

신재생에너지

OCI홀딩스 010060

2Q26 Review: LTA, 품질입니다

Jul 24 2026

BUY

유지

폴리에서 웨이퍼로 확장되는 수요

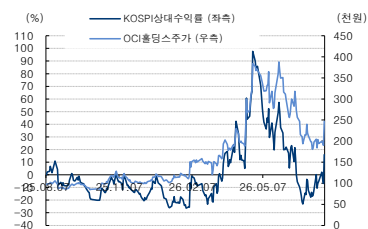
TP 430,000 원

유지

Company Data

현재가(07/23)	247,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	388,000 원
52 주 최저가(보통주)	84,800 원
KOSPI (07/23)	7,096.89p
KOSDAQ (07/23)	790.28p
자본금	1,069 억원
시가총액	46,115 억원
발행주식수(보통주)	1,867 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	20.0 만주
평균거래대금(60 일)	415 억원
외국인지분(보통주)	17.88%
주요주주	
이회영 외 25 인	29.68%
국민연금공단	13.25%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	14.4	99.8	1570
상대주가	32.2	40.5	15.3

OCI홀딩스는 2분기 매출액 1조 232억원(+31.8% YoY, 이하 YoY), 영업이익 1,081억원(흑전, OPM 10.6%)을 기록했다. 영업이익 컨센서스(1,218억원)를 11% 하회했으나, Section 232 발표를 앞둔 고객사의 구매 지연과 SE의 석탄 가격 상승 및 정비비 증가에 기인한 것으로 향후 실적 방향성에 미치는 영향은 제한적이다.

[신재생에너지] TerraSus: 매출액 1,093억원(+183.9%), 영업이익 -35억원(적지)을 기록했다. 정상 가동으로 적자폭은 전분기 266억원에서 축소됐으나, Section 232 발표 지연에 따른 고객 관망으로 대규모 발주는 부재했다. 주목할 것은 NST다. 미국 빅테크를 포함한 5~6개사의 품질 평가를 통과했고, 가동률은 이미 90~95%다. 신규 LTA의 70~80% 이상이 폴리가 아닌 웨이퍼 형태 공급으로, 폴리를 NST에서 웨이퍼로 가공해 납품해 폴리 마진에 가공 마진이 더해지는 구조다. 폴리와 웨이퍼 모두 '28~29년 물량까지 판매 완료 상태다. 폴리는 1.4조원 투자로 '29년 상반기 7만톤 체제 확대 예정, 웨이퍼 CAPA는 '27년 3.75GW에서 '29년 11.5GW로 확대될 전망이다. 증설분 역시 물량 인수 의무와 선수금을 전제로 한 LTA 협상이 진행 중으로, '29년부터 실적 기여가 예상된다.

[에너지솔루션] Enterprise: OP 600억원(흑전, OPM 45%)을 기록했다. 500MW 프로젝트 지분 50% 매각 이익이 반영, 잔여 지분은 PPA 운영자산으로 보유 예정이다. '30년까지 운영자산 2GW 확보가 목표다. 3Q에는 250MW 프로젝트(SunRoper 추정) 매각 예정이며, 보유 자산에 대해서는 빅테크와 500MW 규모 PPA 협상이 병행되고 있다. [기타] SE: OP -21억원(적전). 석탄 가격 상승과 정비비 반영에 기인, 정비 완료와 SMP 강세로 3분기 흑자 전환 예상. OCI: 영업이익 433억원(흑전). P↑, Q↑에 기인. DCRE: OP 96억원(흑전). 이연된 부지 보유세 반영에도 견조했으며, 3Q 9단지(1,949세대) 분양 예정이다.

투자의견 Buy 및 적정주가 430,000원 유지

27E EPS 19,381원에 OP 비중별 Peer PER을 가중평균해 산출하였다. LTA로 판매 물량을 선확보하는 동시에 선수금과 인수 의무를 통해 증설 리스크를 낮춘 점이 긍정적이다. 기존 CAPA 완판은 1.4조원 증설의 근거가 됐고, 공급 형태도 폴리 단품에서 웨이퍼로 확대되며 수익성 개선도 기대된다. 태양광 섹터 내 Top-Pick 유지한다.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	3,577.4	3,380.1	4,058.7	4,359.6	4,888.4
YoY(%)	35.0	-5.5	20.1	7.4	12.1
영업이익(십억원)	101.5	-57.6	321.9	526.7	696.9
OP 마진(%)	2.8	-1.7	7.9	12.1	14.3
순이익(십억원)	113.7	-146.2	205.3	399.8	529.5
EPS(원)	5,005	-4,772	8,896	19,381	26,219
YoY(%)	-86.1	적전	흑전	117.8	35.3
PER(배)	11.7	-24.1	27.8	12.7	9.4
PCR(배)	3.4	6.9	8.8	6.2	4.9
PBR(배)	0.3	0.5	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	8.3	19.6	10.9	9.2	8.6
ROE(%)	2.5	-2.3	4.1	8.5	10.5



