



BUY(Maintain)

목표주가: 420,000원(상향)

주가(7/23): 247,000원

시가총액: 46,115억원

유틸리티/스몰캡
Analyst 조재원

Stock Data

KOSPI (7/23)		7,096.89pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	388,000원	84,800원
등락률	-36.3%	191.3%
수익률	절대	상대
1M	14.4%	32.2%
6M	99.8%	40.5%
1Y	157.0%	15.3%

Company Data

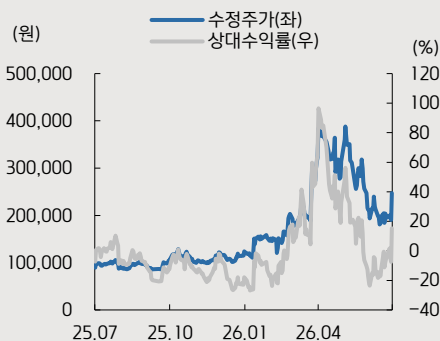
발행주식수	18,670 천주
일평균거래량(3M)	336천주
외국인 지분율	17.9%
배당수익률(2026E)	0.4%
BPS(2026E)	223,253원
주요 주주	이화영 외 25인 29.7%

투자지표

(십억 원, IFRS 연결)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,380.1	4,067.5	4,566.2	4,869.5
영업이익	-57.6	315.1	532.6	627.3
EBITDA	186.2	571.9	807.0	932.0
세전이익	-139.5	278.3	494.3	591.1
순이익	-146.2	210.4	373.7	446.8
지배주주지분순이익	-89.9	163.0	322.4	385.5
EPS(원)	-4,772	8,732	17,268	20,650
증감률(% YoY)	적전	흑전	97.8	19.6
PER(배)	-24.1	28.3	14.3	12.0
PBR(배)	0.55	1.11	1.01	0.92
EV/EBITDA(배)	19.7	11.1	8.0	7.0
영업이익률(%)	-1.7	7.7	11.7	12.9
ROE(%)	-2.3	4.0	7.4	8.0
순차입금비용(%)	15.1	17.7	17.5	15.6

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



OCI홀딩스 (010060)

용이 어찌 못 속의 물건이라



신규 고객사와의 LTA를 통해, 향후 구조적인 실적 성장 및 수익성 개선을 기대한다. 단순 폴리실리콘 공급을 넘어 고객사 요구 스펙에 맞는 웨이퍼 제조/공급을 통해, 고객사가 대체할 수 없는 핵심 파트너사가 될 수 있을 전망이다. OCI TerraSus의 실적과 영업가치 상승을 반영하여, 목표주가를 상향하고 최선호주 의견을 유지한다.

>>> OCI Energy의 존재감을 확인한 2Q26

연결 영업이익 1,081억원(+895%QoQ, 흑전YoY)으로, 당사 추정치(1,066억원)에는 부합했으나 시장 기대치(1,218억원)를 하회했다. OCI TerraSus의 부진을 OCI Energy가 만회한 2분기였다. TerraSus는 영업적자 35억원을 기록하며 부진했다. 1분기 정비 완료 후 가동률은 정상화됐으나, Section232 불확실성이 지속되면서 판매량이 당초 예상을 하회했다. 반면 OCI Energy에선 프로젝트 매각 수익(500MW)이 발생하며, 2분기 영업이익 600억원을 기록했다. 폴리실리콘 판매량이 3Q26부터 단계적으로 확대되면서, TerraSus 영업이익은 3Q26 흑자 전환 후 4Q26 390억원(OPM 24%)까지 반등할 전망이다.

