



화학/정유 Analyst 정경희 caychung09@kiwoom.com
RA 신대현 shin8d@kiwoom.com

한화솔루션 미국 태양광 사업 탐방on Provider로 변신 중 Total Energy Solution Provider로 변신 중

◎ 한화솔루션의 미국 태양광 사업: 밸류체인 확장 중

>> 동사 미국 달튼/카터스빌 공장 및 PV/EPC 개발 사이트를 탐방

- 한화솔루션의 사업부문은 신재생에너지, 케미칼 및 첨단소재로 구성되며, 이 중 향후 성장의 핵심은 신재생에너지부문
- 신재생에너지부문의 주 타겟 시장은 미국 태양광으로 사업 진행 및 향후 전망을 확인하기 위함

>> 탐방에서 재확인한 점

- 기존 태양광 사업이 셀 생산 및 판매(주택용 중심)였다면, 주택, C&I(Commercial & Industrial, 상업 및 산업용), 및 Utilities 각 전략을 재설정하여 사업 영역을 확장, 추진중
- 1) 주택용 태양광에서 En Finn이라는 금융회사를 설립, 금융 사업을 추가함으로써 추가적인 안전마진과 Domestic Content Add 추가 확보를 도모, 2) Utilities에서 개발 및 EPC를 병행, 3) C&I에서는 ESCO를 추진중
- 밸류체인 확장에 따른 마진 증가는 매력적이지만, 신 사업모델은 새로운 영역이 추가된 만큼 중장기 관점에서 진행 상황을 확인할 필요가 있음

◎ 시장 환경은 우호적으로 변화 중, 밸류에이션 상승 견인 가능

>> 최근 미국의 대중 태양광 정책 강화는 향후 중장기 수익성 개선의 요인으로 밸류에이션 Re-rating 가능

- 지난 14일 미국의 중국산 태양광 셀 관세 인상(8월부터 25%에서 50%로)
: 기존 중국 태양광 셀 수입이 미미한 상황으로 이의 영향은 크지 않을 듯
- 16일 양면형 태양광 모듈 섹션 201조 제외 조항 삭제(현재 미국 수입 모듈의 98% 양면형) 계획
: 동사에 긍정적
- 동남아 4개국 생산 태양광 패널의 2년 한시적 관세 면세 조치 종료(6월 6일)
: 동사에 긍정적

◎ 시장내 악성 재고는 단기 수익성에 부정적으로 작용할 수 있어

Compliance Notice

- 당사는 5월 24일 현재 상기 언급된 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 조사분석 담당자 정경희 애널리스트는 한화솔루션의 5월 20일부터 26일까지 미국 달튼/카터스빌 공장 및 PV/ESS 사이트에 한화솔루션의 비용을 통해 참석한 사실이 있으며, 기타 다른 특별한 이해 관계는 없음을 고지합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

>> 미국 시장 재고는 반덤핑 관세 유예 만료를 앞두고 출회, 급증한 상황

- 이는 동사 미국시장 셀 가격 약세로 이어져 신재생에너지부문의 단기 수익성에 부정적 요인

: 산업 및 기관의 재고 예상 규모는 30~100GW로 추산, 이는 미국 1년 수요의 약 0.75x~2.5x 규모

- 재고 소진에 대하여 66월 기준 180일 이내 소진 필요, 소진 정의에 대하여 아직 명확한 발표 없음

: 기존(사이트에 물량 적재 혹은 완공시 설치로 간주) vs 논의(그리드에 연결해서 전력을 생산하는 것을 설치로 간주)

: 후자로 소진이 간주될 때 단기 수익성 불확실성 해소 가능