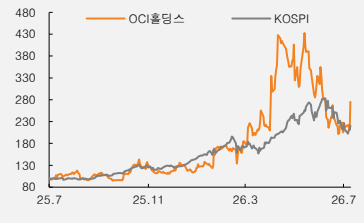


| 투자 의견(유지)     | 매수         |
|---------------|------------|
| 목표주가(상향)      | ▲ 460,000원 |
| 현재주가(26/7/23) | 247,000원   |
| 상승여력          | 86.2%      |

|                          |          |
|--------------------------|----------|
| 영업이익(26F, 십억원)           | 381      |
| Consensus 영업이익(26F, 십억원) | 379      |
| EPS 성장률(26F, %)          | 흑전       |
| MKT EPS 성장률(26F, %)      | 260.0    |
| P/E(26F, x)              | 16.8     |
| MKT P/E(26F, x)          | 7.0      |
| KOSPI                    | 7,096.89 |
| 시가총액(십억원)                | 4,612    |
| 발행주식수(백만주)               | 19       |
| 유동주식비율(%)                | 69.9     |
| 외국인 보유비중(%)              | 17.9     |
| 벤투(12M) 일간수익률            | 0.36     |
| 52주 최저가(원)               | 84,800   |
| 52주 최고가(원)               | 388,000  |

| (%)  | 1M   | 6M   | 12M   |
|------|------|------|-------|
| 절대주가 | 14.4 | 99.8 | 157.0 |
| 상대주가 | 32.2 | 40.5 | 15.3  |



[Energy Transition]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

## OCI홀딩스

### 드디어 당겨진 첫번째 방아쇠, 증설

#### 목표주가 46만원으로 상향, 섹터 내 Top Pick 유지

OCI홀딩스의 목표주가를 32만원에서 46만원으로 상향한다. 목표주가 상향은 높아진 OCITS의 실적 가시성을 반영해 밸류에이션에 29년 EBITDA를 적용한 데 기인하며, 이를 위해 밸류에이션 방식을 SOTP로 변경했다(보고서 후반부에 증설 계획 가정 및 밸류에이션 논리 설명). 특히 신규 장기공급계약은 Take-or-Pay 및 선수금 수취 조건으로 체결되어, 통상적인 3년 뒤 추정치와 달리 29년 실적의 신뢰도가 계약으로 뒷받침된다는 점이 29년 실적 적용의 근거다. 한편 29년에도 폴리실리콘 판가를 kg당 17~18달러로 보수적으로 가정했으며, 8월 초 Section 232라는 두 번째 트리거가 당겨진다면 추가 업사이드가 생길 것으로 전망한다. 커버리지 내 하반기 Top Pick 의견을 유지한다.

#### 증설 계획 발표: 2029년 폴리실리콘 7만톤, 웨이퍼 11.5GW 생산 예정

2분기 실적 컨퍼런스콜에서 동사는 생산 캐파를 폴리실리콘 7만톤(현재 3.5만톤), 웨이퍼 11.5GW(현재 2.7GW) 수준까지 확대하겠다고 밝혔다. 총 투자비는 폴리실리콘 약 1.42조원, 웨이퍼 약 5,000억원 수준이며, 이 중 약 1/3을 고객 선수금으로 조달할 예정이라 대규모 증설에도 재무 부담은 제한적일 전망이다. 폴리실리콘과 웨이퍼 모두 27년부터 29년까지 장기공급계약(LTA) 비중이 점차 높아지며, 특히 28~29년 물량은 사실상 완판된 상황이다. 주목할 부분은 기존 계약 물량의 70~80%가 폴리실리콘이 아닌 웨이퍼 형태의 공급으로 전환되고 있다는 점이다. 이에 따라 폴리실리콘 마진에 웨이퍼 가공 마진이 더해지는 수익 구조 개선 또한 나타날 전망이다(29년 OCITS OPM 약 31% 수준으로 가정)

