

2026.05.11

[신재생에너지]

조혜빈 선임연구원 hevin.cho@iprovest.com

중국 태양광 기업, 소유구조 전환 시도

JinkoSolar(JKS US) 미국 자회사 지분, 사모펀드에 매각

소유구조 전환으로 보조금 유지 시도, 실효성은 불확실

중국 태양광 기업의 미국 내 소유구조 전환이 업계 전반으로 확산되고 있다. OBBBA(2025.7 발효)의 PFE(Prohibited Foreign Entity, 금지외국기업) 규제에 대응해, 트리나솔라(T1 Energy, 잔여 17.4%), JA솔라(Corning 자회사 APS에 완전 매각), Canadian Solar(CS PowerTech, CSI Solar 24.9%), LONGi(Illuminate USA, 종전 49%에서 25% 미만)가 이미 전환을 완료했다. 미국 내 중국 관련 모듈 설비는 최소 25GW로, 전체 가동 설비(66GW)의 약 38%에 해당한다.

징코솔라도 5월 8일 미국 자회사 Jinko Solar (U.S.) Industries의 지분 75.1%를 사모펀드 FH Capital에 약 1.9억 달러(약 2,800억 원)에 매각하는 계약을 체결했다. 취득 주체인 FH JKV Holdings Limited는 이번 거래를 위해 미국 델라웨어주에 신설된 SPC다. 징코솔라는 24.9% 소수지분만 보유하게 되며, 플로리다주 소재 2GW 모듈 생산 공장의 경영권이 FH Capital로 이전된다. FH Capital은 인수 후 모듈 용량을 최소 4GW로 확대하고 BESS 생산을 개시할 계획이다.

이번 매각은 OBBBA에 포함된 PFE 규제에 대한 직접적인 대응으로 판단된다. OBBBA는 중국 기업의 보조금 수혜 공장 지분을 25% 이하로 제한하고, 지분 외에도 IP 및 기술 라이선스를 통한 실질적 지배(effective control)를 금지하고 있으며, 징코솔라가 지분을 24.9%로 맞춘 것은 이 기준을 충족하려는 의도로 보인다.

다만, 이 전략의 실효성은 제한적으로 판단된다. 대부분의 중국 기업이 지분 매각 이후에도 브랜드 사용, 수익배분, 공급 계약 등 재무적 연결고리를 유지하고 있으며, 미국 공장과 완전히 분리된 사례는 사실상 없다. Illuminate USA(오하이오, 5GW)는 LONGi와의 IP 계약 재협상까지 진행했으나 IRS에 사업 지속 위험을 고지한 상태로, 소유구조 전환만으로는 생존이 담보되지 않는 선례다. 징코솔라도 매각 후 자사 브랜드를 사용한 모듈 판매를 유지할 계획이며, 이러한 연결이 실질적 지배에 해당할 경우 보조금 자격이 박탈될 수 있다.

수요측과 금융측에서도 배제가 이미 구조화되고 있다. 미국 최대 루프탑 설치업체 Sunrun은 PFE 리스크를 이유로 중국 연계 모듈을 승인 명단에서 전면 제외했으며, 주요 은행도 Tax Equity Financing을 축소하고, 보험사는 관련 보험 판매를 중단하고 있다. 소유구조를 전환하더라도 수요처와 금융의 접근이 차단되면 실질적 시장 경쟁력을 확보하기 어렵다.

또한 지분 구조와 별개로, 미국 외 지역에서 셀을 조달할 경우 AD/CVD 관세 부담이 발생하고, 신장산 폴리실리콘이 포함된 제품은 UFLPA에 의해 수입이 차단된다. 징코솔라 공시상 미국 공장의 주영업은 모듈 생산이며 셀 생산은 포함되어 있지 않다. FH Capital이 미국 셀 제조사 ES Foundry에 기존 투자를 보유하고 있으나, 규모와 공급 안정성은 검증되지 않은 상태다. 결론적으로 재무적 연결고리, 수요측과 금융측의 선제적 배제, 공급망 규제의 중첩을 감안하면, 소유구조 전환만으로 PFE 규제를 우회할 가능성은 제한적이며, 국내 태양광 업체의 셀과 모듈 수직계열화 및 비중국산 폴리실리콘 조달 체계에 기반한 미국 시장 경쟁 우위는 유지될 것으로 보인다.

