OCI홀딩스(010060.KS) 매수(유지)

중장기 비중국 폴리/웨이퍼 수요 급증 확인

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

현재주가(07/23) 247,000원
목표주가(12M, 유지) 400,000원

Valuation Indicator

(배,%)	25A	26F	27F
PER	-	31.8	17.3
PBR	0.5	1.0	0.9
EV/EBITDA	19.4	9.4	6.6
ROE	-2.3	3.6	6.2

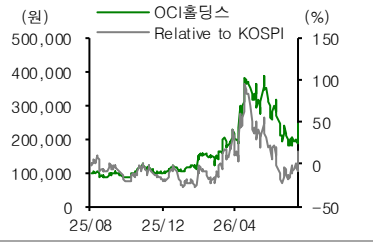
Key Data (기준일: 2026. 07. 23)

KOSPI(pt)	7096.89
KOSDAQ(pt)	790.28
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	46,115
발행주식수(천주)	18,670
평균거래량(3M,주)	335,663
평균거래대금(3M, 백만원)	100,458
52주 최고/최저	388,000 / 84,800
52주 일간Beta	0.8
배당수익률(26F,%)	0.5
외국인지분율(%)	18.4
주요주주 지분율(%)	
이화영 외 25 인	29.7 %
국민연금공단	13.3 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.4	-23.3	99.8	157.0
KOSPI대비 상대수익률	32.2	-30.0	40.5	15.3

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 미국 태양광 Section 232조 조사 결과 3분기 중 발표
- 2026년 OCI Energy 프로젝트 매각 750MW

2Q26 정책 불확실성 지속으로 영업이익 컨센 하회

- 2Q26 영업이익은 1,081억원(QoQ +901%, YoY 흑전)으로 컨센 11% 하회. 이는 OCI Energy, OCI의 실적 개선에도 불구 OCI TRS가 예상 대비 부진했던 영향. OCI TRS 영업이익은 -35억원(QoQ +231억원)을 기록. 연차 정비 종료로 가동률은 정상화되며 전분기 대비 적자 폭은 축소. 다만, 예상 대비 수익성이 부진했던 원인은 Section 232 발표 지연에 따른 고객사의 구매 관망세 지속과 일부 판매 물량이 7월로 이연된 영향. OCIE 영업이익은 600억원(QoQ +1,479%)으로 대폭 개선. 이는 500MW 프로젝트 매각 완료에 따른 수익 인식 덕분

3Q26 분할 이후 최대 분기 영업이익 달성 예상

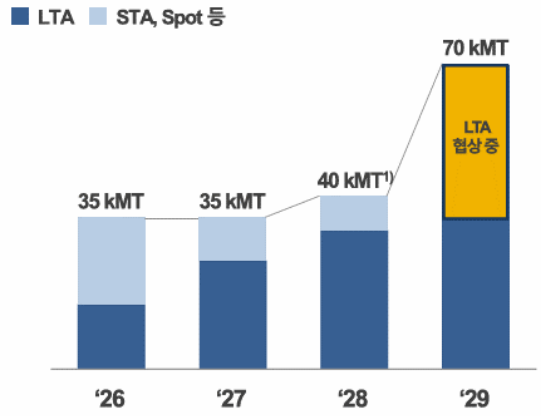
- 3Q26 영업이익은 1,341억원(QoQ +24%, YoY 흑전)으로 개선 예상. 이는 OCI TRS의 본격적인 실적 개선에 기인. OCI TRS 영업이익은 514억원(QoQ +549억원) 추정. 이는 1) 미국 Section 232 조사 결과 발표 이후 정책 불확실성 해소에 따른 고객사 구매 수요 반등, 2) 전분기 이연 물량 반영에 따른 판매량 증가(QoQ +58%)에 기인. Section 232 조사 결과 발표 이후 비중국 폴리실리콘 가격은 인상될 가능성이 높으나, 결과가 현재까지는 미정인 만큼 판가 인상은 추정치에 반영하지 않았음. 추가로 이번 분기 부터는 베트남 네오실리콘 웨이퍼 판매 실적도 반영되기 시작. OCIE 영업이익은 238억원(QoQ -60%)을 추정. 이번 분기에는 250MW 프로젝트 매각 수익만 반영되기 때문

