



Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 2월 25일

한화솔루션(009830)

BUY | TP 65,000원 | CP 51,600원

OCI홀딩스(010060)

Not Rated | CP 147,700원



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

하나증권 리서치센터

2026년 02월 26일 | 산업분석_Update

태양광

First Solar가 확인해 준 미국 내 공급망 구축의 중요성

First Solar의 가이던스 하향과 주가 급락의 배경

4Q25 실적 발표 이후 First Solar가 시간외에서 -17% 가량 급락 중이다. 핵심 원인은 1) 2026년 매출액 컨센은 \$6.12B이나, 가이던스는 \$5.05B으로 컨센 대비 17% 가량 낮은 수준이기 때문이다. 이는 말레이/베트남 7GW에서 생산된 모듈을 관세 때문에 미국에 들여오기 힘들어 짐에 따라 가동률을 20% 수준으로 낮춰 약 6GW의 설비 제거 효과가 발생했기 때문이다. 이에 따라, 2026년 출하량 가이던스는 17.6GW로 2025년 17.5GW와 유사하게 제시되었다. 2) 회사는 4Q25 EPS가 컨센 대비 6% 하회했고, 2026년 AMPC를 제외한 Core 매출총이익률 가이던스를 7%로 2025년 10% 대비 3%p 낮게 제시했다. 말레이/베트남의 저율 가동(20%)에 따른 고정비 부담 및 관세/물류/창고 비용 등 영향 때문이다. 인도 3.2GW에서의 생산분도 관세 영향으로 대부분 저렴한 가격에 인도 내수에 판매되면서 평균 ASP와 GPM 개선의 걸림돌로 작용하고 있다.

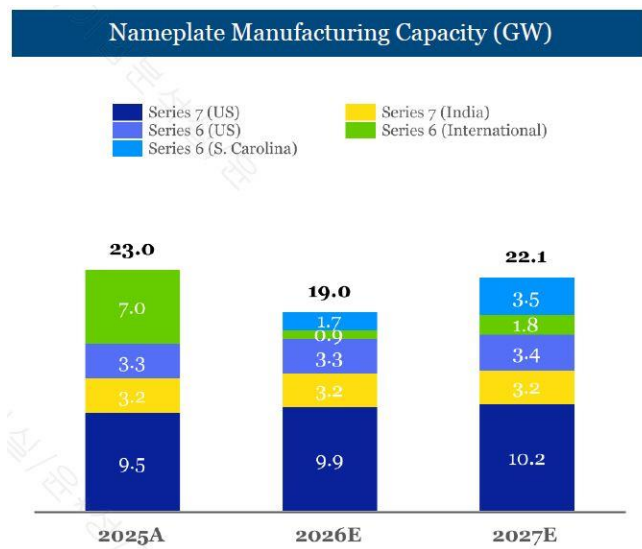
결국 미국 업체인 First Solar도 말레이/베트남/인도에서 수입하기 어려운 환경

결국 First Solar의 가이던스 쇼크와 주가 급락은 미국 내 공급망이 구축되지 않은 업체는 본사가 미국이라 하더라도 수입이 어려운 현실적 상황을 대변한다. 미국 내 공급망이 구축된 제품 선호 현상과 이에 따른 프리미엄은 First Solar의 ASP로도 확인된다. 회사는 최근 수주한 1GW 유틸리티급/Domestic Content 포함 물량의 ASP는 \$0.364/W으로 미국 평균 \$0.308/W 대비 높다는 점을 언급했다. 그리고 미국을 비롯해 말레이/베트남/인도 등을 포함한 글로벌 ASP는 \$0.287/W에 불과하다고 밝혔다. 결론적으로, 이번에 발표된 인니(104%)/인도(126%)/라오스(81%)에 대한 예비 상계관세(CVD) 및 4월에 발표 예정인 반덤핑(AD)관세, Non-FEOC 규정 구체화, Section 232 등을 감안하면 2026년부터 본격적으로 미국 내 공급망을 구축한 태양광 모듈에 대한 프리미엄은 지속적으로 확인될 것이다. 실제, 적격 모듈을 생산하는 한화솔루션은 판가 상향을 보고하고 있다. 한화솔루션은 카터스빌 공장의 정상 가동 시 DCA 조건을 만족하는 태양광 모듈이 생산되어 추가적인 프리미엄도 기대할 수 있다. 이는 결국, 한화솔루션 등 미국 내 주요 플레이어에 태양광 폴리실리콘을 납품하는 OCI홀딩스에게는 판가 상향 시도의 계기가 될 수 있다.

