COMPANY UPDATE

2025. 11. 28

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

OCI홀딩스 (010060)

2026년이 기대되는 종목

- 미국의 중국산 태양광 제품에 대한 규제 강화로 2026년부터 수혜 본격화. 또한 AI 인프라 중심으로 사업모델 전환도 추진.
- 3Q부터 재가동된 폴리실리콘 공장은 미국의 중국산 폴리실리콘 규제 강화될수록 높은 가동률 및 수익성을 담보. 2025년 대비 2026년 펀더멘털 뚜렷한 개선 가능.

▶ 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	104,900원
시가총액	2.0조원
주식수 (유동주식 비중)	18,670,232주 (68.9%)
52주 최저/최고	54,900원/128,600원
60일-평균거래대금	154.9억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
OCI홀딩스 (%)	-10.3	58.0	71.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	-9.1	4.5	7.6

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	5
목표주가	139,200
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

Point (1), 폴리실리콘 사업의 지정학 수혜: 동사는 현재 말레이시아에서 태양광 폴리실리콘 생산능력 연산 3.5만톤을 보유하고 있으며, 중국 외 업체는 전 세계적으로 극소수. 최근 미국의 중국산 폴리실리콘을 활용한 웨이퍼/셀 수입 통관 제재 강화. 이로 인해 비중국산 폴리실리콘 수요 빠르게 증가하여, 9월부터 폴리실리콘 공장 재가동 개시. 2026년 미국 태양광시장에선 보조금 수취 위한 PFE(금지외국단체) 규제가 본격화되고, 현재 미국 정부가 조사 중인 Section 232가 시행될 경우 중국산 폴리실리콘에 대한 규제가 훨씬 강화되기에 비중국산 폴리실리콘 수요는 강세 전망.

Point (2), 사업모델 전환 추진: 기존 태양광 소재(폴리실리콘) 및 발전 사업을 주요 사업으로 영위했다면, 향후 5년간 AI 인프라 사업자로 사업 모델 전환 추진. 이를 위해 미국 시장 공략하기 위한 비중국산 웨이퍼 공장 투자(베트남 소재; Capa 2.7GW로 시작하여 5.4GW까지 확장 가능)하여, 비중국산 태양광 제품 밸류체인 확장 추진. 또한 태양광 발전 사업을 데이터센터 전력 인프라 중심으로 보다 확대 추진. 향후 AI 인프라 관련 매출 및 이익 비중을 30% 이상 확대 목표.