2028년 이후 미국 내 비중국산 폴리/웨이퍼 쇼티지를 방증하는 증설 계획

- 투자의견 매수와 목표주가 40만원 유지. 향후 Section 232에 의거한 수입산 폴리실리콘 조사 결과에 따라 실적 추정치와 목표주가가 상향될 수 있음. 최근 지정학적 리스크로 강조되고 있는 에너지 안보와 OBBBA 법안 이후 미국의 탈중국 공급망 구축 확대 기조를 감안하면 미국 내 태양광 셀/모듈 제조 설비들은 비중국산 폴리실리콘/웨이퍼를 사용할 수 밖에 없을 것. **이는 중장기적으로 미국 내 비중국산 폴리/웨이퍼 쇼티지로 이어질 전망. 이는 금일 OCI홀딩스의 폴리실리콘/웨이퍼 증설 계획 발표를 통해 확인.** 동사는 고객사와의 신규 LTA(Long-Term

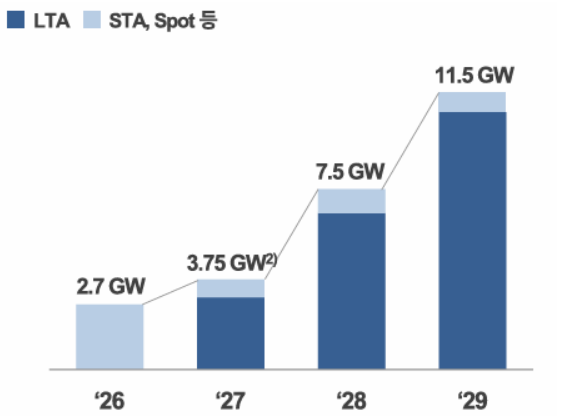
Supply Agreement) 체결로 2028~2029년 기존 CAPA(3.5만톤/년)에서 생산 가능한 폴리실리콘 물량이 완전히 매진되었으며, 추가 수요 대응을 위해 3.5만톤 증설을 결정했음을 발표. 특히, 2028년 이후 공급 여력이 전혀 없어 빠른 대응을 위해 우선적으로 군산 공장 유휴 설비(5천톤/년)을 이설할 계획. 이후 2028년 말 시운전을 거쳐 2029년부터 7만톤/년을 생산 예정이며, 증설 물량은 전량 take or pay 계약 기반. 이를 위한 투자비 1.4조원은 고객사 선수금, 보유 자금, 외부 차입 및 영업현금흐름으로 각각 1/3씩 조달 예정. 웨이퍼는 더욱 쇼티지인 상황. 이를 반영해 동사는 2026년 대비 2029년까지 증설 계획을 기존 2배(5.4GW)에서 3.3배(11.5GW)로 변경했으며, 이는 전량 고객사 LTA 기반임을 밝힘. 금번 증설 발표를 기점으로 글로벌 태양광 밸류체인 내 독보적인 지위를 활용한 동사의 구조적 외형 성장이 시작되었다고 판단. 동사 영업이익은 2026년 3,750억원 → 2027년 6,440억원 → 2028년 7,140억원으로 가파른 증익이 예상되기 때문. 중장기 성장 가시성을 감안하면 현 주가는 매력적인 매수 구간으로 판단