#### 2Q26 Review: 폴리실리콘 판매 부진으로 컨센서스 하회

동사의 2Q26 영업이익은 1,081억원으로 컨센서스 1,209억원을 약 11% 하회했다. 6월 말 예정되었던 Section 232 발표가 지연되며, 고객사들의 폴리실리콘 구매에 대한 관망세가 이어졌다. 이로 인해 판매량이 저조했던 OCITS가 35억원의 영업적자를 기록했다. 다만, 정상 가동률은 유지되며 재고는 약 2~3천톤 정도 증가했을 것으로 추정한다.

| 결산기 (12월)  | 2024  | 2025   | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원)  | 3,577 | 3,380  | 4,318  | 5,017  | 5,392  |
| 영업이익 (십억원) | 102   | -58    | 381    | 607    | 718    |
| 영업이익률 (%)  | 2.9   | -1.7   | 8.8    | 12.1   | 13.3   |
| 순이익 (십억원)  | 98    | -90    | 275    | 494    | 582    |
| EPS (원)    | 5,005 | -4,772 | 14,710 | 26,888 | 31,682 |
| ROE (%)    | 2.5   | -2.3   | 6.7    | 11.0   | 11.6   |
| P/E (배)    | 11.7  | -      | 16.8   | 9.2    | 7.8    |
| P/B (배)    | 0.3   | 0.5    | 1.1    | 1.0    | 0.9    |
| 배당수익률 (%)  | 3.7   | 0.9    | 0.4    | 0.4    | 0.4    |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: OCI홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. OCI홀딩스 분기별 실적 추정

(십억원)

|         |                 | 1Q26  | 2Q26P   | 3Q26F   | 4Q26F   | 1Q27F   | 2Q27F   | 3Q27F   | 4Q27F   | 2025    | 2026F   | 2027F   |
|---------|-----------------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액     | 전체              | 892.4 | 1,023.2 | 1,212.1 | 1,190.2 | 1,248.9 | 1,270.7 | 1,254.2 | 1,242.7 | 3,380.1 | 4,317.9 | 5,016.6 |
|         | OCITS           | 100.9 | 109.3   | 253.7   | 316.7   | 319.9   | 319.9   | 325.2   | 335.4   | 427.4   | 780.6   | 1,300.5 |
|         | OCI Enterprises | 80.2  | 133.7   | 66.0    | 65.1    | 37.1    | 106.7   | 37.1    | 111.0   | 209.4   | 345.1   | 291.8   |
|         | OCI SE          | 70.9  | 73.6    | 94.5    | 94.5    | 108.0   | 108.0   | 108.0   | 108.0   | 292.5   | 333.5   | 432.0   |
|         | OCI             | 506.6 | 535.0   | 617.8   | 513.9   | 603.9   | 556.1   | 603.9   | 508.3   | 2,009.7 | 2,173.3 | 2,272.2 |
|         | DCRE            | 132.7 | 167.7   | 180.0   | 200.0   | 180.0   | 180.0   | 180.0   | 180.0   | 451.5   | 680.4   | 720.0   |
|         | 기타              | 1.1   | 3.9     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | -10.4   | 5.0     | 0.0     |
| 영업이익    | 전체              | 10.8  | 108.1   | 126.4   | 135.3   | 121.8   | 175.9   | 127.1   | 182.1   | -57.6   | 380.6   | 606.9   |
|         | OCITS           | -26.6 | -3.5    | 54.2    | 68.6    | 81.8    | 85.7    | 83.3    | 91.2    | -93.5   | 92.7    | 341.9   |
|         | OCI Enterprises | 3.8   | 60.0    | 21.3    | 21.7    | 2.7     | 51.4    | 2.7     | 54.5    | -4.0    | 106.8   | 111.4   |
|         | OCI SE          | -1.3  | -2.1    | 1.9     | 2.8     | 5.2     | 8.4     | 8.4     | 8.4     | 0.3     | 1.3     | 30.5    |
|         | OCI             | 27.8  | 43.3    | 39.9    | 28.5    | 23.0    | 20.6    | 23.0    | 18.2    | 0.5     | 139.5   | 84.8    |
|         | DCRE            | 8.9   | 9.6     | 9.0     | 12.0    | 9.0     | 9.0     | 9.0     | 9.0     | 37.3    | 39.5    | 36.0    |
|         | 기타              | -1.8  | 0.8     | 0.2     | 1.6     | 0.2     | 0.7     | 0.7     | 0.8     | 1.8     | 0.8     | 2.3     |
| 세전이익    |                 | 4.2   | 83.0    | 125.0   | 133.1   | 117.4   | 172.0   | 124.8   | 178.8   | -139.5  | 345.3   | 593.0   |
| 순이익(지배) |                 | 0.2   | 59.4    | 104.2   | 110.8   | 97.8    | 143.2   | 104.0   | 148.9   | -89.9   | 274.5   | 493.9   |

