퍼리스버그 캠퍼스에서 가동하고 있다. 2025년 말 페로브스카이트 기반 시리즈6 모듈 파일럿 라인 구축을 위한 소싱을 시작해 2027년 초 운영 준비가 완료될 것으로 전망했다.

인도/인니/라오스 예비 CVD도 발표

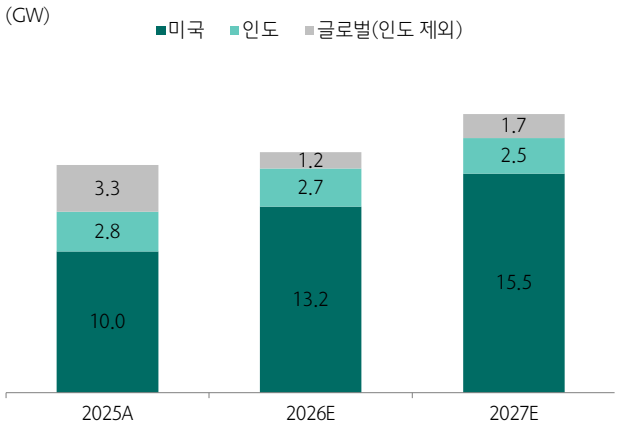
실적발표 당일 미국 ITC는 인도/인도네시아/라오스산 태양광 셀과 모듈에 대한 예비 CVD(상계관세)를 발표했다. 인도 126%, 인도네시아 104%, 라오스 81%로 컨센을 소폭 상회했다. 예비 AD(반덤핑) 관세는 늦어도 4월 21일에 발표되어 최종 합산 AD/CVD는 9월 말까지 확정될 예정이다. 미국 태양광 섹터 내 남아있는 정책 불확실성(섹션 232, FEOC, AD/CVD)은 대부분 중국과 연계된 실리콘계로 제한된다. 2월 12일 발표된 OBBBA 법안 내 PFE(금지외국단체) 초기 가이던스 역시 올해 착공 기준 태양광 프로젝트 의 직접 비용 중 non-PFE 기여분이 최소 40% 될 것을 명시하고 있으며 향후 기준은 상향 예정이다. 동사의 인도 캐파 3GW는 모두 인도 내수 시장으로 판매될 예정이다. FY26년 연간 매출 가이던스로 49~52억 달러(YoY -3%)를 제시하며 컨센(62억)을 큰 폭 하회했다. 관세 불확실성으로 인한 동남아 공장의 가동률 저하와 그로 인한 국외 ASP 하락에서 기인한다. 페로브스카이트의 기술 진전과 국외 ASP 개선 전까지 주가 상승 여력은 당분간 제한적일 것으로 전망한다.

도표 1. 퍼스트솔라 시리즈별 제조 캐파 전망



자료: 퍼스트솔라, 하나증권

도표 2. 퍼스트솔라 연간 생산 전망



주: 2026E와 2027E 전망은 레인지의 평균치
자료: 퍼스트솔라, 하나증권

도표 3. FY2026 가이던스

(단위:Bn USD)

	신규	컨센
판매	17.0 – 18.2 GW	-
매출액	4.9-5.2	6.2
매출총이익	2.4-2.6	3.1
영업비용(Mn)	610-635	513
조정 EBITDA	2.6-2.8	3.2
CapEx	0.8-1.0	-

자료: 퍼스트솔라, 하나증권

도표 4. 퍼스트솔라 분기 실적 추이

(단위: 백만USD)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
매출액	**548**	**811**	**801**	**1,159**	**794**	**1,010**	**888**	**1,514**	**845**	**1,097**	**1,595**	**1,683**
YoY	49.4%	30.6%	27.4%	15.6%	44.8%	24.6%	10.8%	30.7%	6.3%	8.6%	79.6%	11.2%
매출원가	**436**	**500**	**425**	**657**	**448**	**512**	**442**	**946**	**500**	**597**	**984**	**1,017**
YoY	22.9%	-22.3%	-30.1%	-30.3%	2.7%	2.3%	4.1%	44.1%	11.6%	16.6%	122.6%	7.5%
매출총이익	**112**	**310**	**376**	**502**	**346**	**499**	**445**	**568**	**344**	**499**	**610**	**665**
YoY	877.5%	1438.0%	1692.8%	728.3%	208.8%	60.7%	18.4%	13.1%	-0.5%	Flat	37.1%	17.2%
영업비용	**94**	**142**	**103**	**104**	**103**	**126**	**123**	**111**	**123**	**138**	**144**	**177**
YoY	35.8%	83.4%	8.3%	-2.4%	9.4%	-10.9%	19.5%	6.4%	19.7%	9.5%	17.1%	5.9%
영업이익	**18**	**169**	**273**	**398**	**243**	**373**	**372**	**457**	**221**	**361**	**466**	**548**
YoY	131.1%	267.6%	499.3%	966.5%	1250.6%	121.1%	36.3%	14.8%	-9.0%	-3.2%	25.3%	20.0%
영업이익률(%)	3.3	20.8	34.1	34.3	30.6	36.9	41.9	30.2	26.1	32.9	29.2	32.6
순이익	**43**	**171**	**268**	**349**	**237**	**349**	**361**	**393**	**209**	**342**	**456**	**521**
YoY	198.4%	502.8%	645.9%	4726.9%	455.9%	104.8%	34.4%	12.6%	-11.4%	-2.0%	26.4%	32.5%
순이익률(%)	7.8	21.0	33.5	30.1	29.8	34.6	40.6	26.0	24.7	31.2%	28.6	31.0
EPS (USD)	**0.40**	**1.59**	**2.50**	**3.25**	**2.20**	**3.25**	**3.35**	**3.65**	**1.95**	**3.18**	**4.24**	**4.84**
YoY	197.6%	497.5%	643.5%	4742.9%	450.0%	104.4%	34.0%	12.3%	-11.4%	-2.2%	26.6%	32.6

