OCI홀딩스(010060.KS) 매수(유지)

에너지 회사로 리레이팅 시작

에너지/화학 담당 신홍주
T.02)2004-9168 / 23278@shinyoung.com

현재주가(04/23)	322,000원
목표주가(12M, 상향)	400,000원

Valuation Indicator

(배,%)	25A	26F	27F
PER	-	39.0	26.3
PBR	0.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	19.4	11.9	9.4
ROE	-2.3	3.8	5.3

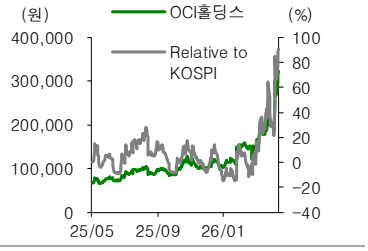
Key Data (기준일: 2026. 04. 23)

KOSPI(pt)	6475.81
KOSDAQ(pt)	1174.31
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	60,118
발행주식수(천주)	18,670
평균거래량(3M,주)	340,646
평균거래대금(3M, 백만원)	65,976
52주 최고/최저	322,000 / 64,600
52주 일간Beta	0.9
배당수익률(26F,%)	0.3
외국인지분율(%)	18.5
주요주주 지분율(%)	
이화영 외 27 인	30.6 %
국민연금공단	13.3 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	67.5	160.5	216.6	379.2
KOSPI대비 상대수익률	39.9	100.7	88.0	86.9

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 폴리실리콘 ASP YoY +2%
- 2026년 OCI Energy 프로젝트 매각 700MW

1Q26 정책 불확실성 확대로 영업이익 컨센 하회

- 1Q26 영업이익은 108억원(QoQ -60%, YoY -78%)으로 컨센을 대폭 하회. 이는 전쟁에 따른 물류 지연 및 미국 Section 232 결과 발표 전 불확실성에 따른 구매 관망세로 OCI TRS가 부진한 영향. OCI TRS 영업이익은 -266억원으로 전분기 대비 적자 전환. 이는 1) 정기 개방검사로 인한 가동률 하락에 따른 고정비 부담 확대 및 재고 평가손실(130억원) 반영, 2) Section 232 발표 연기에 따른 판매량 감소(QoQ -30%) 영향. OCIE 영업이익은 38억원(QoQ +194억원)으로 개선. 이는 미국 내 태양광 모듈 수요 호조에 따른 MSE 모듈 판매량 증가 및 판가 상승 영향. 이에 더해 OCI Energy의 기 매각 프로젝트 잔여금액 매출 인식도 포함됨

2Q26 분할 이후 최대 분기 영업이익 달성 예상

- 2Q26 영업이익은 1,387억원(QoQ +1184%, YoY 흑전)으로 분할 이후 최대 분기 영업이익 달성 예상. 이는 OCIE의 OCI Energy 프로젝트 매각에 따른 실적 개선 영향. OCI TRS 영업이익은 299억원(QoQ +565억원) 추정. 가동률 정상화에 따른 고정비 부담 축소 및 전분기 반영된 재고 손실 일부 환입 예상. 이에 더해 판매량도 증가(QoQ +28%)할 전망. 고객사의 폴리실리콘 보유 재고가 더 이상 Section 232 결과를 기다리기 어려운 수준으로 하락했기 때문. OCIE 영업이익은 738억원(QoQ +1842%, YoY 흑전)으로 대폭 증가 전망. 이는 1) 미국 내 FEOC 규제 준수 모듈 수요 확대로 MSE 실적 개선, 2) 500MW 규모의 대형프로젝트 매각 영향. 해당 프로젝트 단가는 기존 예상 대비 약 40% 증가했는데, 이는 미국 내 태양광 프로젝트 수요 증가 영향. 3Q26에도 200MW 규모의 태양광 프로젝트 매각 예정

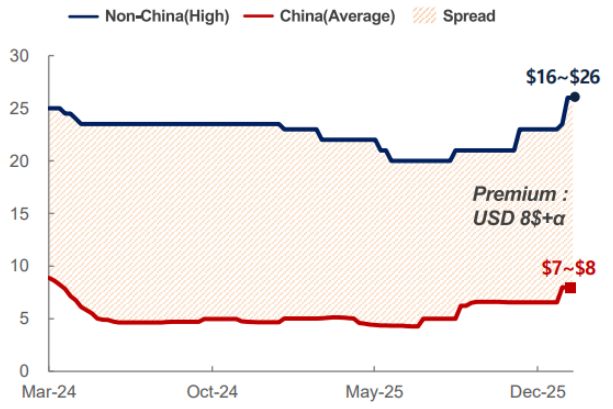
단순 태양광 소재 업체에서 에너지 업체로 리레이팅 시작

- 투자의견 매수 유지. 목표주가는 40만원으로 상향. 올해부터 동사 영업이익 내 태양광/ESS 발전 자회사인 OCIE 비중이 28%로 확대될 것으로 예상되는 바, 해당 부문의 가치를 반영하기 위해 목표주가 산출방식을 SOTP로 변경

