GLOBAL EQUITY

2026. 5. 12.

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

GCL테크 (03800 HK)

실리콘을 넘어 페로브스카이트 기술 주도권도 확보 목표

- 중국 태양광업체 GCL Technology Holdings에 대한 기업 방문을 진행했으며, 중국 태양광 구조조정 현안과 우주 태양전지 자회사 상업화 전략을 파악
- 중국 정부의 태양광 구조조정은 감산 합의보다 시장 원리를 통한 퇴출 유도.
- 동사의 페로브스카이트 태양전지 자회사는 올해 홍콩시장 IPO 계획. 세계 최초 GW 규모의 페로브스카이트 태양전지 설비로 글로벌 우주 위성업체 공략 목표.

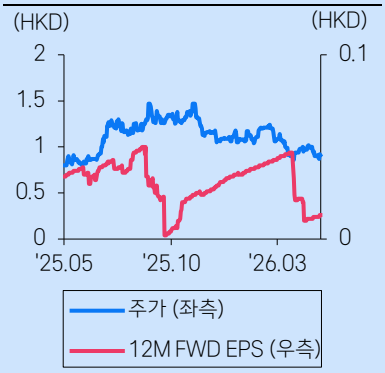
▶ 종목 정보

현재주가	0.91 HKD
블룸버그 평균목표주가	1.45 HKD
시가총액 (HKD)	30.2 십억 HKD
시가총액 (원)	5.7 조원
Shares (float)	27,859.9 백만주 (84%)
52주 최저/최고	0.75 / 1.51 HKD
90일-평균거래대금	0.3 십억 HKD
국가	HK
상장거래소	Hong Kong
산업	Energy-Alternate Sources

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
GCL Technology (%)	(6.2)	(38.1)	13.8
HSI 지수 대비 (%pts)	(15.6)	(52.2)	(30.9)

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg

WHAT'S THE STORY?

기업 개요: GCL테크(GCL Technology Holdings, 이하 GCL Tech)는 2006년 설립됐으며 태양광 소재 부문(폴리실리콘, 웨이퍼 제조)과 태양광 발전 부문(미국/중국 소재 발전소 운영)으로 구성. 가장 큰 매출 비중은 폴리실리콘에서 발생하며, 48만 톤의 생산 능력 보유 중. 폴리실리콘 생산 단가는 2024년 4.9달러/kg 및 2025년 3.7달러/kg로 세계 최저 수준.

Point (1), 폴리실리콘 흑자 전환: 폴리실리콘 생산 단가 추가 절감(4.9→3.7달러) 및 반내권화 기조하에 폴리실리콘 가격 상승(동사 외부 판매가 5.2달러)으로 2H25에 흑자전환. 이는 2H23 이후 2년 만의 흑자. 폴리실리콘 업체 간 자발적 감산 합의는 정부 제동으로 이행되기 어려우나, 정부의 시장 원리 기반 구조조정 의지 유효하기에 향후 수익성 견조할 것. 또한 최근 미국 고객사로부터의 폴리실리콘 현지 생산 요구도 받고 있어 향후 미국 진출 가능성도 일부 상존.

Point (2), 우주 태양전지 상업화 선도: 동사의 자회사 GCL Optoelectronics는 이미 1GW의 페로브스카이트 태양전지 생산 능력 확보하여 올해부터 상업화 규모의 모듈 공급 시작. 또한 올해 IPO도 추진하고 있으며, 미국 우주 위성업체로부터의 공급 요청도 증가세. 페로브스카이트 태양전지 상업화를 경쟁 업체 대비 선도하여, 2027년부터 우주 전용 페로브스카이트 태양전지 대량 양산과 함께 기술 및 원가 주도권 확보하는 것이 목표.

