

Issue Comment

국내 태양광 업체에 긍정적인 Section 232 결과

에너지/화학 신흥주 T.02)2004-9168 / 23278@shinyoung.com

수입 폴리실리콘 및 파생 제품에 대한 미국 Section 232조 조사 결과에 따른 제재 보도

- 8/5 Reuters 보도에 따르면 트럼프 행정부는 수입산 폴리실리콘 및 파생 제품에 대한 Section 232 조사 결과 및 제재를 8월 말 발표 예정. 제재는 **최저수입가격(Minimum Import Price)설정을 통한 가격하한제와 관세를 결합한 하이브리드 방식으로 이루어질 전망**. 이에 더해 미 상무부의 계획에는 금번 제재로 미국 내 웨이퍼 및 셀 생산시설에 투자하는 업체들에게 발생하는 추가 비용을 상계할 수 있도록 하는 방안도 포함될 예정. 아직까지 최종 관세율, 최저 가격, 적용 국가, 상품 범위 및 시행일은 미정

비중국산 수입품에 유리한 결과 예상

- 이번 태양광 수입품에 대한 미국의 Section 232 제재 목표는 1) 국가 안보 보호, 2) 미국 내 생산업체 지원 3) AI/데이터센터 투자 확대에 수요가 급증하고 있는 반도체와 태양광 모듈 가격 상승 억제. 이를 감안하면 **최저가격제 설정에 더해 중국산과 비중국산 폴리실리콘/웨이퍼에 대해 차등 관세 부과할 가능성 높음**. 중국산에 대해서는 고율 관세를 부과하고, 비중국산에 대해서는 무관세 쿼터를 적용하거나 상대적으로 낮은 관세 부과 예상

- 현재 미국 내 실질적인 태양광 폴리실리콘 생산 능력은 Hemlock(미국)과 Wacker(독일) 합산 약 3.3만톤으로 추정. 이는 약 13GW 규모의 태양광 모듈 생산 만을 뒷받침할 수 있는 수준. Highland Materials가 2028년부터 6~10GW 상당의 신규 태양광급 폴리실리콘 생산능력을 확보할 것으로 예상되나 여전히 미국 내 모듈 생산설비 CAPA 98GW(2028년) 대비 부족한 상황. 또한, CHIPS Act에 따른 투자 확대에 반도체 산업 내 수요가 증가하면서 가용 폴리실리콘 원료에 대한 추가적인 공급 압박도 발생할 수 있음. 이를 반영해 작년 8월 미국 CPA(Coalition for a Prosperous America)는 한국과 독일 폴리실리콘 생산 업체에서 수입하는 폴리실리콘에 대해 4만톤 정도의 무관세 쿼터를 적용하고, 이를 초과하는 수입분에 대해서는 10\$/kg의 관세 설정을 청원한 바 있음. 또한, 미국 태양광 제조업 협회인 SEMA와 미국 의회의 초당파 의원들도 미국 내 폴리실리콘·웨이퍼·셀 생산능력이 충분히 확대될 때까지 OCI홀딩스(한국)와 Wacker(독일)등 비중국계 생산업체가 말레이시아와 독일 공장에서 생산하는 제품의 수입이 필요하다고 주장하는 의견서를 미 상무부에 제출

국내 태양광 업체에 긍정적인 이벤트. OCI홀딩스, 한화솔루션 비중 확대 전략 유효

- 해당 제재 최종 결과 발표는 국내 태양광 업체들의 주가 상승 트리거라 판단. 정책 불확실성 해소로 국내 업체들의 실적이 본격 개선되는 구간에 진입할 것으로 예상되기 때문. 이를 반영한 OCI홀딩스, 한화솔루션에 대한 비중 확대 전략 유효

- OCI홀딩스의 경우 제재 결과 발표 지연에 따른 전방 고객사의 구매 관망세가 종료되며 판매량 증가 예상. 실제 해당 조사로 인해 주요 IPP에 태양광 모듈을 공급하는 구매 담당자들은 최대 7개월간 구매를 보류했던 것으로 파악. 이에 더해 최저가격제 설정으로 ASP 상승 예상. 7월 말 기준 미국산 폴리실리콘 가격은 20\$/kg로 비중국산 폴리실리콘 가격 16~18\$/kg 대비 높음. 최저 가격이 현재 미국산 수준으로 설정 시 ASP 상승 예상. 만약, 앞서 예상한 것처럼 말레이시아/독일산 제품에 대한 무관세 쿼터가 적용될 경우 추가적인 마진 확보도 가능해질 전망