- 올해를 기점으로 동사는 단순 태양광 소재 중심 업체에서 태양광 소재 및 에너지 기업으로 리레이팅 될 것이라 판단. 일론머스크는 2028년까지 태양광 모듈 Capa를 100GW까지 확대하겠다고 밝힌 바 있음. 이는 미국의 태양광 발전 수요 강세 영향. 수요 강세를 바탕으로 동사는 금번 실적 발표회에서 향후 예상되는 폴리실리콘 장기계약에 기반해 기존 계획 대비 증설 규모 50% 이상 확대 발표. 이는 상반기 내 결정해 2028년 완공 시 현재 대비 캐파 2배 확대될 것으로 예상

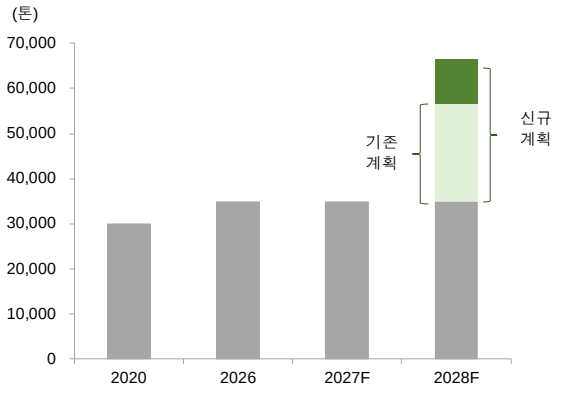
- 이에 더해 OCI Energy의 프로젝트 매각 단가 역시 상승 중. 동사는 현재 Texas 시장 1위의 태양광/ESS 프로젝트 개발 및 매각 사업자이며, 현재 ITC 수취 가능한 6.6GW의 파이프라인을 보유하고 있음. EIA에 따르면 동사가 사업중인 Texas의 전력 수요가 미국의 다른 어떤 전력망보다 빠르게 증가할 것으로 예상. 전력 수요에 따라 프로젝트 매각 단가가 결정된다는 점을 감안하면, 향후 동사 태양광/ESS 프로젝트 매각 단가 상승 예상. 참고로, 2024년 대비 2025년 태양광 프로젝트 매각 단가는 40~100% 상승한 바 있음.