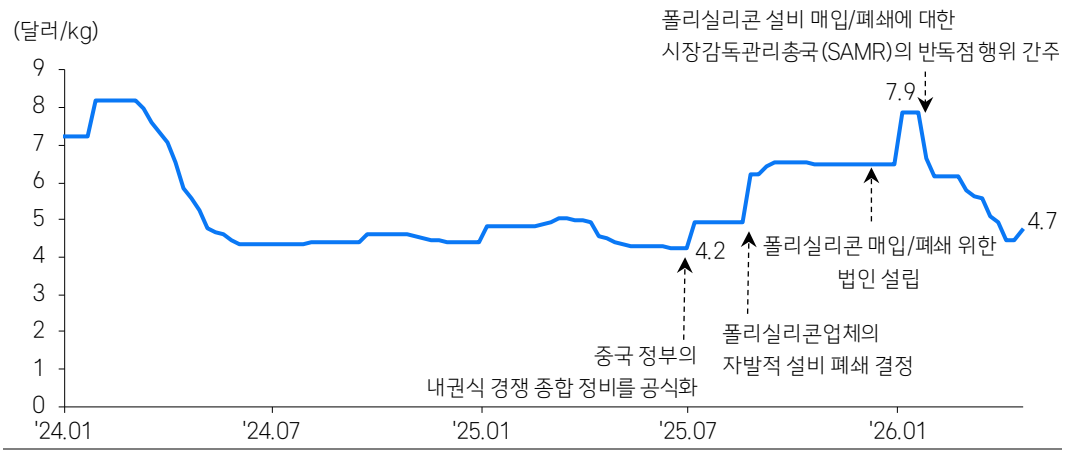
(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023	2024	2025
매출액 (HKD 백만)	41,839	37,257	16,362	15,655
영업이익 (HKD 백만)	17,275	8,997	(5,387)	(745)
순이익 (HKD 백만)	18,025	3,678	(6,121)	(3,112)
EPS (adj) (HKD)	0.7	0.1	(0.2)	(0.1)
EPS (adj) growth (%)	180.1	(85.0)	(286.2)	(44.5)
EBITDA margin (%)	47.1	33.4	(6.3)	24.7
ROE (%)	44.7	5.9	(11.9)	(7.4)
P/E (adj) (X)	2.8	11.9	n/a	n/a
P/B (배)	1.1	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA (배)	3.3	3.7	n/a	11.1
Dividend yield (%)	-	-	-	-

