

# IBKS Spot Comment

에너지/소재

이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

## [에너지/소재]

### Solar를 지우는 태양광 업체들

#### 패널은 넘치고, 필요한 시간의 전력은 부족하다

JA가 그룹 브랜드에서, JinkoSolar Holding이 지주회사 사명에서 Solar를 걷어내려 한다는 점은 최근 태양광 산업의 변화를 상징적으로 보여준다. JA는 지난 6월 그룹 브랜드를 JA로 통합하고 태양광, ESS, 스마트에너지, 금융을 별도 사업군으로 재편했다. JinkoSolar Holding도 9월 9일 Jinko Holdings로의 사명 변경안을 발표하였다. 두 회사의 방향은 다소 다르지만 공통점은 분명하다. 더 이상 태양광 모듈 제조만으로 성장과 기업가치를 설명하기 어렵다는 판단이다. 실제 Jinko는 올해 2분기 약 16GW의 모듈을 출하했지만 매출액은 전년 대비 31% 감소했고 매출총이익률은 4.2%에 그쳤다. 연간 모듈 출하 가이드선도 75~85GW에서 60~70GW로 낮춘 반면 ESS 출하량은 전년 대비 두 배 이상 늘리겠다는 목표를 유지하고 있다. 이제 GW를 많이 파는 것과 돈을 많이 버는 것이 같은 의미가 아니다.

다음 경쟁은 모듈을 얼마나 싸게 만드느냐보다 생산된 전력을 언제, 어떤 가격에 팔 수 있느냐에서 벌어질 가능성이 높다. 태양광 보급이 늘수록 낮 시간 전력은 넘치지만 저녁과 야간 전력의 가치는 높아진다. 결국 ESS로 전력을 이동시키고, 장기 PPA(전력구매계약)와 전력거래를 통해 가격을 확보하는 능력이 중요해진다. AI 데이터센터가 필요한 것도 가장 싼 태양광 모듈이 아니라 24시간 안정적으로 사용할 수 있는 전력이다. 태양광 산업에서 부족한 것은 더 이상 패널 자체가 아니다. 패널은 넘치지만 필요한 시간에 공급할 수 있는 전력과 계통 유연성은 부족하다. 태양광 산업은 GW를 제조하는 산업에서 kWh의 시간가치를 파는 산업으로 이동하고 있다.

국내 태양광주도 중국의 감산이나 모듈 가격 반등만으로 접근하기에는 산업 변화가 앞서가고 있다. 한화솔루션은 미국 모듈 생산능력보다 그 이후의 개발, EPC, 발전자산, 전력서비스가 얼마나 커질 수 있는지를 봐야 한다. 한화큐셀은 Microsoft와의 협력을 기존 모듈 공급과 EPC에서 데이터센터 주변 신규 발전/전력 유연성 확보, VPP(가상발전소)까지 확대하는 방안을 모색하고 있다. OCI홀딩스 역시 미국 OCI Energy를 통해 장기 PPA 기반의 260MWac 태양광 프로젝트와 120MW/480MWh ESS 프로젝트를 건설 중이다. 결국 앞으로의 태양광 종목 선택 기준은 누가 모듈 가격 상승의 수혜를 받는가보다 누가 모듈 밖에서 이익을 만들 수 있는가가 될 가능성이 높다.

중국 메이저 업체들이 이름에서 Solar를 지우기 시작했다는 것은 태양광 산업의 끝이 아니라, 이익의 중심이 제조에서 전력으로 이동하고 있다는 신호에 가깝다는 판단이다.

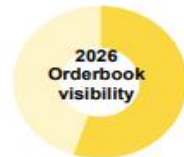
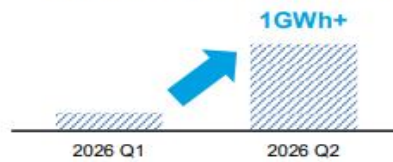
그림 1. JinkoSolar 실적 현황

|                                          | Quarterly (US\$mn) |          |          | Change by RMB |            |
|------------------------------------------|--------------------|----------|----------|---------------|------------|
|                                          | Q2 2025            | Q1 2026  | Q2 2026  | QoQ change    | YoY change |
| Total module shipments                   | 24,334 MW          | 13,679MW | 15,961MW | 16.7%         | (34.4%)    |
| Revenue                                  | 2,511              | 1,776    | 1,821    | 0.9%          | (31.3%)    |
| Gross profit(loss)                       | 74                 | 148      | 76       | (49.6%)       | (2.5%)     |
| Gross (loss) margin                      | 2.9%               | 8.3%     | 4.2%     | (4.1pct)      | 1.3pct     |
| Adjusted Net Income(loss) <sup>(1)</sup> | (120)              | (80)     | (134)    | /             | /          |
| Adjusted Net (loss) margin               | (4.8%)             | (4.5%)   | (7.4%)   | (2.9pct)      | (2.6pct)   |
| GAAP net income(loss)                    | (122)              | (67)     | (103)    | /             | /          |
| GAAP net (loss) margin                   | (4.9%)             | (3.8%)   | (5.6%)   | (1.8pct)      | (0.7pct)   |

자료: JinkoSolar, IBK투자증권

그림 2. JinkoSolar ESS 실적 현황

## ESS Shipments Recognized as Revenue



■ Signed ■ High-potential

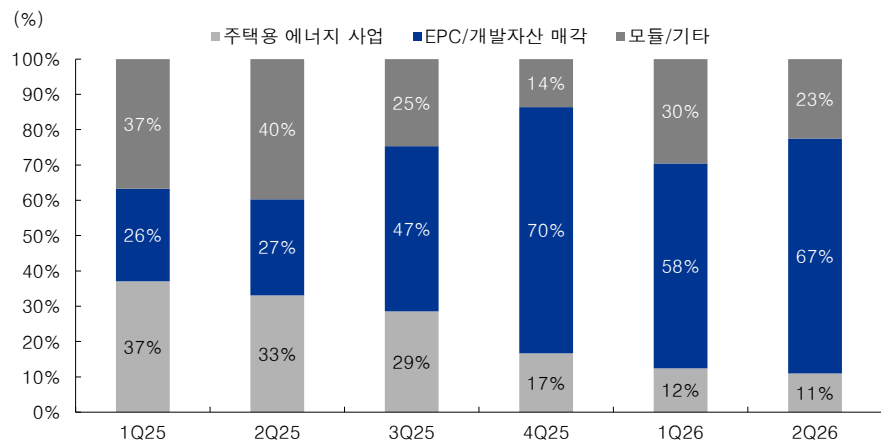
■ ESS shipments(POD) reached approximately **3.1GWh** for 1H 2026, **up significantly yoy**.

■ Approximately **1.5GWh** were recognized as revenue for 1H 2026, including **more than 1GWh** in Q2 2026.

■ By the end of Q2'2026, our signed and high-potential orders exceeded **11GWh** in total.

자료: JinkoSolar, IBK투자증권

그림 3. 한화솔루션 신재생에너지 사업별 매출액 비중 추이



자료: 한화솔루션, 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 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.