도표 1. 중국 및 비중국 폴리실리콘 가격 추이



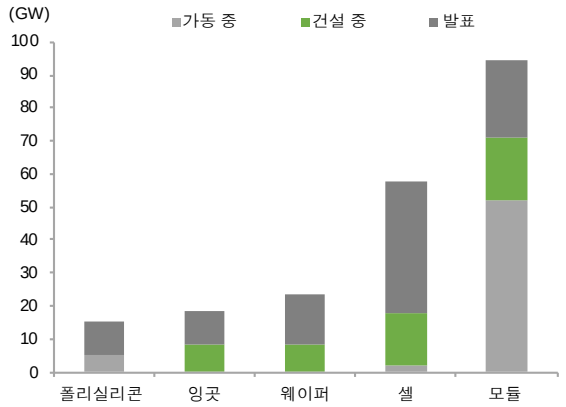
자료: OCIH, 신영증권 리서치센터

도표 2. OCI 홀딩스 폴리실리콘 Capa 추이 및 증설 계획 변경



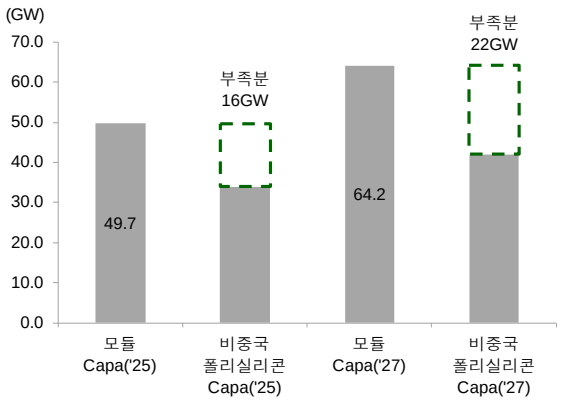
자료: OCIH, 신영증권 리서치센터

도표 3. 미국 내 태양광 밸류 체인 현황 및 전망



자료: SEIA, 신영증권 리서치센터

도표 4. 미국 모듈 Capa와 비중국산 폴리실리콘 소요량 비교



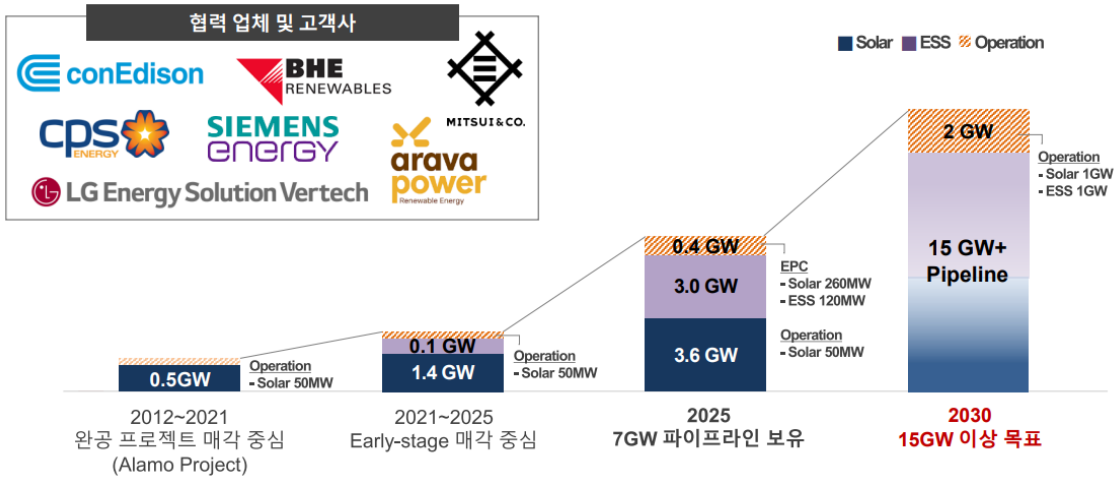
자료 : SolarPowerUSA, 신영증권 리서치센터
주: 모듈 Capa는 결정질 모듈 기준

도표 5. OCI Energy의 현재 개발 중인 태양광/ESS 프로젝트 내역

	프로젝트 명	Capacity	위치
태양광	SunRoper	260 MWac	Wharton County, TX
	La Salle	500 MWac	La Salle County, TX
	Pepper	120 MWac	McLennan County, TX
	Lucky 7	100 MWac	Hopkins County, TX
	Lazy U 1	500 MWac	Hardeman County, TX
	Clairemont	250 MW	Kent County, TX
	Abeja	200 MW	Zapata County, TX
	Bumblebee	210 MWac	Bee County, TX
	Girasol	100 MWac	Sunflower County, MS
	Arkana	100 MW	Columbia County, AR
	Lion	200 MW	Jefferson County, AR
	Peach Wood	261 MW	Mitchell County, GA
ESS	Rush	200 MWac	Bexar County, TX
	Prost	200 MW	Austin County, TX
	Crescent C	500 MW	La Salle County, TX
	Sun Angel	200 MW	Angelina County, TX
	Avant Prairie	200 MW	Freestone County, TX
	Juniper Ridge 1	250 MW	Hardeman County, TX
	Juniper Ridge 2	250 MW	Hardeman County, TX
	Tex Bar	200 MW	Madison County, TX
	SunShiner	200 MW	Dimmit County, TX
	Bravo	200 MW	Zapata County, TX
	Metro	200 MW	Caldwell County, TX
	Jay Flat`	250 MW	Kent County, TX

