2026년 5월 7일 | Global Equity

퍼스트솔라 (FSLR.US)

정책 대기 물량 해소가 기대되는 하반기

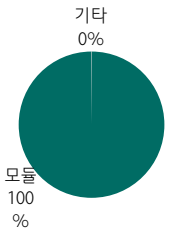
미국

TP(컨센서스)	246.38 USD
CP(5.6)	218.00 USD

Key Data

국가	미국
상장거래소	나스닥
산업 분류	정보기술
주요 영업	반도체 & 반도체 장비
홈페이지	www.firstsolar.com
시가총액(십억USD)	23.4
시가총액(조원)	33.9
52주최고/최저(USD)	285.9/125.8
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	12.51
블랙록	11.74

주가상승률	1M	6M	12M
절대	11.5	(19.8)	72.0
상대	0.1	(29.4)	40.6



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	5,219	5,219	5,085	6,001
영업이익	1,597	1,597	1,878	2,636
순이익	1,528	1,528	1,874	2,508
EPS(USD)	14.2	14.8	17.4	23.8
EPS(YOY, %)	0.0	4.5	17.2	36.7
ROE(%)	17.6	17.4	18.5	20.6
PER(배)	13.9	17.6	12.5	9.2
PBR(배)	2.4	2.9	2.1	1.7
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 퍼스트솔라, Bloomberg 시장예상치, 하나증권

Analyst 김시현
sihyun_kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

1Q26 Re: 컨센 상회

매출액 10.4억 달러(YoY +23.6%)로 판매량이 31% 증가하며 분기 최대 매출을 달성했으나 인도 내수 비중이 증가하며 일부 상쇄했다. AMPC 공제 혜택 대상 물량이 증가하고 물류비가 전년동기 대비 절반 수준으로 감소하며 GPM은 47%(+6pp)를 달성했다. 1분기 수주 1.9GW 중 1.4GW가 미국 유틸리티향으로 체결되었고 ASP는 와트당 0.35달러다. 2026년 하반기 생산 개시 예정인 사우스캐롤라이나 신규 캐파는 3.5GW이며 2027년까지 미국 총 캐파는 17.1GW 달성 예정이다. USITC는 3월 25일 동사가 제기한 TOPCon 모듈 특허 침해에 대한 조사 개시를 결정했으며 11개월 내 예비판정, 15개월 내 최종판정을 기다리고 있다.

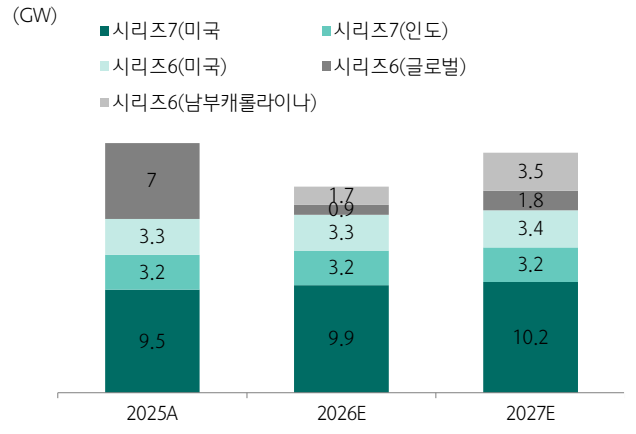
수직계열화와 CuRe는 인도시장 확대 요인

인도 역시 유틸리티 수요가 견조해 내수로 약 1GW를 와트당 0.2달러에 판매했다. 인도는 2028년까지 전력망 프로젝트에 참여하기 위해서는 웨이퍼를 인도 현지에서 제조해야한다는 정책이 추진되고 있어 FSLR의 수직계열화 장점이 부각될 가능성이 높다. 2027년 초부터는 인도에서 CuRe를 출시할 예정으로 효율성을 추가적으로 높일 수 있다. 인도의 산업 보호책인 ALMM(모델 및 제조사 승인 리스트) 기준에서 효율성이 높아지고 있는 흐름에도 부합한다. 우주태양광 페로브스카이트는 2027년 파일럿 라인을 가동할 예정이며 현재는 구조 방식(단일 접합, 탠덤)도 정해지지 않은 단계이다. 동사의 주장대로 TOPCon 특허 침해가 인정된다면 테슬라와도 라이선스 계약을 체결할 가능성이 높다.

활발한 태양광 프로젝트 M&A

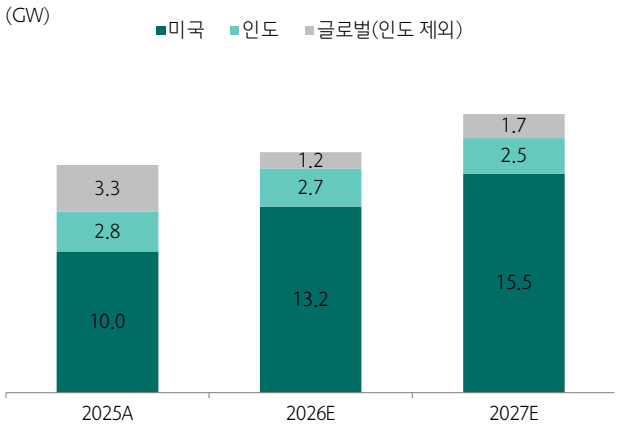
FY2026년 연간 전망치는 기존과 동일하게 유지했다. 2분기 판매량은 3.4~4GW, 조정 EBITDA 4~5억 달러로 컨센을 소폭 하회했다. 2분기 마진은 1분기와 유사한 수준이며 판매량이 증가하는 하반기에 본격적으로 개선될 것으로 전망한다. 최근 미국 태양광 시장에서는 프로젝트 단위로 M&A가 활발하게 이루어지고 있으며 퍼스트솔라는 약 700MW의 옵션 물량이 있는 것으로 추정했다. 태양광 시장은 정책적으로 여전히 FEOC, Section 232 폴리실리콘 관세, 인도/인니/라오스 AD/CVD 최종을 기다리고 있다. FSLR의 대형 고객들 역시 관세 판결 전까지는 와트당 0.33달러 이상으로는 계약 체결을 미루고 있는 상황이다. 주가 역시 정책 불확실성이 소화되기 전까지 단기적으로 관망세를 유지할 것으로 전망한다. 다만 Energy addition 환경에서 태양광은 필수적인 선택지이며 하반기 대규모 대기 수요가 수주로 전환될 가능성 높다고 판단한다.