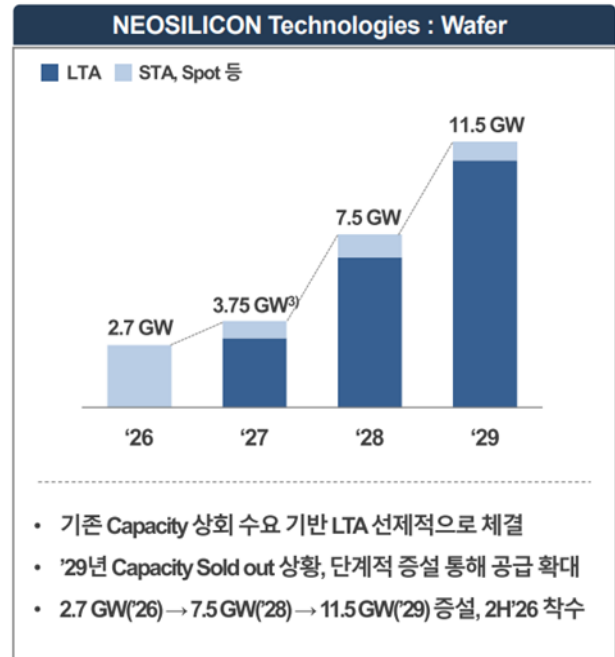
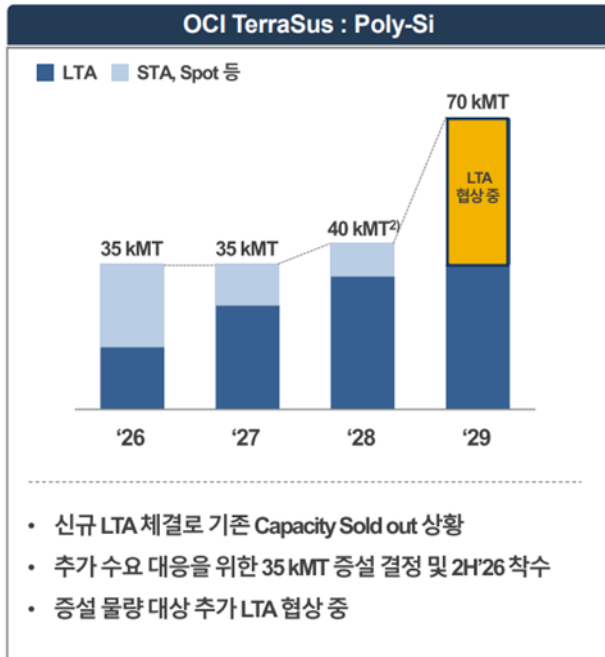
>>> 기다리던 장기공급계약 및 증설 계획 발표

동사는 이번 실적 발표를 통해, 미국 신규 고객사와의 LTA 체결과 향후 증설 계획을 공개했다. 인상적이었던 부분은 당장 내년부터 LTA 기반 수요가 기존 폴리실리콘 CAPA의 약 70% 이상을 차지한다는 점이다. 그간 스팟/단기 계약 형태로 구매하던 기존 고객사들의 수요를 감안할 경우, 사실상 2027~2028년 폴리실리콘 물량이 모두 완판된 셈이다. 2029년까지 매년 3~4만톤 규모의 LTA가 체결된 것으로 파악되며, 현재 증설 물량에 대해서도 고객사와 협상이 진행되고 있다. 동사는 2029년까지 폴리실리콘 CAPA를 7만톤(현재 대비 2배)으로 증설할 계획이다. 장기공급계약 물량 확대는 구조적으로 연도별 가동률 편차를 줄여준다는 점에서, 향후 수익성 및 기업가치 상승을 기대한다.

>>> 태양광 웨이퍼 사업 가치에도 주목

NeoSilicon(베트남 웨이퍼 생산법인)도 신규 고객사 수요 덕분에, 2029년까지 모든 CAPA가 완판됐다. 고객사에서 동사의 폴리실리콘으로 제작된 웨이퍼 구매를 선호하기 때문이다. 고객사 요구 스펙에 맞는 웨이퍼 제조/공급을 통해, 동사는 단순 기초 소재 공급자에서, 고객사가 대체할 수 없는 핵심 파트너사가 될 수 있다. 웨이퍼 판매는 2027년부터 본격화, 3개년만에 CAPA(=판매량)가 약 3배까지 확대될 전망이다. 현재 보유 CAPA 정상 운영 시, 연간 매출액 2,000~3,000억원, 영업이익률 약 20% 수준이 예상된다. 향후 웨이퍼 스펙이 개선되고 CAPA가 확대됨에 따라, 추가적인 수익성 개선도 기대된다. OCI TerraSus 실적 및 영업가치 상승을 반영하여, 목표주가를 420,000원으로 상향한다. 국내 태양광 업종 내 최선호주 의견도 유지한다.