자료: OCI Energy, 신영증권 리서치센터

도표 6. OCI Energy 사업로드맵



자료: OCIH, 신영증권 리서치센터

도표 7. OCI홀딩스 사업 부문 별 실적 Breakdown

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	**948.1**	**776.2**	**845.1**	**810.6**	**892.4**	**1,034.3**	**1,004.5**	**982.7**	**3,577.4**	**3,380.0**	**3,913.9**
QoQ(%)	11%	-18%	9%	-4%	10%	16%	-3%	-2%			
YoY(%)	10%	-18%	-7%	-5%	-6%	33%	19%	21%	85%	-6%	16%
OCI TRS	112.5	38.5	131.5	144.9	100.9	130.1	197.2	204.2	497.1	427.4	632.3
OCIE	68.0	44.2	60.9	36.6	80.2	160.2	110.2	80.2	176.0	209.8	430.8
OCISE	87.6	80.8	72.5	51.0	70.9	72.0	73.3	66.8	350.3	291.8	283.0
DCRE	147.8	88.5	105.4	110.1	132.7	197.7	194.5	210.4	531.8	451.8	735.3
OCI	538.8	527.0	476.4	467.3	506.6	474.3	428.8	420.6	2,215.3	2,009.5	1,830.2
영업이익	**48.7**	**-80.3**	**-53.3**	**27.3**	**10.8**	**138.7**	**134.6**	**106.1**	**101.5**	**-57.6**	**390.2**
영업이익률(%)	5%	-10%	-6%	3%	1%	13%	13%	11%	3%	-2%	10%
QoQ(%)	흑전	적전	적지	흑전	-60%	1184%	-3%	-21%			
YoY(%)	-51%	적전	적전	흑전	-78%	흑전	흑전	289%	-69%	적전	흑전
					19.4	56.5					
OCI TRS	**12.3**	**-73.5**	**-64.7**	**33.2**	**-26.6**	**29.9**	**57.1**	**59.0**	**71.9**	**-92.8**	**119.4**
영업이익률(%)	11%	-191%	-49%	23%	-26%	23%	29%	29%	14%	-22%	19%
QoQ(%)	흑전	적전	적지	흑전	적전	흑전	91%	3%			
YoY(%)	-67%	적전	적전	흑전	적전	흑전	흑전	78%	-72%	적전	흑전
OCIE	**9.3**	**-12.4**	**12.6**	**-15.6**	**3.8**	**73.8**	**28.8**	**3.8**	**71.9**	**-6.1**	**110.2**
영업이익률(%)	14%	-28%	21%	-43%	5%	46%	26%	5%	41%	-3%	26%
QoQ(%)	흑전	적전	흑전	적전	흑전	1842%	-61%	-87%			
YoY(%)	129%	적지	83%	적지	-59%	흑전	129%	흑전	-72%	적전	흑전
OCISE	**7.2**	**2.8**	**2.2**	**-12.1**	**-1.3**	**3.6**	**3.7**	**2.0**	**59.7**	**0.1**	**8.0**
영업이익률(%)	8%	3%	3%	-24%	-2%	5%	5%	3%	17%	0%	3%
400QoQ(%)	7%	-61%	-21%	적전	적지	흑전	2%	-45%			
YoY(%)	-54%	-78%	-91%	적전	적전	29%	67%	흑전	53%	-100%	6357%
DCRE	**17.8**	**-4.8**	**12.6**	**11.7**	**8.9**	**0.8**	**15.6**	**14.7**	**-142.1**	**37.3**	**40.0**
영업이익률(%)	12%	-5%	12%	11%	7%	0%	8%	7%	-27%	8%	5%
QoQ(%)	흑전	적전	흑전	-7%	-24%	-91%	1807%	-5%			
YoY(%)	-12%	적전	흑전	흑전	-50%	흑전	23%	26%	적전	흑전	7%
OCI	**10.2**	**-2.3**	**-10.3**	**2.8**	**27.8**	**30.6**	**27.7**	**26.6**	**110.5**	**0.5**	**112.8**
영업이익률(%)	2%	0%	-2%	1%	5%	6%	6%	6%	5%	0%	6%
QoQ(%)	-50%	적전	적지	흑전	893%	10%	-10%	-4%			
YoY(%)	-74%	적전	적전	-86%	171%	흑전	흑전	850%	92%	-100%	23727%
당기순이익	**-14.9**	**-82.4**	**-73.4**	**24.5**	**8.8**	**95.0**	**91.0**	**56.4**	**113.7**	**-146.2**	**251.1**
당기순익률(%)	-2%	-11%	-9%	3%	1%	9%	9%	6%	3%	-4%	6%
QoQ(%)	적지	적지	적지	흑전	-64%	980%	-4%	-38%			
YoY(%)	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	130%	-77%	적전	흑전
지배순이익	**-2.2**	**-76.6**	**-36.4**	**25.4**	**0.1**	**58.4**	**55.9**	**40.0**	**97.7**	**-89.9**	**154.3**