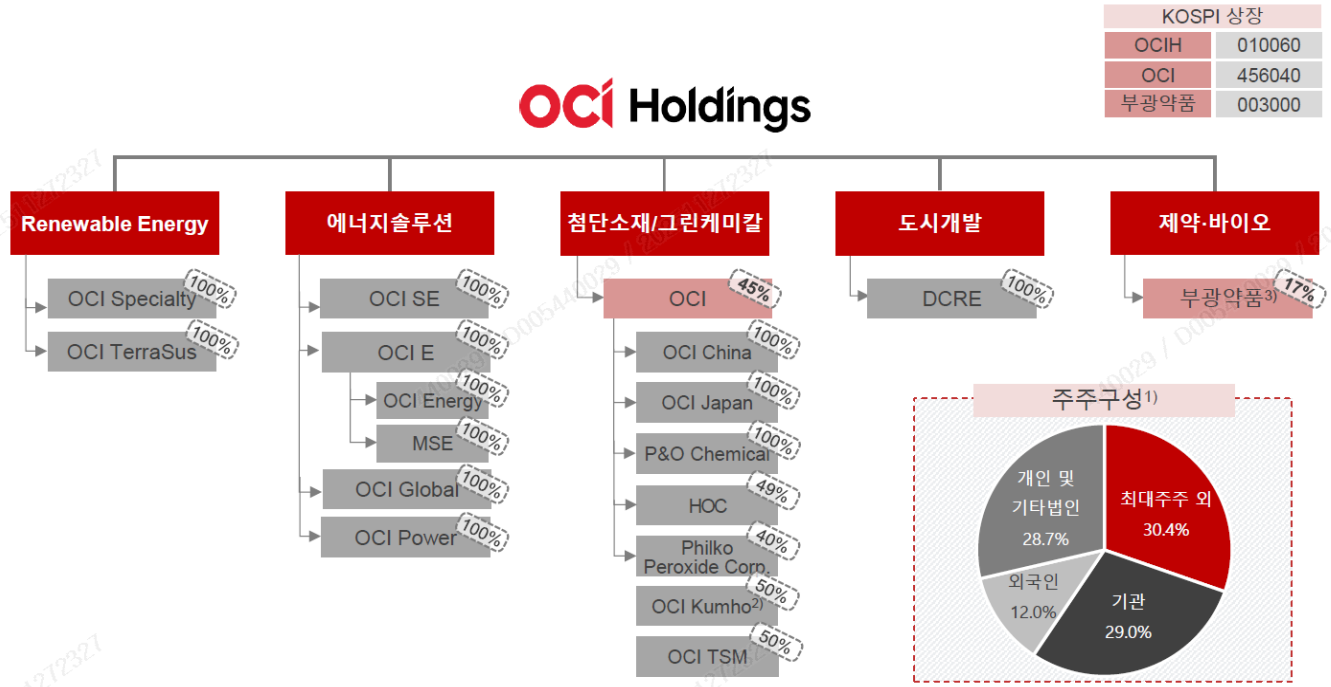
View, 2026년이 기대되는 기업: IRA 정책 변경에 따른 PFE 규제가 본격화될 뿐만 아니라 최근 한화솔루션의 원재료 통관 차질에서 확인했듯 미국의 중국산 폴리실리콘 제재는 보다 강화 추세. 이에 따라 폴리실리콘 가동률 상승에 따른 2026년 수익성 개선 두드러질 것. 뿐만 아니라 미국 내 데이터센터 고성장세를 활용하기 위한 발전 사업 전략도 모멘텀 관점에서 긍정적 작용 기대.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2021	2022	2023	2024
매출액 (십억원)	3,244	2,769	2,650	3,577
영업이익 (십억원)	626	752	531	102
순이익 (십억원)	652	878	710	114
EPS (adj) (원)	27,156	36,910	29,917	4,095
EPS (adj) growth (%)	n/a	35.9	(18.9)	(86.3)
EBITDA margin (%)	23.5	32.6	24.2	8.3
ROE (%)	23.9	25.2	18.7	2.5
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (배)	1.0	0.7	0.3	4.9
Dividend yield (%)	n/a	n/a	n/a	n/a

