

태양광 업종

ESG Report: 한국 태양광 기업, 미국 공급망 핵심 기업으로 성장 전망

미국 상호관세 면제 품목에 태양광 폴리실리콘, 웨이퍼 포함 확인. 미국내 태양광 공급망에 긍정적

미국 도널드 트럼프 대통령은 지난 4/2 국가별 상호관세를 발표 했다. 관련하여, 일부 품목에 대해 관세 면제 목록도 함께 발표했는데, 이 중 폴리실리콘과 웨이퍼가 포함되어 있다. OCI홀딩스는 최근 미국 Texas에 태양광 셀 공장 건설을(2GW) 발표 했는데, 이에 사용될 웨이퍼가 관세 면제가 된다는 것은 동사에 긍정적인 이슈이다. 또한, 동사는 셀 뿐만 아니라 추가적으로 웨이퍼 공장 역시 건설할 예정으로 이에 사용될 동사의 말레이시아산 폴리실리콘이 관세 면제가 된다는 점도 수익성 면에서 긍정적인 요인이다. 한편, 한화솔루션 역시 미국에 웨이퍼/셀 공장을 건설 중으로, 폴리실리콘 수입시 관세가 면제된다는 점은 긍정적이다. 중국산 폴리실리콘의 경우 상호관세가 면제되더라도 미국내 웨이퍼와 셀이 부족하여 폴리실리콘과 웨이퍼 형태로 미국에 수입이 제한적이었다. 향후 중국 업체들의 미국내 웨이퍼, 셀 공장 건설이 쉽지 않을 것으로 전망되기 때문에 관세 면제에도 중국산 제품이 미국내 공급과잉을 일으킬 가능성은 제한적이므로 미국내 태양광 Value Chain 전반에 긍정적 요인으로 판단한다.

트럼프 대통령, '가공된 핵심광물 및 희토류 수입'의 안보 영향 조사 지시. 태양광용 폴리실리콘 및 웨이퍼 포함

도널드 트럼프 대통령은 4/15(현지시간) '가공된 핵심 광물 및 파생 상품에 대한 무역확장법 232조 조사를 통한 국가 안보 및 경제적 회복력 보장'에 대한 행정명령에 서명했다. 이는 외국산 제품이 미국의 국가 안보에 위협을 끼칠 경우 긴급하게 조치할 수 있는 권한으로, 270일내 결과를 발표할 예정이다. 관련한 핵심 광물에 실리콘 및 실리콘을 가공한 태양광용 폴리실리콘과 웨이퍼가 포함되어 있다. 이에 따라, 미국내 중국 태양광 업체들의 입지가 더욱 좁아질 것으로 전망된다. 이에 따라, 한화솔루션, 퍼스트솔라(셀/모듈) - OCI홀딩스, Wacker, Hemlock(폴리실리콘)의 미국내 입지가 더욱 강화될 전망이며, 공급과잉 우려가 더욱 축소될 것으로 판단한다. 현재 미국내 공급이 부족한 웨이퍼와 셀에 대해 OCI홀딩스 중심으로 일부 증설이 진행될 것으로 보여, OCI홀딩스는 말레이시아 폴리실리콘의 안정적인 미국내 수요처를 확보함과 동시에 한화솔루션과 함께 미국내 태양광 핵심 공급망으로 자리잡게 될 것으로 판단한다. 한화솔루션, OCI홀딩스에 긍정적인 요인이다.

미국내 태양광 모듈 재고 축소 및 가격 상승 전환 기대

당사의 태양광 공급망 체크 결과, 미국으로 향하는 동남아산 태양광 모듈, 셀 수출이 상당히 위축된 것으로 파악된다. 미국의 태양광 모듈 수입은 크게 줄었고, 셀 형태로 한국과 말레이시아에서 수입되고 있는데, 이는 주로 한화솔루션의 한국과 말레이시아 공장 제품으로 추정된다. 미국의 관세 정책이 매우 불확실하여, 향후 관세 소급적용 가능성도 배제할 수 없는 상황으로 미국 수요처의 수입이 매우 곤란한 상황이기 때문인 것으로 판단한다. 이는 결국 미국내 태양광 모듈 재고 소진 가속화로 이어질 전망이다. 당사는 늦어도 2분기 중 대부분의 재고가 소진될 것으로 전망하고 있고, 일각에서는 이미 미국 태양광 모듈 가격이 상승 중이라는 시그널도 포착되고 있다. 이는 한화솔루션에 긍정적인 요인이다.

