

2026.09.28

[신재생에너지/ESG]

조혜빈 선임연구원 hevin.cho@iprovest.com

Section 232, 온쇼어링 프로그램 구체화 임박

Section 232 온쇼어링 프로그램의 적용 방식이 조만간 구체화될 것으로 보인다. 현지 업계 관계자에 따르면 첫 온쇼어링 플랜의 서명이 다음 주 이뤄질 예정이며, 복수 기업이 상무부와 협의를 진행 중인 것으로 파악된다. 미국 무역법 전문 로펌(CLK)의 Thomas M. Beline 파트너는 기업 전반에 적용될 상무부의 후속 규정이 10 월 중순 나올 것으로 예상하고 있다.

온쇼어링 프로그램은 미국 내 폴리실리콘, 잉곳, 웨이퍼, 셀 생산시설을 신규 건설하거나 증설하는 기업이 회사별 온쇼어링 계획을 제출하고, 승인 시 신규 투자 규모에 상응하는 범위에서 생산설비와 대상 제품을 Section 232 관세 없이 수입할 수 있도록 한 제도다. 현금 환급이 아니라 수입할 때부터 관세 부담을 없애는 방식이며, 무관세 수입 혜택의 제공기간은 건설기간에 연동된다.

T1 Energy 의 Dan Barcelo CEO 는 현재 건설 중인 2.1GW 셀 공장 투자에 대해 최대한의 관세 상계를 요청할 계획인 것으로 파악된다. 다만 혜택이 투자금액과 생산량 중 어떤 기준으로 산정될지는 아직 정해지지 않은 것으로 보인다. 또한 미국산 폴리실리콘을 해외에서 웨이퍼로 가공한 뒤 다시 미국으로 들여오는 경우에도 동일한 혜택이 적용될지는 추가 확인이 필요하다.

한편, 최근 미국 모듈가격은 Section 232 발표 이후 아직 급격히 상승 중이라고 보기는 어렵다. Anza 가 제시한 와트당 38 센트는 현재 현물가격이 아니라 12 월 4 일 이후 납품분에 대한 공급업체의 호가다. OPIS 기준, 9 월 22 일 미국 수입 TOPCon 현물가격은 와트당 29 센트로 전주와 동일했고, 수입 셀을 사용한 미국 조립 TOPCon 은 와트당 32.1 센트로 전주 대비 0.63% 상승했다. 결론적으로 Section 232 영향은 12 월 이후 납품가격에 먼저 반영되고 있으며, 현재 현물가격의 급격한 상승으로 이어지지는 않은 상황이다.

한화솔루션의 경우, 온쇼어링 프로그램 세부안 확인이 필요하다. 현재 셀 공장을 건설 중인 T1 과 달리 카터스빌의 경우 올해 6 월 셀 생산을 시작했고 3.3GW 규모 잉곳, 웨이퍼, 셀 투자가 이미 진행됐다. 따라서 향후 발표될 세부안에서 1) 카터스빌 투자가 신규 투자로 어느 범위까지 인정되는지, 2) 인정될 경우 달튼 5.1GW 에서 사용하는 수입 셀의 MIP 에 따른 추가 관세와 15% 관세 부담이 어느 범위까지 면제되는지가 중요하다. 반면, 미국 내 태양광용 폴리실리콘의 가용 공급이 제한적이고 비중국 공급망의 희소성도 유지되고 있어 태양광 Top Pick OCI 홀딩스를 유지한다.

OCI홀딩스 최근 2년간 목표주가 변동추이



한화솔루션 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2026-03-17	매수	218,000	(10.21)	5.28					
2026-04-14	매수	260,000	10.44	23.85					
2026-04-24	매수	430,000	(35.98)	(9.77)					
2026-07-24	매수	430,000	(39.83)	(9.77)					
2026-09-28	매수	430,000							

주: *시점부터 담당자 변경, 자료: 교보증권 리서치센터

최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024-05-22	매수	40,000	(32.02)	(20.06)					
2024-07-26	매수	40,000	(35.38)	37.95					
*2026-03-17	매수	59,000	(31.37)	(17.35)					
2026-04-29	매수	59,000	(36.60)	(17.35)					
2026-07-30	매수	43,000	(27.48)	(15.00)					
2026-09-28	매수	43,000							

주: *시점부터 담당자 변경, 자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

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

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 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_2026.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	4.6%	0.7%	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 투자가간 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 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하