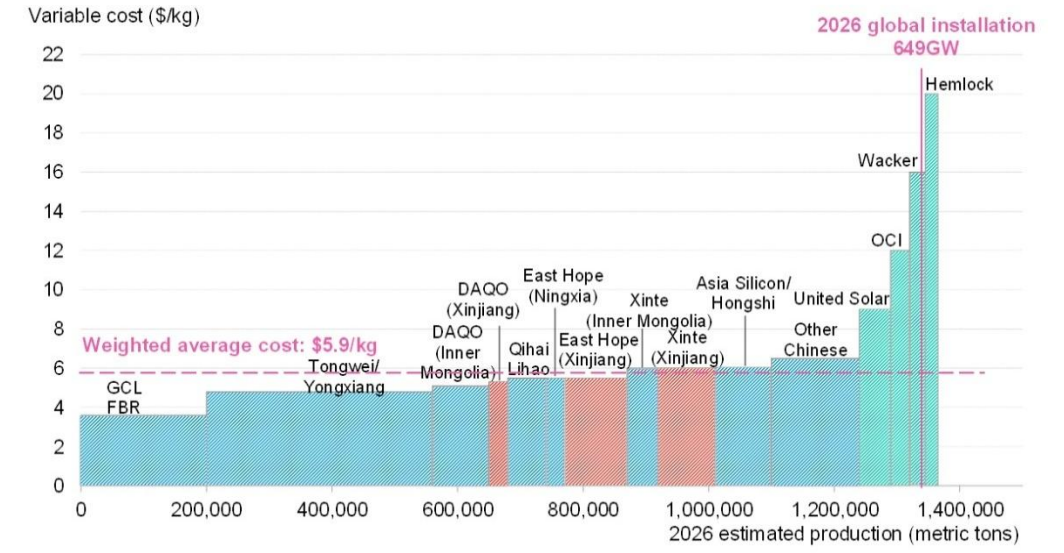
자료: GCL Tech, 삼성증권

중국 폴리실리콘: 가격 추이 및 주요 이벤트



자료: PV insights, 삼성증권

글로벌 태양광용 폴리실리콘: 2026년 기준 Cost curve



참고: 파랑색은 신장 위구르산을 제외한 중국 설비, 빨강색은 신장 위구르산 중국 설비, 녹색은 중국 외 설비
Variable cost는 가공비, 판매관리비를 포함하고 감가상각비를 제외한 기준
2026년 수요는 와트당 2.1그램의 폴리실리콘 소비량 기준이며, 위안/달러는 7.0을 가정

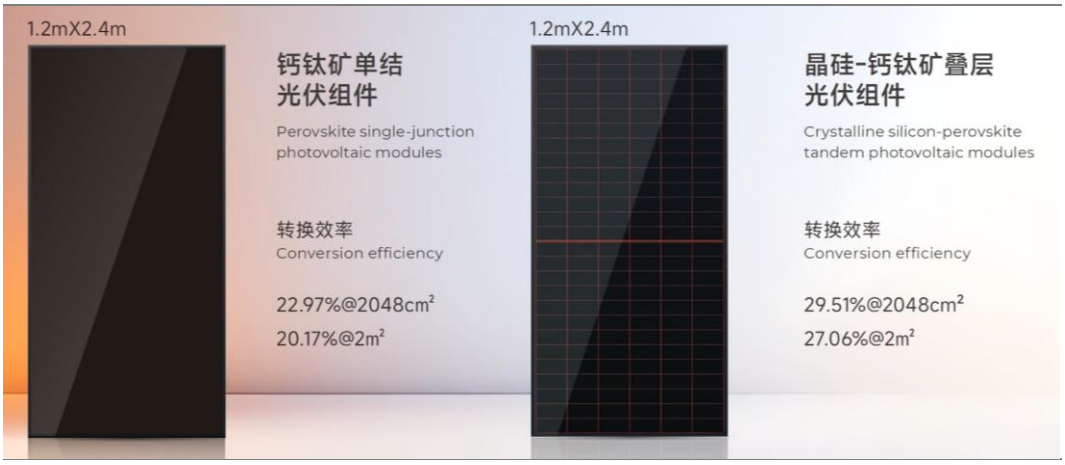
자료: Bloomberg NEF, 삼성증권

GCL Optoelectronics: 최근 연구개발 및 사업 동향

시점	이벤트
2025년 1월	0.2㎡ 패널 기준 단일 접합 22.43%, 탠덤 28.06~29.51% 효율 달성
2025년 3월	쑤저우 대학교 및 쑤저우 연구소와 공동 연구개발 센터 설립
2025년 6월	GW 규모 페로브스카이트 공장 공식 가동
2025년 7월	시리즈 C2 자금 조달 완료(2억 위안)
2025년 10월	2.76㎡(1150*2400mm) 초대형 상용 페로브스카이트 모듈 출하 개시
2026년 2월	세계 최초 이중 IEC 인증 획득하여, 실험실 단계에서 대규모 상용화 단계로 전환
2026년 3월	중국 화능그룹(중국 5대 국영 발전회사)으로부터 상업용 페로브스카이트-HJT 탠덤 모듈(1.2MW 규모) 수주

