

First Solar (FSLR US)

2Q26 Review: 공급망, 수주, 기술

이차전지/석유화학

Analyst 노우호

wooho.rho@meritz.co.kr

RA 황현식

hyeonsig.hwang@meritz.co.kr

2Q26 Review

매출액 \$1.06Bil, GPM 57%(+12%p YoY), 조정 EBITDA \$0.6Bil(+15% YoY), 순이익 \$0.4Bil(+24% YoY) 달성

2026년 2분기 반영된 AMPC는 \$0.2Bil(3,300억원), 26년 연간 예상 \$2.2Bil(약 3조 원)

분기 평균 가동률 98%, 당분기 판매량 3.7Gw 기록. 분기 평균 판매량 3.4Gw를 2026년 상반기 2개 분기 연속으로 상회 중. 1999년 창사 이후 올 상반기 누적 판매량 100Gw 이상

First Solar는 가이드스 상향: [판매량] 3Q26 3.9~4.5Gw(미국 3.2~3.7Gw), 2026년 연간기준 17.0Gw→신규 18.2Gw(미국 시장 12.6Gw→13.1Gw), [수익성] 조정 EBITDA \$624~775Mil.

Meritz Research 2026. 8. 3

First Solar 핵심 경쟁력

금번 First Solar의 실적 설명회의 시사점은 (1) 근원적 경쟁력(공급망 및 기술 로드맵 선도) 확보, (2) 추세적 수요 성장, (3) 대외 정책 모멘텀이 유효

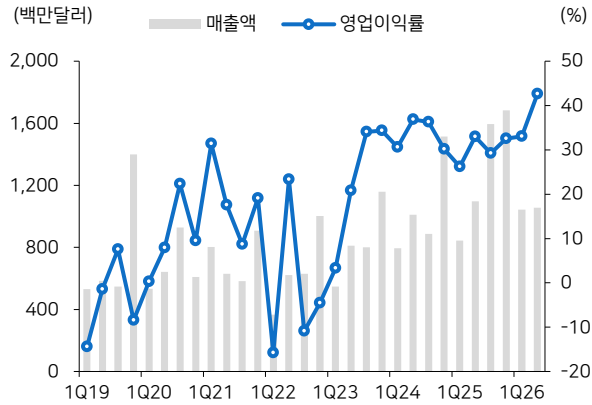
현재까지 누적 수주잔고 45.1Gw, \$13.8\$bil를 확보, Utility급 고객사향 판매 저변 지속 확대 예정

First Solar는 중국산 태양광 공급망에 의존하지 않는 자체 CdTe(카드뮴-텔루라이드) 박막 패널을 판매, 또한 출력 단점을 보완하는 CuRe 기술 현실화로 2027년 상반기 차세대 박막형 태양광 패널을 상용화시킬 계획

First Solar는 Utility-scale, 특히 DC향 수주가 붐을 이루는 중. 특히 동사가 계약한 Cypress Creek(Google향, 총 5Gw 규모)향 태양광 패널 계약을 체결함과 동시에 Silicon Ranch 등 빅테크들과 연계한 다수의 발전사들과 파트너십으로 구조적 수요 성장은 현재 진행형

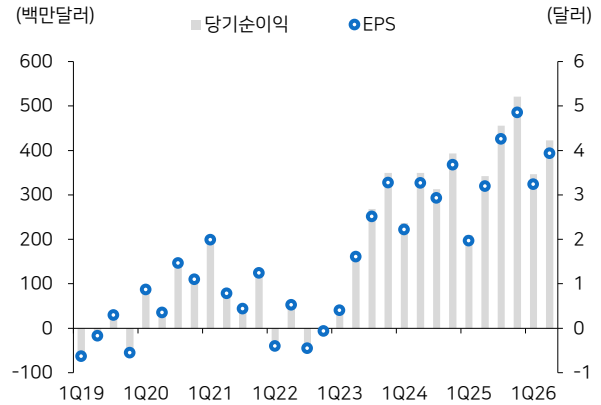
First Solar는 긍정적 대외변수 및 사업 경쟁력으로 가격 결정권 우위(시세 대비 20~30% 프리미엄). 미국 정부는 비-중국산 공급망 구축 노력 또한 현재 진행형. 미국 Section 232 최종 발표 시점 지연에 일부 노이즈 제기됨에도, 고객사들의 공급망 안정성우선순위에 동사를 비롯한 미국 내 수직계열화를 갖춘 기업들은 선형적 수요 성장성 확보 가능

