



태양광 Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 2월 10일

한화솔루션(009830)

NEUTRAL | TP 23,000원 | CP 19,890원



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

2025년 02월 11일 | 산업분석_Update

태양광

미국 태양광 모듈 수입량 급감 추세 지속

12월 미국 태양광 모듈 수입량 MoM -36%, YoY -61%

2024년 12월 미국의 태양광 모듈 수입량은 1.85GW(MoM -36%, YoY -61%)로 급감 추세를 이어갔다. 이는 2024년 5월 고점 5.88GW 대비 69% 축소된 수치다. AD/CVD 예비 판정에 따른 동남아 4개국(캄보디아/태국/베트남/말레이)으로부터의 수입량이 1.18GW(MoM -39%, YoY -70%)로 4월 고점 5.14GW 대비 77% 급감한 것이 주된 요인으로 작용했다. 전체 미국의 수입 중에서 동남아 4개국이 차지하는 비중 또한 80~90% 수준에서 12월 64% 수준까지 큰 폭 축소되었다는 점도 고무적이다. 동남아 4개국 중에서는 상대적으로 높은 반덤핑 관세를 부과 받는 캄보디아(MoM -75%)/베트남(MoM -40%)/태국(MoM -35%)산 제품의 수입량 감소가 두드러졌다. 참고로, 2024년 11/29일 예비 판정에서의 반덤핑 관세는 캄보디아 125.37%, 베트남 53.3~271.28%, 태국 77.85~154.68%다.

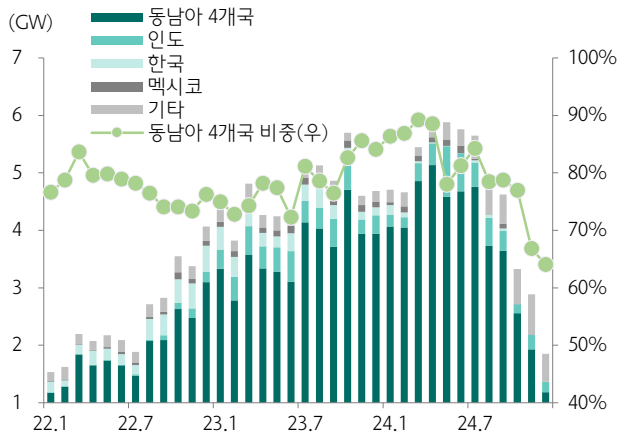
12월 동남아 4개국으로부터의 수입 가격 반등 가능성 포착

미국 내 태양광 모듈 공급 과잉으로 최근 2년 간 동남아 4개국으로부터의 수입 가격이 하락 추세였으나, AD/CVD 예비 판정으로 하락세는 4Q24부터 진정 국면에 접어들었다. 특히, AD/CVD가 높은 캄보디아로부터의 수입 가격은 11월 0.27\$/W에서 12월 0.34\$/W로 MoM +25% 급등했다. 향후 캄보디아로부터의 수입 가격 반등 추세 지속 여부와 여타 지역 수입 가격에 미치는 영향에 대해서는 조금 더 면밀한 관찰이 필요한 것은 사실이다. 하지만, 관세 부과 환경과 미국 내 공급과잉의 점진적 해소 가능성을 감안할 때 캄보디아 수입 가격 반등은 긍정적 시그널이라 해석한다.

미국 내 중국 업체에 대한 IRA 보조금 지원 여부가 매우 중요한 변수

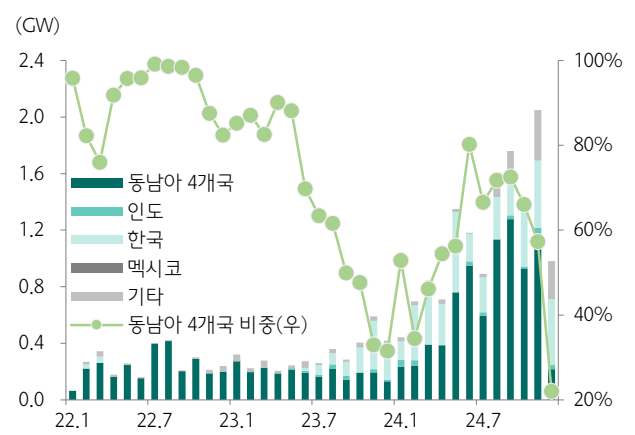
미국의 모듈 수입량 급감은 이미 확인됐다. 남은 것은 미국 내 중국 모듈 업체에 대한 IRA 보조금 지원 중단 여부다. 해당 이벤트 발생 시, 미국 내 생산량 감소와 재고 축소는 급격하게 이뤄질 것이다. 미국 내 태양광 모듈 생산량 40~50GW 중 약 21GW가 중국 기업 소유이기 때문이다. Illuminate 5GW(LONGi), Trina Solar 5GW, Runergy Solar 5GW, Jinko Solar 1GW, JA Solar(2GW), Hounen Solar 1GW 등이 대표적이다. 참고로, 미국 태양광 협회와 트럼프의 기본적인 스탠스가 중국 업체의 보조금 수취에 부정적이고, 상원/하원 의원이 중국 업체의 IRA 세액 공제 대상 제의를 제안한 “Protecting Advanced American Manufacturing Act” 등의 법안도 의회에 계류 중이다. 공급과잉에 따른 경쟁사의 투자 취소도 목격된다. Trina Solar는 트럼프 당선 이후 5GW 텍사스 설비를 노르웨이 배터리 제조업체 Freyr에 매각했고, 스위스 Meyer Burger/이탈리아 Enel/미국 Convalt Energy 등도 2024년 하반기 프로젝트를 취소한 바 있다. 미국 태양광 모듈 시장의 공급과잉 해소 가능성을 감안한 선제적인 대응이 필요한 국면이다. 한화솔루션이 Top Pick이며, 미국 태양광 모듈 상승이 확인되는 시점에 투자 의견을 상향 조정할 계획이다.

