



## 미국 폴리실리콘 Section 232 발표 코멘트

### Section 232 – 폴리실리콘

#### 시장 기대치에 부응

**태양광 전 밸류체인에 최저수입가격 발표:** 8월 6일(현지시각) 트럼프 대통령이 폴리실리콘 및 파생 제품에 대한 Section 232 포고문에 서명했다. 2025년 7월 조사 개시 이후 약 13개월 만이다. 핵심 수단은 최저수입가격(MIP)으로, 폴리실리콘 \$21/kg, 잉곳/웨이퍼 \$100/kg, 셀 \$0.22/W, 모듈 \$0.38/W가 설정되었다. 여기에 웨이퍼/셀/모듈 대상 15% 증가세가 추가되며, 발효일은 2026년 12월 4일이다. 사전 언론 보도(Reuters, 8/5)와 부합하는 수준으로 발표되었다.

**최저수입가격(MIP):** 최저수입가격은 수입품의 미국 내 판매 하한가를 직접 규정하는 방식이다. 수입자가 통관 시 MIP 이상 판매를 증빙하지 못하면 MIP 전액이 종량세로 부과되고, 신고가격 미달 시 차액이 부과된다. 허위 신고 적발 시 계열사 포함 영구 수입금지라는 제재도 포함되었다.

### 태양광 밸류체인별 영향

#### 비용 증가분 대비 평가 상승폭이 압도적

**웨이퍼가 최대 수혜구간:** 미국 Section 232 정책이 가장 주목한 밸류체인은 미국 내 생산능력이 사실상 전무한 웨이퍼/셀 구간이다. 현재 미국 수입가와 MIP의 차이(=가격상승여력)은 폴리실리콘 25%, 웨이퍼 100%, 셀 38%, 모듈 13%로 추정된다. 각 단계별 MIP 마진은 실제 가공원가의 2~3배 수준이기에, 온쇼어링 조항(2029년 1월 착공 조건부 관세 면제)까지 감안하면 **미국 내 미드스 트림 신설 투자를 강하게 유도할 것으로 예상된다.**

**지금부터 평가는 점진적 상승 전망:** 정책 발효일은 12월 4일이지만, 평가 상승은 발효를 기다리지 않을 전망이다. 1) 공급자 입장에서는 4개월 뒤 하한선이 생기는 물량을 선판매할 유인이 없고, 2) 재고 축적 기업의 수입을 제한하는 스톡파일링 제재 조항이 명시되었기 때문이다.

### 애널리스트 코멘트

#### Top Pick: OCI홀딩스, 한화솔루션

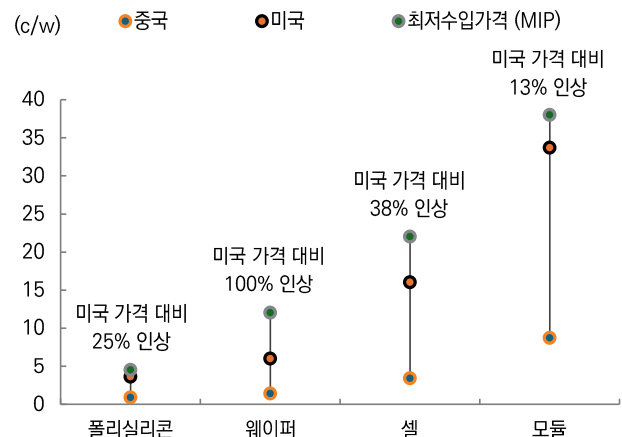
**비중국 프리미엄의 제도화:** OCI홀딩스는 기획정된 물량에 평가 상승(웨이퍼/폴리), 한화솔루션은 최종제품인 모듈 가격 상승을 포인트로 Top Pick으로 제시한다. 최근 1년간 PPA 가격 10% 상승, 세이프하버 200GW 물량을 감안하면 비용 상승으로 인한 수요 감소 영향은 제한적일 전망이다.