그림1 First Solar 분기별 실적 추이



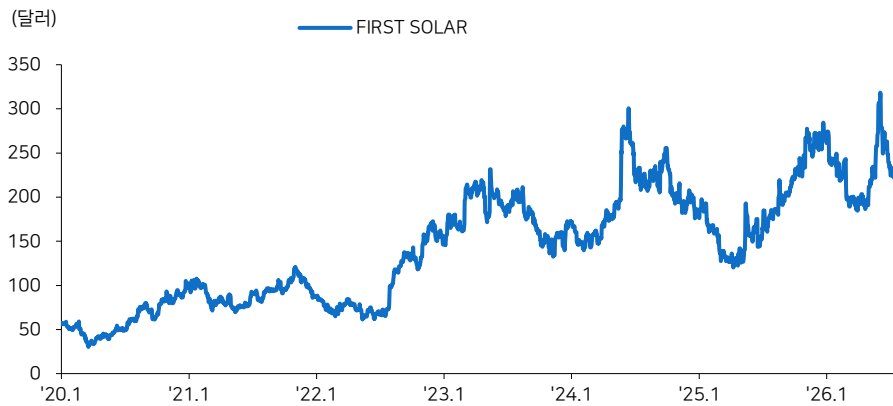
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 First Solar 분기별 실적 추이 (2)



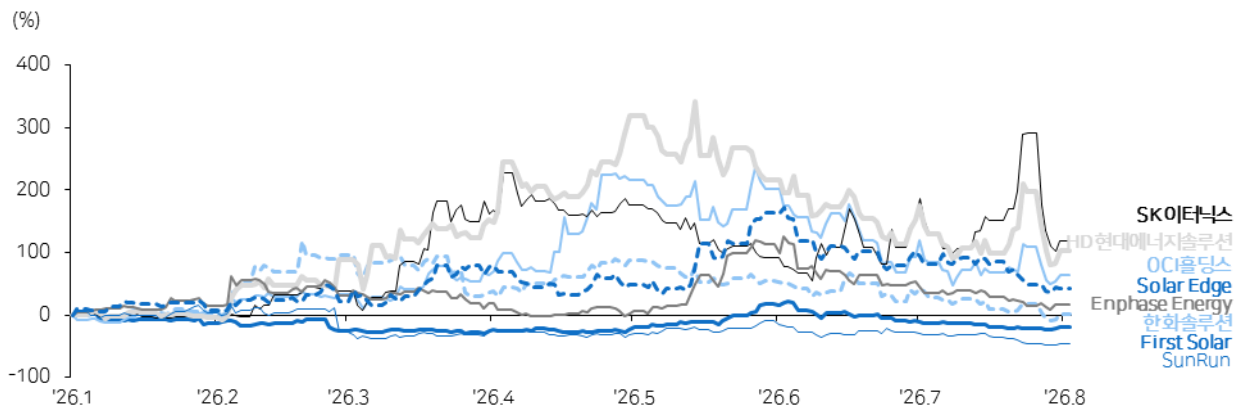
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 First Solar 주가 추이