도표 1. OCI TRS 폴리실리콘 증설 계획



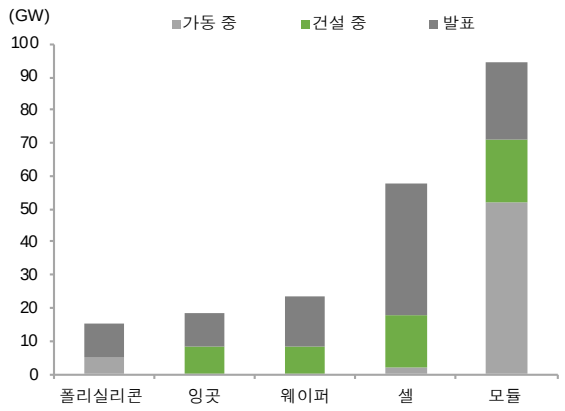
자료: OCIH, 신영증권 리서치센터

도표 2. 네오실리콘 웨이퍼 증설 계획



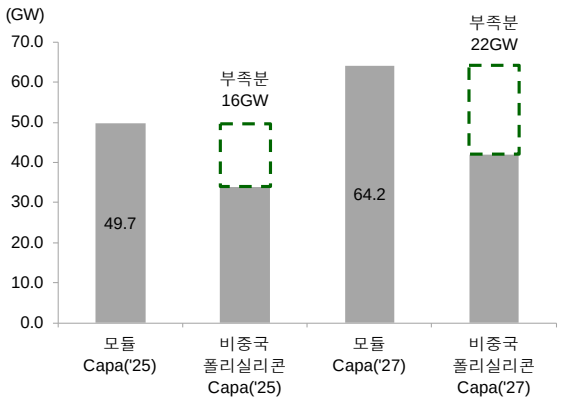
자료: OCIH, 신영증권 리서치센터

도표 3. 미국 내 태양광 밸류 체인 현황 및 전망



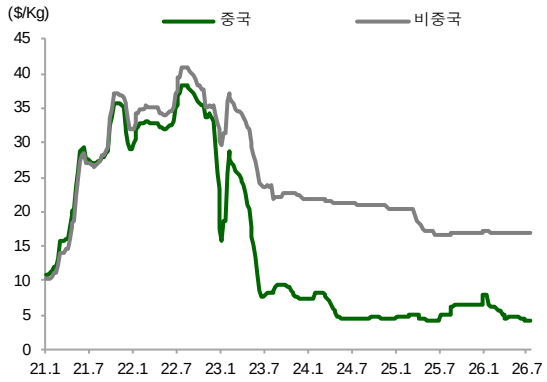
자료: SEIA, 신영증권 리서치센터

도표 4. 미국 모듈 Capa와 비중국산 폴리실리콘 소요량 비교



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

도표 5. 중국 및 비중국 폴리실리콘 가격 추이

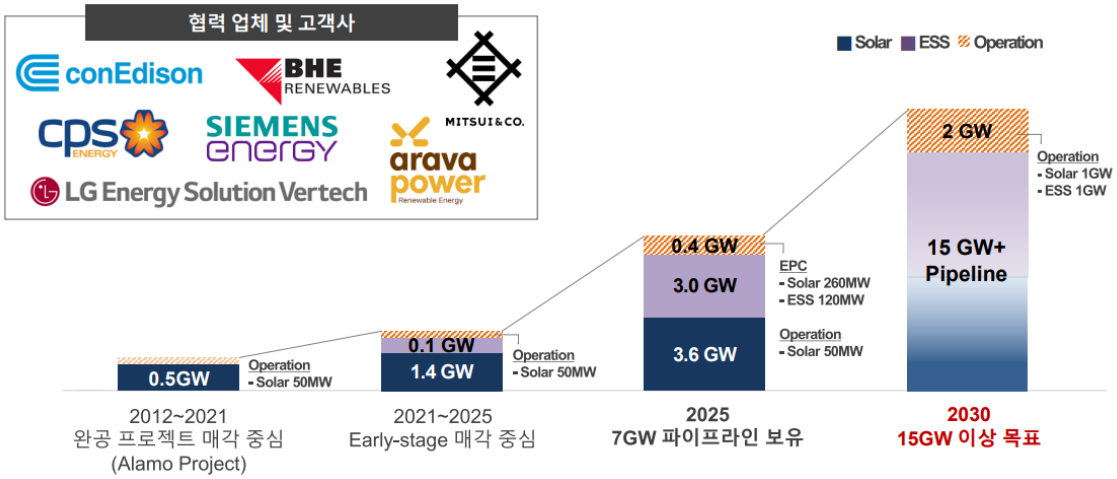


자료: PV insight, 신영증권 리서치센터

도표 6. 중국 및 비중국 태양광 셀 가격 추이

자료 : PV insight, 신영증권 리서치센터

도표 7. OCI Energy 사업로드맵



자료: OCIH, 신영증권 리서치센터

도표 8. OCI홀딩스 사업 부문 별 실적 Breakdown

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**948.1**	**776.2**	**845.1**	**810.6**	**892.4**	**1,023.2**	**1,095.8**	**1,093.5**	**3,380.0**	**4,104.9**	**4,520.3**
QoQ(%)	11%	-18%	9%	-4%	10%	15%	7%	0%			
YoY(%)	10%	-18%	-7%	-5%	-6%	32%	30%	35%	-6%	21%	10%
OCI TRS	112.5	38.5	131.5	144.9	100.9	109.3	180.8	207.8	427.4	598.8	879.5
OCIE	68.0	44.2	60.9	36.6	80.2	133.7	110.2	80.2	209.8	404.3	436.4
OCISE	87.6	80.8	72.5	51.0	70.9	73.6	80.4	82.8	291.8	307.7	306.5
DCRE	147.8	88.5	105.4	110.1	132.7	167.7	164.5	180.4	451.8	645.3	748.5
OCI	538.8	527.0	476.4	467.3	506.6	535.0	558.0	540.0	2,009.5	2,139.6	2,139.6
영업이익	**48.7**	**-80.3**	**-53.3**	**27.3**	**10.8**	**108.1**	**134.1**	**122.0**	**-57.6**	**374.9**	**644.0**
영업이익률(%)	5%	-10%	-6%	3%	1%	11%	12%	11%	-2%	9%	14%
QoQ(%)	흑전	적전	적지	흑전	-60%	901%	24%	-9%			
YoY(%)	-51%	적전	적전	흑전	-78%	흑전	흑전	347%	적전	흑전	72%
OCI TRS	**12.3**	**-73.5**	**-64.7**	**33.2**	**-26.6**	**-3.5**	**51.4**	**64.5**	**-92.8**	**85.8**	**307.7**