자료: OCI홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 밸류에이션 SOTP

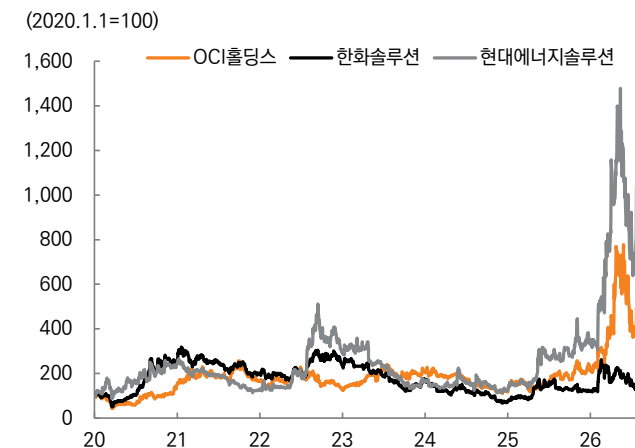
(Wbn, mn shares, W, %)

| 항목           | 사업부문            | EBITDA  | Target EV/EBITDA(x) | FV        | 비고                                             |
|--------------|-----------------|---------|---------------------|-----------|------------------------------------------------|
| 영업가치         | OCITS           | 1,048.7 | 6.4                 | 6,711.7   | 29년 EBITDA(증설 확정) * Peer EV/EBITDA * 20% 디스카운트 |
|              | OCI Enterprises | 128.2   | 10.0                | 1,281.8   | 27년 EBITDA * Peer EV/EBITDA                    |
|              | OCI SE          | 62.9    | 7.7                 | 484.0     | 27년 EBITDA * Peer EV/EBITDA                    |
|              | DCRE            | 128.0   | 6.5                 | 832.0     | 27년 EBITDA * Peer EV/EBITDA                    |
|              | OCI             | 86.0    | 6.6                 | 76.6      | 지분율 45%, 중복상장 디스카운트 70%                        |
|              | 부광약품            |         |                     | 18.8      | 시가총액 * 지분율 17%, 중복상장 디스카운트 70%                 |
| 투자자산 가치      |                 |         |                     | 398.5     | 주요 비상장사 장부가액 30% 할인                            |
| EV           |                 |         |                     | 9,803.5   |                                                |
| 순차입금         |                 |         |                     | 1,200.0   | 28년말 전망                                        |
| Equity Value |                 |         |                     | 8,603.5   |                                                |
| 주식수(백만주)     |                 |         |                     | 18.7      |                                                |
| 목표주가         |                 |         |                     | 460,811.5 | 목표주가 46만원 산정                                   |

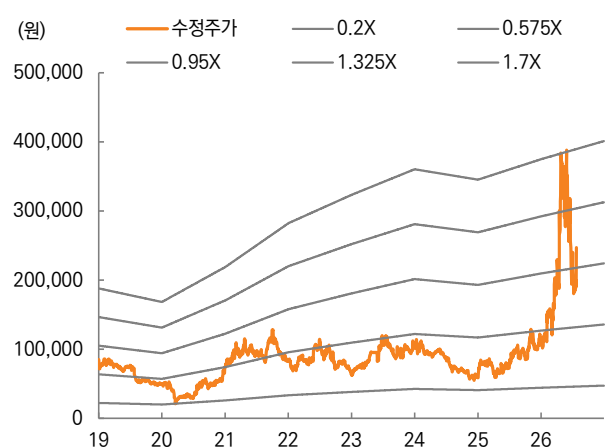
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 국내 태양광 기업 주가 추이 비교