[신재생/ESG] 조혜빈

02-3771-9130

hevin.cho@iprovest.com

[도표 1] OCI 홀딩스 2Q26 실적 Review

(십억원)	2Q26	2Q25	(% YoY)	1Q26	(%QoQ)	컨센서스	(% 차이)
매출액	1,023.2	776.2	31.8	892.4	14.7	1,083.0	-5.5
영업이익	108.1	-80.3	흑전	10.9	895.4	121.8	-11.3
지배순이익	49.2	-76.6	흑전	0.2	*30,650.0	63.0	-21.9

주: *1Q26 지배순이익 기저

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] OCI 홀딩스 목표주가 산출

(원, 배, %)	적정가치	비고
2027E EPS (원)	19,381	2027년 지배주주 EPS
Target PER (배)	22.2	부문별 27E OP 비중을 반영한 글로벌 Peer 가중평균 PER 적용
목표주가 (원)	430,000	반올림 적용
현재주가 (원)	247,000	
상승여력 (%)	74.1%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] OCI홀딩스 실적 전망

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	948.1	776.2	845.1	810.6	892.4	1,023.2	1,064.9	1,078.2	3,380.1	4,058.7	4,359.6
OCI TRS	112.0	39.0	131.5	144.9	100.9	109.3	154.5	229.3	427.4	594.0	962.2
Enterprise	68.0	44.2	60.9	36.3	80.2	133.7	91.6	45.8	209.4	351.3	260.2
SE	88.0	81.0	72.5	51.0	70.9	73.6	90.2	92.9	292.5	327.6	362.1
OCI	539.0	527.0	476.4	467.3	506.6	535.0	550.0	545.0	2,009.7	2,136.6	2,278.8
DCRE	148.0	88.0	105.4	110.1	132.7	167.7	178.5	165.2	451.5	644.1	496.2
영업이익	48.7	-80.3	-53.3	27.3	10.8	108.1	109.1	93.8	-57.6	321.9	526.7
OCI TRS	12.0	-74.0	-64.7	33.2	-26.6	-3.5	9.9	34.9	-93.5	14.7	229.6
Enterprise	9.0	-12.0	13.0	-16.0	3.8	60.0	37.5	7.1	-6.0	108.4	73.3
SE	7.2	3.0	2.2	-12.1	-1.3	-2.1	1.4	2.8	0.3	0.7	32.7
OCI	10.0	-2.0	-10.3	2.8	27.8	43.3	47.0	35.0	0.5	153.1	160.0
DCRE	18.0	-5.0	12.6	11.7	8.9	9.6	13.4	14.0	37.3	45.9	31.1
영업이익률	5.1	-10.4	-6.3	3.4	1.2	10.6	10.2	8.7	-1.7	7.9	12.1
세전이익	28.8	-84.8	-115.0	31.5	4.2	83.5	97.8	83.2	-139.5	268.8	481.7
지배순이익	-2.2	-76.6	-36.4	25.4	0.1	49.2	63.9	52.9	-89.9	166.1	361.8
순이익률	-0.2	-9.9	-4.3	3.1	0.0	4.8	6.0	4.9	-2.7	4.1	8.3
YoY											
매출액	9.6	-18.3	-7.0	-5.1	-5.9	31.8	26.0	33.0	-5.5	20.1	7.4
OCI TRS	-30.5	-77.8	102.3	52.5	-9.9	180.3	17.5	58.2	-14.0	39.0	62.0
Enterprise	27.8	22.8	10.7	13.4	17.9	202.5	50.5	26.1	18.8	67.8	-25.9
SE	-2.8	-2.4	-26.0	-35.4	-19.4	-9.1	24.5	82.2	-16.5	12.0	10.5
OCI	-0.2	-6.9	-19.1	-10.1	-6.0	1.5	15.4	16.6	-9.3	6.3	6.7
DCRE	-1.7	-17.8	-15.0	-27.1	-10.3	90.6	69.4	50.0	-15.2	42.7	-23.0
영업이익	-50.9	-189.7	-360.2	흑전	-77.8	흑전	흑전	243.1	-156.7	흑전	63.7
영업이익률	-6.3	-19.8	-8.6	16.0	-3.9	20.9	16.6	5.3	-4.5	9.6	4.2
지배순이익	-101.3	-563.9	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	108.6	-192.0	흑전	117.8
순이익률	-20.5	-11.6	-2.0	11.6	0.2	14.7	10.3	1.8	-5.4	6.8	4.2