영업이익률(%)	11%	-191%	-49%	23%	-26%	-3%	28%	31%	-22%	14%	35%
QoQ(%)	흑전	적전	적지	흑전	적전	적지	흑전	25%			
YoY(%)	-67%	적전	적전	흑전	적전	적지	흑전	94%	적전	흑전	258%
OCIE	**9.3**	**-12.4**	**12.6**	**-15.6**	**3.8**	**60.0**	**23.8**	**3.8**	**-6.1**	**91.4**	**120.0**
영업이익률(%)	14%	-28%	21%	-43%	5%	45%	22%	5%	-3%	23%	27%
QoQ(%)	흑전	적전	흑전	적전	흑전	1479%	-60%	-84%			
YoY(%)	129%	적지	83%	적지	-59%	흑전	89%	흑전	적전	흑전	31%
OCISE	**7.2**	**2.8**	**2.2**	**-12.1**	**-1.3**	**-2.1**	**4.0**	**2.5**	**0.1**	**3.1**	**7.7**
영업이익률(%)	8%	3%	3%	-24%	-2%	-3%	5%	3%	0%	1%	3%
400QoQ(%)	7%	-61%	-21%	적전	적지	적지	흑전	-38%			
YoY(%)	-54%	-78%	-91%	적전	적전	적전	83%	흑전	-100%	2,415%	148%
DCRE	**17.8**	**-4.8**	**12.6**	**11.7**	**8.9**	**9.6**	**10.7**	**10.8**	**37.3**	**40.0**	**37.4**
영업이익률(%)	12%	-5%	12%	11%	7%	6%	7%	6%	8%	6%	5%
QoQ(%)	흑전	적전	흑전	-7%	-24%	8%	11%	1%			
YoY(%)	-12%	적전	흑전	흑전	-50%	흑전	-15%	-7%	흑전	7%	-6%
OCI	**10.2**	**-2.3**	**-10.3**	**2.8**	**27.8**	**43.3**	**42.0**	**40.0**	**0.5**	**153.1**	**167.0**
영업이익률(%)	2%	0%	-2%	1%	5%	8%	8%	7%	0%	7%	8%
QoQ(%)	-50%	적전	적지	흑전	893%	56%	-3%	-5%			
YoY(%)	-74%	적전	적전	-86%	171%	흑전	흑전	1329%	-100%	32,253%	9%
당기순이익	**-14.9**	**-82.4**	**-73.4**	**24.5**	**8.9**	**60.6**	**89.2**	**77.7**	**-146.2**	**236.3**	**433.6**
당기순익률(%)	-2%	-11%	-9%	3%	1%	6%	8%	7%	-4%	6%	10%
QoQ(%)	적지	적지	적지	흑전	-64%	584%	47%	-13%			
YoY(%)	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	216%	적전	흑전	83%
지배순이익	**-2.2**	**-76.6**	**-36.4**	**25.4**	**0.2**	**37.2**	**54.8**	**53.0**	**-89.9**	**145.2**	**266.5**