그림 2. OCI홀딩스 12MF PBR 밴드차트

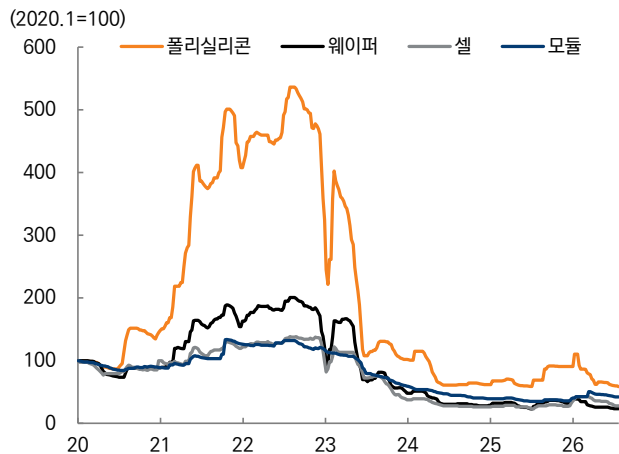


자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터



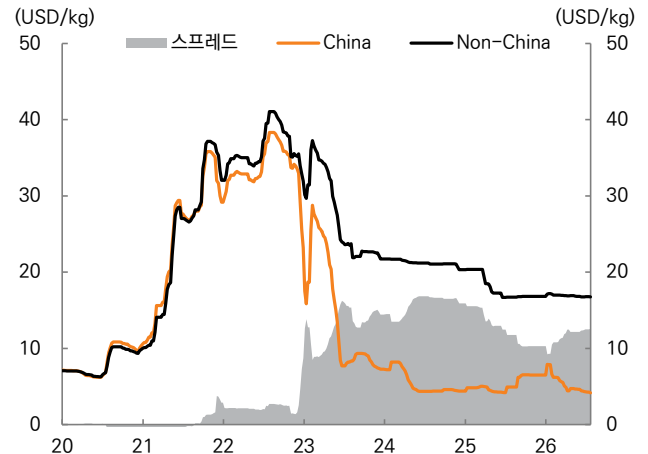
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 태양광 밸류체인 상대가격 추이



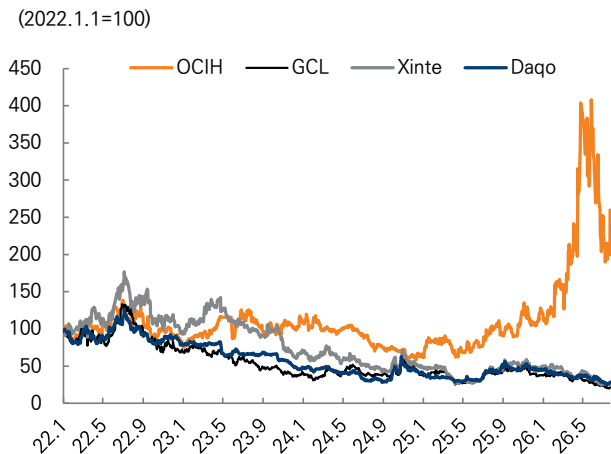
자료: PVInsights, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 중국 vs. 비중국 폴리실리콘



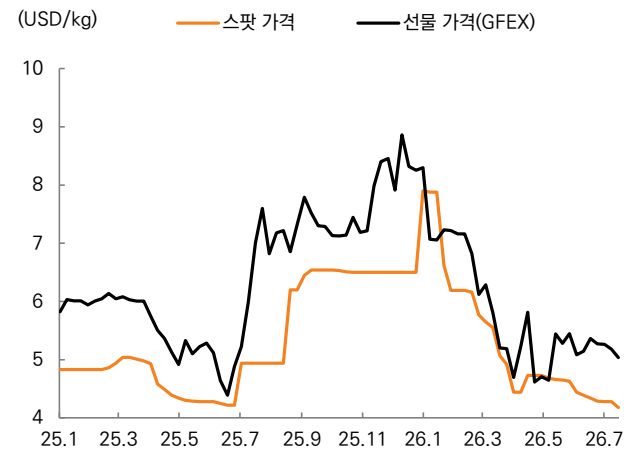
자료: PVInsights, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 글로벌 폴리실리콘 기업 주가 비교