도표 1. 12월 미국 태양광 모듈 수입량 MoM -36%, YoY -61% 급감



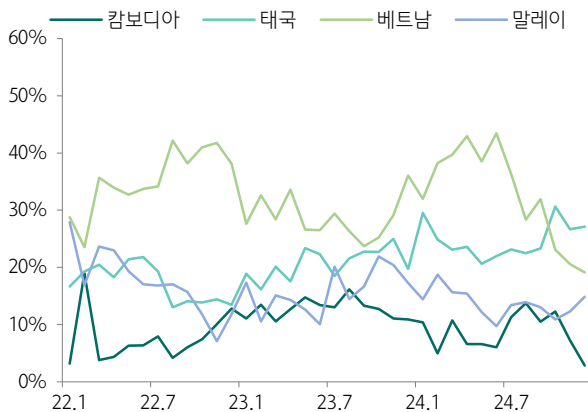
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 12월 미국 태양광 셀 수입량 MoM -52% 급감



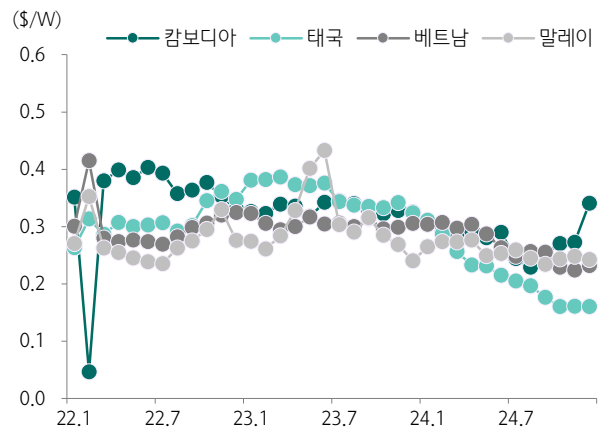
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 관세율이 높은 캄보디아, 베트남 비중 급격하게 축소



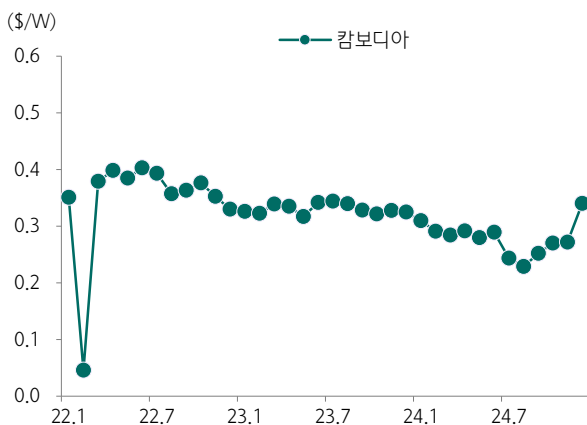
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 동남아 4개국으로부터의 수입 가격 하락 추세 진정



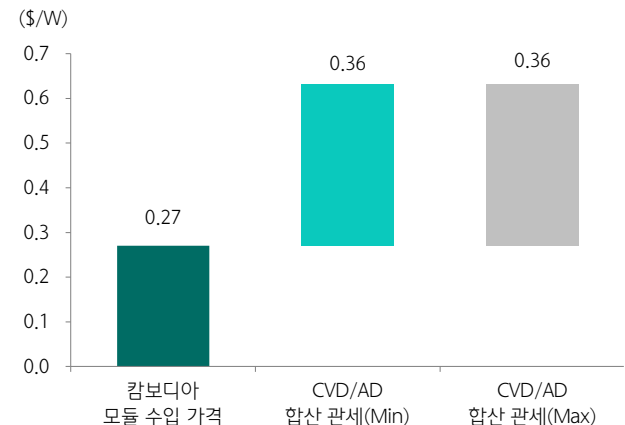
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 12월 캄보디아로부터의 수입 가격은 MoM +25% 급등



자료: Bloomberg, 하나증권

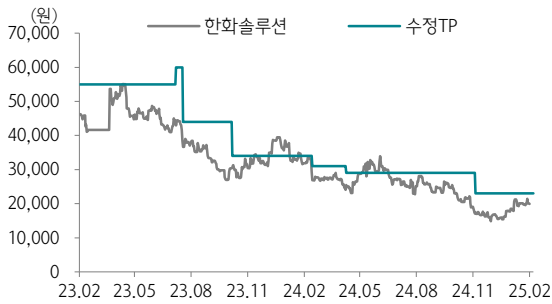
도표 6. AD/CVD 부과 시 캄보디아 모듈 가격 변화('24.11 기준)



자료: Bloomberg, 하나증권

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한화솔루션



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.14	Neutral	23,000		
24.4.18	Neutral	29,000	-10.63%	16.90%
24.2.23	Neutral	31,000	-12.62%	-6.29%
23.10.16	Neutral	34,000	-2.52%	16.18%
23.7.28	Neutral	44,000	-22.61%	-11.25%
23.7.17	BUY	60,000	-28.47%	-25.92%
23.1.9	BUY	55,000	-16.74%	0.18%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 2월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2025년 2월 11일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.15%	6.39%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 02월 08일