

IBKS Spot Comment

에너지/소재

이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

[에너지/소재]

미국 태양광 온쇼어링 강화, 선제투자 업체 부각 전망

미국 Section 232의 한계와 정책 강화 가능성

현행 Section 232(무역확장법 232조)가 미국 내 태양광 제조업의 완전한 온쇼어링을 유도하기에 충분한지는 여전히 불확실하다. 미국은 12월 4일부터 수입 셀/모듈에 각각 \$0.22/W, \$0.38/W의 최소수입가격을 적용하고 최대 15% 관세를 부과할 예정이며, 이에 따라 저가 수입제품의 미국 내 판매가격 하단은 크게 상승할 전망이다.

다만 해외에서 셀을 조달해 미국에서 모듈만 조립하는 구조가 잉곳/웨이퍼/셀까지 전 공정을 미국에서 생산하는 완전 현지화 모델보다 여전히 원가 경쟁력에서 우위를 가질 가능성이 있다. 실제로 미국 모듈 업체들의 생산원가는 이론적 추정치보다 높은 것으로 파악되며, \$0.07/W 수준의 45X 모듈 세액공제 역시 당분간은 판매가격 인하 여력보다 미국 생산업체의 높은 제조원가를 보전하는 역할에 그칠 가능성이 크다.

결국 미국 정부가 단순 모듈 조립이 아닌 업스트림을 포함한 공급망 내재화를 정책 목표로 유지하는 한, 투자 유입이 기대에 미치지 못할 경우 최소수입가격을 추가 상향할 가능성은 계속 열려 있다고 판단된다.

한화솔루션, 정책 강화 국면에서 부각될 수직계열화 수혜

이러한 정책 방향은 미국 내 수직계열 생산체계를 구축 중인 한화솔루션에 가장 유리하게 작용할 전망이다. 한화솔루션은 올해 7월 카터스빌에서 셀 생산을 개시했으며, 향후 잉곳/웨이퍼/셀 3.3GW, 모듈 3.5GW 규모의 통합 생산체계를 구축할 계획이다. 기존 달튼 모듈 생산능력 5.1GW를 합산하면 미국 내 총 모듈 생산능력은 8.6GW에 이른다.

현행 최소수입가격 수준만으로도 저가 수입 모듈의 가격 하락을 제한해 미국 내 판가와 가동률을 방어할 수 있는 데다, 셀 \$0.04/W, 모듈 \$0.07/W, 웨이퍼 \$12/m²에 이르는 45X 세액공제 구조를 통해 단순 모듈 조립업체 대비 더 폭넓은 정책 수혜를 확보할 수 있다.

특히 향후 최소수입가격이 추가 상향될 경우 수입산과 미국산 제품 간 가격 격차가 축소되면서, 이미 대규모 투자를 선제 집행한 한화솔루션의 상대적 경쟁력은 오히려 더 높아지는 구조다. 즉 Section 232의 핵심 투자포인트는 현재의 최소수입가격 수준 자체보다 향후 정책 강도의 상향 가능성에 있으며, 미국 내 수직계열화를 가장 앞서 구축한 한화솔루션이 이러한 정책 강화 국면의 최대 수혜업체 중 하나가 될 가능성이 있다.

표 1. 미국 태양광 Section 232 및 45X 주요 정책

구분	정책 내용	적용 수준	한화솔루션 영향
Section 232 최소수입가격	태양광 셀 최소수입가격	\$0.22/W	미국산 셀 가격 경쟁력 개선
	태양광 모듈 최소수입가격	\$0.38/W	미국 모듈 판가 하단 방어
Section 232 관세	폴리실리콘 파생제품 관세	15%	수입산 대비 미국 생산제품 경쟁력 상승
45X - 셀	미국 내 셀 생산 세액공제	\$0.04/W	카터스빌 셀 생산 직접 수혜
45X - 모듈	미국 내 모듈 생산 세액공제	\$0.07/W	달튼/카터스빌 모듈 수혜
45X - 웨이퍼	미국 내 웨이퍼 생산 세액공제	\$12/m ²	카터스빌 잉곳/웨이퍼 내재화 수혜
45X - 폴리실리콘	미국 내 태양광용 폴리실리콘 생산	\$3/kg	향후 미국산 원재료 사용 시 공급망 경쟁력 강화
정책 강화 옵션	상무장관의 최소수입가격 조정 권한	수시 조정 가능	최소수입가격 상향 시 수직계열화 가치 확대

자료: WH, IRS, IBK투자증권

표 2. 생산구조별 미국 태양광 정책 수혜 비교

생산 구조	Section 232 수혜	45X 수혜	정책 강화 시 경쟁력
해외 완제품 모듈 수입	부정적	없음	가장 불리
해외 셀 수입 후 미국 모듈 조립	모듈 MIP 수혜 일부	Module \$0.07/W	중립~긍정적
미국 셀/모듈 제조	셀/모듈 가격 방어	Cell \$0.04 + Module \$0.07/W	긍정적
미국 잉곳/웨이퍼/셀/모듈 수직계열화	공급망 전반 보호	Wafer \$12/m ² + Cell \$0.04/W + Module \$0.07/W	가장 유리

자료: WH, IRS, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.