

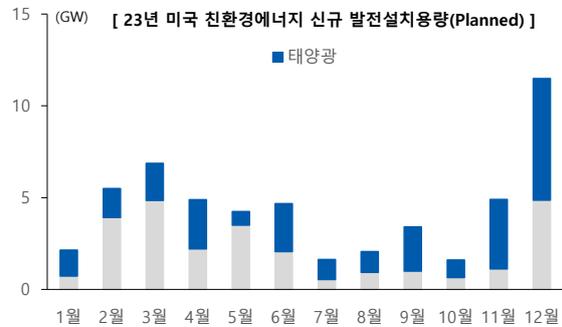


## 미국 태양광, 재차 주목이 필요한 이유

### 1. 미국의 결단, 중국산 태양광 패널 수입 재개

- 3월 들어 위구르 강제노동방지법에 따라 1년 가까이 제한되었던 중국산 태양광 패널의 미국 수입이 재개.
- 미국의 제재는 태양광 기업들의 태양광 설치 프로젝트 지연으로 이어졌으며 실제 미국 내 태양광 신규 설치 용량에도 영향을 미쳤던 상황.
- 금년 예정된 미국 신재생에너지 설치 프로젝트를 보면 태양광 비중이 절반 이상을 차지, 원활한 부품 조달에 따른 ENPH, FSLR 등 미국 태양광 업체들의 수혜 예상.

제재 시행이 미국 태양광 설치 즉각적인 감소로 연결. 금년 신규 발전설치용량 내 태양광 비중 감안 필요

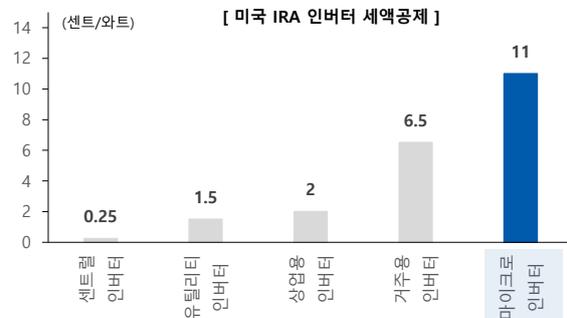


자료: EIA, 유안타증권 리서치센터, 주: 1월 Operated, 2~12월 Planned 기준

### 2. ENPH: 정부 정책에 힘입은 견고한 외형성장 전망

- ENPH, 지난해 말 동사 주가를 억눌렀던 태양광 설치 지연 이슈 해소 예상, IRA를 비롯 정부 정책에 힘입어 견고한 외형 성장 지속할 전망.
- 금년 중 미국 내 450만대 신규 Capa 증설이 예정, 금년부터 본격화될 IRA 지원 내 인버터 항목 중 동사 주력 제품의 세액공제 금액 가장 큰 상황.
- IQ8 판매 비중 확대로 수익성 개선 확인. 계절적 비수기로 분류되는 1Q23 기간 내 컨센 상회하는 매출 가이드선 제시한 점도 긍정적.