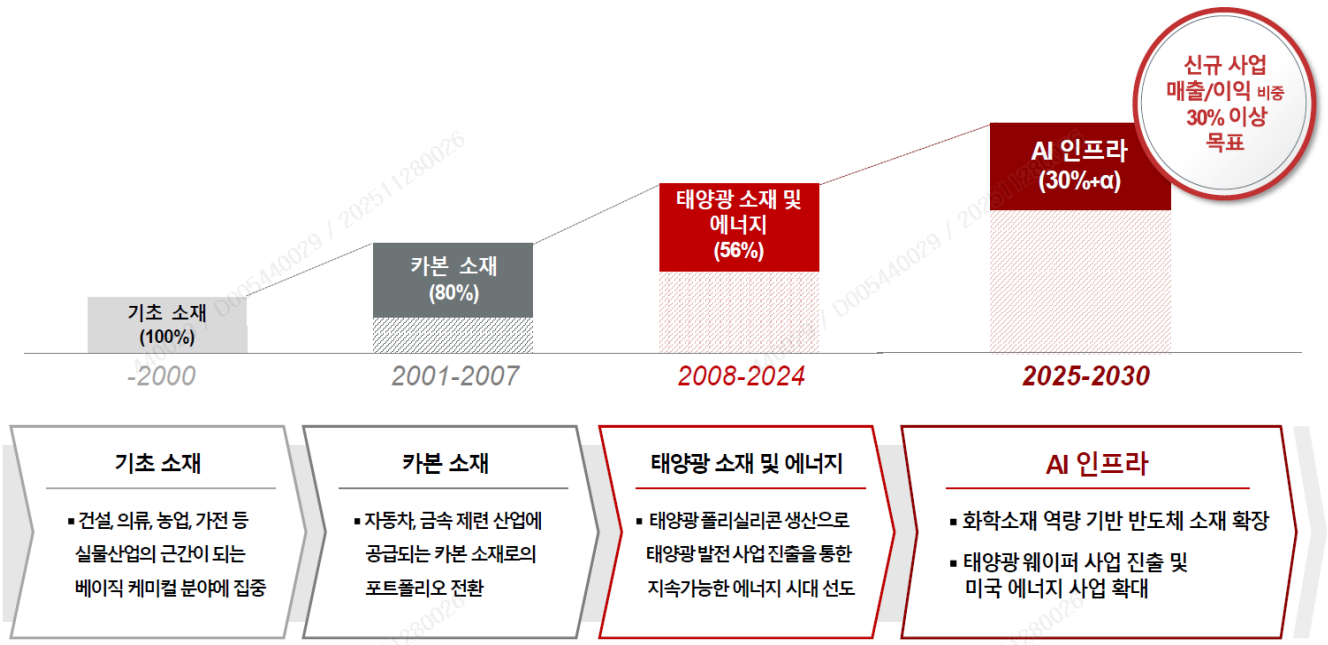
자료: OCI홀딩스, 삼성증권

OCI홀딩스: 지배구조



참고: 1) 3Q25 말 주주구성으로, 총 발행주식수 18,814,917주 기준
2) OCI TerraSus가 50% 지분 보유
3) 2025년 7월 16일 부광약품 유상증자 참여 통해 지분율 확대
자료: OCI홀딩스, 삼성증권

OCI홀딩스: 중장기 사업 전략 방향



자료: OCI홀딩스, 삼성증권

미국 시장: 태양광 관련 주요 정책

미국 태양광 무역 규제

근거 법령	대상	대상국	내용
UFLPA	Poly-Si ~ Module	중국	수입금지
Section 232	Poly-Si	중국 및 기타	조사 중
Section 301	Poly-Si ~Module	중국	50%
Section 201	Cell, Module	전체	- 일반 14% - 양면형 0% (~12.5GW 쿼터[1]) 소규모 개발도상국 제외
AD/CVD	Cell, Module	중국	- AD 18~250% - CVD 15~16%
		동남아 4개국[1]	- 국가·기업별 상이 - 평균 723% - 일부 30~80%
		기타	인도네시아, 라오스, 인도 조사 중
중국산 우회	Cell, Module	동남아 4개국	중국산과 동일한 세율 적용

OBBB 법안 주요 내용

▪ **OBBB 법안 주요 변경사항**

주요 항목[2]	IRA (2022)	OBBB (2025)
AMPC(45X) 종료 기간	2033년	유지
AMPC(45X) FEOC 규제	-	**신설**
PTC(45Y)/ITC(48E) FEOC 규제	-	**신설**
ITC(48E) 미국산 부품 비율	40%	**40~55%**

▪ **착공시점 기준 ITC(48E) 적격 프로젝트 요건**

	2025	~'26. 7.4	'26. 7.4~
미국산 부품 비중	40%	45%[3]	50%
FEOC	미적용	적용	적용
Safe Harbor	-	적용	미적용
서비스 개시 시점	-	+4년 연장	'27.12.31
세제혜택 기간	서비스 이후 최대 10년		

참고: 1) 미국 태양광 셀·모듈 산업 보호를 위해 연간 일정 수입량 초과 시 추가 관세 부과
2) AMPC(첨단제조 생산세액공제), PTC(생산세액공제), ITC(투자세액공제)
3) '25년 6월 16일 이후 착공 프로젝트부터 미국산 부품 비율 45%로 상향