그림 1. Section 232 발표사항

| 구분    | HTS                              | MIP      | 15% 증가세 |
|-------|----------------------------------|----------|---------|
| 폴리실리콘 | 2804.61.0000                     | \$21/kg  | -       |
| 웨이퍼   | 3818.00.0020/0040/0045/0050/0091 | \$100/kg | 적용      |
| 셀     | 8541.42.0010/0080                | \$0.22/W | 적용      |
| 모듈    | 8541.43.0010/0080                | \$0.38/W | 적용      |

자료: White House, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 태양광 밸류체인별 중국/미국/최저수입가격 비교



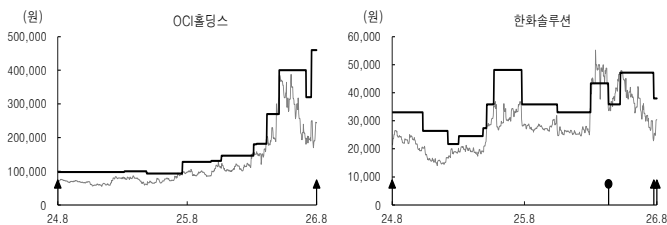
자료: PVInsights, 미래에셋증권 리서치센터

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자            | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) |            | 제시일자       | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|-----------------|------|---------|--------|------------|------------|------|---------|--------|------------|
|                 |      |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |            |      |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| OCI홀딩스 (010060) |      |         |        |            |            |      |         |        |            |
| 2026.07.24      | 매수   | 460,000 | -      | -          | 2026.07.30 | 매수   | 38,000  | -      | -          |
| 2026.07.09      | 매수   | 320,000 | -36.95 | -22.81     | 2026.04.29 | 중립   | 47,162  | -24.24 | 1.40       |
| 2026.04.24      | 매수   | 400,000 | -27.34 | -3.00      | 2026.03.27 | 중립   | 35,843  | 10.84  | 32.11      |
| 2026.03.20      | 매수   | 270,000 | -17.87 | 19.26      | 2026.02.06 | 매수   | 43,389  | 6.14   | 27.17      |
| 2026.02.19      | 매수   | 182,000 | -15.33 | 8.90       | 2025.11.06 | 매수   | 33,014  | -20.24 | 4.14       |
| 2026.02.11      | 매수   | 180,000 | -14.94 | -13.56     | 2025.07.31 | 매수   | 35,843  | -22.04 | -11.05     |
| 2025.11.12      | 매수   | 146,000 | -22.70 | 6.16       | 2025.05.15 | 매수   | 48,105  | -33.07 | -23.43     |
| 2025.10.14      | 매수   | 131,000 | -15.84 | -1.83      | 2025.04.25 | 매수   | 35,843  | -15.72 | -1.71      |
| 2025.07.25      | 매수   | 128,000 | -26.20 | -17.42     | 2025.04.15 | 매수   | 27,354  | -19.93 | -6.55      |
| 2025.04.15      | 매수   | 93,000  | -19.02 | 3.33       | 2025.02.07 | 매수   | 24,524  | -20.95 | -13.27     |
| 2025.02.11      | 매수   | 100,000 | -25.41 | -13.80     | 2025.01.08 | 매수   | 21,695  | -15.02 | -6.74      |
| 2024.08.06      | 매수   | 98,000  | -30.41 | -14.29     | 2024.10.31 | 매수   | 26,411  | -38.39 | -20.89     |
|                 |      |         |        |            | 2024.07.26 | 매수   | 33,014  | -30.53 | -19.72     |

한화솔루션 (009830)

\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



## 투자의견 분류 및 적용기준

| 기업                                       | 산업                                         |
|------------------------------------------|--------------------------------------------|
| 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상    | 비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 |
| 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 | 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준          |
| 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상  | 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화 |

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

\* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

\* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

## 투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도    |
|--------|-----------------|--------|-------|
| 83.02% | 0%              | 16.35% | 0.63% |

\* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 한화솔루션을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.