태양광 소재 장기공급계약 체결 및 증설 계획 발표



자료: OCI홀딩스, 키움증권 리서치센터

폴리실리콘 생산 설비 투자 규모 확대

정정신고(보고)

정정일자		2026-07-23
1. 정정관련 공시서류	유형자산 취득결정(종속회사의 주요경영사항)	
2. 정정관련 공시서류제출일	2024-02-07	
3. 정정사유	태양광급 폴리실리콘 생산 설비 증설 계획 정정	
4. 정정사항		
정정항목	정정전	정정후
2. 취득내역 - 취득금액(원)	866,397,476,560	1,429,926,250,000
2. 취득내역 - 자산총액대비(%)	16.0	26.4
5. 취득예정일자	2027-01-01	2029-01-01
6. 이사회결의일(결정일)	2024-02-07	2026-07-23

자료: OCI홀딩스, 키움증권 리서치센터

OCI홀딩스 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	948	776	845	811	892	1,023	1,059	1,093	3,380	4,067	4,566
YoY	10%	-18%	-7%	-5%	-6%	32%	25%	35%	-6%	20%	12%
OCI TerraSus	112	39	132	145	101	109	140	166	427	516	953
OCI Enterprises	68	44	61	36	80	134	66	103	209	383	441
OCI SE	88	81	72	51	71	74	95	77	292	316	301
DCRE	148	88	105	110	133	168	179	185	452	665	711
OCI	539	527	476	467	507	535	575	558	2,009	2,175	2,148
영업이익	49	-80	-53	27	11	108	79	118	-58	315	533
YoY	-51%	적전	적전	흑전	-78%	흑전	흑전	331%	적전	흑전	69%
OCI TerraSus	12	-74	-65	33	-27	-4	22	39	-93	31	213
OCI Enterprises	9	-12	13	-16	4	60	0	32	-6	96	139
OCI SE	7	3	2	-12	-1	-2	5	3	0	5	4
DCRE	18	-5	13	12	9	10	13	12	37	43	53
OCI	10	-2	-10	3	28	43	38	31	0	140	122
영업이익률(%)	5.1%	-10.3%	-6.3%	3.4%	1.2%	10.6%	7.4%	10.8%	-1.7%	7.7%	11.7%
OCI TerraSus	11%	-191%	-49%	23%	-26%	-3%	15%	24%	-22%	6%	22%
OCI Enterprises	14%	-28%	21%	-43%	5%	45%	0%	31%	-3%	25%	32%
OCI SE	8%	3%	3%	-24%	-2%	-3%	5%	4%	0%	1%	1%
DCRE	12%	-5%	12%	11%	7%	6%	7%	6%	8%	6%	7%
OCI	2%	0%	-2%	1%	5%	8%	7%	6%	0%	6%	6%
세전이익	29	-85	-115	31	4	83	72	94	-140	253	494
법인세비용	44	-2	-42	7	-5	23	19	25	7	62	121
법인세율(%)	152%	3%	36%	22%	-111%	27%	26%	26%	-5%	24%	24%
당기순이익	-15	-82	-73	24	9	61	53	69	-146	191	374
지배주주순이익	-2	-77	-36	25	0	49	43	56	-90	148	322

