



BUY (유지)

목표주가(12M) 550,000원
현재주가(7.23) 247,000원

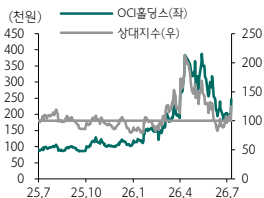
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,096.89
52주 최고/최저(원)	388,000/84,800
시가총액(십억원)	4,611.5
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	18,670.2
60일 평균 거래량(천주)	335.7
60일 평균 거래대금(십억원)	100.5
외국인지분율(%)	18.35
주요주주 지분율(%)	
이화영 외 25 인	29.68
국민연금공단	13.25

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	4,166.5	4,482.0
영업이익(십억원)	378.7	541.8
순이익(십억원)	279.9	403.1
EPS(원)	11,003	15,929
BPS(원)	220,612	235,999

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,577.4	3,380.1	4,128.1	4,477.1
영업이익	101.5	(57.6)	395.0	605.6
세전이익	175.6	(139.5)	375.0	598.4
순이익	97.7	(89.9)	228.0	418.4
EPS	5,005	(4,772)	12,213	22,412
증감율	(86.10)	적전	흑전	83.51
PER	11.75	(24.14)	20.22	11.02
PBR	0.28	0.55	1.11	1.02
EV/EBITDA	8.28	19.67	7.52	5.82
ROE	2.54	(2.27)	5.65	9.68
BPS	209,224	210,598	221,811	241,234
DPS	2,200	1,000	3,000	4,000



Analyst 윤재성 jsyoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 07월 24일 | Earnings_Review

OCI홀딩스 (010060)

2027~29년 물량 완판. 대세 상승 사이클 진입

2Q26 영업이익 컨센 11% 하회

2Q26 영업이익은 1,081억원(QoQ +895%, YoY 흑전)으로 컨센(1,218억원)을 11% 하회했다. OCI Enterprises와 OCI의 선전에도 불구하고, OCI TRS가 소폭 적자를 기록한 영향이다. OCI TRS는 -35억원(QoQ +231억원)으로 기대치를 하회했다. Section 232 발표 지연에 따른 고객사들의 관망세가 지속되며, 판매량이 기대치에 미치지 못한 영향이다. OCI Enterprises는 600억원(QoQ +1,479%)으로 대폭 개선되었다. 500MW급 발전자산 50% 매각 완료 덕이다. OCI는 433억원(QoQ +56%)으로 대폭 개선됐다.

3Q26 영업이익 전분기와 유사한 실적 예상. OCI TRS 본격 개선

3Q26 영업이익은 1,102억원(QoQ +2%, YoY 흑전)을 추정한다. 전분기 발생한 발전자산 매각 이익이 제거되나, OCI TRS의 개선 본격화를 전망한다. OCI TRS의 영업이익은 653억원(OPM 27%, QoQ +688억원)으로 대폭 개선을 추정한다. 기본 가정은 1) Section 232 발표 이후 비중 국산 폴리실리콘 평균 가격 20\$/kg까지 상승 2) 물량의 이연 판매 확대 3) 가동률 상승에 따른 고정비 감소 발생 등이다. 이미 1Q26 법적 정비를 마친 OCI TRS는 빠르게 Full 가동에 도달할 수 있어, 판가 상승과 물량 증가가 동시에 나타나는 국면에 진입할 것으로 기대된다.