자료: 신영증권 리서치센터

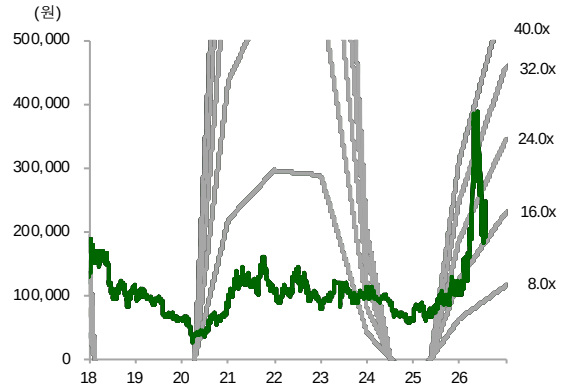
도표 9. OCI 홀딩스 Valuation

(단위: 십억원, 배)

사업부문	12MF EBITDA	Multiple	EV	비고
OCI TRS	369.8	16	5,917	글로벌 폴리실리콘/웨이퍼 Peer 대비 50% Premium
OCIE	103.6	15	1,554	미국 태양광/ESS 발전 사업 Peer
OCISE	43.2	6	237	국내 열병합 발전 Peer
DCRE	40.9	3	139	국내 도시개발 Peer
OCI			249	보유지분 45%에 대해 지주사 할인 70% 적용
영업가치			**8,096**	
자산가치			**368**	**투자자산 30% 할인**
순차입금			991	
총 기업가치			7,473	
주식수(천주)			18,670	
주당 NAV			400,280	
목표주가			**400,000**	
현재주가			247,000	7/23 종가 기준
Upside			**62%**	