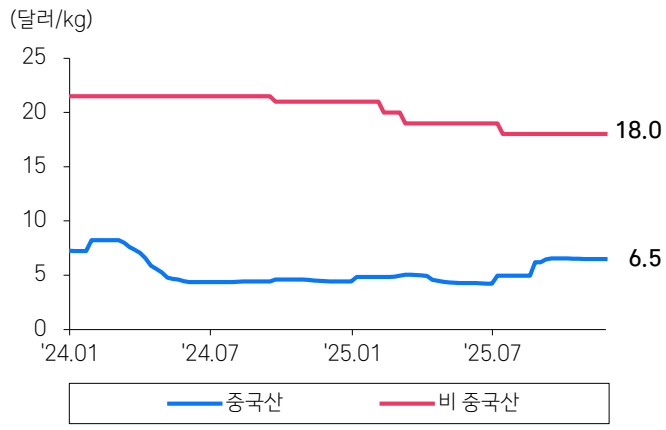
자료: OCI홀딩스, 삼성증권

미국시장: 태양광 정책 Watchlist

주요 정책	세부 내용 및 동향	영향 및 기대 효과
Section 232	▪ 미국의 국가안보를 위협한다고 판단되는 특정 수입품에 대해 관세 부과 및 수입제한 조치 가능 ▪ 태양광용 폴리실리콘 및 파생상품에 대한 조사 ▪ 관련 당사 의견 미 상무부 제출 완료	▪ 중국산 폴리실리콘 규제 심화 ▪ 쿼터제 / 차등 관세 등이 논의됨 ▪ 발표 전 사전 수요 확대, 비중국 Poly-Si 본격화 전망
UFLPA	▪ 신장 위구르 원재료를 사용한 제품 수입 금지 ▪ 중국 내 비 신장산 Poly-Si은 허용되나, 공급망 추적(Traceability) 입증 요건이 까다로움 ▪ 최근 통관 지연 등 조사 강화 기조	▪ 미국 셀 모듈 업체의 비중국 원재료 공급망 구축 ▪ 비중국 Poly-Si 수요 증가
AD · CVD[1]	▪ 태양광 패널 관련 중국, 동남아 4개국(베트남, 캄보디아, 태국, 말레이시아) 관세 확정 ▪ 기타 3개국(인도네시아, 라오스, 인도) 조사 중, ~250% 예상	▪ 중동•아프리카 지역으로 증설 확대 ▪ Non-FEOC 업체 증가 ▪ 셀 업체의 Non-China Poly-Si 수요 증가
FEOC[2]	▪ 태양광 관련 45X(AMPC) 및 48E(Clean Energy 투자)에 대한 FEOC 적용 세부 가이드라인 미확정 ▪ Cell 수입 관련 MACR[3] 비중 불명확	▪ Non-FEOC 업체의 미국 모듈 모듈 수요 증가 ▪ 세부 지침 공고 전, 비중국 Poly-Si 수요는 관망세