2027~29년 물량 완판. 대세 상승 사이클 진입

BUY, TP 55만원을 유지한다. 신규 고객사들과의 LTA(Long-Term Supply Agreement) 체결에 따라 기존 폴리실리콘 3.5만톤/년은 2027~28년까지 완판되었고, 추가 물량에 대응하기 위해 회사는 유휴상태인 군산 +0.5만톤/년 설비를 이설해 2028년부터 4만톤/년 체제에 돌입하고 추가로 1.4조원을 들여 2029년 +3만톤/년으로 총 7만톤/년을 목표 중이다. 필요 자금 중 1/3은 선수금, 1/3은 자체자금, 1/3은 Cash Flow 및 차입으로 충당할 계획이다. 웨이퍼 증설은 더욱 적극적이다. 당초 회사는 베트남 NST(Neo Silicon Technology)의 웨이퍼 Capa를 2.7GW에서 2027~28년 5.4GW로 2배 확장을 목표로 했으나, 이번 실적 발표를 통해 2027년 3.75GW(+39%)→2028년 7.5GW(+100%)→2029년 11.5GW(+53%)로 총 3.3배, CAGR +62% 확장 계획을 밝혔다. 고객사와의 LTA 체결 및 경량화 등이 동시에 발생하며 2028~29년 물량이 모두 완판된 영향이다. 참고로, NST의 웨이퍼는 5~6곳의 모든 빅테크로부터의 품질평가를 통과한 것으로 보여 신규 진입에도 불구하고 상당 부분 기술력을 인정받은 것으로 보인다. 당초 시장의 시선이 폴리실리콘 증설에만 집중되었다면, 이제부터는 추가 이익 창출이 가능한 웨이퍼에 대한 관심도도 높아질 것으로 전망하는 이유다. 웨이퍼는 2027~28년 정상 가동 시 연간 매출액 2~3천억원, 영업이익률 10~20% 수준이 가능할 것으로 추정한다. 전사 영업이익은 2026년 3,950억원(YoY 흑전) → 2027년 6,056억원(YoY +53%)으로 대폭 개선을 추정한다. 2026년 하반기는 고객사의 구매 수요 집중에 따른 판가 향상이 실적 개선을 주도할 것이며, 2027년에는 폴리실리콘/웨이퍼의 LTA 물량 판매 확대로 추가적인 수익성 개선이 기대된다. 판가와 외형, 밸류에이션이 모두 동시에 향상되는 대세 상승 사이클에 진입했다. 적극 매수를 권한다.

도표 1. OCI홀딩스 2Q26 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q26P	1Q26	2Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,023.2	892.4	776.2	31.8	14.7	1,083.0	-5.5
영업이익	108.1	10.9	-80.3	흑전	891.7	121.8	-11.2
세전이익	83.5	4.2	-84.8	흑전	1,888.1	118.2	-29.4
순이익	49.2	0.2	-76.6	흑전	24,500.0	95.8	-48.6
영업이익률	10.6	1.2	-10.3	20.9	9.3	11.2	(0.7)
세전이익률	8.2	0.5	-10.9	19.1	7.7	10.9	(2.8)
순이익률	4.8	0.0	-9.9	14.7	4.8	8.8	(4.0)

자료: 하나증권

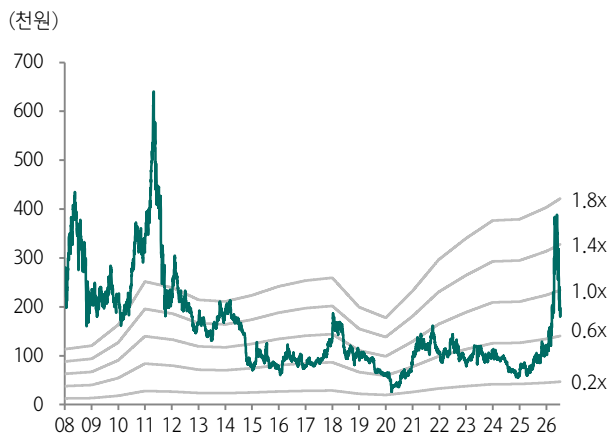
도표 2. OCI홀딩스 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	4,128.1	4,130.8	-0.1	4,477.1	4,484.4	-0.2
영업이익	395.0	387.1	2.0	605.6	595.1	1.8
세전이익	375.0	413.7	-9.4	598.4	625.2	-4.3
순이익	228.0	270.4	-15.7	418.4	418.1	0.1
영업이익률	9.6	9.4	0.2	13.5	13.3	0.3
세전이익률	9.1	10.0	-0.9	13.4	13.9	-0.6
순이익률	5.5	6.5	-1.0	9.3	9.3	0.0