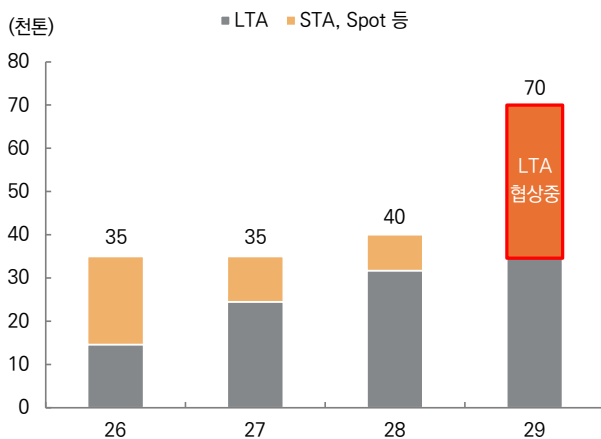
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 중국 폴리실리콘 가격 추이



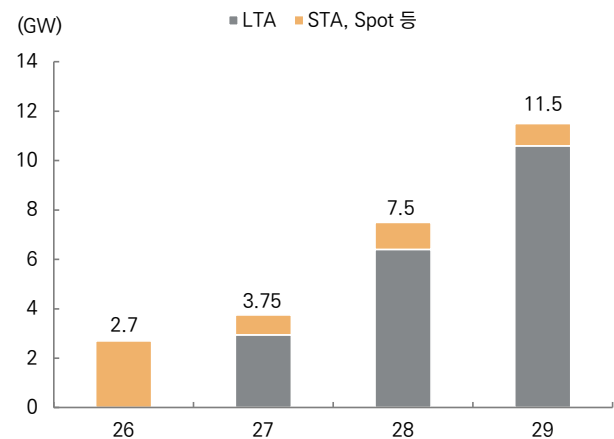
자료: GFEX, PV Infolink, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. OCI홀딩스 폴리실리콘 증설 계획



자료: OCI홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. OCI홀딩스 웨이퍼 증설 계획



자료: OCI홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

## 증설 계획 가정

### 폴리실리콘 및 웨이퍼 증설 계획

OCITS의 말레이시아 폴리실리콘 공장 증설은 2단계로 이루어진다. 먼저 1) 군산 유휴 설비를 활용한 5천톤 증설, 2) 그리고 추가 증설 3만톤으로 총 3.5만톤의 증설이 이루어진다. 분기별로 봤을 때는 28년 1분기부터 디보틀네킹 5천톤이 램프업을 시작해 3분기에는 4만톤이 풀캐파를 달성할 것으로 가정한다. 또한 추가 3만톤은 28년 4분기부터 램프업을 시작해 29년 2분기에는 램프업을 완료하는 것으로 가정한다.

웨이퍼 공장 확장은 기존 2.7GW에서 5.4GW로 확장 예정이었던 생산 캐파가 Thinning을 통해 3.75GW와 7.5GW로 확대된다. 그리고 29년부터는 추가 장비 매입을 통해 웨이퍼 생산 캐파가 늘어날 것으로 예상한다.

### CAPEX 가정

폴리실리콘 투자 규모는 1.42조원(총 3.5만톤)에 10개 분기에 균등하게 배분해 분기당 약 1,400억원의 투자 금액을 반영했다. 웨이퍼는 Thinning 및 추가 웨이퍼 장비 매입을 위해 연간 약 2,000억원(분기당 500억원) 수준의 CAPEX를 반영했다.