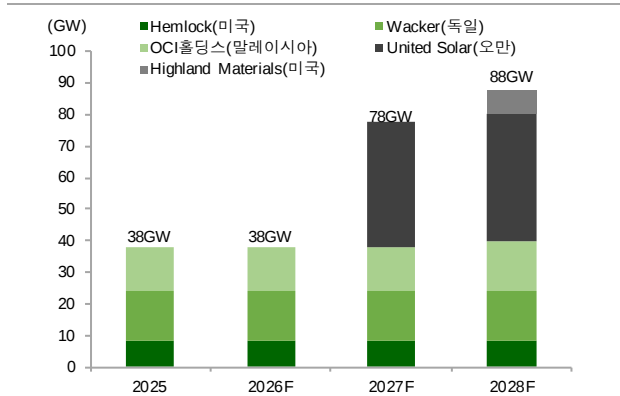
- 이번 언론 보도대로 Section 232 조사 결과와 함께 미국 내 웨이퍼/셀 생산 업체에 발생하는 추가 비용 상계 방안이 발표될 경우 한화솔루션에도 긍정적 이벤트. 태양광 업스트림 원가 상승에 따른 마진 축소 혹은 태양광 밸류체인 가격 전방 상승에 따른 설치 수요 둔화라는 두가지 우려가 모두 해소될 수 있기 때문

도표 1. 기존 관세와 제안된 관세 비교

무역조치	대상 품목	관세를 또는 적용 방식	진행 상태
Section 301 관세	중국산 폴리실리콘/태양광 웨이퍼	50% 관세	2025년 1월 1일 발효
Section 232 조사	폴리실리콘 및 파생제품	최종 관세를 미발표	2025년 7월 1일 조사 개시
하이브리드 제재	폴리실리콘 및 파생제품	최저수입가격과 관세를 병행 적용할 가능성	로이터 보도 사항으로, 공식 확정되지 않음
투자업체 비용 상계 가능성	미국 내 웨이퍼·셀 생산시설에 투자하는 수입업체	구체적인 방식 미공개	보도된 제안 단계에 불과

자료: Sunhub, 신영증권 리서치센터

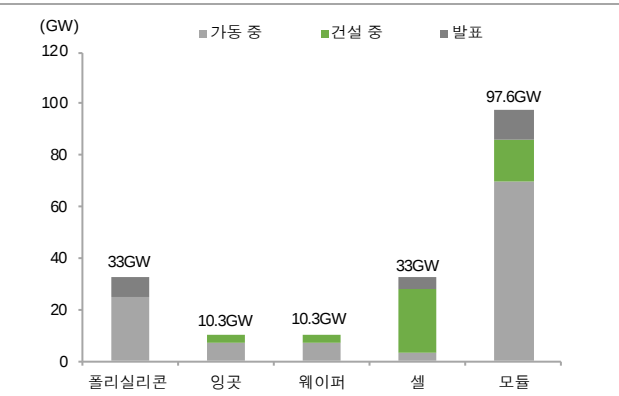
도표 2. 비중국 폴리실리콘 생산 업체 별 CAPA 전망



자료: 각 사, 신영증권 리서치센터

주: 연도 별 유효 CAPA 기준

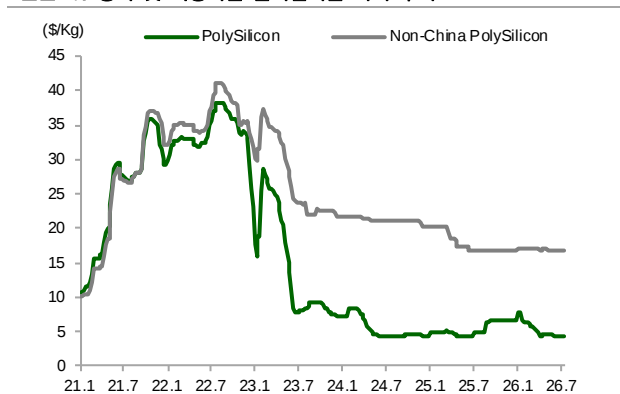
도표 3. 태양광 밸류체인 별 미국 내 생산 CAPA



자료: SEIA, 신영증권 리서치센터

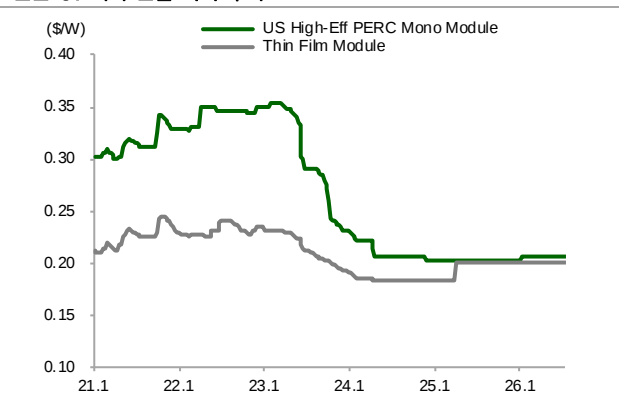
주: 2028년까지 계획된 물량

도표 4. 중국 및 비중국산 폴리실리콘 가격 추이



자료: PV Insight, 신영증권 리서치센터

도표 5. 미국 모듈 가격 추이



자료: PV Insight, 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

■ 투자등급

종목 매수 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우

중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우

매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천

중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천

비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
OCI홀딩스	-	-	-	-	-	-	-	-
한화솔루션	-	-	-	-	-	-	-	-

OCI홀딩스 : 과거 2년간 투자 의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가



추천일자	투자 의견	목표주가(원)	평균주가	최고(저) 주가
2026-08-06	매수	400000		
2026-04-24	매수	400000		
2026-02-12	매수	170000	12.05	89.41
2025-10-14	매수	120000	-6.05	29.17