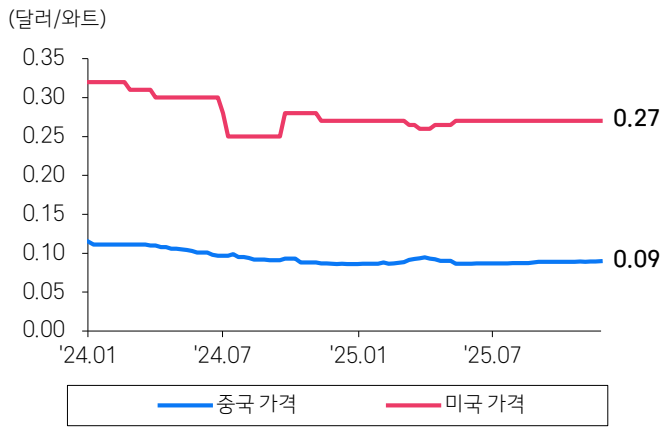
자료: OCI홀딩스, 삼성증권

태양광 폴리실리콘: 중국산 vs 비중국산 가격 차이



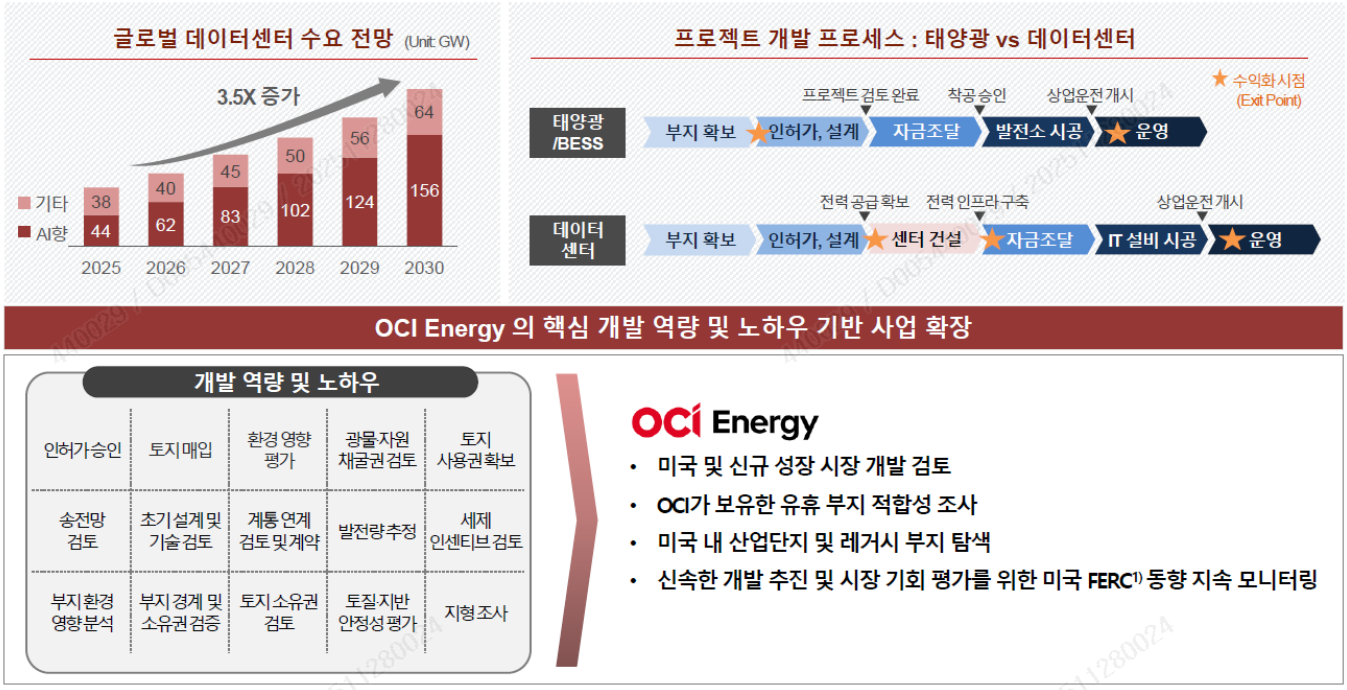
자료: PV Insights, Bloomberg NEF, 삼성증권

태양광 모듈(Mono PERC): 중국 및 미국 시장 가격 비교



자료: PV Insights, Bloomberg NEF, 삼성증권

OCI홀딩스: 태양광 발전사업(OCI Energy) 전략



참고: 1)FERC(Federal Energy Regulatory Commission; 미국 연방에너지규제위원회): 재생에너지 연계 및 전력시장 정책을 총괄하는 미국 연방 정부의 독립 기관
자료: OCI홀딩스, 삼성증권