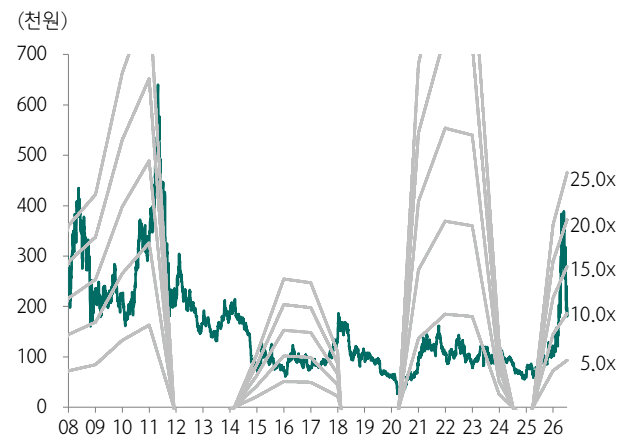
자료: 하나증권

도표 3. OCI홀딩스 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나증권

도표 4. OCI홀딩스 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나증권

도표 5. OCI홀딩스 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F		2024	2025	2026F	2027F
매출액	948.1	776.2	845.1	810.6	892.4	1,023.2	1,076.6	1,135.9		3,577.4	3,380.1	4,128.1	4,477.1
QoQ(%)	11.0%	-18.1%	8.9%	-4.1%	10.1%	14.7%	5.2%	5.5%					
YoY(%)	9.6%	-18.3%	-7.0%	-5.1%	-5.9%	31.8%	27.4%	40.1%		35.0%	-5.5%	22.1%	8.5%
OCI TRS	112.5	38.5	131.5	144.9	100.9	109.3	242.7	278.2		497.1	427.4	731.0	1,090.8
OCI E	68.0	44.2	60.9	36.3	80.2	133.7	12.1	51.2		176.0	209.5	277.2	172.1
OCI SE	87.6	80.8	72.5	51.0	70.9	73.6	99.0	85.7		350.3	291.8	329.1	353.5
DCRE	147.8	88.5	105.4	110.1	132.7	167.7	179.6	181.4		531.8	451.8	661.4	714.6
OCI	538.8	527.0	476.4	467.3	506.6	535.0	544.5	541.4		2,050.1	2,009.5	2,127.4	2,154.0
영업이익	48.7	-80.3	-53.3	27.3	10.9	108.1	110.2	165.8		101.5	-57.7	395.0	605.6
영업이익률(%)	5.1%	-10.4%	-6.3%	3.4%	1.2%	10.6%	10.2%	14.6%		2.8%	-1.7%	9.6%	13.5%
QoQ(%)	흑전	적전	적지	흑전	-60.2%	895.4%	1.9%	50.5%					
YoY(%)	-50.9%	적전	적전	흑전	-77.7%	흑전	흑전	507.5%		-80.9%	적전	흑전	53.3%
OCI TRS	12.3	-73.5	-64.7	33.2	-26.6	-3.5	65.3	94.0		71.9	-92.7	129.2	329.4
영업이익률(%)	10.9%	-190.8%	-49.2%	22.9%	-26.4%	-3.2%	26.9%	33.8%		14.5%	-21.7%	17.7%	30.2%
QoQ(%)	흑전	적전	적지	흑전	적전	적지	흑전	44.0%					
YoY(%)	-67.1%	적전	적전	흑전	적전	적지	흑전	183.2%		-82.2%	적전	흑전	155.0%
OCI E	9.3	-12.4	12.6	-15.6	3.8	60.0	2.0	28.6		-19.5	-6.1	94.4	93.3
영업이익률(%)	13.7%	-28.1%	20.7%	-43.0%	4.7%	44.9%	16.5%	55.8%		-11.1%	-2.9%	34.1%	54.2%
QoQ(%)	흑전	적전	흑전	적전	흑전	1,478.9%	-96.7%	1330.0%					
YoY(%)	128.5%	적지	83.4%	적지	-59.1%	흑전	-84.1%	흑전		적지	적지	흑전	-1.2%
OCI SE	7.2	2.8	2.2	-12.1	-1.3	-2.1	14.1	7.7		59.7	0.1	18.4	35.5
영업이익률(%)	8.3%	3.4%	3.0%	-23.7%	-1.8%	-2.9%	14.3%	9.0%		17.0%	0.0%	5.6%	10.0%
QoQ(%)	6.6%	-61.5%	-21.1%	적전	적지	적지	흑전	-45.6%					
YoY(%)	-53.9%	-78.1%	-91.0%	적전	적전	적전	541.6%	흑전		11.7%	-99.8%	14,805.9%	93.1%
DCRE	17.8	-4.8	12.6	11.7	8.9	9.6	11.1	12.7		-142.1	37.3	42.3	44.3
영업이익률(%)	12.0%	-5.4%	12.0%	10.6%	6.7%	5.7%	6.2%	7.0%		-26.7%	8.3%	6.4%	6.2%
QoQ(%)	흑전	적전	흑전	-7.1%	-23.9%	7.9%	16.0%	14.0%					
YoY(%)	-11.8%	적전	흑전	흑전	-49.9%	흑전	-11.6%	8.5%		적전	흑전	13.6%	4.7%
OCI	10.2	-2.3	-10.3	2.8	27.8	43.3	31.9	32.2		103.0	0.5	135.2	141.0
영업이익률(%)	1.9%	-0.4%	-2.2%	0.6%	5.5%	8.1%	5.9%	5.9%		5.0%	0.0%	6.4%	6.5%
QoQ(%)	-49.7%	적전	적지	흑전	892.9%	55.7%	-26.3%	0.8%					
YoY(%)	-67.3%	적전	적전	-86.3%	171.3%	흑전	흑전	1048.9%		79.2%	-99.5%	28461.3%	4.3%
당기순이익	-14.9	-82.4	-73.4	24.5	8.9	60.6	78.2	120.6		113.7	-146.2	285.0	454.8
당기순이익률(%)	-1.6%	-10.6%	-8.7%	3.0%	1.0%	5.9%	7.3%	10.6%		3.2%	-4.3%	6.9%	10.2%
QoQ(%)	적지	적지	적지	흑전	-63.9%	584.6%	29.0%	54.1%					
YoY(%)	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	391.1%		-84.0%	적전	흑전	59.6%
지배순이익	-2.2	-76.6	-36.4	25.4	0.2	49.2	68.9	112.1		97.7	-89.9	228.0	418.4

