중국 태양광섹터 코멘트

'반내권' 정책, 2Q26부터 수혜 본격화

Analyst 여태경 Tk.yeo@hmsec.com

태양광 핵심 소재 기업 2025년 실적

-DKEM(300842 SZ)와 태양광 전도성 페이스트 제조사 양대 기업 중 하나로 2025년 판매량은 1,829톤을 기록했고 태양광소재 매출 규모는 148.97억 위안을 기록. 메모리 칩 사업 매출까지 포함해 2025년 전체 매출액 규모는 180.5억 위안으로 전년 대비 +17.6%를 기록했지만, Silver 헤징 손실 영향으로 지배주주귀속순이익은 -2.8억 위안의 적자(일회성 비용을 제외 시 +1.6억 위안)

-DKEM의 경쟁사인 FUSION(688503 SH)의 2025년 태양광 전도성 페이스트 판매량은 1,867톤이며 연간 매출액은 145.9억 위안으로 전년 대비 +16.9% 성장했지만 지배주주귀속순이익은 YoY +0.4%인 4.2억 위안으로 2023년 매출액 102.9억 위안, 순이익 4.4억 위안보다 수익성이 낮음

-DKEM은 신사업인 High-copper paste와 메모리 칩 부문의 성장성, Fusion은 해외시장의 성장에 대한 기대감도 있지만 실질적인 실적은 반내권 정책에 따른 수혜 효과가 사실상 부재

웨이퍼-셀-모듈 밸류체인 기업 2025년 실적

-TCL중환신에너지(002129 SZ)는 글로벌 태양광 웨이퍼 1위 기업으로 M&A를 통해 웨이퍼-셀-모듈의 수직계열화에 성공했으며, 차세대 핵심 기술인 Back Contact 셀을 확정하고 산업화를 가속화 중인 리딩기업. 2025년 실적은 매출액 290.5억 위안(YoY +2.2%), 지배주주귀속순이익 -92.6억 위안으로 2년 연속 100억 위안 수준의 적자를 기록

-쥔다신에너지(002865 SZ)는 TOPCon 셀 선도기업으로 터키 합작 생산 기지를 기반으로 해외매출 비중이 50.7%에 달하는 상황. 2025년 셀 출하량이 29.54GW로 글로벌 4위 기업(1위는 통웨이)으로 실적은 매출액 76.3억 위안(YoY -23.4%), 지배주주귀속순이익 -14.2억 위안으로 적자가 지속됨. 특히, 4분기만 재고 및 장기 자산에 대한 대규모 감액으로 -9.97억 위안 대규모 손실 발생

-횡점동자(002056 SZ)는 태양광 모듈 출하량 세계 10위, 자성 재료 출하량 21.83만톤의 1위 기업으로 2025년 태양광 모듈 출하량 45% 성장(매출 규모 143.1억 위안, YoY +29.3%), 리튬배터리 출하량 17% 성장(매출 규모 27.2억 위안, YoY +12.7%), 자성재료 사업 매출 규모 50억 위안 기록 등으로 전체 매출액은 225.9억 위안으로 전년 대비 21.7% 성장했지만, 지배주주귀속순이익은 18.5억 위안으로 1.3%성장에 그침

-중국의 웨이퍼-셀-모듈 밸류체인의 상장 기업 모두 2025년 실적은 반내권 수혜가 없음

태양광 유리 기업 2025년 실적

-플랫글래스(601865 SH)는 신의광능과 함께 글로벌 태양광 유리 시장 점유율 50%를 차지하는 리딩기업, 일일 용해량 1,200톤 규모의 대형 가마 기술을 통해 에너지 및 인건비 절감 우위가 강점으로 평가. 2025년 북미 시장을 중심으로 해외 매출 규모가 50.5억 위안으로 YoY +14.7% 성장했지만, 내수 매출 규모가 105.1억 위안으로 YoY -26.4% 급감하여 연간 매출액 155.7억 위안(YoY -16.7%), 지배주주귀속순이익 9.8억 위안(YoY -2.6%)으로 2년 연속 역성장을 지속

-카이성신에너지(600876 SH/01108 HK)는 중국건재그룹 산하 태양광 유리 기업으로 소형가마를 폐쇄하고 대형 가마 건설로 전환을 통해 제조 원가를 절감했고 고투과율 제품 믹스를 상향했지만

2025년 연간 실적은 매출액 32.4억 위안(YoY -29.4%), 지배주주귀속순이익 -9.1억 위안(적자 지속)의 부진 지속

-태양광 유리 기업은 플랫글라스가 매분기 흑자를 기록하며 2H24의 적자에서 흑전에는 성공했지만 수익성 개선은 제한적이며 카이성신에너지는 실적 개선을 확인하기 어려움