자료: 키움증권 리서치센터

주: OCI Energy 프로젝트 매각 가정. 2026E 750MW, 2027E 1,000MW

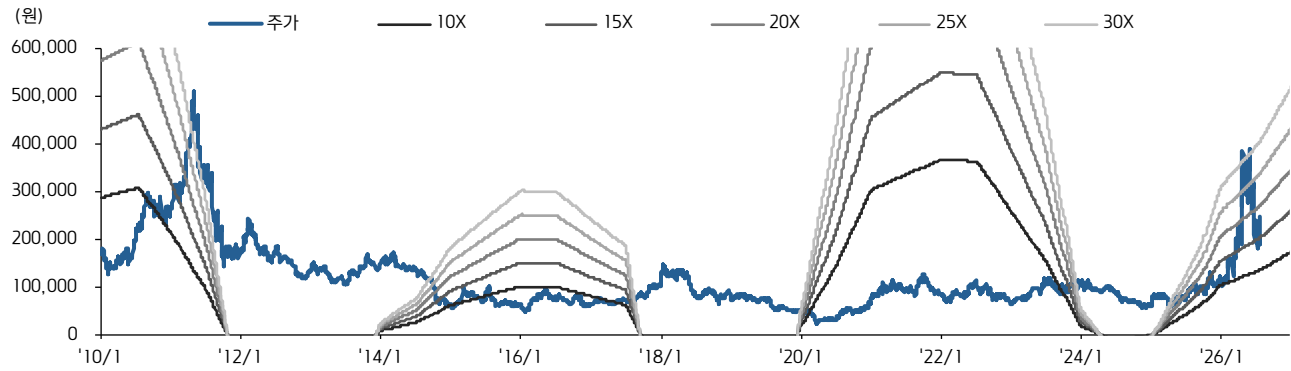
OCI홀딩스 목표주가 업데이트

(단위: 십억 원)

	2027E EBITDA	적용 EV/EBITDA	적정 가치	비고
사업 부문별 영업가치 ①			7,970	Peer 평균 2027E EV/EBITDA 적용
OCI TerraSus (폴리실리콘/웨이퍼)	281	15.0	4,215	Peer 평균 EV/EBITDA(10배) 50% 할증 (Peer: Wacker, Longi, Tongwei, Daqo)
OCI Enterprises (개발/운영)	154	20.0	3,086	Peer: NEE, ENLT
OCI SE (국내 발전)	35	7.5	262	Peer: SGC에너지
DCRE (국내 도시 개발)	54	4.3	230	Peer: HDC현대산업개발
OCI (화학/소재)			178	시가총액*지분율*할인율(50%)
지분 가치 ②			277	장부가액*할인율(50%)
2026E 순차입금 ③			414	OCI 순차입금 5,134억원 제외
목표 시가총액 ①+②-③			7,833	
발행 주식 수 (백만 주)			19	
목표 주가 (원)			420,000	
현재 주가 (원)			247,000	
상승 여력 (%)			70%	