OCI홀딩스: 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	2022	2023	2024
원/달러 (평균)	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,387	1,292	1,306	1,365
매출액	**865**	**950**	**909**	**854**	**948**	**776**	**845**	**2,769**	**2,650**	**3,577**
성장률 (% q-q)	33.9	9.8	-4.3	-6.0	11.0	-18.1	8.9			
성장률 (% y-y)	20.2	59.8	31.7	32.3	9.6	-18.3	-7.0	-14.6	-4.3	35.0
OCI TerraSus (폴리실리콘)	161	176	65	95	112	39	132	1,007	938	497
OCI Enterprises (발전사업)	53	36	55	32	68	44	61	276	248	176
OCI SE (열병합 발전)	91	83	98	79	88	81	73	465	393	350
DCRE (도시개발)	151	107	124	151	148	89	105	479	576	532
OCI (정밀화학)	540	567	589	520	539	527	476	1,855	1,855	2,215
연결 조정	-131	-18	-21	-23	-6	-3	-2	-1,313	-1,360	-193
EBITDA	**132**	**146**	**72**	**-55**	**105**	**-18**	**8**	**265**	**290**	**295**
성장률 (% q-q)	276.1	10.9	-50.8	BR	RB	BR	RB			
성장률 (% y-y)	112.6	-6.3	95.9	BR	-20.3	BR	-88.6	2.9	9.4	1.8
OCI TerraSus	47	66	17	-14	28	-56	-47	567	432	117
OCI Enterprises	7	-6	11	-17	13	-8	16	18	-13	-6
OCI SE	23	20	32	14	15	10	10	106	78	89
DCRE	20	10	-32	-140	18	-5	13	120	46	-141
OCI	43	51	35	43	31	22	13	30	136	173
영업이익	**99**	**90**	**21**	**-108**	**49**	**-80**	**-53**	**752**	**531**	**102**
성장률 (% q-q)	52.4	-9.8	-77.1	BR	RB	BR	RR			
성장률 (% y-y)	-51.2	-32.1	-84.3	BR	-50.9	BR	BR	20.2	-29.4	-80.9
OCI TerraSus	37	56	6	-27	12	-74	-65	536	403	72
OCI Enterprises	4	-10	7	-21	9	-12	13	9	-20	-19
OCI SE	16	13	25	7	7	3	2	85	53	60
DCRE	20	10	-32	-140	18	-5	13	119	45	-142
OCI	31	34	18	20	10	-2	-10	0	106	103
세전이익	210	91	-22	-103	29	-85	-115	754	533	176
성장률 (% q-q)	-60.6	-56.5	BR	RR	-83.6	BR	RR			
성장률 (% y-y)	3.4	-47.6	BR	BR	-86.3	BR	RR	23.2	-29.3	-67.0
순이익	**192**	**23**	**-19**	**-82**	**-15**	**-82**	**-73**	**878**	**710**	**114**
성장률 (% q-q)	-73.0	-88.1	BR	RR	BR	RR	RR			
성장률 (% y-y)	-10.1	-94.1	BR	RR	BR	BR	RR	34.6	-19.1	-84.0
지배주주 순이익	**175**	**17**	**-21**	**-73**	**-2**	**-77**	**-36**	**880**	**714**	**98**
이익률 (%)										
EBITDA	15.3	15.4	7.9	-6.5	11.1	-2.3	1.0	9.6	11.0	8.3
OCI TerraSus	29.3	37.7	26.4	-14.7	24.6	-146.2	-35.5	56.3	46.1	23.5
OCI Enterprises	13.3	-17.9	19.3	-52.0	19.1	-18.8	26.4	6.4	-5.1	-3.1
OCI SE	25.3	24.3	32.6	18.1	16.9	12.9	13.8	22.7	19.9	25.5
DCRE	13.5	9.4	-25.9	-92.7	12.2	-5.2	12.2	25.1	8.0	-26.6
OCI	8.0	9.1	6.0	8.2	5.7	4.1	2.7	1.6	7.3	7.8
영업이익	11.5	9.4	2.3	-12.6	5.1	-10.4	-6.3	27.2	20.0	2.8
OCI TerraSus	23.2	31.5	8.7	-28.3	10.9	-190.9	-49.2	53.2	43.0	14.5
OCI Enterprises	7.6	-27.2	12.6	-64.1	13.7	-28.1	20.7	3.4	-8.0	-11.0
OCI SE	17.3	15.4	25.0	8.6	8.3	3.5	3.0	18.3	13.5	17.0
DCRE	13.3	9.3	-26.1	-92.8	12.0	-5.4	12.0	24.9	7.8	-26.7
OCI	5.8	5.9	3.0	3.9	1.9	-0.4	-2.2	0.0	5.7	4.6
세전이익	24.3	9.6	-2.4	-12.1	3.0	-10.9	-13.6	27.2	20.1	4.9
순이익	22.2	2.4	-2.1	-9.6	-1.6	-10.6	-8.7	31.7	26.8	3.2