자료: 퍼스트솔라, 하나증권

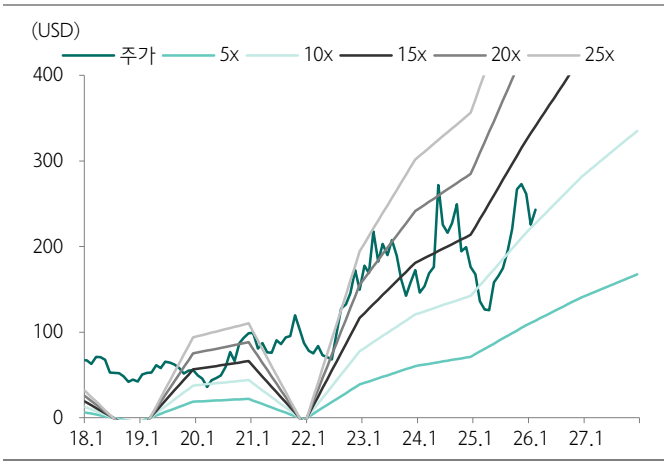
도표 5. 퍼스트솔라 연간 실적 추이

(단위: 백만USD)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**3,319**	**4,206**	**5,219**	**6,163**	**6,973.0**
YoY	26.7%	26.7%	24.1%	18.1%	13.1%
매출원가	**2,018**	**2,348**	**3,099**	**3,093**	**3,249.4**
YoY	-20.8%	16.4%	31.9%	-0.2%	5.1%
매출총이익	**1,301**	**1,858**	**2,120**	**3,081**	**3,540**
YoY	1761.9%	42.8%	14.2%	45.3%	14.9%
영업비용	**443**	**463**	**523**	**520**	**491**
YoY	26.5%	4.5%	12.9%	-0.6%	-5.5%
영업이익	**857**	**1,394**	**1,596**	**2,556**	**3,229**
YoY	흑전	62.7%	14.5%	60.0%	26.3%
영업이익률	25.8	33.1	30.6		
순이익	**831**	**1,292**	**1,528**	**2,467**	**2,947**
YoY	흑전	55.5%	18.3%	22.7%	58.1%
순이익률	25.8	33.1	29.3	31.1	40.4
EPS (USD)	**7.74**	**12.02**	**14.21**	**22.76**	**27.26**
YoY	흑전	55.2	18.2	60.2	19.7

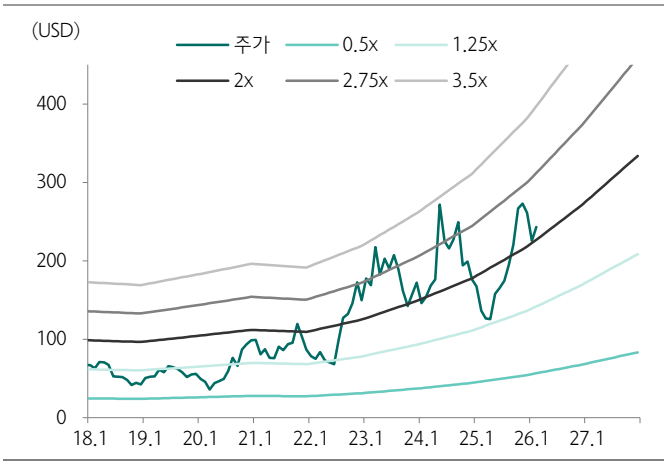
자료: 퍼스트솔라, LSEG 시장예상치, 하나증권

도표 6. 퍼스트솔라 12M FWD PER 추이



자료: 하나증권

도표 7. 퍼스트솔라 12M FWD PBR 추이



자료: 하나증권

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김시현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2026년 2월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김시현)는 2026년 2월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.