[도표 1] Jinko Solar 지분 매각 공시 내용

重要内容提示(중요 내용 안내)

为优化晶科能源股份有限公司(以下简称“晶科能源”或“公司”)海外资产配置,保障公司在国际市场的长期战略布局,降低经营风险和管理成本,最大程度保护上市公司及广大中小投资者的利益,公司全资子公司 JinkoSolar (U.S.) Holding Inc. (以下简称“晶科美国控股”)拟出售其全资子公司 Jinko Solar (U.S.) Industries Inc. (以下简称“晶科美国工厂”或“目标公司”) 75.1%股权至 FH JKV Holdings Limited (以下简称“FH”或交易对方)。本次交易对价为 191,505,000 美元(以下简称“本次交易”),本次交易涉及的底层资产为公司在美国建设完毕且已投产的 2GW 组件工厂。本次交易完成后, FH 持有晶科美国工厂 75.1%股权,晶科美国控股持有晶科美国工厂 24.9%股权,晶科美国工厂将不再纳入公司合并报表范围内。

징코에너지주식유한회사는 해외 자산 배치를 최적화하고, 국제시장 내 장기 전략을 유지하며, 경영 리스크와 관리 비용을 낮추기 위해 자회사 지분 매각을 추진한다. JinkoSolar (U.S.) Holding Inc.는 전액 출자 자회사 Jinko Solar (U.S.) Industries Inc.의 지분 75.1%를 FH JKV Holdings Limited에 매각할 예정이다. 거래대금은 1억 9,150.5만달러이며, 거래 대상 기초자산은 미국 내 건설이 완료되고 이미 가동 중인 2GW 모듈 공장이다. 거래 완료 후 FH는 징코미국공장 지분 75.1%, 징코미국홀딩은 24.9%를 보유하게 되며, 징코미국공장은 징코에너지 연결재무제표에서 제외된다.

자료: 상하이증권거래소, 교보증권 리서치센터

[도표 2] Jinko Solar 미국 법인 지분구조 변화

本次交易前股权结构: 거래 전 지분구조

序号	股东名称	주주명	注册资本	등록자본	持股比例	지분비율
1	Jinko Solar (U.S.) Holding Inc.		1,500 美元		100%	

本次交易后股权结构: 거래 후 지분구조

序号	股东名称	주주명	注册资本	등록자본	持股比例	지분비율
1	FH JKV Holdings Limited		1,126.5 美元		75.1%	
2	JinkoSolar (U.S.) Holding Inc.		373.5 美元		24.9%	

자료: 상하이증권거래소, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 중국 태양광 기업 미국 내 소유구조 전환 현황

구분	내용	미국 CAPA	잔여 지분	시점
Trina Solar	T1 Energy (구 FREYR)	5GW	17.4%	발표 '24.11, 완료 '25.12
JA Solar	APS (Coming 100% 자회사)	2GW	0%	'25.7
Canadian Solar	CS PowerTech	5GW	24.9% (CSI Solar)	'25.12
LONGi	Illuminate USA (Invenergy JV)	5GW	25% 미만	'25년 중 처분
JinkoSolar	FH JKV Holdings	2GW (4GW 계획)	24.9%	'26.5.8

주: LONGi의 경우 FY25 사업보고서 기준, 자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

[도표 4] PFE 규정 및 적용 세액공제

구분	내용
법안	OBBBA (2025.7 발효)
대상 국가	중국, 러시아, 북한, 이란 관련 기업
지분 기준 / 지배 기준	25% 이하 제한 / 실질적 지배(effective control) 금지
45X(제조)	모듈 7 센트/W, 셀 4 센트/W, 폴리실리콘 3 달러/kg
48E(투자)	기본 6%, 요건 충족 시 30%, DCA +10%p
45Y(발전)	기본 0.3 센트/kWh, 요건 충족 시 1.5 센트/kWh

주: OBBBA는 IRA상 FEOC를 확장한 PFE 개념을 도입, 자료: U.S. Congress, 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조서자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조서자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조서자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자: 2026.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9%	2.7%	1.4%	0.0%

【업종 투자의견】

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

【기업 투자기간 및 투자등급】 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수의 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하