자료: OCI, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**2,003**	**3,244**	**2,769**	**2,650**	**3,577**
매출원가	1,874	2,338	1,865	1,939	3,116
매출총이익	**129**	**906**	**904**	**710**	**461**
(매출총이익률, %)	6.4	27.9	32.6	26.8	12.9
판매 및 일반관리비	215	280	151	179	360
영업이익	**(86)**	**626**	**752**	**531**	**102**
(영업이익률, %)	(4.3)	19.3	27.2	20.0	2.8
영업외손익	**(264)**	**(14)**	**1**	**2**	**74**
금융수익	89	50	60	120	182
금융비용	95	83	63	59	161
지분법손익	7	17	(7)	38	20
기타	(266)	2	11	(96)	33
세전이익	**(350)**	**612**	**754**	**533**	**176**
법인세	(99)	(40)	33	75	62
(법인세율, %)	28.3	(6.6)	4.3	14.1	35.3
계속사업이익	(251)	652	721	458	114
중단사업이익	(0)	(0)	157	252	0
순이익	**(251)**	**652**	**878**	**710**	**114**
(순이익률, %)	(12.5)	20.1	31.7	26.8	3.2
지배주주순이익	(246)	648	880	714	98
비지배주주순이익	(5)	4	(3)	(3)	16
EBITDA	53	762	902	641	296
(EBITDA 이익률, %)	2.6	23.5	32.6	24.2	8.3
EPS (지배주주)	n/a	27,156	36,910	29,917	4,095
EPS (연결기준)	n/a	27,341	36,804	29,785	4,768
수정 EPS (원)*	n/a	27,156	36,910	29,917	4,095

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	**2,036**	**3,339**	**4,111**	**3,994**	**4,763**
현금 및 현금등가물	444	699	1,246	1,214	1,143
매출채권	319	533	685	146	413
재고자산	814	1,605	1,893	1,732	2,345
기타	460	503	287	903	862
비유동자산	**2,401**	**2,365**	**2,635**	**1,962**	**3,330**
투자자산	163	196	378	565	448
유형자산	1,710	1,618	1,708	1,176	2,374
무형자산	40	38	36	27	155
기타	488	513	513	194	353
자산총계	**4,437**	**5,704**	**6,746**	**5,957**	**8,094**
유동부채	**860**	**1,236**	**1,578**	**880**	**1,901**
매입채무	108	244	321	246	411
단기차입금	158	345	500	384	507
기타 유동부채	594	647	757	249	983
비유동부채	**1,192**	**1,344**	**1,156**	**1,262**	**1,357**
사채 및 장기차입금	1,119	1,233	1,020	1,040	892
기타 비유동부채	73	111	136	222	465
부채총계	**2,052**	**2,580**	**2,734**	**2,142**	**3,258**
지배주주지분	**2,341**	**3,071**	**3,912**	**3,721**	**3,979**
자본금	127	127	127	107	107
자본잉여금	785	794	794	902	906
이익잉여금	1,455	2,093	2,935	3,576	3,542
기타	(27)	58	56	(864)	(576)
비지배주주지분	**45**	**52**	**99**	**94**	**856**
자본총계	**2,386**	**3,124**	**4,011**	**3,815**	**4,836**
순부채	1,036	721	551	71	603