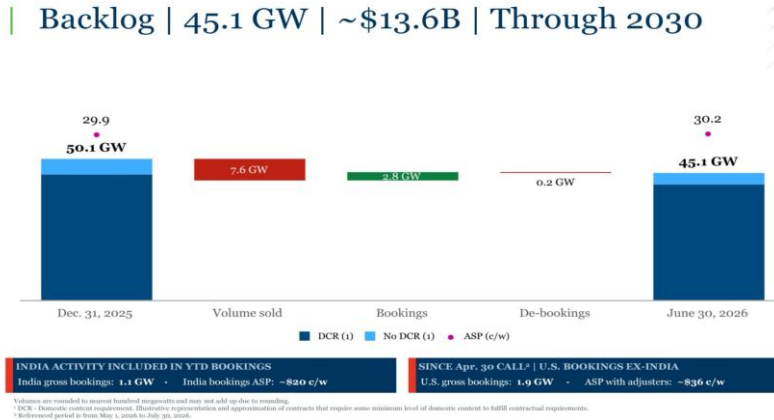
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 2026년 이후 태양광 기업들 주가 변화율



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 First Solar의 2030년까지 수주잔고 내역



자료: First Solar

그림6 First Solar의 분기 손익계산서

Summarized Income Statement

(In millions, except per share amounts) ⁽¹⁾	Q2 2026A	Q2 2025A	YoY Change	YTD Q2 2026A	YTD Q2 2025A	YoY Change
Net sales	\$ 1,056	\$ 1,097	\$ (41)	\$ 2,100	\$ 1,942	\$ 158
Gross Profit	605	500	105	1,091	844	247
Gross profit %	57	46	12	52	44	8
Underutilization costs	29	15	14	55	35	20
Operating expenses	155	138	17	295	261	34
Production start-up	26	31	(5)	35	49	(14)
Net income	423	342	81	769	551	218
Net income per share - diluted	3.92	3.18	0.74	7.14	5.13	2.01
EBITDA ²	583	473	110	1,063	805	258
Adjusted EBITDA ²	644	560	84	1,163	939	224

자료: First Solar

그림7 First Solar 연간 가이던스 상향 조정

FY 2026 Guidance

Reaffirmed from February 24, 2026 outlook | As of July 30, 2026

REAFFIRMED

FY 2026 GUIDANCE⁽¹⁾

Volume sold	17.0 GW to 18.2 GW
U.S. component	12.6 GW to 13.1 GW
Net sales	\$4.9B to \$5.2B
Gross profit	\$2.4B to \$2.6B
Operating expenses	\$610M to \$635M
Adjusted EBITDA ⁽²⁾	\$2.6B to \$2.8B
Capital expenditures	\$0.8B to \$1.0B
Net cash ⁽³⁾	\$1.7B to \$2.3B

KEY ASSUMPTIONS | UPDATED

Section 45X tax credits	\$2.10B to \$2.19B
Underutilization costs	\$115M to \$135M
Production start-up	\$90M to \$100M
Estimated net tariff related impact	\$60M to \$80M

INCLUDES

- Section 122 tariffs at 10% through July 24, 2026 (150 days)
- Section 301 tariffs starting on July 24, 2026: MY and IN: 10%; VN: 12.5%
- Estimated IEEPA tariff recoveries and commercial obligations
- No 2026 Section 45X tax credit sales