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
매출액	3,577.4	3,380.1	4,128.1	4,477.1	4,619.9	
매출원가	3,116.3	3,040.6	3,258.4	3,356.6	3,420.7	
매출총이익	461.1	339.5	869.7	1,120.5	1,199.2	
판매비	359.5	397.1	474.7	514.9	531.3	
영업이익	101.5	(57.6)	395.0	605.6	667.9	
금융손익	21.2	(36.1)	(31.1)	(31.3)	(31.0)	
종속/관계기업손익	20.0	(1.6)	7.5	7.9	8.4	
기타영업외손익	33.0	(44.2)	3.6	16.2	13.4	
세전이익	175.6	(139.5)	375.0	598.4	658.7	
법인세	61.9	6.7	90.0	143.6	158.1	
계속사업이익	113.7	(146.2)	285.0	454.8	500.6	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	113.7	(146.2)	285.0	454.8	500.6	
비지배주주지분 순이익	16.1	(56.4)	57.0	36.4	40.0	
지배주주순이익	97.7	(89.9)	228.0	418.4	460.6	
지배주주지분포괄이익	380.9	1.3	(6.9)	(11.0)	(12.1)	
NOPAT	65.7	(60.4)	300.2	460.3	507.6	
EBITDA	295.9	186.2	692.1	914.7	976.6	
성장성(%)						
매출액증가율	35.01	(5.52)	22.13	8.45	3.19	
NOPAT증가율	(85.60)	적전	흑전	53.33	10.28	
EBITDA증가율	(53.82)	(37.07)	271.70	32.16	6.77	
영업이익증가율	(80.89)	적전	흑전	53.32	10.29	
(지배주주)순이익증가율	(86.31)	적전	흑전	83.51	10.09	
EPS증가율	(86.10)	적전	흑전	83.51	10.07	
수익성(%)						
매출총이익률	12.89	10.04	21.07	25.03	25.96	
EBITDA이익률	8.27	5.51	16.77	20.43	21.14	
영업이익률	2.84	(1.70)	9.57	13.53	14.46	
계속사업이익률	3.18	(4.33)	6.90	10.16	10.84	

투자지표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
주당지표(원)						
EPS	5,005	(4,772)	12,213	22,412	24,668	
BPS	209,224	210,598	221,811	241,234	261,918	
CFPS	18,154	13,676	34,944	47,299	50,488	
EBITDAPS	15,162	9,885	37,067	48,993	52,309	
SPS	183,305	179,476	221,107	239,797	247,449	
DPS	2,200	1,000	3,000	4,000	5,000	
주가지표(배)						
PER	11.75	(24.14)	20.22	11.02	10.01	
PBR	0.28	0.55	1.11	1.02	0.94	
PCFR	3.24	8.42	7.07	5.22	4.89	
EV/EBITDA	8.28	19.67	7.52	5.82	5.56	
PSR	0.32	0.64	1.12	1.03	1.00	
재무비율(%)						
ROE	2.54	(2.27)	5.65	9.68	9.81	
ROA	1.39	(1.13)	2.84	4.96	5.16	
ROIC	1.61	(1.22)	5.81	8.13	8.22	
부채비율	67.38	66.35	61.94	56.70	52.12	
순부채비율	9.72	15.05	16.92	15.84	14.45	
이자보상배율(배)	2.56	(0.95)	6.71	10.65	12.21	