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. FY26년 연간 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	1Q26
매출액	**548**	**811**	**801**	**1,159**	**794**	**1,010**	**888**	**1,514**	**845**	**1,097**	**1,595**	**1,683**	**1,044**
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%	23.6%
매출원가	**436**	**500**	**425**	**657**	**448**	**512**	**442**	**946**	**500**	**597**	**984**	**1,017**	**558**
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%	11.6%
매출총이익	**112**	**310**	**376**	**502**	**346**	**499**	**445**	**568**	**344**	**499**	**610**	**665**	**486**
YoY	877.5%	1438.0%	1692.8%	728.3%	208.8%	60.7%	18.4%	13.1%	-0.5%	Flat	37.1%	17.2%	41.2%
영업비용	**94**	**142**	**103**	**104**	**103**	**126**	**123**	**111**	**123**	**138**	**144**	**177**	**141**
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%	14.3%
영업이익	**18**	**169**	**273**	**398**	**243**	**373**	**372**	**457**	**221**	**361**	**466**	**548**	**345**
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%	56.0%
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	33.1
순이익	**43**	**171**	**268**	**349**	**237**	**349**	**361**	**393**	**209**	**342**	**456**	**521**	**347**
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%	65.4%
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	33.2
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**	**3.22**
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	65.1

자료: 퍼스트솔라, 하나증권

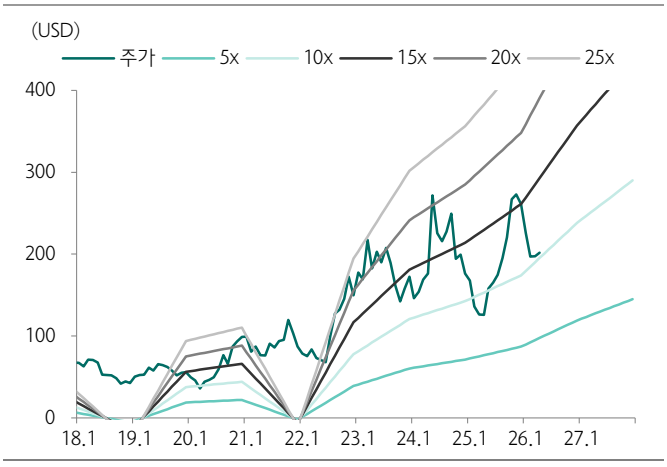
도표 5. 퍼스트솔라 연간 실적 추이

(단위: 백만USD)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**3,319**	**4,206**	**5,219**	**5,075**	**6,053**
YoY	26.7%	26.7%	24.1%	-2.7%	19.3%
매출원가	**2,018**	**2,348**	**3,099**	**2,561**	**2,749**
YoY	-20.8%	16.4%	31.9%	-17.3%	7.4%
매출총이익	**1,301**	**1,858**	**2,120**	**2,506**	**3,108**
YoY	1761.9%	42.8%	14.2%	18.1%	24.0%
영업비용	**443**	**463**	**523**	**625**	**532**
YoY	26.5%	4.5%	12.9%	19.4%	-14.8%
영업이익	**857**	**1,394**	**1,596**	**1,869**	**2,606**
YoY	흑전	62.7%	14.5%	17.1%	39.4%
영업이익률	25.8	33.1	30.6		
순이익	**831**	**1,292**	**1,528**	**1,875**	**2,596**
YoY	흑전	55.5%	18.3%	22.7%	38.4%
순이익률	25.8	33.1	29.3	37.4	41.6
EPS (USD)	**7.74**	**12.02**	**14.21**	**17.23**	**23.85**
YoY	흑전	55.2	18.2	21.2	38.7

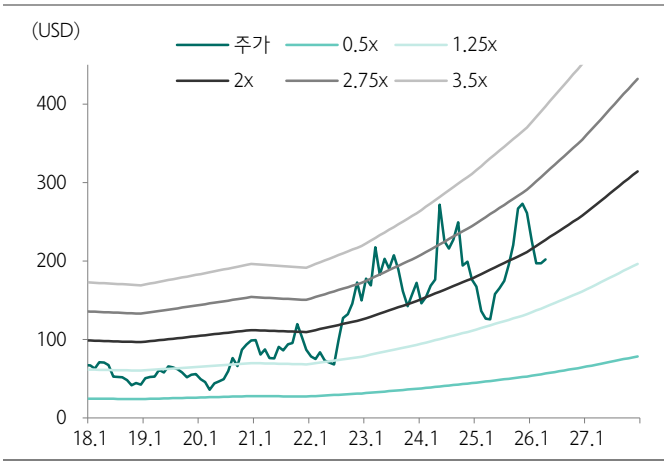
자료: 퍼스트솔라, LSEG 시장예상치, 하나증권

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 5월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김시현)는 2026년 5월 7일 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.