

2026.06.24

[신재생에너지/ESG]

조혜빈 선임연구원 hevin.cho@iprovest.com

미국 태양광 정책 지연 우려 과도

미국 태양광 공급망을 좌우할 Section 232 폴리실리콘 조사와 45X 세액공제 연장이 2026년 하반기로 미뤄지고 있다. 이에 대형 개발업체는 모듈 구매를, 제조업체는 증설 투자를 미루는 관망세가 이어지고 있다.

1) Section 232 폴리실리콘 포고령은 7월 초~8월 초 사이로 예상된다. 상무부(BIS)는 '25.7.1 조사에 착수해 5월 11일 대통령에게 보고서를 제출했다. 232 조 절차상 대통령은 보고서를 받은 뒤 90일 안에 조치 여부를 결정하고, 이후 15일 안에 시행해야 한다. 과거 주요 232 사례를 보면, 보고서 제출부터 대통령 결정까지 관세를 부과한 경우(철강, 알루미늄 등)는 약 50일, 협상이나 미부과로 끝난 경우(자동차, 우라늄, 티타늄 등)는 약 90일이 걸렸다. 5월 11일 제출을 기준으로 전자는 7월 초, 후자는 8월 초에 해당한다. Roth Capital의 추정치인 8월 초는 기한을 거의 채우는 경우의 시점이며 부과 의지가 강할 경우 7월 발표도 가능하다고 판단한다.

결과 발표 시 관세 포인트는 관세의 형태와 수준, 그리고 적용 대상 세 가지이며, 이 중 비중국산을 빼주는지가 국내 업체 손익을 좌우할 핵심이다. Section 232는 ①수입가격에 일정 비율을 매기는 종가세, ②수량과 무게 단위당 정액을 매기는 종량세 외에도 ③수입 물량을 제한하는 쿼터, ④일정 가격 밑으로는 수입을 막는 최저수입가격(MIP, Minimum Import Price), ⑤일정 물량까지는 저율, 초과분에 고율을 매기는 관세율할당(TRQ, Tariff-Rate Quota) 등 여러 형태로 나올 수 있다.

수준 측면에서는 관세 영향이 폴리실리콘에 그치지 않고 모듈까지 파급된다. 폴리실리콘 232 세율은 미정이나, 과거 다른 품목에 부과된 232 종가세가 25~50%(자동차 및 반도체 25%, 철강/알루미늄/구리 50%)였던 점을 참고해 이 밴드를 30센트 초반 모듈가에 가정 적용하면 30센트 후반~40센트 중반이 된다. 이러한 가격 상승은 중국산 의존도가 높은 경쟁사일수록 부담이 크고, 비중국 공급망을 갖춘 업체에는 가격 경쟁력으로 작용한다.

그러나 결국 관세를 얼마나 매기느냐보다, 비중국산을 빼주느냐에 주목해야 한다. 232가 OCI TerraSus(폴리실리콘)에 미치는 영향은 관세의 형태나 수준보다 적용 대상에서 갈린다. 적용 대상은 아직 확정되지 않았으나, 비중국산에 일정 면제가 부여될 가능성이 높다고 판단한다. 미국은 폴리실리콘 자체 수요를 충족하지 못해 외부 조달이 불가피하고, 관세 강화를 주장하는 CPA(Coalition for a Prosperous America)도 비중국 동맹국 물량을 쿼터로 허용하는 안을 제시했기 때문이다. Best 시나리오(OCI 홀딩스에 가장 유리한 방식)는 중국산은 폴리실리콘부터 웨이퍼, 셀, 모듈까지 고율 관세나 쿼터로 강하게 억제되되, 비중국산은 전 단계를 예외로 빼주는 경우다.

2) 45X 연장 법안은 중간선거 이후로 미뤄질 전망이다. 45X는 미국 내에서 생산한 태양광 부품에 와트당 또는 kg 당 보조금을 주는 제조 세액공제로, 현재 모듈 7 센트/W, 셀 4 센트/W, 폴리실리콘 3 달러/kg 을 지원한다. 다만 현재 정해진 단계적 축소(phase-out) 일정 안에 대규모 증설 투자비를 회수하기 어려워, 제조사들은 공제 기간을 늘리는 연장 입법을 요구해 왔다. 당초 6월 말 초안이 예상됐으나 중간선거 이후로 미뤄질 전망이며, 선거 전 초안은 상징적 수준에 그치고 선거로 분점 의회(상원 공화당, 하원 민주당)가 형성된 이후에 다년 연장이 통과될 여건이 열릴 것으로 보인다.

결론적으로 전일 국내 태양광주 급락은 232 발표가 8월로 지연될 수 있다는 우려가 과대 반영된 결과로, 추가 하락이 과도하다고 판단한다. 8월 지연은 Roth Capital의 추정치로 7월 발표 가능성도 열려 있으며, 설령 지연되더라도 이는 수혜 시점을 늦출 뿐 중국 의존도 축소라는 232의 방향성과 비중국 공급망을 갖춘 국내 업체의 수혜 구조를 바꾸지 않는다. 비중국산 폴리실리콘을 생산하는 OCI 홀딩스가 232 수혜의 중심이며, 한화솔루션도 미국 내 셀 가동이 본격화됐고 연내 모듈 가동을 앞두고 있어, 232로 모듈 ASP가 오를수록 수혜가 커진다. 결국 232 발표는 현재의 불확실성을 해소할 계기인 만큼, 발표 전 약세는 매수 관점에서 접근할 만하다.