인버터/변압기 및 장비 기업 2025년 실적

-허왕전기(603063 SH)는 센트럴과 스트링 인버터 라인업을 모두 보유하고 있고, 태양광 및 풍력의 신재생 에너지 발전 사업 비중이 82%를 차지. 화전그룹 등 국영 기업의 대규모 장비 교체 프로젝트를 수주한 인버터 제조 강자로 2025년 실적은 매출액 108.4억 위안으로 전년 대비 19.3% 성장했고 지배주주귀속순이익도 12.7억 위안으로 26.1% 성장하며 3년째 성장을 지속

-이거얼전기(002922 SZ)는 2024년 기준 글로벌 변압기 시장 내 중국 2위 기업으로 차세대 전력 공급 솔루션인 고체 변압기(SST) 효율 98.5%를 배경으로 데이터센터 변압기 주문이 급증해 AIDC 및 ESS 산업성장 수혜주로 분류되지만 원가 상승 부담으로 2025년 매출액은 52.6억 위안으로 YoY +13.4% 지배주주귀속순이익은 2.0억 위안으로 YoY -31.4%기록

-QINGDAO GAOCE(688556 SH)는 다이아몬드 와이어 절단기 기반의 결정질 실리콘 슬라이딩 장비를 주력으로 다이아몬드 와이어 절단기, 슬라이싱 머신 등 웨이퍼 가공 장비 분야 글로벌 탑티어 중국 기업. 2025년 매출액은 36.5억 위안으로 전년 대비 -18.4%, 지배주주귀속순이익은 -0.4억 위안으로 2년 연속 적자 지속으로 부진했지만, 2H25의 2분기 모두 매출액은 전년 동기대비 15% 이상 성장, 순이익은 흑자전환에 성공하여 실적 전망은 긍정적

-인버터/변압기 및 장비 기업들에서도 반내권 수혜로 인한 실적 개선 흐름을 확인할 수 없음

중국 태양광섹터 전망

-2025년 중국 정부의 '반내권' 정책의 핵심 타켓 산업이었음에도 중국증시 태양광섹터 주요 기업들의 2025년 실적에서는 '반내권 정책의 수혜를 확인하기는 어려움

-역설적으로 2025년의 태양광섹터 '반내권' 정책이 기업들의 자율을 중시했던 반면, 2026년은 4월 1일부터 태양광 제품 부가가치세 수출 환급 폐지, 3월 공신부의 발표에 근거 국가 강제 표준 제정을 통한 생산 조절 강화와 낙후 설비 퇴출이 예정되는 등 규제 강화로 기조가 전환됨에 따라 2Q26년 이후 리딩 기업들의 '반내권' 정책 수혜가 본격화될 것으로 기대할 수 있음

-또한, 이란 전쟁의 종전 시기에 대한 불확실성이 높아졌고, 지역 분쟁에 따른 화석에너지 가격 상승 우려감에 향후 유럽을 포함한 중국 외 국가들의 태양광 투자 증가 수혜까지 기대할 수 있어 조정 시 매수 관점이 유효하다고 판단

〈표1〉 2026년 중국 정부의 태양광산업 '반내권' 정책 정리

정책 유형	핵심 방향	주요 내용	정책 목표
생산 능력 조절	공급단 구조 최적화	중국 공신부는 "생산 조절 강화 및 낙후 설비의 단계적 퇴출"을 거버넌스 중심으로 명시	생산 능력의 동적 균형 추진 및 산업 집중도 향상
가격 거버넌스	저가 악성 경쟁 억제	"가격 모니터링 메커니즘 구축" 및 "가격 위반 행위 엄단"을 2026년 중점 과제로 선정	가격의 합리적 구간 회귀 유도 및 기업의 적정 이익 보장
시장 감독	경쟁 질서 규범화	시장감독관리총국이 태양광을 '내권형 경쟁' 방지 중점 업종으로 지정	법률적 차원에서 '저가 덤핑' 등의 위법성 명시
수출 환급	재정 · 세제 레버리지 조절	4월 1일부로 태양광 제품 부가가치세 수출 환급 공식 폐지	저가 수출 의존 탈피, 기술 및 브랜드 경쟁으로 전환 유도
강제 국가 표준	안전 및 기술 진입 장벽	《태양광 모듈 안전 요구 사항》 등 강제성 국가 표준 제정 중	기술 안전 하한선을 통해 불량 설비 도태 및 선순환 구조 구축
업계 자율	기업 협동 자구책	2025년의 "감산, 가격 유지" 기조 유지, 선두 기업 주도의 협력	내부적 과잉 생산 해소 및 업계 수익성 회복
국제 협력	고품질 글로벌 진출	해외 생산 기지 배치 장려, 국제 표준 제정 및 지식재산권 보호 참여	'가격 전쟁'에서 '가치 전쟁'으로 전환, 지속 가능한 글로벌화