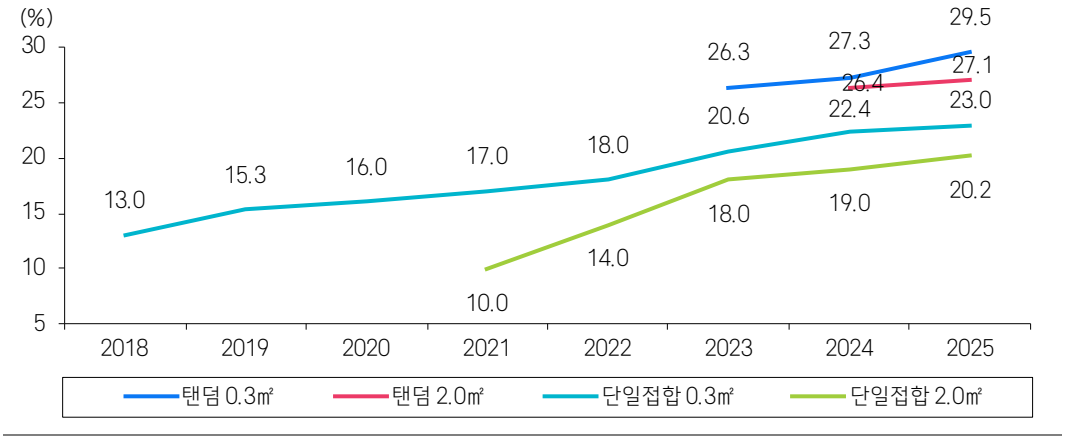
자료: GCL Optoelectronics, 삼성증권

GCL Optoelectronics: 대면적 페로브스카이트 제품 스펙



자료: GCL Optoelectronics, 삼성증권

GCL Optoelectronics: 대면적 페로브스카이트 제품의 광전 변환 효율 개선 추이



자료: GCL Optoelectronics, 삼성증권

GCL Optoelectronics: 2026년 사업 계획

시점	활동
2026	홍콩 주식시장 IPO 계획, IPO 이후 미국 공장(생산 능력 0.5GW) 신설 투자 검토 중
2026	연간 출하량 0.1GW 목표 (현재 1GW 생산 능력 보유 중이며, 2GW까지 확장 계획)
2026	중국항공우주과학기술그룹 제8학원 산하 상하이 우주전원연구소에 테스트용 초기 샘플 발송(1Q26)
2026	Shanghai SastSpace와 페로브스카이트 태양광 윙 및 궤도 내 응용 기술 개발 중이며, 4Q26에 고고도 풍선을 이용한 근우주 검증 임무 계획

자료: GCL Optoelectronics, 삼성증권

GCL Optoelectronics: 우주 태양전지 상용화를 위한 3단계 전략

시점	활동
2026	자사 제품의 심우주 내구성 테스트 계획
2027~2028	우주 전용 페로브스카이트 모듈 대량 양산 계획
2028 이후	중국 우주선에 전력 시스템 공급 계획

자료: GCL Optoelectronics, 삼성증권

GCL Tech: 실적 추이

(백만 홍콩달러)	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25	2H25	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**18,209**	**23,630**	**23,550**	**13,707**	**9,605**	**6,757**	**6,153**	**9,501**	**20,331**	**41,839**	**37,257**	**16,362**	**15,655**
성장률 (% y-y)	72.9	141.2	29.3	-42.0	-59.2	-50.7	-35.9	40.6		105.8	-11.0	-56.1	-4.3
매출총이익	**8,726**	**11,647**	**9,812**	**3,114**	**-599**	**-2,121**	**-739**	**2,188**	**6,718**	**20,372**	**12,926**	**-2,720**	**1,450**
성장률 (% y-y)	101.8	386.5	12.5	-73.3	BR	BR	RR	RB		203.2	-36.6	BR	RB
영업이익	**7,062**	**9,793**	**7,915**	**1,233**	**-1,874**	**-3,512**	**-1,955**	**693**	**4,461**	**17,275**	**8,997**	**-5,387**	**-745**
성장률 (% y-y)	124.8	646.8	12.1	-87.4	BR	BR	RR	RB		287.2	-47.9	BR	RR
세전이익	9,734	11,956	8,393	-3,372	-2,399	-4,313	-2,256	-654	6,970	21,312	4,756	-6,712	-2,926
성장률 (% y-y)	212.2	210.2	-13.8	BR	BR	RR	RR	RR		205.8	-77.7	BR	RR
순이익	**8,344**	**10,252**	**6,242**	**-3,252**	**-1,604**	**-3,545**	**-1,909**	**-1,196**	**6,127**	**18,666**	**2,775**	**-5,148**	**-3,112**
성장률 (% y-y)	189.0	216.3	-25.2	BR	BR	RR	RR	RR		204.6	-85.1	BR	RR
이익률 (%)													
매출총이익	47.9	49.3	41.7	22.7	-6.2	-31.4	-12.0	23.0	33.0	48.7	34.7	-16.6	9.3
영업이익	38.8	41.4	33.6	9.0	-19.5	-52.0	-31.8	7.3	21.9	41.3	24.1	-32.9	-4.8
세전이익	53.5	50.6	35.6	-24.6	-25.0	-63.8	-36.7	-6.9	34.3	50.9	12.8	-41.0	-18.7
순이익	45.8	43.4	26.5	-23.7	-16.7	-52.5	-31.0	-12.6	30.1	44.6	7.4	-31.5	-19.9