자료: 교보증권 리서치센터

[OCI홀딩스 010060]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	3,577	3,380	4,059	4,360	4,888
매출원가	3,116	3,041	3,248	3,327	3,639
매출총이익	461	340	811	1,032	1,249
매출총이익률 (%)	12.9	10.0	20.0	23.7	25.6
판매비와관리비	360	397	489	506	552
영업이익	102	-58	322	527	697
영업이익률 (%)	2.8	-1.7	7.9	12.1	14.3
EBITDA	296	186	600	818	1,008
EBITDA Margin (%)	8.3	5.5	14.8	18.8	20.6
영업외손익	74	-82	-53	-45	-35
관계기업손익	20	-2	-2	-1	-2
금융수익	182	95	96	93	96
금융비용	-161	-131	-113	-104	-99
기타	33	-44	-35	-33	-31
법인세비용차감전순손익	176	-140	269	482	662
법인세비용	62	7	63	82	132
계속사업순손익	114	-146	205	400	530
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	114	-146	205	400	530
당기순이익률 (%)	3.2	-4.3	5.1	9.2	10.8
비배지분순이익	16	-56	39	38	40
자배지분순이익	98	-90	166	362	490
자배순이익률 (%)	2.7	-2.7	4.1	8.3	10.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	290	92	86	86	86
포괄순이익	404	-54	291	486	615
비배지분포괄이익	23	-56	55	46	46
자배지분포괄이익	381	1	236	439	569

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	116	554	384	502	507
당기순이익	114	-146	205	400	530
비현금항목의 가감	241	404	359	385	448
감가상각비	164	211	255	273	296
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	2	1	2
기타	77	193	103	112	150
자산부채의 증감	-250	310	-102	-192	-337
기타현금흐름	12	-14	-78	-92	-134
투자활동 현금흐름	-108	-401	-785	-1,460	-1,625
투자자산	-48	-119	-20	-20	-20
유형자산	-357	-371	-790	-1,430	-1,580
기타	296	88	25	-10	-25
재무활동 현금흐름	-178	-261	222	882	632
단기차입금	-71	22	22	22	22
사채	150	150	0	0	0
장기차입금	90	209	450	900	650
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-78	-55	-19	-19	-19
기타	-268	-587	-232	-22	-22
현금의 증감	-71	-109	-89	15	-374
기초 현금	1,214	1,143	1,035	946	961
기말 현금	1,143	1,035	946	961	586
NOPLAT	66	-60	246	437	558
FCF	-347	123	-368	-893	-1,048

자료: OCI 홀딩스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
유동자산	4,763	4,041	3,995	4,192	4,179
현금및현금성자산	1,143	1,035	946	961	586
매출채권 및 기타채권	819	460	508	541	606
재고자산	2,345	2,295	2,360	2,535	2,842
기타유동자산	456	250	182	155	144
비유동자산	3,330	3,830	4,362	5,521	6,810
유형자산	2,374	2,653	3,188	4,346	5,629
관계기업투자금	378	553	573	593	613
기타금융자산	71	63	63	63	63
기타비유동자산	508	561	538	519	505
자산총계	8,094	7,871	8,357	9,713	10,989
유동부채	1,901	1,376	1,237	1,282	1,343
매입채무 및 기타채무	667	448	495	516	552
차입금	507	567	590	612	634
유동성채무	569	210	0	0	0
기타유동부채	159	151	153	154	156
비유동부채	1,357	1,763	2,211	3,109	3,758
차입금	755	940	1,390	2,290	2,940
사채	137	200	200	200	200
기타비유동부채	465	624	621	619	618
부채총계	3,258	3,139	3,448	4,391	5,100
자배지분	3,979	3,932	4,079	4,423	4,894
자본금	107	107	107	107	107
자본잉여금	906	906	906	906	906
이익잉여금	3,542	3,378	3,526	3,869	4,340
기타자본변동	-924	-902	-902	-902	-902
비배지분	856	800	830	899	995
자본총계	4,836	4,732	4,909	5,322	5,889
총차입금	1,989	1,936	2,197	3,117	3,788

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	5,005	-4,772	8,896	19,381	26,219
PER	11.7	-24.1	27.8	12.7	9.4
BPS	208,037	210,598	218,494	236,879	262,102
PBR	0.3	0.5	1.1	1.0	0.9
EBITDAPS	15,162	9,885	32,124	43,810	53,995
EV/EBITDA	8.3	19.6	10.9	9.2	8.6
SPS	183,305	179,476	217,386	233,505	261,829
PSR	0.3	0.6	1.1	1.1	0.9
CFPS	-17,755	6,528	-19,712	-47,837	-56,124
DPS	2,200	1,000	1,000	1,000	1,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
성장성					
매출액 증가율	35.0	-5.5	20.1	7.4	12.1
영업이익 증가율	-80.9	적전	흑전	63.7	32.3
순이익 증가율	-84.0	적전	흑전	94.7	32.4
수익성					
ROIC	1.7	-1.2	4.6	7.0	7.2
ROA	1.4	-1.1	2.0	4.0	4.7
ROE	2.5	-2.3	4.1	8.5	10.5
안정성					
부채비율	67.4	66.3	70.2	82.5	86.6
순차입금비율	24.6	24.6	26.3	32.1	34.5
이자보상배율	2.6	-1.0	2.9	5.0	7.1

OCI홀딩스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2026.03.17	매수	218,000	(10.21)	5.28					
2026.04.14	매수	260,000	10.44	23.85					
2026.04.24	매수	430,000	(35.98)	(9.77)					
2026.07.24	매수	430,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2026.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	4.6%	0.7%	0.0%

【업종 투자의견】

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

【기업 투자기간 및 투자등급】 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하