## 밸류에이션 PER에서 SOTP(EV/EBITDA)로 변경

### 부문별 가치 산정

밸류에이션을 SOTP로 변경하는 과정에서 증설 계획이 발표된 OCITS의 경우는 증설 완료된 이후의 EBITDA를 반영하기 위해 29년 실적 및 밸류에이션을 적용했다. 나머지 부문들은 기존처럼 다음 해인 27년 실적 및 밸류에이션을 적용했다. 다만 OCI와 부광약품은 중복상장 디스카운트를 70% 적용해, 보수적으로 30%만 반영했다. OCI는 자회사지만 지분율을 고려해 45%만 반영했으며, 부광약품은 지분법이기 때문에 시가총액에 지분율 17%만 산정했다. 순차입금은 EV 산정 시점과의 정합성을 위해 증설 CAPEX 집행이 완료되는 28년 말 추정치(1.2조원)를 적용했다. 현재 순차입금 9천억원 - OCI 순차입금의 55% 3천억원 + 폴리실리콘 증설 CAPEX 4천억원(1.4조원 중 부채조달이 필요한 1/3) + 웨이퍼 증설 CAPEX 2천억원 = 1.2조원이다.

### Peer 선정

**OCITS:** 비중국 폴리실리콘 생산업체인 Wacker Chemie를 단독 피어로 선정하되, 지난 1년간 OCI홀딩스의 EV/EBITDA(FY2) 밸류에이션이 Wacker 대비 약 20% 디스카운트 받았던 것을 감안해 동일한 디스카운트를 적용했다.

**OCI Enterprises:** OCI Energy(개발자산 매각 사업자)의 피어로서 Nextera, Clearway, 한화솔루션, OCI MSE(모듈 생산자)의 피어로서 한화솔루션, HD현대에너지솔루션, First Solar를 선정해 평균치를 적용했다.

**OCI SE:** SGC에너지와 한국지역난방공사의 평균치를 적용했다.

**DCRE:** HDC현대산업개발, 자이에스엔디, 대우건설, GS건설의 평균치를 적용했다.

**OCI:** 금호석유화학, 한솔케미칼, Tokai Carbon, Cabot, Orion의 평균치를 적용했다.

## OCI홀딩스 (010060)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 2025  | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액             | 3,380 | 4,318 | 5,017 | 5,392 |
| 매출원가            | 3,041 | 3,534 | 4,007 | 4,271 |
| 매출총이익           | 339   | 784   | 1,010 | 1,121 |
| 판매비와관리비         | 397   | 403   | 403   | 403   |
| 조정영업이익          | -58   | 381   | 607   | 718   |
| 영업이익            | -58   | 381   | 607   | 718   |
| 비영업손익           | -82   | -36   | -14   | -19   |
| 금융손익            | -22   | -13   | -16   | -22   |
| 관계기업등 투자손익      | -2    | -9    | 0     | 0     |
| 세전계속사업손익        | -140  | 345   | 593   | 699   |
| 계속사업법인세비용       | 7     | 56    | 89    | 105   |
| 계속사업이익          | -146  | 289   | 504   | 594   |
| 중단사업이익          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익           | -146  | 289   | 504   | 594   |
| 지배주주            | -90   | 275   | 494   | 582   |
| 비지배주주           | -56   | 14    | 10    | 12    |
| 총포괄이익           | -54   | 413   | 504   | 594   |
| 지배주주            | 1     | 358   | 437   | 515   |
| 비지배주주           | -56   | 55    | 67    | 79    |
| EBITDA          | 186   | 663   | 965   | 1,155 |
| FCF             | 183   | 296   | -103  | -130  |
| EBITDA 마진율 (%)  | 5.5   | 15.4  | 19.2  | 21.4  |
| 영업이익률 (%)       | -1.7  | 8.8   | 12.1  | 13.3  |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | -2.7  | 6.4   | 9.8   | 10.8  |