자료: GCL Tech, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (HKD 백만)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**20,331**	**41,839**	**37,257**	**16,362**	**15,655**
매출원가	13,613	21,466	24,331	19,083	14,205
매출총이익	**6,718**	**20,372**	**12,926**	**(2,720)**	**1,450**
(매출총이익률, %)	33.0	48.7	34.7	(16.6)	9.3
판매 및 일반관리비	2,257	3,098	3,929	2,666	2,195
영업이익	**4,461**	**17,275**	**8,997**	**(5,387)**	**(745)**
(영업이익률, %)	21.9	41.3	24.1	(32.9)	(4.8)
영업외손익	**2,508**	**4,037**	**(4,241)**	**(1,325)**	**(2,181)**
금융손익	(317)	(162)	(196)	(429)	(296)
기타	2,825	4,199	(4,045)	(896)	(1,885)
세전이익	**6,970**	**21,312**	**4,756**	**(6,712)**	**(2,926)**
법인세	656	2,189	1,078	(591)	246
(법인세율, %)	9.4	10.3	22.7	8.8	(8.4)
계속사업이익	5,018	16,928	3,678	(6,121)	(3,173)
중단사업이익	648	1,098	0	0	0
순이익	5,666	18,025	3,678	(6,121)	(3,173)
(순이익률, %)	27.9	43.1	9.9	(37.4)	(20.3)
지배주주순이익	6,127	18,666	2,775	(5,148)	(3,112)
비지배주주순이익	(462)	(641)	903	(973)	(60)
EBITDA	7,302	19,829	12,699	(1,033)	3,864
(EBITDA 이익률, %)	35.9	47.4	34.1	(6.3)	24.7
EPS (지배주주)	0.25	0.70	0.10	(0.19)	(0.11)
EPS (연결기준)	0.25	0.70	0.10	(0.19)	(0.11)
수정 EPS (달러)*	0.25	0.70	0.10	(0.19)	(0.11)

재무상태표

12월 31일 기준 (HKD 백만)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	**36,577**	**42,489**	**38,157**	**27,823**	**33,710**
현금 및 현금등가물	8,222	7,504	7,503	5,506	10,349
매출채권	13,800	20,642	12,081	7,580	1,462
재고자산	1,166	2,926	3,172	2,143	2,113
기타	13,389	11,417	15,400	12,594	19,787
비유동자산	**42,058**	**54,276**	**52,880**	**51,858**	**50,800**
투자자산	484	1,262	1,816	1,853	5,383
유형자산	25,262	31,780	39,954	38,542	36,214
무형자산	221	171	128	67	73
기타	16,091	21,063	10,982	11,396	9,130
자산총계	**78,635**	**96,765**	**91,037**	**79,681**	**84,511**
유동부채	**29,709**	**38,811**	**24,351**	**23,871**	**27,346**
매입채무	7,286	9,085	5,777	1,961	2,373
단기차입금	7,124	10,771	5,925	11,377	13,817
기타 유동부채	15,299	18,955	12,649	10,533	11,156
비유동부채	**9,298**	**6,436**	**13,541**	**10,802**	**8,812**
사채 및 장기차입금	8,190	4,357	11,029	8,944	6,791
기타 비유동부채	1,108	2,079	2,513	1,857	2,021
부채총계	**39,008**	**45,247**	**37,892**	**34,673**	**36,158**
지배주주지분	**35,608**	**48,270**	**46,841**	**39,562**	**44,400**
자본금 및 자본잉여금	24,369	20,248	19,430	18,776	3,251
이익잉여금	15,322	32,313	32,633	26,196	n/a
기타	(4,082)	(4,291)	(5,222)	(5,410)	n/a
비지배주주지분	**4,018**	**3,249**	**6,303**	**5,444**	**3,953**
자본총계	**39,627**	**51,519**	**53,145**	**45,007**	**48,354**
순부채	6,573	7,333	7,585	12,873	9,061