한화솔루션, OCI홀딩스, 미국내 태양광 공급망 핵심 업체로 부각될 것. 긍정적 관점 유지

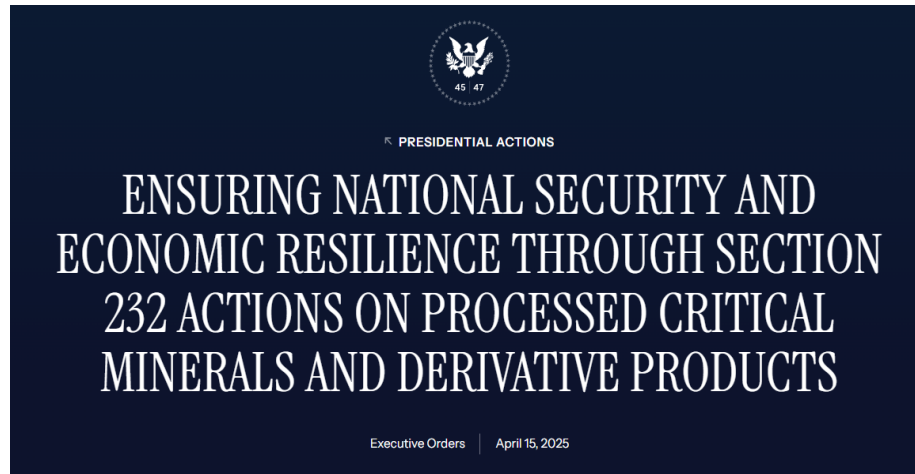
전세계적으로 중국을 제외하고 태양광 관련 사업을 여전히 유지하고 있는 기업은 몇 되지 않는다. 그 중 한화솔루션과 OCI홀딩스는 점차 미국 공급망에서 점유율을 높이고 있다. 특히, 미국이 중국을 배제한 공급망을 구축하려는 의지가 트럼프 대통령 당선 이후 더욱 빠르게 구체화 되고 있는 상황에서 빠르게 미국에 진출한 양사가 미국내 태양광 공급망에서 핵심적인 위치를 차지할 것으로 판단한다.