[도표 1] Section 232 폴리실리콘 타임라인

구분	시점
조사 개시	2025년 7월 1일
공개의견 접수 마감	2025년 8월 6일
270일 법정기한 (상무부 → 대통령)	2026년 3월 28일 (경과)
상무부 보고서 실제 제출 (추정)	2026년 5월 11일
대통령 포고령	2026년 7월 초~8월 초

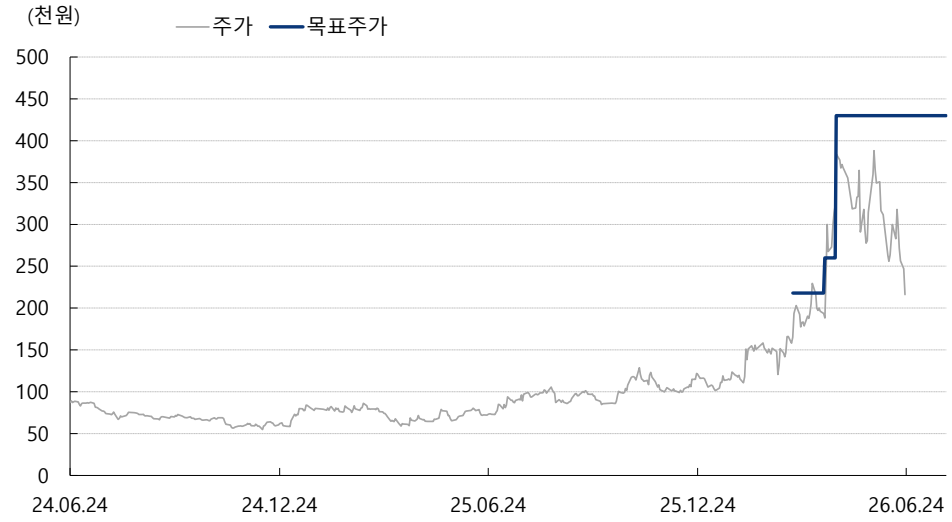
자료: Federal Register, BIS, 백악관, 교보증권 리서치센터

[도표 2] Section 232 조치 형태와 예시

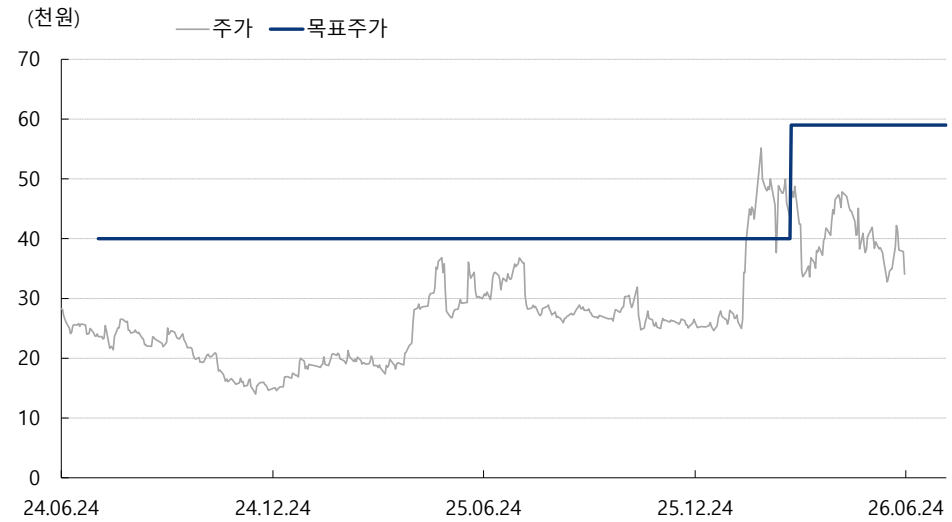
형태	부과방식	적용 예시
증가세	수입가격의 일정 비율(%)	모듈 가격의 25%, 100달러짜리 모듈에 25달러
중량세	수량, 무게 단위당 정액	폴리실리콘 10달러/kg 시세와 무관하게 고정
쿼터	수입 물량 자체 상한 제한	연간 일정 톤까지만 수입 허용, 초과분 차단
최저수입가격 (MIP)	가격 하한 설정, 그 이하 수입 차단	모듈 30센트/W 미만 수입 불가
관세율할당 (TRQ)	물량 구간별 차등 관세	4만톤까지 무관세, 초과분에 고율

자료: 보도자료 종합, 교보증권 리서치센터

OCI홀딩스 최근 2년간 목표주가 변동추이



한화솔루션 최근 2년간 목표주가 변동추이



OCI 홀딩스 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2026-03-17	매수	218,000	(10.21)	5.28					
2026-04-14	매수	260,000	10.44	23.85					
2026-04-24	매수	430,000	(26.89)	(9.77)					
2026-06-24	매수	430,000							

주: *시점부터 담당자 변경, 자료: 교보증권 리서치센터

한화솔루션 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024-05-22	매수	40,000	(32.02)	(20.06)					
2024-07-26	매수	40,000	(35.38)	37.95					
*2026-03-17	매수	59,000	(31.37)	(17.35)					
2026-04-29	매수	59,000	(32.09)	(17.35)					
2026-06-24	매수	59,000							

주: *시점부터 담당자 변경, 자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡, 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2026.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9%	2.7%	1.4%	0.0%

【업종 투자의견】

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

【기업 투자기간 및 투자등급】 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~ -10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익의 예상되거나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하