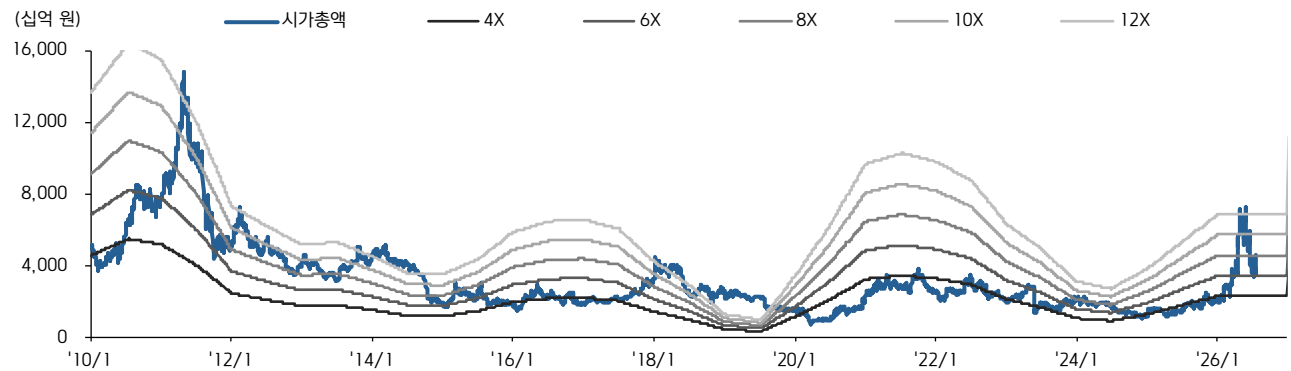
자료: 키움증권 리서치센터

OCI홀딩스 12개월 Forward P/E Chart



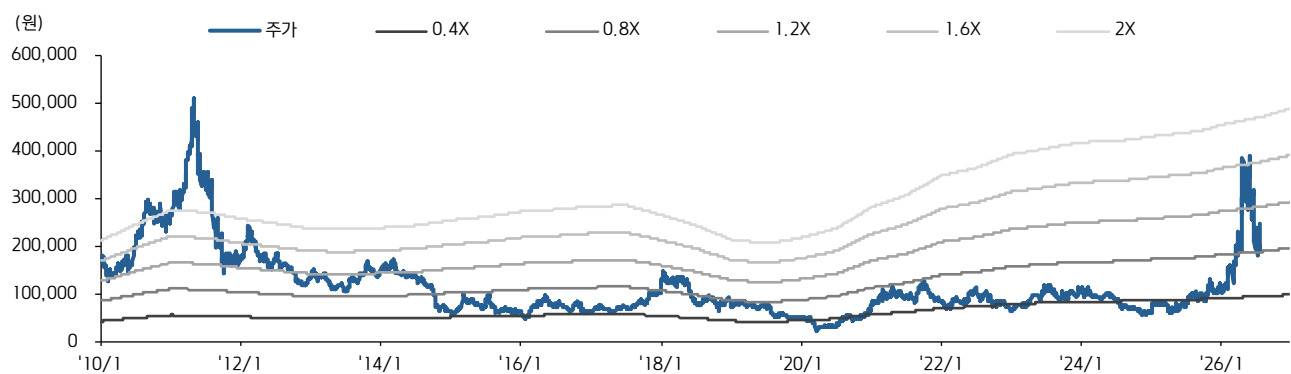
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

OCI홀딩스 12개월 Forward EV/EBITDA Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

OCI홀딩스 12개월 Forward P/B Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,577.4	3,380.1	4,067.5	4,566.2	4,869.5
매출원가	3,116.3	3,040.6	3,313.2	3,559.6	3,747.4
매출총이익	461.0	339.5	754.3	1,006.6	1,122.1
판매비	359.5	397.1	439.2	474.0	494.9
영업이익	101.5	-57.6	315.1	532.6	627.3
EBITDA	295.9	186.2	571.9	807.0	932.0
영업외손익	74.1	-81.9	-36.8	-38.3	-36.1
이자수익	71.3	39.1	35.8	38.5	43.9
이자비용	39.7	60.6	62.8	67.5	72.2
외환관련이익	89.1	51.8	37.6	37.6	37.6
외환관련손실	110.8	63.2	32.7	32.7	32.7
종속 및 관계기업손익	20.0	-1.6	1.8	0.1	1.0
기타	44.2	-47.4	-16.5	-14.3	-13.7
법인세차감전이익	175.6	-139.5	278.3	494.3	591.1
법인세비용	61.9	6.7	67.9	120.7	144.3
계속사업손익	113.7	-146.2	210.4	373.7	446.8
당기순이익	113.7	-146.2	210.4	373.7	446.8
지배주주순이익	97.7	-89.9	163.0	322.4	385.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	35.0	-5.5	20.3	12.3	6.6
영업이익 증감율	-80.9	-156.7	-647.0	69.0	17.8
EBITDA 증감율	-53.8	-37.1	207.1	41.1	15.5
지배주주순이익 증감율	-86.3	-192.0	-281.3	97.8	19.6
EPS 증감율	-86.1	적전	흑전	97.8	19.6
매출총이익율(%)	12.9	10.0	18.5	22.0	23.0
영업이익률(%)	2.8	-1.7	7.7	11.7	12.9
EBITDA Margin(%)	8.3	5.5	14.1	17.7	19.1
지배주주순이익률(%)	2.7	-2.7	4.0	7.1	7.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	116.4	553.9	543.1	746.7	886.9
당기순이익	113.7	-146.2	210.4	373.7	446.8
비현금항목의 가감	240.6	403.8	532.5	604.9	658.0
유형자산감가상각비	163.6	210.9	230.4	255.2	291.0
무형자산감가상각비	30.8	32.9	26.5	19.3	13.7
지분법평가손익	-239.9	-30.8	0.0	0.0	0.0
기타	286.1	190.8	275.6	330.4	353.3
영업활동자산부채증감	-250.0	310.4	-132.6	-109.9	-73.2
매출채권및기타채권의감소	14.0	-50.5	-53.0	-63.0	-38.3
재고자산의감소	-242.5	58.3	-141.4	-70.5	-44.8
매입채무및기타채무의증가	43.0	-174.5	48.9	25.7	12.1
기타	-64.5	477.1	12.9	-2.1	-2.2
기타현금흐름	12.1	-14.1	-67.2	-122.0	-144.7
투자활동 현금흐름	-108.2	-401.4	-641.0	-742.9	-795.0
유형자산의 취득	-356.6	-370.8	-400.0	-500.0	-550.0
유형자산의 처분	1.5	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-3.6	-1.1	5.0	5.0	5.0
투자자산의감소(증가)	125.9	-177.0	-184.7	-184.7	-184.7
단기금융자산의감소(증가)	134.8	189.1	-19.4	-21.3	-23.5
기타	-10.2	-41.9	-41.9	-41.9	-41.8
재무활동 현금흐름	-178.2	-260.8	29.1	109.1	109.1
차입금의 증가(감소)	-22.7	-175.9	70.0	150.0	150.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-62.7	-7.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-78.3	-55.4	-18.7	-18.7	-18.7
기타	-14.5	-22.2	-22.2	-22.2	-22.2
기타현금흐름	99.4	-0.1	-52.5	-52.5	-52.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-70.6	-108.5	-121.2	60.5	148.5
기초현금 및 현금성자산	1,213.8	1,143.3	1,034.7	913.5	974.0
기말현금 및 현금성자산	1,143.3	1,034.7	913.5	974.0	1,122.5

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	4,763.3	4,040.6	4,120.2	4,337.6	4,594.9
현금 및 현금성자산	1,143.3	1,034.7	913.5	974.0	1,122.5
단기금융자산	383.0	193.9	213.2	234.6	258.0
매출채권 및 기타채권	819.1	460.5	513.5	576.4	614.7
재고자산	2,345.0	2,295.2	2,436.6	2,507.1	2,551.8
기타유동자산	72.9	56.3	43.4	45.5	47.9
비유동자산	3,330.3	3,830.3	4,153.1	4,558.4	4,983.4
투자자산	439.3	616.3	801.0	985.6	1,170.3
유형자산	2,374.0	2,653.1	2,822.8	3,067.6	3,326.6
무형자산	154.8	163.6	132.1	107.9	89.2
기타비유동자산	362.2	397.3	397.2	397.3	397.3
자산총계	8,093.7	7,870.9	8,273.4	8,896.0	9,578.2
유동부채	1,901.4	1,376.1	1,435.0	1,460.7	1,472.8
매입채무 및 기타채무	666.6	448.0	496.9	522.6	534.7
단기금융부채	1,083.1	785.6	795.6	795.6	795.6
기타유동부채	151.7	142.5	142.5	142.5	142.5
비유동부채	1,356.8	1,763.3	1,823.3	1,973.3	2,123.3
장기금융부채	913.2	1,158.9	1,218.9	1,368.9	1,518.9
기타비유동부채	443.6	604.4	604.4	604.4	604.4
부채총계	3,258.1	3,139.3	3,258.2	3,434.0	3,596.1
지배지분	3,979.2	3,931.9	4,168.2	4,563.9	5,022.7
자본금	106.9	106.9	106.9	106.9	106.9
자본잉여금	906.2	906.2	906.2	906.2	906.2
기타자본	-924.2	-901.5	-901.5	-901.5	-901.5
기타포괄손익누계액	348.7	442.1	534.0	626.0	717.9
이익잉여금	3,541.6	3,378.3	3,522.6	3,826.4	4,193.2
비지배지분	856.3	799.6	846.9	898.2	959.5
자본총계	4,835.5	4,731.5	5,015.1	5,462.1	5,982.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	5,005	-4,772	8,732	17,268	20,650
BPS	208,037	210,598	223,253	244,445	269,019
CFPS	18,154	13,676	39,787	52,412	59,174
DPS	2,200	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	11.7	-24.1	28.3	14.3	12.0
PER(최고)	23.3	-27.6	47.4		
PER(최저)	11.0	-12.1	11.5		
PBR	0.28	0.55	1.11	1.01	0.92
PBR(최고)	0.56	0.63	1.85		
PBR(최저)	0.26	0.27	0.45		
PSR	0.32	0.64	1.13	1.01	0.95
PCFR	3.2	8.4	6.2	4.7	4.2
EV/EBITDA	8.3	19.7	11.1	8.0	7.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	36.3	-12.8	8.9	5.0	4.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.7	0.9	0.4	0.4	0.4
ROA	1.6	-1.8	2.6	4.4	4.8
ROE	2.5	-2.3	4.0	7.4	8.0
ROIC	0.5	-1.1	4.5	7.2	8.1
매출채권회전율	5.5	5.3	8.4	8.4	8.2
재고자산회전율	1.8	1.5	1.7	1.8	1.9
부채비율	67.4	66.3	65.0	62.9	60.1
순차입금비용	9.7	15.1	17.7	17.5	15.6
이자보상배율	2.6	-1.0	5.0	7.9	8.7
총차입금	1,996.3	1,944.6	2,014.6	2,164.6	2,314.6
순차입금	470.1	716.0	887.8	956.0	934.1
NOPLAT	295.9	186.2	571.9	807.0	932.0
FCF	-392.8	126.1	-32.6	72.2	160.7

Compliance Notice

- 당사는 7월 23일 현재 'OCI홀딩스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

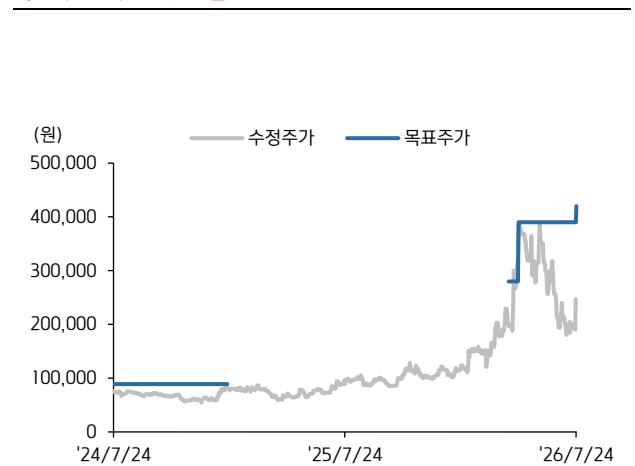
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
OCI홀딩스 (010060)	2026/04/08	BUY (Reinitiate)	280,000 원	6 개월	-12.66	15.00
담당자변경	2026/04/24	BUY(Maintain)	390,000 원	6 개월	-14.93	-0.51
	2026/06/10	BUY(Maintain)	390,000 원	6 개월	-28.06	-0.51
	2026/07/24	BUY(Maintain)	420,000 원	6 개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%