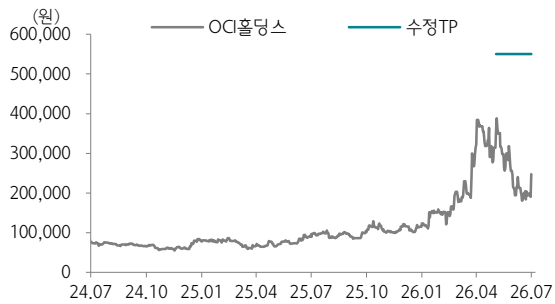
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산	4,763.3	4,040.6	4,108.0	4,171.7	4,267.6	
금융자산	1,526.6	1,232.5	1,025.6	936.5	872.1	
현금성자산	1,143.3	1,034.7	824.6	732.2	664.4	
매출채권	412.9	419.3	461.3	484.3	508.5	
재고자산	2,345.0	2,295.2	2,524.7	2,651.0	2,783.5	
기타유동자산	478.8	93.6	96.4	99.9	103.5	
비유동자산	3,330.3	3,830.3	4,095.8	4,498.7	4,901.9	
투자자산	448.4	616.3	628.9	640.9	652.7	
금융자산	70.6	62.9	64.4	65.2	65.5	
유형자산	2,374.0	2,653.1	2,931.6	3,342.4	3,749.2	
무형자산	154.8	163.6	138.0	118.1	102.6	
기타비유동자산	353.1	397.3	397.3	397.3	397.4	
자산총계	8,093.7	7,870.9	8,203.8	8,670.4	9,169.5	
유동부채	1,901.4	1,376.1	1,348.3	1,320.3	1,296.3	
금융부채	1,083.2	785.6	723.9	654.2	584.4	
매입채무	411.1	233.2	256.6	287.3	321.8	
기타유동부채	407.1	357.3	367.8	378.8	390.1	
비유동부채	1,356.8	1,763.3	1,789.5	1,816.9	1,845.6	
금융부채	913.2	1,158.9	1,158.9	1,158.9	1,158.9	
기타비유동부채	443.6	604.4	630.6	658.0	686.7	
부채총계	3,258.1	3,139.3	3,137.8	3,137.2	3,141.9	
지배주주지분	3,979.2	3,931.9	4,141.2	4,503.9	4,890.1	
자본금	106.9	106.9	106.9	106.9	106.9	
자본잉여금	906.2	906.2	906.2	906.2	906.2	
자본조정	(924.2)	(901.5)	(901.5)	(901.5)	(901.5)	
기타포괄이익누계액	348.7	442.1	442.1	442.1	442.1	
이익잉여금	3,541.6	3,378.3	3,587.6	3,950.3	4,336.4	
비지배주주지분	856.3	799.6	924.8	1,029.3	1,137.5	
자본총계	4,835.5	4,731.5	5,066.0	5,533.2	6,027.6	
순금융부채	469.8	712.1	857.2	876.5	871.2	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	116.4	553.9	367.7	646.9	687.0
당기순이익	113.7	(146.2)	285.0	454.8	500.6
조정	252.7	389.7	278.3	283.4	282.6
감가상각비	194.4	243.8	297.1	309.1	308.7
외환거래손익	0.0	0.0	5.6	3.7	3.3
지분법손익	200.0	(27.5)	(25.0)	(30.0)	(30.0)
기타	(141.7)	173.4	0.6	0.6	0.6
영업활동 자산부채 변동	(250.0)	310.4	(195.6)	(91.3)	(96.2)
투자활동 현금흐름	(108.2)	(401.4)	(478.3)	(620.8)	(620.4)
투자자산감소(증가)	952.6	684.5	80.6	86.2	86.3
자본증가(감소)	(356.6)	(370.8)	(550.0)	(700.0)	(700.0)
기타	(704.2)	(715.1)	(8.9)	(7.0)	(6.7)
재무활동 현금흐름	464.8	(70.5)	(80.4)	(125.5)	(144.1)
금융부채증가(감소)	528.9	(51.9)	(61.7)	(69.7)	(69.7)
자본증가(감소)	4.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3.8)	22.7	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(64.6)	(41.3)	(18.7)	(55.8)	(74.4)
현금의 증감	473.0	82.0	169.8	(92.4)	(67.8)
Unlevered CFO	354.3	257.6	652.4	883.1	942.6
Free Cash Flow	(240.3)	183.0	(182.3)	(53.1)	(13.0)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

OCI홀딩스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.26	BUY	550,000		
23.10.30	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 7월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2026년 7월 24일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.15%	1.85%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 07월 21일