OVERWEIGHT

Analyst 강동진 dongjin.kang@hmsec.com

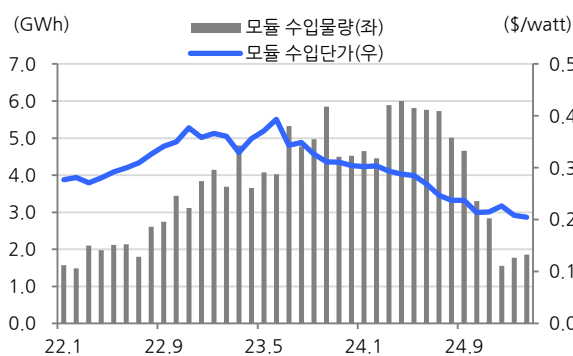
RA 김성훈 1600535@hmsec.com

〈그림1〉 미국 DOC, 회토류 포함 가공 처리된 핵심 광물과 파생 제품 수입으로 인한 국가 안보 영향 조사 개시



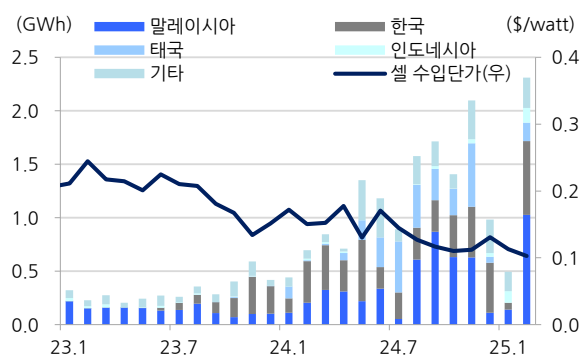
자료 : The White House, 현대차증권

〈그림2〉 미국 태양광 모듈 수입 물량



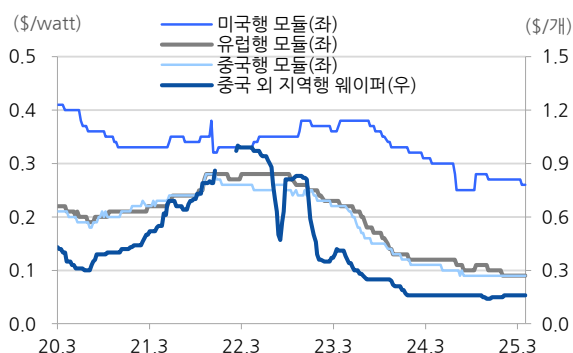
자료 : USITC, 현대차증권

〈그림3〉 미국 태양광 셀 수입 물량. 주로 한국산



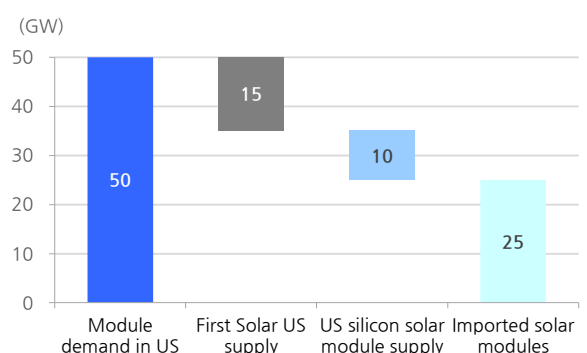
자료 : USITC, 현대차증권

〈그림4〉 지역별 태양광 모듈 가격 추이



자료 : Bloomberg, PV InfoLink, 현대차증권

〈그림5〉 '25년 미국 태양광 모듈 수요와 생산량 Gap



자료 : BNEF, 현대차증권

〈그림6〉 4/2 발표된 관세 면제 품목에 태양광 폴리실리콘, 웨이퍼 포함 (US Reciprocal Tax Exemption Products)

28046100	Silicon containing by weight not less than 99.99 percent of silicon
32061100	Pigments & preparations based on titanium dioxide containing 80 percent or more by weight off titanium dioxide calculated on the dry weight

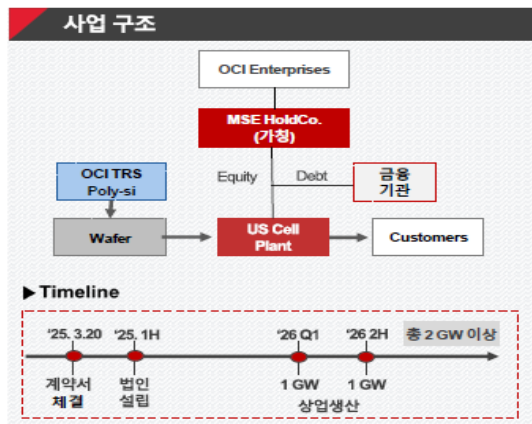
자료: The White House, 현대차증권

〈그림7〉 OCI홀딩스 미국 태양광 사업 투자 계획

미국 태양광 사업

투자 개요

- OCI TRS¹의 비중국산 Poly-Si에서부터 Wafer - Cell - Module로 이어지는 미국 태양광 밸류체인 수직계열화 구축 계획
- 미국 IRA 법안에 따른 생산지원금²을 포함한 투자 결정으로, 미국 내 직접 투자를 통해 DCA³ 적용 가능한 셀 수요에 대응하며 회사의 태양광 사업 확대 추진
- 기존 인프라와 확보된 인허가로 최소 투자비와 최단기간 내 상업 생산 가능