ENPH 금년 미국 마이크로인버터 Capa 증설 예정, 본격화 될 IRA 인버터 세액공제 금액 감안 긍정적



자료: 미국 에너지부(DOE), 유안타증권 리서치센터

## 1. 미국의 결단, 중국산 태양광 패널 수입 재개

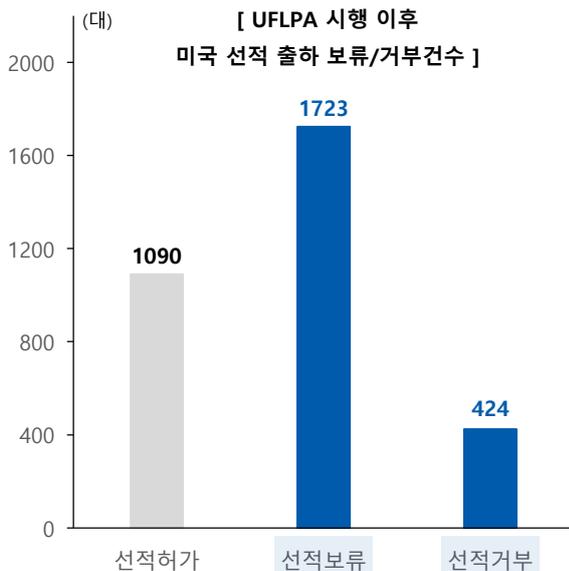
3월 들어 위구르 강제노동방지법(UFLPA)에 따라 그동안 1년 가까이 제한되었던 중국산 태양광 패널의 미국 수입이 재개됐다. 바이든 행정부는 지난해 6월부터 중국 신장 지역에서 생산되는 폴리실리콘, 태양광 부품, 면화, 의류 등 일부 수입품들을 대상으로 위구르 강제노동방지법을 적용해 중국산 제품 수입에 제한을 두기 시작했다.

위구르 강제노동방지법(UFLPA)은 신장에서 채굴, 생산, 제조한 모든 제품을 강제노동에 의해 생산된 것으로 간주하며 명확하고 신뢰성 있는 증거를 바탕으로 입증하지 않는 한 해당 제품에 대한 수입을 일체 금지하는 법안이다.

태양광 패널 생산에 필수 원재료인 폴리실리콘의 경우 이전에는 중국 호신실리콘산업에서 생산된 것만 제한되었으나 UFLPA 법안 시행 이후부터는 신장에서 생산된 모든 중국산 폴리실리콘이 제재 대상에 포함되었다.

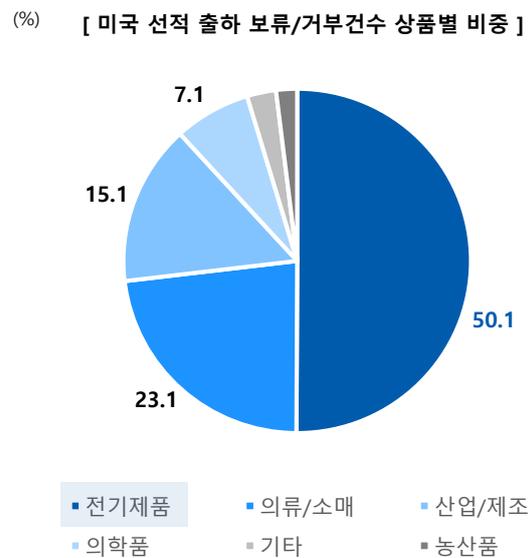
미국 관세국경보호국(CBP)에 따르면 제재 시행 이후 금년 3월까지 약 2,147대의 선적 출하가 보류되거나 거부되었는데 그 중 절반 이상이 태양광 패널과 연관성이 높은 전기제품(Electronics) 부문에 해당됐다.

[차트1] UFLPA 시행 이후 미국 선적 출하 허가건수를 보면 보류되거나 거부된 건수 대비 1/3 수준에 불과한 모습.



자료: 미국 관세국경보호국(CBP), 유엔타증권 리서치센터, 주: 22년 6월 이후 최근까지

[차트2] 미국 선적 출하 보류 및 거부건수 상품별로 보면 태양광 발전과 연관이 높은 전기제품 비중 절반 상회.



자료: 미국 관세국경보호국(CBP), 유엔타증권 리서치센터, 주: 22년 6월 이후 최근까지

## 2. 지연됐던 태양광 발전 설치 프로젝트 재개 기대

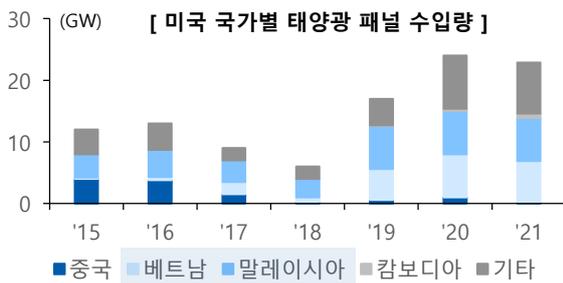
미국은 21년 이후 중국에서 직접적으로 태양광 패널을 수입하고 있지 않으며 대부분 베트남, 말레이시아를 비롯한 제3국을 통해 중국산 폴리실리콘으로 만들어진 태양광 패널을 우회해서 수입하고 있다.