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동에서의 현금흐름	**(119)**	**378**	**567**	**674**	**116**
당기순이익	(251)	652	878	710	114
현금유출입이없는 비용 및 수익	346	151	279	43	241
유형자산 감가상각비	133	131	145	107	164
무형자산 상각비	6	5	5	3	31
기타	207	15	129	(67)	46
영업활동 자산부채 변동	(169)	(402)	(558)	(38)	(250)
투자활동에서의 현금흐름	**6**	**(284)**	**(58)**	**(535)**	**(108)**
유형자산 증감	(61)	(94)	(227)	(151)	(355)
장단기금융자산의 증감	21	(161)	302	(83)	(77)
기타	47	(28)	(133)	(302)	324
재무활동에서의 현금흐름	**77**	**137**	**25**	**(178)**	**(178)**
차입금의 증가(감소)	78	150	65	(421)	529
자본금의 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당금	(1)	(0)	(49)	(60)	(78)
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
현금증감	(44)	255	547	(32)	(71)
기초현금	488	444	699	1,246	1,214
기말현금	444	699	1,246	1,214	1,143
Gross cash flow	**95**	**804**	**1,157**	**753**	**354**
Free cash flow	**(192)**	**283**	**336**	**522**	**(240)**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
증감률 (%)					
매출액	(23.1)	62.0	(14.6)	(4.3)	35.0
영업이익	적지	흑전	20.2	(29.4)	(80.9)
순이익	적지	흑전	34.6	(19.1)	(84.0)
수정 EPS**	n/a	n/a	35.9	(18.9)	(86.3)
주당지표					
EPS (지배주주)	n/a	27,156	36,910	29,917	4,095
EPS (연결기준)	n/a	27,341	36,804	29,785	4,768
수정 EPS**	n/a	27,156	36,910	29,917	4,095
BPS	98,159	128,783	164,046	156,025	166,847
DPS (보통주)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA	20.6	1.0	0.7	0.3	4.9
비율					
ROE (%)	(9.9)	23.9	25.2	18.7	2.5
ROA (%)	(5.4)	12.9	14.1	11.2	1.6
ROIC (%)	(2.1)	21.7	20.1	12.6	1.5
배당성향 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순부채비율 (%)	43.4	23.1	13.7	1.9	12.5
이자보상배율 (배)	(1.8)	17.4	46.8	27.3	2.6

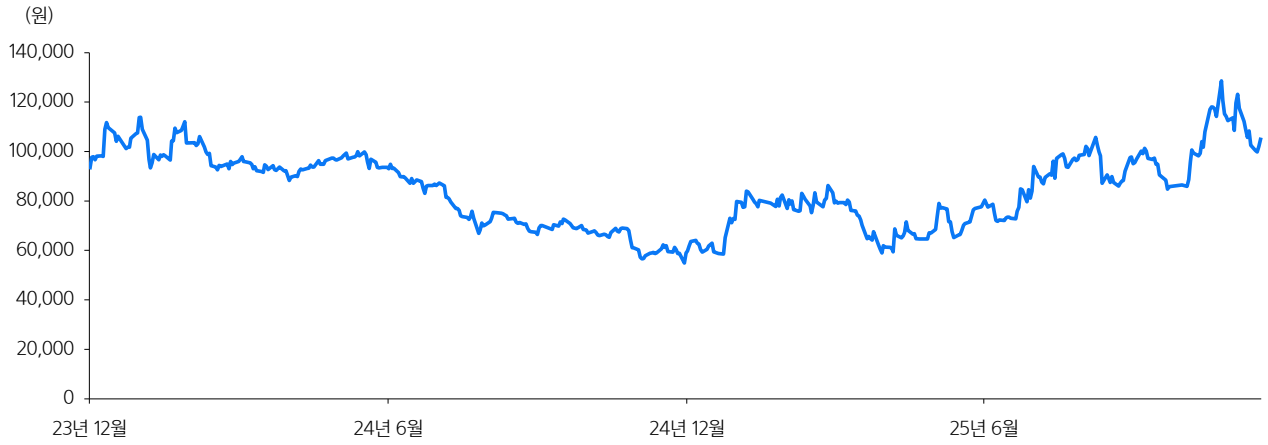
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: OCI홀딩스, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2025/11/28
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
괴리율 (평균)	
괴리율 (최대or최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.09.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA