

2026.08.07

[신재생에너지/ESG]

조혜빈 선임연구원 hevin.cho@iprovest.com

미국 태양광 Section 232 최종 확정

미국 정부는 8월 6일 Section 232 폴리실리콘 포고령에 서명했다. '25. 7.1 조사 개시 이후 약 13개월 만이다. 핵심은 최저수입가격(MIP)이다. 원료 폴리실리콘에는 MIP 만, 잉곳과 웨이퍼, 셀, 모듈에는 MIP 와 15% 관세가 적용된다. 시행은 2026년 12월 4일 통관분부터다. MIP 가 최근 시장가보다 높게 설정돼 비중국 공급망의 판가 하단을 보장한다. OCI 홀딩스와 한화솔루션 모두에 우호적이라고 판단한다.

1) MIP 와 파생제품 15% 관세는 12월 4일부터 시행된다. MIP 는 폴리실리콘 21 달러/kg, 잉곳과 웨이퍼 100 달러/kg, 셀 22 센트/W, 모듈 38 센트/W 로 확정됐다. 원료 폴리실리콘은 15% 관세 대상에서 제외돼 MIP 만 적용된다. 잉곳과 웨이퍼, 셀, 모듈 등 파생제품에는 MIP 와 15% 관세가 함께 적용된다.

한국, 일본, 대만, 스위스, 리히텐슈타인, EU 산은 기존 세율과 232 관세의 합계가 15%를 넘지 않도록 상한이 설정됐고, 영국산은 10%다. 다만 대상 품목의 기본세율이 대부분 무세여서 국가별 특례의 실효 차이는 크지 않다.

시행까지 약 4개월의 유예기간이 있으나 선제적인 재고 축적은 제한될 것으로 보인다. 시행 전 재고를 과도하게 확보한 기업은 상무부가 해당 기업과 계열사의 수입을 제한할 수 있기 때문이다. 이번 15% 관세는 '26.2월 만료된 201 세이프가드를 대체하는 효과도 있다.

2) MIP 는 수입가격뿐 아니라 미국 내 셀과 모듈 판가의 하한으로 작동한다. 수입자는 통관 시 미국 내 최초 독립당사자 판매가격이 MIP 이상임을 증빙해야 한다. 증빙하지 못하면 MIP 전액이, 신고가액이 MIP 에 미달하면 차액이 종량세로 부과된다. 8월 6일 이전 체결된 기간부 고정가격 계약은 예외이며, 허위 신고가 적발된 수입자와 계열사는 영구적으로 수입이 금지된다.

주목할 점은 면제 요건이 면제 요건이 후속 가공 제품까지 이어진다는 점이다. 수입품을 재판매하지 않고 가공하는 경우에도 최종 제품을 해당 MIP 이상으로 판매해야 면제가 유지된다. 예를 들어 웨이퍼를 수입해 셀을 생산하는 업체는 셀을 22 센트/W 이상으로 판매해야 한다.

결국 MIP 이상으로 판매하면 관세가 발생하지 않아 가격 인상분은 정부 세수가 아니라 판매자의 마진으로 귀속된다. 모든 원산지에 같은 하한선이 적용되기 때문에 그동안 저가 공세를 해왔던 중국 내 폴리실리콘의 경쟁력이 떨어지는 상황이 되었다.

3) OCI 홀딩스는 폴리실리콘과 웨이퍼 모두에서 가장 큰 손해가 예상된다. OCI TerraSus의 말레이시아산 원료 폴리실리콘은 2804.61로 분류돼 15% 관세 대상에서 제외된다. 21 달러/kg 이상의 MIP를 충족하면 추가 관세도 발생하지 않아, 말레이시아가 관세 환급 대상국에서 제외된 데 따른 직접적인 영향은 제한적이다. MIP 21 달러/kg는 최근 비중국 폴리실리콘 가격을 상회해 동사의 판가 하단이 사실상 21 달러/kg로 지지되는 효과가 예상된다.

NST의 베트남산 웨이퍼는 HTS 3818.00.0045에 해당할 가능성이 높다. MIP 100 달러/kg는 웨이퍼 장당 중량 15~16g을 기준으로 약 1.5 달러에 해당해 현재 시장가를 수 배 상회한다. 베트남은 특례 대상국이 아니어서 15% 관세가 추가되나 기본세율이 무세여서 부담은 15% 수준으로 판단한다.

미국 내 웨이퍼 생산능력이 사실상 부재한 만큼 셀 제조사는 수입 웨이퍼를 하한가 이상으로 조달해야 한다. 이에 비중국, Non-FEOC(해외우려기관 미지정)공급자인 NST의 판가도 MIP에 수렴할 가능성이 높다고 보인다.

4) 한화솔루션의 미국산 모듈 ASP 상승과 셀 내재화 손해도 기대된다. 수입 모듈에는 38 센트/W의 MIP와 15% 관세가 함께 적용된다. 기존 30 센트/W 초반의 수입 모듈 가격 대비 유의미한 인상이 불가피해 미국 내 생산 모듈의 ASP를 높일 전망이다. '26년 2월 이후 공백 상태였던 셀과 모듈의 수입 방어벽이 201 세이프가드보다 넓은 범위로 복원됐다는 의미도 있다.

한국산 셀에는 기존 세율과 232 관세를 합쳐 15% 상한이 적용돼 자체 조달분의 비용 부담은 제한적이다. 셀 MIP 22 센트/W는 미국 내 셀 생산능력이 없는 순수 모듈 조립업체의 원가를 높이는 반면, 셀부터 내재화한 한화솔루션 모듈의 경쟁력이 강화될 전망이다.

카터빌 3.3GW는 잉곳부터 셀과 모듈까지 미국 내에서 생산해 이번 조치의 직접 손해가 예상된다. 반면, 달튼 5.1GW는 수입 셀을 사용하는 만큼 232 관세 부담이 발생할 수 있다. 다만 동사가 추가 업스트림 투자계획을 제출해 온쇼어링 프로그램 승인을 받을 경우, 투자 규모에 상응하는 범위에서 수입 셀의 관세 부담이 완화될 수는 있다.

5) 경제적 효과는 Best 시나리오에 근접하다고 판단한다. 6월 24일 당사 자료에서 제시한 핵심 관전 포인트는 관세 수준보다 비중국산을 적용 대상에서 제외하는지 여부였다. 최종안은 비중국산을 명시적으로 면제하는 대신 모든 원산지에 시장가를 상회하는 가격 하한을 적용하는 방식으로 나왔다. 따라서 중국산의 가격 경쟁력을 무력화하는 동시에 비중국 공급망의 판가를 MIP까지 올릴 수 있게 됐다. 형식은 예상과 다르지만 경제적 효과는 Best 시나리오에 근접한다고 판단한다.

Section 232 발표로 하반기 최대 정책 불확실성도 완전히 해소됐다. 비중국 업스트림 공급망을 보유한 OCI 홀딩스가 손해의 중심, 미국 내 셀과 모듈을 내재화한 한화솔루션 또한 일부 수해를 받을 수 있는 조치라고 판단한다.

[도표 1] Section 232 폴리실리콘 타임라인

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

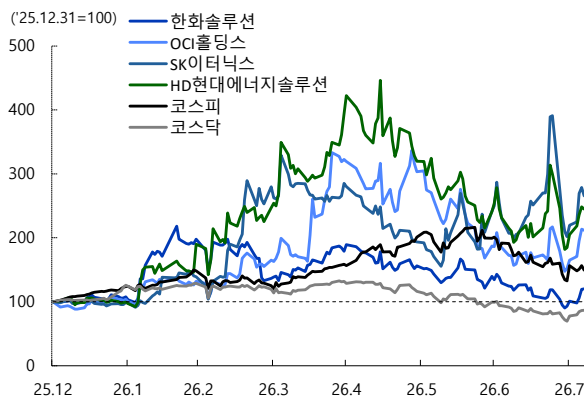
자료: Federal Register, 백악관, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 품목별 MIP 및 15% 관세 적용

품목	HTS 코드	최저수입가격(MIP)	15% 관세
폴리실리콘	2804.61.0000	21 달러/kg	미적용 (MIP만 적용)
잉곳, 웨이퍼	3818.00.0020~0091	100 달러/kg	적용
셀	8541.42.00	22 센트/W	적용
모듈	8541.43.00	38 센트/W	적용

자료: 백악관 포고령 및 Annex I, II, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 태양광 커버리지 종목 상대주가 추이



자료: QuantWise, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 태양광 커버리지 종목 주가 수익률

(%)	1W	1M	3M	6M	12M	YTD
한화솔루션	29.4	-3.3	-33.0	-23.3	5.3	20.3
OCI홀딩스	39.1	22.8	-27.7	61.5	153.4	111.8
SK이터닉스	31.6	28.2	0.6	173.0	125.4	165.7
HD현대에너지솔루션	32.5	14.0	-37.2	59.1	194.2	145.0
KOSPI	12.6	-21.8	-14.7	23.7	96.9	49.4
KOSDAQ	24.3	-5.4	-33.8	-25.8	-0.2	-13.4

자료: QuantWise, 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	(35.98)	(9.77)					
2026-07-24	매수	430,000							

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	(36.60)	(17.35)					
2026-07-30	매수	43,000							

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 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 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 기관투자가 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_2026.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	4.6%	0.7%	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 식제)

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

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