Q3 2026 PREVIEW

Volume Sold	U.S. Volume Sold
3.9 - 4.5 GW	3.2 - 3.7 GW

Adjusted EBITDA ²
\$625 - \$775M

자료: First Solar

표1 태양광 밸류체인 멀티플 Table

	국가	기업명	P/E(배)			P/B(배)			EV/EBITDA(배)			ROE(%)		
			2025Y	2026Y	2027Y	2025Y	2026Y	2027Y	2025Y	2026Y	2027Y	2025Y	2026Y	2027Y
셀	중국	TONGWEI	N/A	N/A	5,840	1.3	1.5	1.5	22.8	14.6	9.6	-14.1	-12.2	1.5
		SHANGHAI AIKO	N/A	85.2	20.6	4.3	4.8	3.9	34.9	14.7	9.9	-18.2	4.9	18.0
		JA SOLAR TECHNOLOGY	N/A	N/A	50.4	1.1	1.1	1.1	36.9	14.1	9.0	-18.0	-6.0	1.2
	한국	한화솔루션	N/A	10.5	8.2	0.6	0.5	0.5	26.4	12.5	9.8	-5.4	4.7	7.3
		HD현대에너지솔루션	37.0	N/A	N/A	3.1	N/A	N/A	20.9	N/A	N/A	8.8	N/A	N/A
	미국	FIRST SOLAR	14.5	12.0	9.1	2.4	2.0	1.7	9.8	7.9	6.4	17.7	17.7	19.0
		MAXEON SOLAR TECHNOLOGIE	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	17.0	N/A	N/A	47.2	N/A
		평균	25.7	35.9	1,185	2.1	2.0	1.7	25.3	13.5	8.9	-4.9	9.4	9.4
모듈	중국	JINKO SOLAR	N/A	N/A	22.3	1.6	1.8	1.6	20.9	8.5	6.3	-18.0	-2.5	7.4
		LONGI GREEN ENERGY TECHNOL	N/A	N/A	46.6	1.7	1.9	1.8	66.4	21.5	10.6	-8.0	-3.5	3.3
		TRINA SOLAR	N/A	N/A	17.1	1.4	1.5	1.4	35.1	9.5	8.0	-22.6	-1.4	9.7
		JA SOLAR TECHNOLOGY	N/A	N/A	50.4	1.1	1.1	1.1	36.9	14.1	9.0	-18.0	-6.0	1.2
	한국	한화솔루션	N/A	10.5	8.2	0.6	0.5	0.5	26.4	12.5	9.8	-5.4	4.7	7.3
	미국	FIRST SOLAR	14.5	12.0	9.1	2.4	2.0	1.7	9.8	7.9	6.4	17.7	17.7	19.0
		SUNRUN	6.6	8.9	20.9	0.7	0.6	0.5	11.2	6.6	5.8	9.8	7.6	-1.1
		T1 ENERGY	N/A	N/A	N/A	2.0	3.9	3.0	69.3	30.6	6.8	-30.8	-8.4	39.6
	캐나다	CANADIAN SOLAR	N/A	N/A	11.2	0.3	0.4	0.3	13.2	11.3	8.2	-3.7	-3.9	1.2
	인도	WAAREE ENERGIES	39.6	19.3	17.0	7.9	5.7	4.1	29.2	12.2	10.3	26.5	34.7	26.9
		PREMIER ENERGIES	49.5	32.3	23.5	16.5	10.9	7.4	28.5	20.9	13.3	50.0	40.2	36.9
		평균	27.5	16.6	22.6	3.3	2.7	2.1	31.5	14.1	8.6	-0.2	7.2	13.8
유틸리티	중국	CHINA LONGYUAN POWER GROUP	22.8	30.9	25.0	1.8	1.8	1.7	10.7	10.8	9.7	7.7	6.1	6.9
	일본	RENOVA	14.2	44.6	22.7	0.9	0.9	0.8	19.2	13.3	11.7	8.5	1.8	3.1
	미국	NEXTERA ENERGY	23.5	21.4	19.7	3.1	2.7	2.4	17.9	15.8	14.0	13.0	12.9	13.1
		FLUENCE ENERGY	N/A	N/A	58.5	4.8	5.0	4.5	416.0	50.4	21.5	-10.4	-2.9	6.7
		CLEARWAY ENERGY	15.6	N/A	100.4	2.0	1.5	1.5	15.4	13.4	12.1	9.3	-4.7	7.2
	프랑스	ENGIE	13.6	13.7	13.1	1.9	1.8	1.7	10.1	9.3	8.6	13.6	14.0	13.2
	인도	ADANI GREEN ENERGY	108.6	117.4	76.6	18.7	11.3	10.3	35.8	30.3	21.2	19.3	11.7	14.0
	싱가포르	SEMBCORP INDUSTRIES	9.8	10.7	8.9	1.6	1.7	1.5	11.3	10.3	8.4	18.0	16.0	18.1
		평균	29.7	39.8	40.6	4.3	3.3	3.0	67.1	19.2	13.4	9.9	6.9	10.3

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.