## 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)       | 2025  | 2026F | 2027F | 2028F  |
|-------------|-------|-------|-------|--------|
| 유동자산        | 4,041 | 4,287 | 4,362 | 4,687  |
| 현금 및 현금성자산  | 1,035 | 1,105 | 1,148 | 1,082  |
| 매출채권 및 기타채권 | 457   | 653   | 682   | 766    |
| 재고자산        | 2,295 | 2,295 | 2,295 | 2,578  |
| 기타유동자산      | 254   | 234   | 237   | 261    |
| 비유동자산       | 3,830 | 4,611 | 5,299 | 5,978  |
| 관계기업투자등     | 553   | 813   | 848   | 953    |
| 유형자산        | 2,653 | 3,224 | 3,899 | 4,488  |
| 무형자산        | 164   | 138   | 115   | 98     |
| 자산총계        | 7,871 | 8,898 | 9,662 | 10,664 |
| 유동부채        | 1,376 | 1,656 | 1,695 | 1,808  |
| 매입채무 및 기타채무 | 382   | 560   | 585   | 657    |
| 단기금융부채      | 786   | 790   | 790   | 792    |
| 기타유동부채      | 208   | 306   | 320   | 359    |
| 비유동부채       | 1,763 | 2,103 | 2,342 | 2,656  |
| 장기금융부채      | 1,159 | 1,216 | 1,416 | 1,616  |
| 기타비유동부채     | 604   | 887   | 926   | 1,040  |
| 부채총계        | 3,139 | 3,759 | 4,037 | 4,465  |
| 지배주주지분      | 3,932 | 4,261 | 4,736 | 5,300  |
| 자본금         | 107   | 107   | 107   | 107    |
| 자본잉여금       | 906   | 907   | 907   | 907    |
| 이익잉여금       | 3,378 | 3,604 | 4,079 | 4,643  |
| 비지배주주지분     | 800   | 878   | 888   | 900    |
| 자본총계        | 4,732 | 5,139 | 5,624 | 6,200  |

## 예상 현금흐름표 (요약)

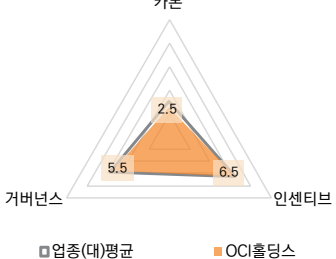
| (십억원)               | 2025  | 2026F | 2027F  | 2028F  |
|---------------------|-------|-------|--------|--------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름      | 554   | 903   | 907    | 880    |
| 당기순이익               | -146  | 289   | 504    | 594    |
| 비현금수익비용가감           | 404   | 339   | 419    | 519    |
| 유형자산감가상각비           | 211   | 252   | 336    | 421    |
| 무형자산상각비             | 33    | 30    | 22     | 17     |
| 기타                  | 160   | 57    | 61     | 81     |
| 영업활동으로 인한 자산및부채의 변동 | 310   | 308   | 45     | -152   |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -50   | -151  | -27    | -79    |
| 재고자산 감소(증가)         | 58    | 37    | 0      | -283   |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -174  | 7     | 15     | 44     |
| 법인세납부               | -18   | -61   | -89    | -105   |
| 투자활동으로 인한 현금흐름      | -401  | -613  | -1,010 | -1,025 |
| 유형자산처분(취득)          | -371  | -602  | -1,010 | -1,010 |
| 무형자산감소(증가)          | -1    | -2    | 0      | 0      |
| 장단기금융자산의 감소(증가)     | 151   | -4    | 0      | -15    |
| 기타투자활동              | -180  | -5    | 0      | 0      |
| 재무활동으로 인한 현금흐름      | -261  | -59   | 182    | 183    |
| 장단기금융부채의 증가(감소)     | -52   | 60    | 201    | 202    |
| 자본의 증가(감소)          | 0     | 1     | 0      | 0      |
| 배당금의 지급             | -55   | 0     | -18    | -18    |
| 기타재무활동              | -154  | -120  | -1     | -1     |
| 현금의 증가              | -109  | 70    | 43     | -66    |
| 기초현금                | 1,143 | 1,035 | 1,105  | 1,148  |
| 기말현금                | 1,035 | 1,105 | 1,148  | 1,082  |