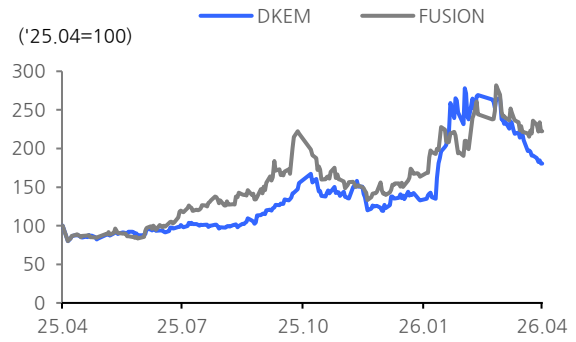
자료: DeepSeek, 중국정부망, 중국언론보도, 현대차증권

〈표2〉 2026년 실적발표 완료한 중국 증시 태양광 섹터 기업들 특징 정리

기업명	시가총액 (억CNY)	밸류체인 단계	시장 점유율/순위	기업 경쟁력 및 성장포인트
DKEM (300842 SZ)	117.0	태양광 전도성 은 페이스트, 구리 페이스트	글로벌 선도 전도성 페이스트 공급사	고전도 구리 페이스트 GW급 양산 실현
FUSION (688503 SH)	200.9	태양광 전도성 은 페이스트	은 페이스트 판매량 업계 선두 (연간 생산량 1,867톤)	비귀금속 페이스트 배치 SKE 블랭크 마스크 사업 인수
TCL중환신에너지 (002129 SZ)	347.3	웨이퍼, BC 셀 및 모듈	웨이퍼 출하량 시장 점유율 업계 1위	M&A를 통한 BC 셀 기술 노선 확정
쥔다신에너지 (002865 SZ)	183.6	TOPCon 태양광 셀	셀 출하량 글로벌 4위	TOPCon 효율 26% 초과, TBC 및 페로브스카이트 배치
황점동자 (002056 SZ)	298.8	모듈+자성재료+리튬전지	모듈 출하량 글로벌 톱 10	TOPCon 양산 효율 27.75%로 업계 선도
플랫글래스 (601865 SH)	298.7	태양광 유리	신의광능과 양강 체제, M/S 약 50%	대형 가마 기술 선도, 일일 용해량 1,200톤
카이성신에너지 (600876 SH)	45.5	태양광 유리	가동 중인 생산 능력 일일 6,100톤	1,200t/d급 대형 가마 비중 약 80% 달성
허왕전기 (603063 SH)	140.2	태양광 인버터	2026년 1-2월 낙찰 상위 8위권	화전그룹 인버터 교체 대규모 프로젝트 낙찰
이거얼전기 (002922 SZ)	145.5	인버터/변압기	글로벌 시장 점유율 2위	데이터센터 주문 전년 대비 400% 이상 증가
QINGDAO GAOCE (688556 SH)	113.3	태양광 웨이퍼 절단 장비	글로벌 1티어 그룹	다이아몬드 와이어 슬라이싱 기술 선도

