

태양광 산업

비중확대(유지)

Section 232 셀/모듈 MIP 추가 상향 가능성

분석의 기본가정

- 미국 내 태양광 설치 지속

미국 태양광 리쇼어링에는 충분하지 않은 MIP

Section 232 조치로 인해 미국 내에서 셀/모듈 생산 위해 필요한 업스트림 제품 가격 상승. 이는 미국산 모듈의 생산 원가를 끌어올려 미국산 모듈이 최저수입가격인 \$0.38/W 보다 더 비싸질 수 있음. 웨이퍼 최저수입가격은 \$100/kg로 PERC 웨이퍼 기준으로는 \$0.15/W 수준이며, 관세 15%를 감안하면 총 \$0.17/W임. 완제품 셀 최저수입가격이 \$0.22/W라는 점을 감안하면 웨이퍼를 수입해서 미국 내에서 셀을 생산하는 업체의 마진은 \$0.05/W에 불과. AMPC \$0.04/W를 포함해도 \$0.09/W 정도 밖에 되지 않음. 이 경우 미국 내 셀 제조 업체는 마진 확보를 위한 가격 인상 불가피. 이를 반영하면 모듈 가격 역시 추가로 인상될 가능성 상존

Section 232 셀/모듈 MIP 추가 상향 가능성

Section 232 시행 이후 미국 내 모듈 제조 원가 상승에 동반해 제품 가격이 인상될 경우 수입산 대비 여전히 경쟁력이 낮을 것으로 예상. 이 경우 태양광 업체들이 미국 내 제조 시설을 구축할 충분한 유인을 제공하기 어려울 것으로 예상. 미국 상무부 장관은 120일 간의 시행 유예 기간 종료 전에도 MIP 수준을 상향 조정할 수 있는 권한을 보유. 상무부는 현재 수준이 미국 내 태양광 밸류체인에 대한 신규 자본 투입을 뒷받침하지 못할 경우, 연간 시장 데이터가 축적될 때까지 기다리지 않고 국내 제조업체의 직접적인 피드백을 바탕으로 이러한 조정을 실행할 수 있음. 이를 감안하면 이번 셀/모듈 MIP가 상향될 가능성 있다고 판단

미국 내 수직 계열화 업체가 가장 유리

태양광 모듈 생산 업체의 수직 계열화 정도에 따라서 이번 조치에 따른 수혜 강도 결정. 가장 수혜 강도가 높은 업체는 미국 First Solar. 미국 내 경쟁사들의 가격 인상으로 모듈 판가를 인상할 수 있으면서도, 박막형 제품을 생산하기 때문에 제조원가 상승은 제한적이기 때문. 그 다음으로 수혜를 기대할 수 있는 업체는 한화솔루션. 미국 내 잉곳/웨이퍼-셀-모듈 각 3.3GW가 수직 계열화되어있기 때문. 경쟁사 대비 원가 우위가 있으며, 밸류체인 전체에 대한 가격 상승 효과와 AMPC를 수취할 수 있기 때문. 만약 앞서 언급한대로 MIP가 상향 조정될 경우 추가적인 판가 인상 효과 역시 반영될 전망

도표 1. 미국 폴리실리콘 및 파생제품 Section 232 결과

제품	MIP(최저수입가격)	관세
폴리실리콘	\$21/kg	-
잉곳/웨이퍼	\$100/kg	15%
셀	\$0.22/W	15%
모듈	\$0.38/W	15%

자료: 미국 상무부, 신영증권 리서치센터

도표 2. 미국 태양광 밸류체인 현황 및 전망



자료: CEIA, 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

투자등급

기업분석

매수 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업분석

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 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 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 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 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

[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				
한화솔루션	-	-	-	-	-	-	-	-