사업 개요	
▶ 개요	
투자 주제	MSE HoldCo. (가칭)
사업 내용	태양광용 셀 제조
소재지	미국 텍사스주 (MSE 부지)
생산 능력	2 GW/yr 이상
총 투자비	USD 265 mil. (운영자금 USD 50 mil. 포함)
▶ 기대효과	
MSE	MSE의 부지 활용, 태양광용 전지사업 진출 미국 현지 생산 셀 수요 대응
OCI TerraSus	OCI TRS 비중국 폴리실리콘의 안정적인 수요처 확보
OCI	미국 밸류체인 구축에 적극 투자함으로써 비중국 태양광 업체 입지 강화 및 미국 태양광 시장 성장에 대응한 사업 확대

1) OCI TerraSus (TRS): 말레이시아 소재 폴리실리콘 생산 회사 (구 OCIM SDN. BHD)

2) 인플레이션 감축법 (IRA) 내 셀 생산지원금 (AMPC): USD 0.04/w

3) Domestic Content Adders (DCA): 특정 비율 이상의 미국산 부품을 사용한 프로젝트에 대해 추가 세액 공제를 제공하는 조항

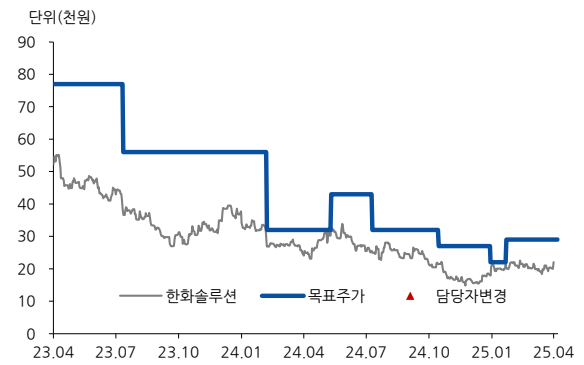
1

자료: OCI홀딩스, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.10.28	BUY	77,000	-39.00	-28.44
2023.04.28	AFTER 6M	77,000	-41.71	-36.75
2023.07.28	BUY	56,000	-40.09	-29.46
2024.01.28	AFTER 6M	56,000	-41.58	-37.50
2024.02.23	M.PERFORM	32,000	-16.40	-9.22
2024.04.26	BUY	32,000	-10.08	0.78
2024.05.27	BUY	43,000	-33.45	-21.16
2024.07.26	BUY	32,000	-24.01	-12.19
2024.10.31	BUY	27,000	-35.81	-17.96
2025.01.15	BUY	22,000	-8.37	-2.50
2025.02.07	BUY	29,000	-29.09	-22.24
2025.04.18	BUY	29,000		

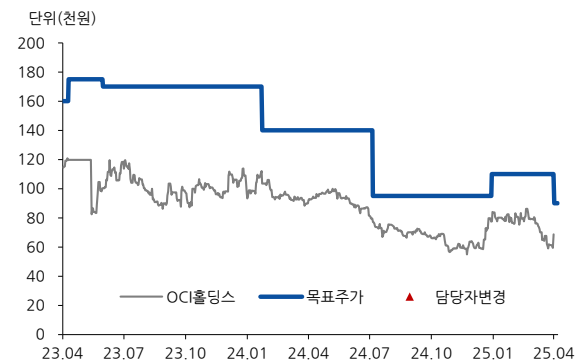
▶ 최근 2년간 한화솔루션 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.10.27	BUY	160,000	-39.85	-24.50
2023.04.26	BUY	175,000	-37.42	-31.54
2023.06.16	BUY	170,000	-40.67	-29.65
2023.12.16	AFTER 6M	170,000	-38.86	-33.00
2024.02.08	BUY	140,000	-33.38	-24.29
2024.07.22	BUY	95,000	-29.31	-16.00
2025.01.15	BUY	110,000	-31.48	-21.64
2025.04.18	BUY	90,000		

▶ 최근 2년간 OCI홀딩스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	166건	92.7%
보유	13건	7.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.