자료: 신영증권 리서치센터

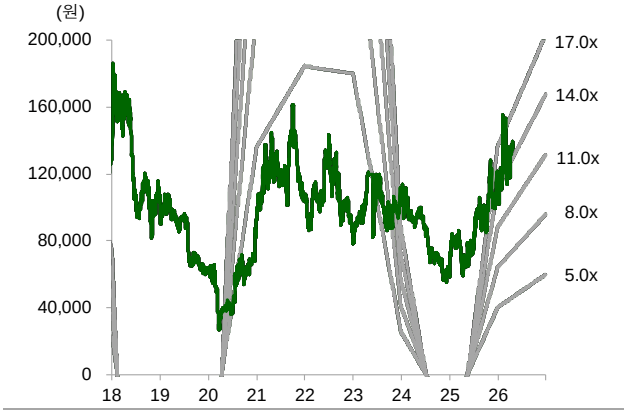
도표 8. OCI 홀딩스 Valuation

(단위: 십억원, 배)

사업부문	12MF EBITDA	Multiple	EV	비고
OCI TRS	264.1	10	2,641	글로벌 폴리실리콘/웨이퍼 Peer
OCIE	146.4	31	4,480	미국 태양광/ESS 발전 사업 Peer 대비 10% 할인
OCISE	43.4	6	282	국내 열병합 발전 Peer
DCRE	41.6	4	183	국내 도시개발 Peer
OCI			387	보유지분 45%에 대해 지주사 할인 70% 적용
영업가치			**7,973**	
자산가치			**368**	**투자자산 30% 할인**
순차입금			853	
총 기업가치			**7,488**	
주식수(천주)			18,670	
주당 NAV			401,045	
목표주가			**400,000**	
현재주가			322,000	
Upside			**24%**	