현금흐름표

12월 31일 기준 (HKD 백만)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	**627**	**8,293**	**(4,007)**	**(3,095)**	**n/a**
당기순이익	6,127	18,666	2,775	(5,148)	(3,112)
현금유출입이없는 비용 및 수익	(2,368)	(3,472)	5,889	272	n/a
유무형자산 감가상각비	2,841	2,554	3,702	4,354	4,609
기타	(5,210)	(6,025)	2,187	(4,082)	n/a
영업활동 자산부채 변동	(5,973)	(9,455)	(16,373)	(2,572)	n/a
투자활동에서의 현금흐름	**2,474**	**(19,478)**	**(12,951)**	**(7,939)**	**n/a**
유형자산 증감	(7,343)	(19,077)	(19,699)	(10,766)	n/a
장단기금융자산의 증감	0	0	0	0	n/a
기타	9,818	(401)	6,748	2,827	n/a
재무활동에서의 현금흐름	**2,978**	**10,858**	**17,183**	**9,245**	**n/a**
차입금의 증가(감소)	(6,347)	8,852	19,311	9,742	n/a
자본금의 증가(감소)	9,154	(568)	(201)	(23)	n/a
배당금	0	0	0	0	n/a
기타	171	2,574	(1,927)	(473)	n/a
현금증감	6,192	(718)	(1)	(1,996)	4,842
기초현금	2,031	8,222	7,504	7,503	5,506
기말현금	8,222	7,504	7,503	5,506	10,349
Gross cash flow	**3,759**	**15,195**	**8,664**	**(4,877)**	**n/a**
Free cash flow	**(6,716)**	**(10,783)**	**(23,706)**	**(13,861)**	**n/a**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	23.1	105.8	(10.9)	(56.1)	(4.3)
영업이익	129.0	287.2	(47.9)	적전	적지
순이익	흑전	218.1	(79.6)	적전	적지
수정 EPS**	흑전	180.1	(85.0)	적전	적지
주당지표					
EPS (지배주주)	0.25	0.70	0.10	(0.19)	(0.11)
EPS (연결기준)	0.25	0.70	0.10	(0.19)	(0.11)
수정 EPS**	0.25	0.70	0.10	(0.19)	(0.11)
BPS	1.07	1.57	1.58	1.38	1.37
DPS (보통주)	0.00	0.05	0.00	0.00	0.00
Valuations (배)					
P/E***	11.3	2.8	11.9	n/a	n/a
P/B***	2.2	1.1	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	11.7	3.3	3.7	n/a	11.1
비율					
ROE (%)	22.3	44.7	5.9	(11.9)	(7.4)
ROA (%)	7.0	21.4	3.0	(6.0)	(3.8)
ROIC (%)	6.2	25.0	10.0	(7.4)	(2.0)
배당성향 (%)	0.0	8.4	0.0	n/a	n/a
배당수익률 (보통주, %)	0.0	3.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	16.6	14.2	14.3	28.6	18.7
이자보상배율 (배)	11.4	61.9	19.5	(8.0)	(1.5)

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 5월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 5월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA