

(010060)

OCI 홀딩스

에너지/인프라/배터리 황성현, Ph.D.
6878 / tjdgus2009@eugenefn.com

간다, 우주로

투자의견
목표주가
현재주가

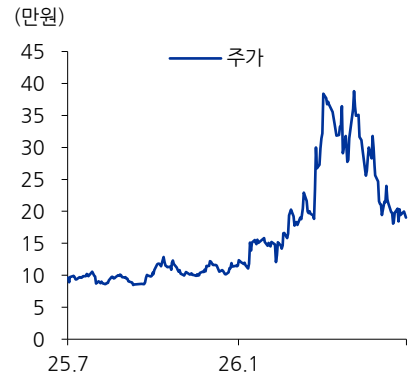
BUY(유지)
400,000 원(유지)
247,000 원(7/23)

“ **[투자의견]** 당사는 OCI홀딩스에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 400,000 원을 유지한다. 이번 2Q26 실적 발표에서 확인된 신규 LTA 체결 및 증설 결정은 당사가 밸류에이션 프리미엄의 근거로 제시했던 우주向 폴리실리콘 공급 스토리가 실제 계약으로 구체화되는 국면에 들어섰음을 보여준다. 추가 계약 확정 시 본격적인 밸류에이션 리레이팅이 시작될 전망이다.

“ **[컨퍼런스콜 하이라이트]** OCI TRS(폴리실리콘)은 신규 LTA 체결로 기존 35,000톤 캐파가 사실상 완판된 상태이며, 추가 수요 대응을 위해 35,000톤 증설을 결정하고 2H26 착수한다(29년 70,000톤 목표). 이번 증설의 배경이 된 신규 LTA는 글로벌 우주 기업向으로 추정되며, 증설 물량에 대한 추가 LTA도 협상이 진행 중이다. 초고순도 폴리실리콘의 기술 진입장벽을 고려할 때, 우주 밸류체인向 장기계약이 확정될수록 동사의 실적 가시성과 밸류에이션 프리미엄은 동반 상승할 전망이다. NST(웨이퍼)도 기존 Capacity를 상회하는 수요를 기반으로 LTA를 선제적으로 체결하며 2.7GW(26) → 7.5GW(28) → 11.5GW(29)로 단계적 증설을 진행 중인데, 우주 방사선 환경에 필수적인 웨이퍼 박편화(130μm → 110μm) 기술 대응을 감안하면 해당 물량 역시 우주 산업용 공급을 겨냥한 것으로 추정된다. 폴리실리콘과 웨이퍼 양단에서 동시에 우주向 공급망이 구축되는 점은 동사의 미국 Non-PFE 밸류체인 지위를 한층 강화하는 요인이다.

“ **[2Q26 Review]** 매출액 1.0조원(+15%qoq, +32%yoy), 영업이익 1,081억원(+895%qoq, 흑전yoy)으로 당사 추정에 부합하는 실적을 기록했다. OCI Energy가 500MW 규모 대형 태양광 프로젝트 매각을 완료하며 수익을 인식했고, OCI(카본케미칼)도 호르무즈 해협 봉쇄 후 판가 상승 수혜로 영업이익이 전분기 280억원에서 433억원으로 확대되며 실적 개선을 견인했다. TRS(폴리실리콘)는 법적 정비 완료 후 가동이 정상화되며 원가가 안정화되었으나, Section 232 발표 지연에 따른 고객사 관망세로 판매 및 수익성이 여전히 약세를 보이며 영업손실 35억원(전분기 -266억원)으로 적자폭만 축소했다. DCRE(도시개발)는 6·7·8단지 건축 진행률 상승에 힘입어 매출액 1,677억원, 영업이익 96억원을 기록하며 견조한 흐름을 유지했다.

“ **[3Q26 Preview]** 매출액 1.1조원(+8%qoq, +31%yoy), 영업이익 1,156억원(+7%qoq, 흑전yoy)으로 전망한다. Section 232 발표 시 불확실성이 해소되며 TRS의 폴리실리콘 신규 판매가 확대될 것으로 예상되고, 하반기 추가 LTA 협상 진전으로 중장기 실적 가시성이 뚜렷해질 전망이다. NST도 준공 완료 후 미국 현지 고객사향 샘플 판매를 거쳐 하반기 본격 판매 확대가 예상된다. OCI Energy는 250MW 규모 추가 프로젝트 매각을 진행 중이며 빅테크와 500MW 규모 신규 PPA 협상도 병행하고 있어 에너지솔루션 부문의 이익 기여가 이어질 전망이다. 실적과 밸류에이션 모두 우호적인 환경에 진입할 것으로 기대된다. 매수를 추천한다.



시가총액(십억원)	4,612
발행주식수(천주)	18,670
52 주 최고	414,000 원
최저	83,400 원
52 주 일간 Beta	0.30
60 일 평균 거래대금	1,005 억원
외국인 지분율	18.5%
배당수익률(26E)	0.4%
주주구성	
이화영 (외 26 인)	29.7%
국민연금공단 (외 1 인)	13.3%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	144	998	1570
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	400,000	400,000	-
영업이익(26E)	337	323	▲
영업이익(27E)	517	498	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	3,380	4,161	4,914
영업이익	-58	337	517
세전손익	-140	201	417
당기순이익	-146	156	321
EPS(원)	-4814	4012	8079
증감률(%)	적전	흑전	101.4
PER(배)	-	61.6	30.6
ROE(%)	-23	20	42
PBR(배)	0.5	1.3	1.3
EV/EBITDA(배)	15.9	10.7	8.9

설명회 Q&A

Q1. 폴리실리콘 증설 계획 및 램프업 일정

- 군산 유휴설비를 활용해 우선 5천톤 증설 추진
- 기존 설비를 활용한 순수 증설 3만톤을 추진해 총 7만톤 CAPA 확보 계획
- 28년 말 공장 완공 후 29년 상반기 상업생산 개시 목표
- 이후 디보틀네킹을 통해 추가 1~1.5만톤 증설 여력 확보 가능

Q2. LTA 체결 현황 및 웨이퍼 중심 공급 전략

- 28~29년 기존 폴리실리콘(3.5만톤) 및 기존 웨이퍼 CAPA는 대부분 완판된 상태
- 현재 LTA의 약 70~80%는 베트남 네오실리콘에서 웨이퍼를 생산해 공급하는 구조
- 미국 주요 고객사 품질 인증을 모두 통과했으며, 향후에도 웨이퍼 공급 비중 확대 예상
- 외부 장비업체와 협업해 웨이퍼 생산능력을 확대할 계획

Q3. 웨이퍼 사업 확대에 따른 수익성

- 폴리실리콘 수익에 웨이퍼 가공 수익이 추가돼 수익성 개선 기대
- 원료 운영 효율도 높아져 전반적인 사업 경쟁력 강화
- 구체적인 마진 수준은 고객사 협상 진행 중으로 공개 불가

Q4. 증설 투자 및 자금조달 계획

- 이번 발표한 약 1.4조원 투자 대부분은 폴리실리콘 증설 투자
- 웨이퍼 증설은 별도 투자(약 5천억원 수준 예상)가 필요하며 고객사 확정 후 추진
- 투자금은 고객사 선수금, 자체 현금흐름, 일부 외부 차입을 활용해 조달할 계획

Q5. LTA 계약 구조 및 리스크 관리

- 주요 고객은 소수이며 한두 고객과의 계약만으로도 증설 물량 대부분이 소화 가능한 수준
- 모든 LTA는 Take-or-Pay 계약으로 체결되며 선수금도 포함
- 일부 물량은 다음 연도로 이월 가능하지만 대부분 계약 물량은 의무적으로 인수해야 하는 구조

Q6. 경쟁사 증설 및 시장 경쟁

- 인도·오만 등 경쟁사들의 폴리실리콘 증설은 인지하고 있음
- 경쟁사보다 자사 증설을 신속하게 완료하는 것이 우선
- 주요 고객과 장기 LTA를 통해 시장 선점 추진

Q7. OCI Energy 프로젝트 매각 계획

- 500MW 프로젝트는 50%만 매각하고 나머지 50%는 장기 보유 예정
- 향후 안정적인 발전자산 포트폴리오를 확대하는 전략
- 3분기에는 250MW 프로젝트 매각을 추진 중이나 구체적인 수익성 가이드는 공개 불가

Q8. Section 232 조사 영향

- 조사 결과는 예상하기 어려우나 미국 공급망 강화 기조를 고려하면 긍정적인 방향을 기대
- 조사 종료 시 고객사의 불확실성 해소와 LTA 체결 확대 기대

Q9. Non-China 폴리실리콘 수급 및 스팟 가격 전망

- 향후 미국 시장 확대 시 공급 부족 가능성은 존재
- 다만 안정적인 공급과 LTA 중심의 시장 형성을 선호
- 현재는 증설 추진과 신규 LTA 체결에 집중

Q10. OCI 폴리실리콘 경쟁력

- 태양광용 폴리실리콘은 글로벌 경쟁사와 품질 차이가 크지 않은 수준
- 웨이퍼는 미국 주요 고객사 품질 인증을 모두 통과
- 반도체용 제품은 후발주자로 시장점유율은 낮지만 신규 고객 확보를 지속 추진

Q11. 해외 공장의 전력 조달 상황

- 말레이시아 공장은 수력발전 기반으로 안정적인 전력 공급 가능
- 말레이시아 정부와 장기 전력계약을 체결해 전기요금 경쟁력 확보
- 미국 신규 공장 대비 전력-용수 확보 측면에서 경쟁우위 보유

Q12. 셀·모듈 사업 진출 계획

- 현재는 폴리실리콘과 웨이퍼 증설이 최우선 과제
- 동남아 셀·모듈 증설 계획은 없으며, 향후 진출 시에는 미국 투자 가능성을 우선 검토
- 당분간 핵심 소재 사업에 집중할 계획

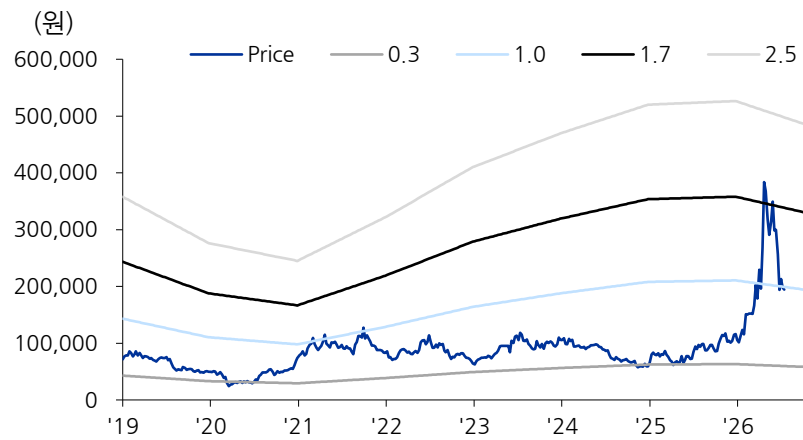
세부 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025	2026
매출액	948	776	845	811	892	1,023	1,102	1,143	3,577	3,380	4,161
OCI TerraSus	112	39	132	145	101	109	168	211	497	428	589
OCI	539	527	476	467	507	535	544	546	2,215	2,009	2,132
OCISE	88	81	72	51	71	74	83	77	351	292	305
DCRE	148	88	105	110	133	168	170	172	533	451	643
영업이익	49	(80)	(53)	27	11	108	116	103	102	(58)	337
OCI TerraSus	12	(74)	(65)	33	(27)	(3)	8	33	72	(94)	11
OCI	10	(2)	(10)	3	28	43	41	33	111	1	145
OCISE	7	3	2	(12)	(1)	(2)	9	9	61	0	15
DCRE	18	(5)	13	12	9	10	22	26	(142)	38	68
OPM(%)	5.1	(10.4)	(6.3)	3.4	1.2	10.6	10.5	9.0	2.8	(1.7)	8.1
OCI TerraSus	10.7	(189.7)	(49.2)	22.8	(26.7)	(2.8)	4.8	15.4	14.5	(22.0)	1.8
OCI	1.9	(0.4)	(2.1)	0.6	5.5	8.0	7.5	6.1	5.0	0.0	6.8
OCISE	8.2	3.7	2.8	(23.5)	(1.4)	(2.7)	11.3	11.2	17.4	0.1	4.9
DCRE	12.2	(5.7)	12.4	10.9	6.8	6.0	13.1	15.3	(26.6)	8.4	10.5

주: 연결 조정 생략

자료: OCI 홀딩스, 유진투자증권

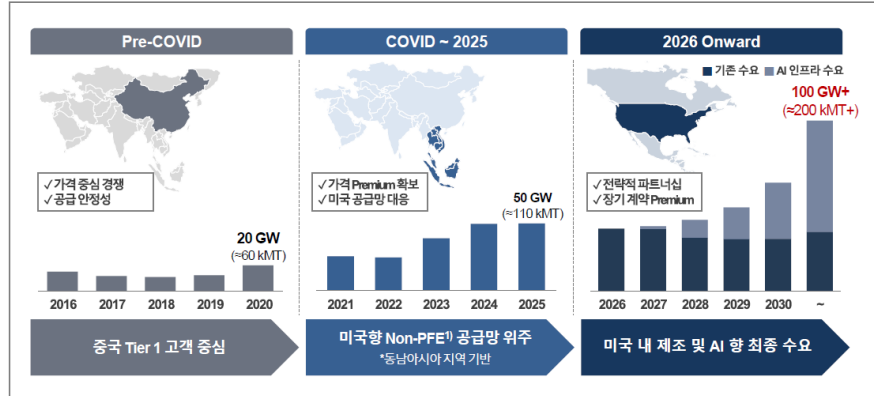
PBR 밴드 차트



자료: 유진투자증권

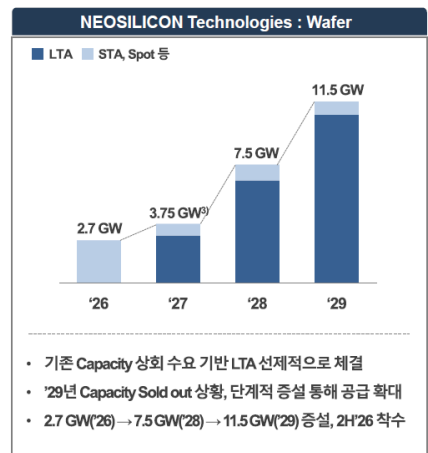
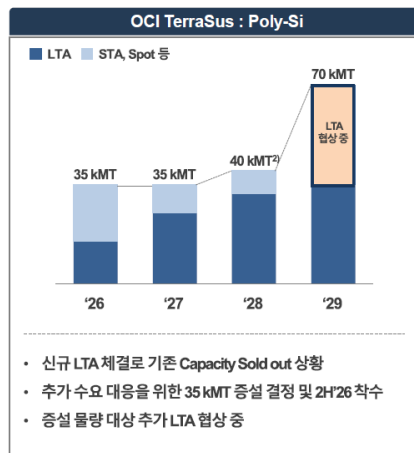
미국 태양광 정책 및 수요

■ 미국 태양광 설치량 및 OCI TerraSus 수요처 변화



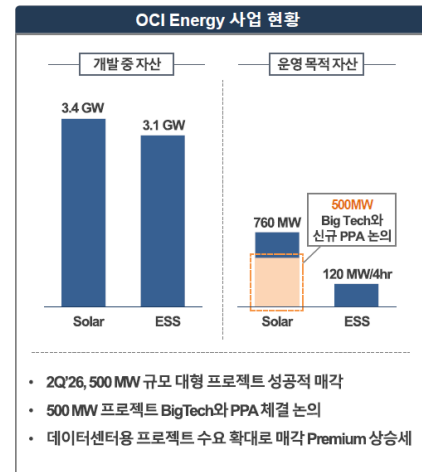
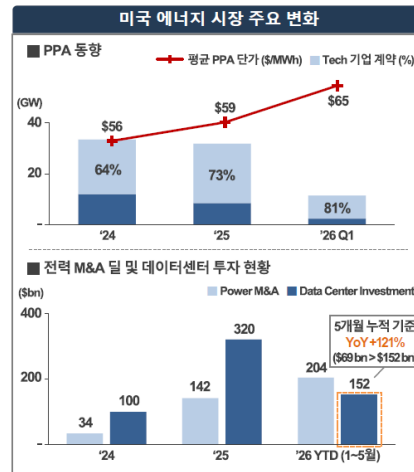
자료: OCI홀딩스, 유진투자증권

태양광 사업 확장 계획



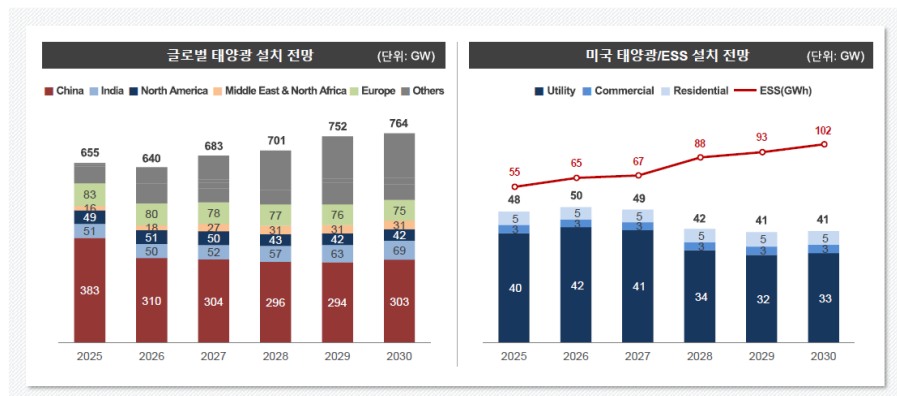
자료: OCI홀딩스, 유진투자증권

AIDC 확대로 OCIE 성장 기회 확대



자료: OCI 홀딩스, 유진투자증권

글로벌 태양광 설치 전망



자료: OCI 홀딩스, 유진투자증권

OCIE 파이프라인 현황

구분	단계	Solar	BESS	Total	수익 모델
운영	운영 중	50 MW	-	50 MW	PPA 기반 발전자산 운영
개발 중 자산	Early	1,331 MW	-	1,331 MW	'27~'30 매각에 따른 매출
	Mid	1,575 MW	1,550 MW	3,125 MW	
	Late	450 MW	1,500 MW	1,950 MW	
	Total	3.4 GW	3.1 GW	6.5 GW	
운영 목적 자산	EPC 등	760 MW	120 MW	880 MW	'27년 이후 PPA 기반 발전자산 운영 매출
	Total	0.8 GW	0.1 GW	0.9 GW	

자료: OCI 홀딩스, 유진투자증권

OCI홀딩스(010060.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	8,094	7,871	8,957	9,784	11,194
유동자산	4,763	4,041	4,760	5,124	5,949
현금성자산	1,393	1,143	1,196	1,155	1,202
매출채권	819	460	741	848	1,017
재고자산	2,345	2,295	2,679	2,976	3,584
비유동자산	3,330	3,830	4,197	4,660	5,245
투자자산	802	1,014	1,248	1,474	1,824
유형자산	2,374	2,653	2,812	3,071	3,323
기타	155	164	138	116	97
부채총계	3,258	3,139	4,611	5,307	6,566
유동부채	1,901	1,376	1,511	1,577	1,649
매입채무	667	448	581	646	717
유동성이자부채	1,083	786	786	786	786
기타	152	142	144	145	147
비유동부채	1,357	1,763	3,100	3,729	4,916
비유동이자부채	913	1,159	2,490	3,113	4,294
기타	444	604	610	616	623
자본총계	4,836	4,732	4,346	4,478	4,628
지배지분	3,979	3,932	3,546	3,678	3,829
자본금	107	107	107	107	107
자본잉여금	906	906	906	906	906
이익잉여금	3,542	3,378	3,435	3,567	3,717
기타	(576)	(459)	(902)	(902)	(902)
비지배지분	856	800	800	800	800
자본총계	4,836	4,732	4,346	4,478	4,628
총차입금	1,996	1,945	3,276	3,899	5,080
순차입금	603	802	2,080	2,743	3,878

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	104	568	(730)	4	(366)
당기순이익	114	(146)	156	321	387
자산상각비	194	244	285	305	325
기타비현금성손익	6	101	(828)	(474)	(565)
운전자본증감	(250)	310	(531)	(339)	(706)
매출채권감소(증가)	14	(50)	(281)	(107)	(169)
재고자산감소(증가)	(243)	58	(384)	(296)	(608)
매입채무증가(감소)	43	(174)	133	65	70
기타	(64)	477	0	0	0
투자현금	(108)	(401)	(530)	(649)	(740)
단기투자자산감소	89	189	0	0	0
장기투자증권감소	(31)	(185)	(112)	(107)	(182)
설비투자	(357)	(371)	(416)	(541)	(557)
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	(4)	(1)	(2)	(2)	(2)
재무현금	(178)	(261)	1,312	604	1,153
차입금증가	(30)	(185)	1,331	623	1,181
자본증가	(141)	(63)	(19)	(19)	(28)
배당금지급	(78)	(55)	19	19	28
현금 증감	(71)	(109)	53	(41)	47
기초현금	1,214	1,143	1,035	1,088	1,047
기말현금	1,143	1,035	1,088	1,047	1,094
Gross Cash flow	354	258	(198)	343	341
Gross Investment	447	280	1,061	988	1,447
Free Cash Flow	(93)	(23)	(1,259)	(645)	(1,106)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	3,577	3,380	4,161	4,914	6,084
증가율(%)	35.0	(5.5)	23.1	18.1	23.8
매출원가	3,116	3,041	3,392	3,956	4,989
매출총이익	461	340	769	958	1,095
판매 및 일반관리비	360	397	431	441	451
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	102	(58)	337	517	644
증가율(%)	(80.9)	적전	흑전	53.3	24.5
EBITDA	296	186	623	822	969
증가율(%)	(53.8)	(37.1)	234.4	32.1	17.8
영업외손익	74	(82)	(136)	(100)	(138)
이자수익	72	40	37	36	32
이자비용	40	61	89	126	157
지분법손익	0	29	29	29	29
기타영업손익	42	(91)	(114)	(40)	(41)
세전순이익	176	(140)	201	417	506
증가율(%)	(67.0)	적전	흑전	107.6	21.4
법인세비용	62	7	45	96	119
당기순이익	114	(146)	156	321	387
증가율(%)	(84.0)	적전	흑전	105.5	20.7
지배주주지분	98	(90)	75	151	178
증가율(%)	(86.3)	적전	흑전	101.4	18.3
비지배지분	16	(56)	81	170	209
EPS(원)	5,106	(4,814)	4,012	8,079	9,557
증가율(%)	(85.8)	적전	흑전	101.4	18.3
수정EPS(원)	5,106	(4,814)	4,012	8,079	9,557
증가율(%)	(85.8)	적전	흑전	101.4	18.3

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	5,106	(4,814)	4,012	8,079	9,557
BPS	208,037	210,598	189,930	197,010	205,066
DPS	2,200	1,000	1,000	1,500	1,800
밸류에이션(배, %)					
PER	11.5	-	78.3	38.9	32.9
PBR	0.3	0.5	1.7	1.6	1.5
EV/ EBITDA	5.8	15.9	12.8	10.5	10.1
배당수익율	3.7	0.9	0.3	0.5	0.6
PCR	3.2	8.4	-	17.1	17.2
수익성(%)					
영업이익율	2.8	(1.7)	8.1	10.5	10.6
EBITDA이익율	8.3	5.5	15.0	16.7	15.9
순이익율	3.2	(4.3)	3.8	6.5	6.4
ROE	2.5	(2.3)	2.0	4.2	4.8
ROIC	1.6	(0.8)	4.9	6.6	7.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	12.5	16.9	47.9	61.3	83.8
유동비율	250.5	293.6	315.0	324.9	360.7
이자보상배율	2.6	(1.0)	3.8	4.1	4.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
매출채권회전율	5.5	5.3	6.9	6.2	6.5
재고자산회전율	1.8	1.5	1.7	1.7	1.9
매입채무회전율	7.2	6.1	8.1	8.0	8.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