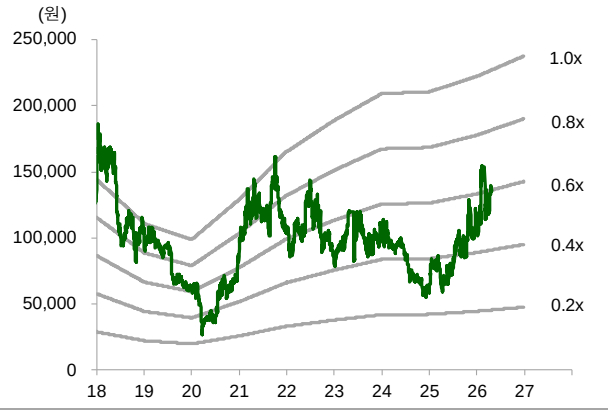
자료: 신영증권 리서치센터

도표 9. OCI 홀딩스 12MF PER 밴드 차트



자료: 신영증권 리서치센터

도표 10. OCI 홀딩스 12MF PBR 밴드 차트



자료: 신영증권 리서치센터

OCI홀딩스(010060.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**3,577**	**3,380**	**3,914**	**4,245**	**4,849**
증가율(%)	35.0	-5.5	15.8	8.5	14.2
매출원가	**3,116**	**3,041**	**3,054**	**3,176**	**3,502**
원가율(%)	87.1	90.0	78.0	74.8	72.2
매출총이익	**461**	**340**	**860**	**1,069**	**1,347**
매출총이익률(%)	12.9	10.1	22.0	25.2	27.8
판매비와 관리비 등	**360**	**397**	**470**	**509**	**582**
판관비율(%)	10.1	11.7	12.0	12.0	12.0
영업이익	**102**	**-58**	**390**	**559**	**765**
증가율(%)	-80.8	적전	흑전	43.3	36.9
영업이익률(%)	2.9	-1.7	10.0	13.2	15.8
EBITDA	**296**	**186**	**653**	**860**	**1,092**
EBITDA마진(%)	8.3	5.5	16.7	20.3	22.5
순금융손익	**21**	**-36**	**-37**	**-42**	**-40**
이자손익	32	-22	-27	-32	-30
외화관련손익	-22	-11	-11	-11	-11
기타영업외손익	**33**	**-44**	**-22**	**-28**	**-34**
종속및관계기업 관련손익	**20**	**-2**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**176**	**-140**	**330**	**490**	**691**
계속사업손익법인세비용	**62**	**7**	**79**	**118**	**166**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**114**	**-146**	**251**	**372**	**525**
증가율(%)	-83.9	적전	흑전	48.2	41.1
순이익률(%)	3.2	-4.3	6.4	8.8	10.8
지배주주지분 당기순이익	98	-90	154	229	323
증가율(%)	-86.3	적전	흑전	48.7	41.0
기타포괄이익	**290**	**92**	**86**	**86**	**86**
총포괄이익	**404**	**-54**	**337**	**458**	**611**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**4,763**	**4,041**	**3,967**	**4,049**	**4,546**
현금및현금성자산	1,143	1,035	955	838	917
매출채권 및 기타채권	819	460	490	527	602
재고자산	2,345	2,295	2,348	2,547	2,910
비유동자산	**3,330**	**3,830**	**4,302**	**4,686**	**5,044**
유형자산	2,374	2,653	2,973	3,196	3,386
무형자산	155	164	131	107	90
투자자산	448	616	801	986	1,170
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**8,094**	**7,871**	**8,269**	**8,735**	**9,590**
유동부채	**1,901**	**1,376**	**1,456**	**1,482**	**1,746**
단기차입금	507	567	567	567	567
매입채무및기타채무	667	448	528	554	817
유동성장기부채	569	210	210	210	210
비유동부채	**1,357**	**1,763**	**1,763**	**1,763**	**1,763**
사채	137	200	200	200	200
장기차입금	755	940	940	940	940
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**3,258**	**3,139**	**3,219**	**3,246**	**3,509**
지배주주지분	**3,979**	**3,932**	**4,153**	**4,449**	**4,839**
자본금	107	107	107	107	107
자본잉여금	906	906	906	906	906
기타포괄이익누계액	349	442	528	613	699
이익잉여금	3,542	3,378	3,514	3,724	4,028
비지배주주지분	**856**	**800**	**896**	**1,040**	**1,242**
자본총계	**4,836**	**4,732**	**5,050**	**5,489**	**6,081**
총차입금	**1,996**	**1,945**	**1,945**	**1,945**	**1,945**
순차입금	**462**	**661**	**853**	**997**	**929**

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**116**	**554**	**538**	**486**	**696**
당기순이익	**114**	**-146**	**251**	**372**	**525**
현금유출이없는비용및수익	**241**	**404**	**381**	**461**	**534**
유형자산감가상각비	164	211	230	277	310
무형자산상각비	31	33	33	23	17
영업활동관련자산부채변동	**-250**	**310**	**12**	**-199**	**-167**
매출채권의감소(증가)	14	-50	-29	-37	-75
재고자산의감소(증가)	-243	58	-53	-198	-363
매입채무의증가(감소)	43	-174	80	26	263
투자활동으로인한현금흐름	**-108**	**-401**	**-679**	**-663**	**-678**
투자자산의 감소(증가)	117	-168	-185	-185	-185
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
CAPEX	-357	-371	-550	-500	-500
단기금융자산의감소(증가)	-71	140	61	26	11
재무활동으로인한현금흐름	**-178**	**-261**	**-41**	**-41**	**-41**
장기차입금의증가(감소)	90	209	0	0	0
사채의증가(감소)	150	150	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**99**	**0**	**102**	**102**	**102**
현금의 증가	**-71**	**-109**	**-80**	**-117**	**79**
기초현금	1,214	1,143	1,035	955	838
기말현금	1,143	1,035	955	838	917

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	5,005	-4,772	8,266	12,256	17,289
BPS	209,224	210,598	222,456	238,304	259,184
DPS	2,200	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiples (배)					
PER	11.7	na	39.0	26.3	18.6
PBR	0.3	0.5	1.4	1.4	1.2
EV/EBITDA	8.3	19.4	11.9	9.4	7.5

Financial Ratio

12월 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-86.1%	적전	흑전	48.3%	41.1%
EBITDA(발표기준) 증가율	-53.8%	-37.2%	251.1%	31.7%	27.0%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	2.6%	-3.1%	5.1%	7.1%	9.1%
ROE(지배순이익 기준)	2.5%	-2.3%	3.8%	5.3%	7.0%
ROIC	0.5%	-1.1%	5.6%	7.6%	9.8%
WACC	4.0%	6.1%	7.2%	7.2%	7.2%
안전성(%)					
부채비율	67.4%	66.3%	63.8%	59.1%	57.7%
순차입금비율	9.6%	14.0%	16.9%	18.2%	15.3%
이자보상배율	2.6	-1.0	6.4	9.2	12.6

Compliance Notice

■ 투자등급

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
OCI홀딩스	-	-	-	-	-	-	-	-

OCI홀딩스 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-04-24	매수	400000		
2026-02-12	매수	170000	12.05	89.41
2025-10-14	매수	120000	-6.05	29.17