중국산 태양광 부품 수입이 금지되며 자연스럽게 미국 태양광 기업들의 태양광 설치 프로젝트 지연으로 이어졌는데, 실제로 UFLPA 법안이 시행된 지난해 2분기 이후 태양광 발전 설치량 증가세가 둔화되면서 미국에 설치된 태양광 신규 설치 용량은 지난해 기준 20.2GW로 전년대비 -16.1% 감소했다.

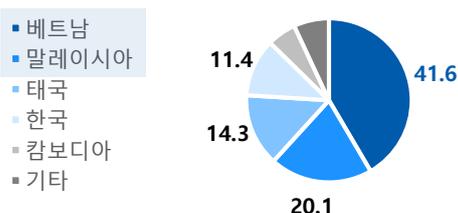
제재 시행이 미국 태양광 발전 설치량의 즉각적인 둔화로 이어졌던 만큼 중국산 부품 수입을 재개하는 결정을 내린 것으로 보인다. 실제 금년 미국에서 예정된 신재생에너지 설치 프로젝트를 보면 태양광 발전의 비중이 절반 이상을 차지함을 확인할 수 있다. 월간 단위로 계절성은 있으나 12월의 경우 독보적인 수준이다.

원활한 부품 조달이 예상되는 만큼 지연됐던 프로젝트 재개는 물론 기존 계획된 태양광 사업 추진 등으로 인해 Enphase Energy(ENPH), First Solar(FSLR) 등 미국 태양광 기업들의 실적 개선이 기대된다.

[차트3] 미국은 베트남, 말레이시아를 비롯한 제3국을 통해 중국산 태양광 발전 부품을 수입하고 있는 중.

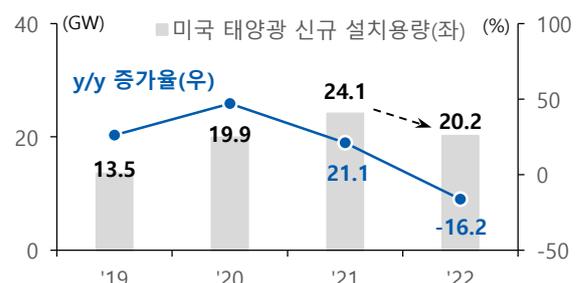


(%) [ 미국 국가별 태양광 패널 수입 비중 ]

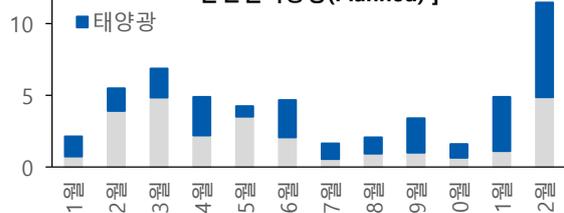


자료: Rystad Energy, 미국 인구조사국, 유안타증권 리서치센터, 주: 비중은 3Q22 기준

[차트4] 제재 시행이 미국 태양광 설치 즉각적인 감소로 연결. 금년 신규 발전설치용량 내 태양광 비중 감안 필요.



[ 23년 미국 친환경에너지 신규 발전설치용량(Planned) ]



자료: SEIA, EIA, 유안타증권 리서치센터, 주: 1월 Operated, 2~12월 Planned 기준

### 3. ENPH: 정부 정책에 힘입은 견고한 외형성장 전망

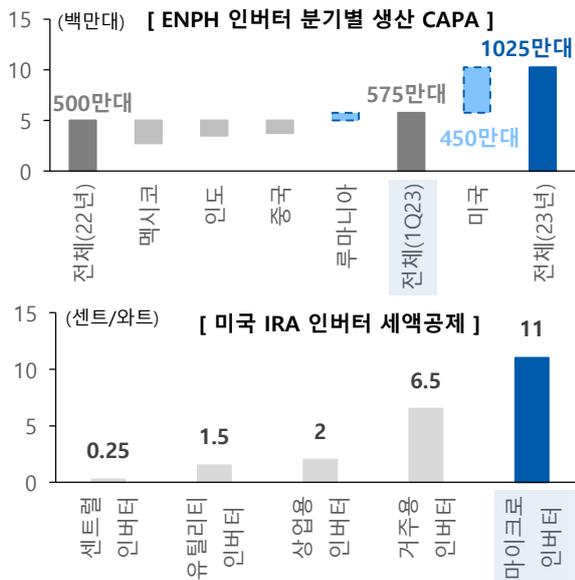
Enphase Energy(ENPH)는 태양광 PV 마이크로 인버터 제조 및 판매업체이다. 중국산 태양광 부품 수입 재개로 지난해 말 동사 주가를 억눌렀던 태양광 설치 지연 이슈 해소 예상, IRA 비롯 정부 정책에 힘입어 견고한 외형 성장을 지속할 것으로 전망된다.

지난해 가결된 미국 IRA 자금 집행의 원년이 올해라는 점과 금년 중 미국 내 450만 대 신규 Capa 증설이 예정되어있는 점도 감안할 필요가 있다. 미국 IRA에서 태양광 발전에 사용되는 인버터 지원 항목을 보면 동사 주력 제품인 마이크로인버터의 세액 공제 금액이 여타 인버터 대비 가장 크다.

매출총이익률(GPM)은 42.9%로 전분기 대비 +0.7%p 상승, 상대적으로 가격대가 높은 IQ8 제품 판매가 견조해지면서 수익성 개선이 확인되고 있는데 향후 매출 성장세가 이어지는 과정에서 큰 폭의 이익 증가를 기대하게 만드는 요인으로 작용할 것이다.

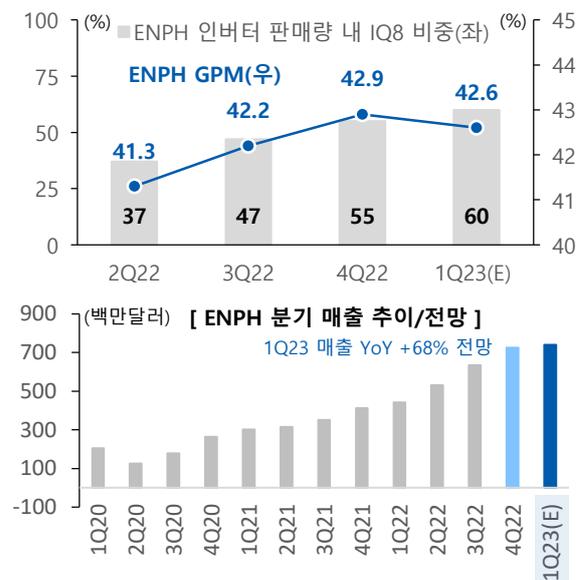
1분기는 통상적으로 캘리포니아주 내 이상기온 등으로 인해 태양광 설치 관련 계절적 비수기로 분류된다. 그러나 최근 동사 실적발표에서 제시된 1Q23 매출액 가이드를 보면 7.0~7.4억 달러 수준으로 y/y +68% 증가, 컨센서스(Bloomberg, 7.1억 달러)도 상회하는 수준으로 제시되었다.

[차트5] ENPH 금년 미국 마이크로인버터 Capa 증설 예정, 본격화될 IRA 인버터 세액공제 금액 감안 긍정적.



자료: Enphase Energy, 미국 에너지부(DOE), 유안타증권 리서치센터

[차트6] IQ8 판매량 비중 확대되며 수익성 개선, 계절적 비수기인 1Q23에도 70% 근접한 높은 매출 성장 전망.



자료: Enphase Energy, 유안타증권 리서치센터