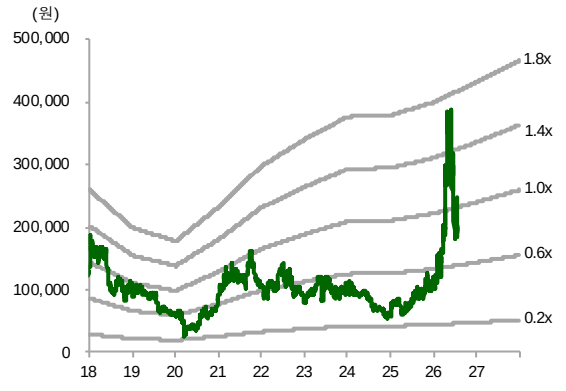
자료: 신영증권 리서치센터

도표 10. OCI 홀딩스 12MF PER 밴드 차트



자료: 신영증권 리서치센터

도표 11. 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**	**4,105**	**4,520**	**5,002**
증가율(%)	35.0	-5.5	21.4	10.1	10.7
매출원가	**3,116**	**3,041**	**3,237**	**3,334**	**3,688**
원가율(%)	87.1	90.0	78.9	73.8	73.7
매출총이익	**461**	**340**	**868**	**1,186**	**1,315**
매출총이익률(%)	12.9	10.1	21.1	26.2	26.3
판매비와 관리비 등	**360**	**397**	**493**	**542**	**600**
판관비율(%)	10.1	11.7	12.0	12.0	12.0
영업이익	**102**	**-58**	**375**	**644**	**714**
증가율(%)	-80.8	적전	흑전	71.7	10.9
영업이익률(%)	2.9	-1.7	9.1	14.2	14.3
EBITDA	**296**	**186**	**638**	**945**	**1,041**
EBITDA마진(%)	8.3	5.5	15.5	20.9	20.8
순금융손익	**21**	**-36**	**-42**	**-46**	**-43**
이자손익	32	-22	-32	-36	-33
외화관련손익	-22	-11	-11	-11	-11
기타영업외손익	**33**	**-44**	**-22**	**-28**	**-34**
종속및관계기업 관련손익	**20**	**-2**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**176**	**-140**	**311**	**571**	**638**
계속사업손익법인세비용	**62**	**7**	**75**	**137**	**153**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**114**	**-146**	**236**	**434**	**485**
증가율(%)	-83.9	적전	흑전	83.9	11.8
순이익률(%)	3.2	-4.3	5.7	9.6	9.7
지배주주지분 당기순이익	98	-90	145	266	298
증가율(%)	-86.3	적전	흑전	83.4	12.0
기타포괄이익	**290**	**92**	**86**	**86**	**86**
총포괄이익	**404**	**-54**	**322**	**519**	**570**

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**	**3,968**	**4,118**	**4,564**
현금및현금성자산	1,143	1,035	817	707	824
매출채권 및 기타채권	819	460	513	561	621
재고자산	2,345	2,295	2,463	2,712	3,001
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**	**8,803**	**9,608**
유동부채	**1,901**	**1,376**	**1,471**	**1,504**	**1,758**
단기차입금	507	567	567	567	567
매입채무및기타채무	667	448	543	576	830
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**	**3,234**	**3,268**	**3,521**
지배주주지분	**3,979**	**3,932**	**4,144**	**4,478**	**4,843**
자본금	107	107	107	107	107
자본잉여금	906	906	906	906	906
기타포괄이익누계액	349	442	528	613	699
이익잉여금	3,542	3,378	3,505	3,753	4,032
비지배주주지분	**856**	**800**	**891**	**1,058**	**1,245**
자본총계	**4,836**	**4,732**	**5,035**	**5,536**	**6,087**
총차입금	**1,996**	**1,945**	**1,945**	**1,945**	**1,945**
순차입금	**462**	**661**	**991**	**1,128**	**1,022**

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**116**	**554**	**400**	**492**	**735**
당기순이익	**114**	**-146**	**236**	**434**	**485**
현금유출이없는비용및수익	**241**	**404**	**381**	**485**	**524**
유형자산감가상각비	164	211	230	277	310
무형자산상각비	31	33	33	23	17
영업활동관련자산부채변동	**-250**	**310**	**-111**	**-253**	**-88**
매출채권의감소(증가)	14	-50	-53	-48	-59
재고자산의감소(증가)	-243	58	-168	-249	-289
매입채무의증가(감소)	43	-174	95	33	253
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**	**-218**	**-110**	**117**
기초현금	1,214	1,143	1,035	817	707
기말현금	1,143	1,035	817	707	824

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	5,005	-4,772	7,778	14,273	15,949
BPS	209,224	210,598	221,969	239,834	259,376
DPS	2,200	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiples (배)					
PER	11.7	na	31.8	17.3	15.5
PBR	0.3	0.5	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.3	19.4	9.4	6.6	6.1

Financial Ratio

12월 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-86.1%	적전	흑전	83.5%	11.7%
EBITDA(발표기준) 증가율	-53.8%	-37.2%	243.0%	48.1%	10.2%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	2.6%	-3.1%	4.8%	8.2%	8.3%
ROE(지배순이익 기준)	2.5%	-2.3%	3.6%	6.2%	6.4%
ROIC	0.5%	-1.1%	5.4%	8.5%	8.9%
WACC	3.5%	5.4%	5.8%	5.8%	5.8%
안전성(%)					
부채비율	67.4%	66.3%	64.2%	59.0%	57.8%
순차입금비율	9.6%	14.0%	19.7%	20.4%	16.8%
이자보상배율	2.6	-1.0	6.2	10.6	11.8

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(20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[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
2026-07-24	매수	400000		
2026-04-24	매수	400000		
2026-02-12	매수	170000	12.05	89.41
2025-10-14	매수	120000	-6.05	29.17