페로브스카이트의 상용화와 머스크의 공급망 구축에도 시간 필요

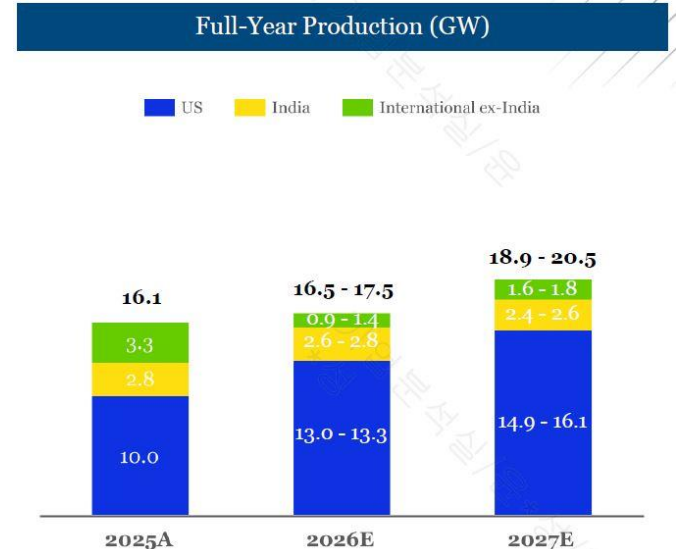
First Solar는 결정질 실리콘이 없는 페로브스카이트를 성장 동력으로 개발 중이며, 최근 Oxford PV와 계약을 체결해 특허 포트폴리오를 비독점적으로 라이선스 받기로 했다. 2026년은 파일럿 장비 구축을, 2027년 초에는 파일럿 라인을 가동 예정이다. 하지만, 상업화를 위해 해결할 점은 여전히 많다는 점은 확실히 했다. 머스크의 100GW 공급망 구축에 대해서도 자본/기술/IP 문제 및 전력 연결 가능한 부지 확보 등의 제약을 제시하고 단기 영향은 제한적일 것으로 진단했다. 참고로, 중국 GCL Optoelectronics가 2025년 6월 1GW 페로브스카이트 탠덤 설비 완공하고 이후 2400*1150mm 출하에 성공한 점을 감안할 때, 중국이 현재까지는 페로브스카이트 탠덤 전지에서는 가장 앞서고 있다. 한국 업체에 대한 기대감은 유효하나, 진실은 인지하자.

도표 1. 2026년 말레이/태국 설비 사실 상 대폭 축소 전망



자료: First Solar, 하나증권

도표 2. 2026년 생산량 가이드선 2025년과 유사



자료: First Solar, 하나증권

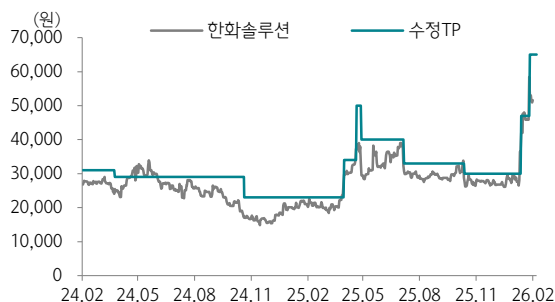
도표 3. 2025년 6/24일 중국 GCL Optoelectronics, 1GW 급 페로브스카이트 탠덤모듈 공장 중국 쿤산에 완공



자료: GCL, 하나증권

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

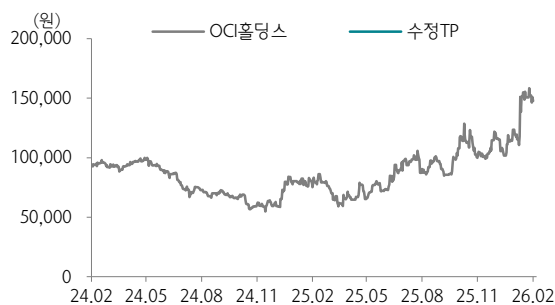
한화솔루션



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.20	BUY	65,000		
26.2.6	BUY	47,000	4.34%	24.47%
25.11.6	Neutral	30,000	-6.95%	21.50%
25.7.31	Neutral	33,000	-10.23%	2.42%
25.5.23	BUY	40,000	-15.20%	-2.50%
25.5.15	BUY	50,000	-25.96%	-21.90%
25.4.25	BUY	34,000	-5.81%	9.85%
24.11.14	Neutral	23,000	-16.31%	17.83%
24.4.18	Neutral	29,000	-10.63%	16.90%
24.2.23	Neutral	31,000	-12.62%	-6.29%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

OCI홀딩스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.10.27	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2026년 2월 26일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	96.73%	3.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 22일