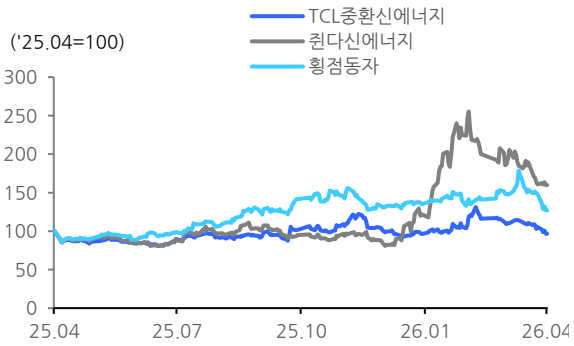
자료: Wind, 각사, 중국언론보도, 현대차증권

<그림1> 37개 기업 중 매출액, 순이익 성장 현황



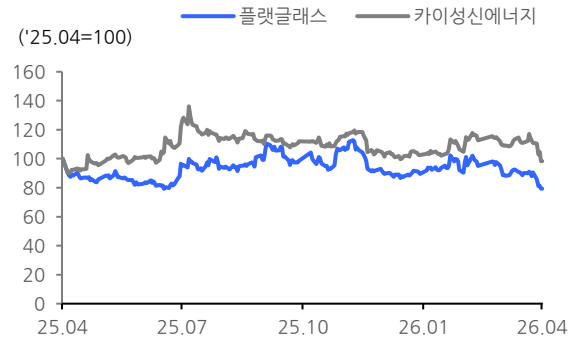
자료: Wind, 현대차증권

<그림2> 매출액, 순이익 모두 성장한 기업 17개 현황



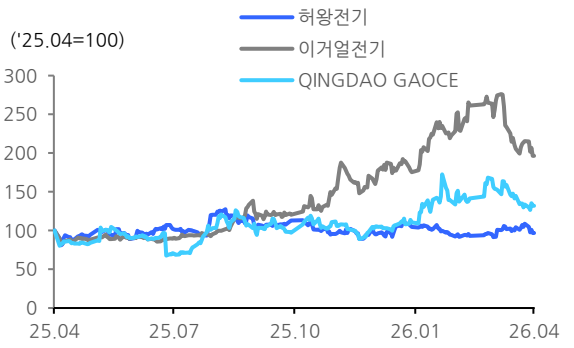
자료: Wind, 현대차증권

<그림3> 중국 A증시 혁신약, 제약ETF 3년간 추이



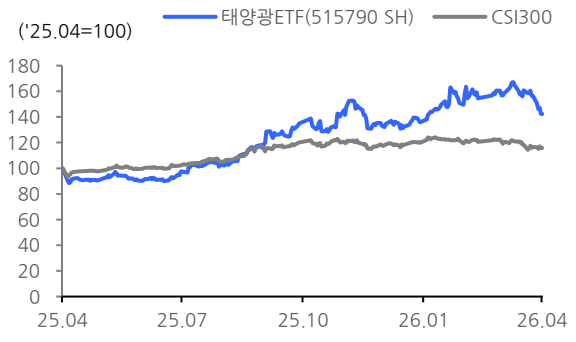
자료: Wind, 현대차증권 / 주: 혁신약ETF(159992 SZ), 제약ETF(159938 SZ)

<그림4> 이노케어, 항서제약, 야오밍캉더 주가 추이



자료: Wind, 현대차증권 / 주: 이노케어는 과창판 상장기업

<그림3> 중국 A증시 혁신약, 제약ETF 3년간 추이



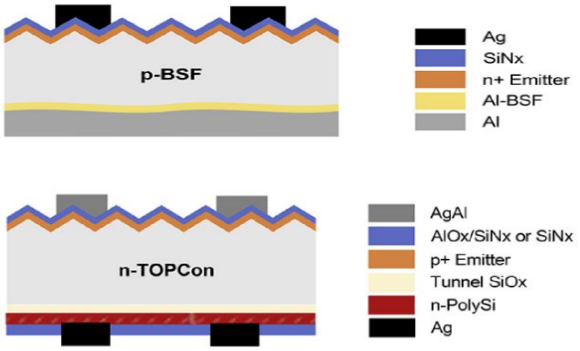
자료: Wind, 현대차증권

<표3> 태양광ETF(515790 SH) 비중상위 종목

NO	종목명	티커	시가총액 (억CNY)	ETF내 비중 (%)
1	터비엔전공	600089.SH	1,322	9.79
2	융기실리콘자재	601012.SH	1,316	9.61
3	양광전원	300274.SZ	2,638	9.19
4	TCL그룹	000100.SZ	874	8.23
5	통위	600438.SH	730	4.82
6	MAXWELL	300751.SZ	641	3.00
7	더예테크	605117.SH	1,118	2.73
8	정타이전기	601877.SH	682	2.61
9	TCL중환	002129.SZ	347	2.42
10	S.C	300724.SZ	374	2.31
합계				54.72

자료: Wind, 현대차증권

〈그림4〉 p-PERC전지, n-TOPCon전지(하)의 은페이스트

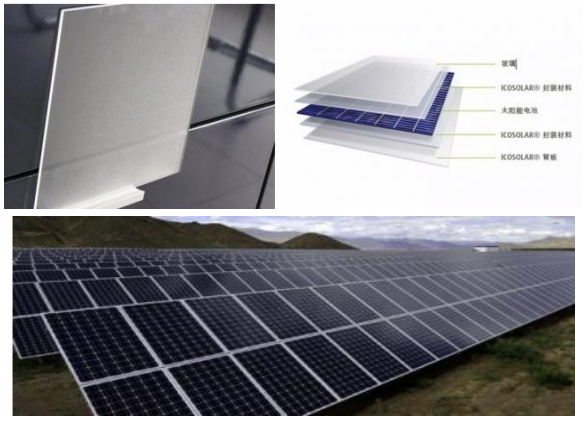


자료: DKEM, 현대차증권

〈그림5〉 태양광모듈 상품 예시

자료: 횡점동자, 현대차증권

〈그림6〉 초백색 태양광 유리, 뒷면 유리, AR코팅 유리



자료: 플랫글라스, 현대차증권

〈그림7〉 스트링(상), 센트럴(하) 인버터 예시

자료: 허왕전기, 현대차증권

▶Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 여태경의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 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.