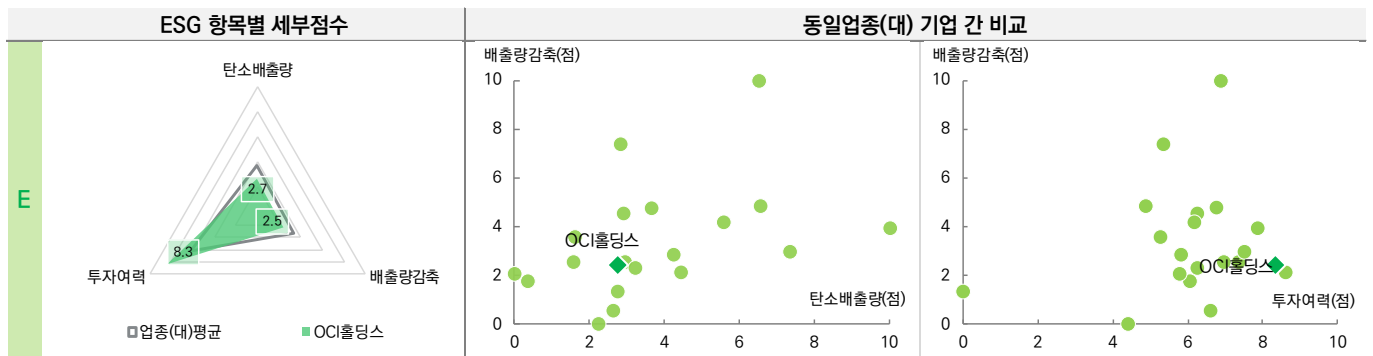
자료: OCI홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

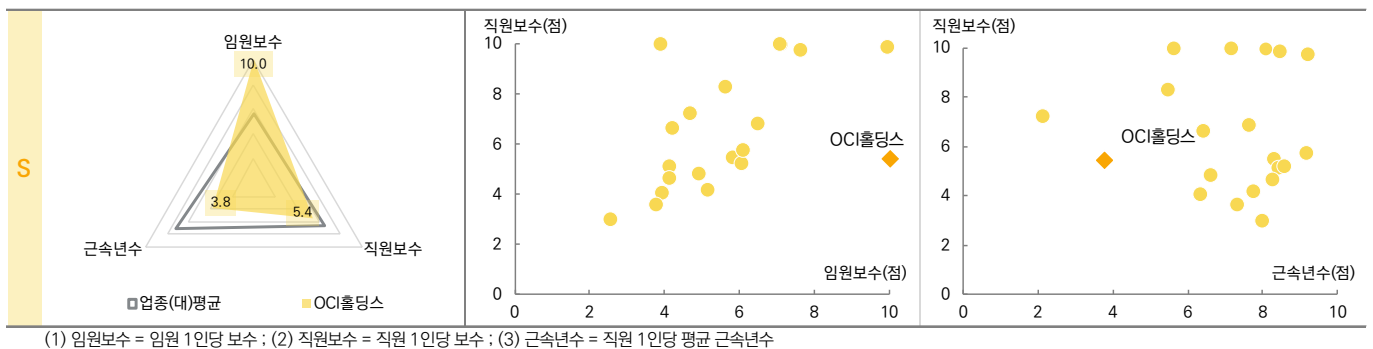
|                 | 2025    | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| P/E (x)         | -       | 16.8    | 9.2     | 7.8     |
| P/CF (x)        | 8.4     | 7.3     | 4.9     | 4.1     |
| P/B (x)         | 0.5     | 1.1     | 1.0     | 0.9     |
| EV/EBITDA (x)   | 20.2    | 9.4     | 6.6     | 5.8     |
| EPS (원)         | -4,772  | 14,710  | 26,888  | 31,682  |
| CFPS (원)        | 13,676  | 33,642  | 50,244  | 60,591  |
| BPS (원)         | 210,598 | 232,261 | 258,153 | 288,839 |
| DPS (원)         | 1,000   | 1,000   | 1,000   | 1,000   |
| 배당성향 (%)        | -12.8   | 6.3     | 3.6     | 3.1     |
| 배당수익률 (%)       | 0.9     | 0.5     | 0.5     | 0.5     |
| 매출액증가율 (%)      | -5.5    | 27.7    | 16.2    | 7.5     |
| EBITDA증가율 (%)   | -37.1   | 255.9   | 45.7    | 19.7    |
| 조정영업이익증가율 (%)   | 적전      | 흑전      | 59.4    | 18.3    |
| EPS증가율 (%)      | 적전      | 흑전      | 82.8    | 17.8    |
| 매출채권 회전율 (회)    | 8.1     | 8.3     | 8.0     | 7.9     |
| 재고자산 회전율 (회)    | 1.5     | 1.9     | 2.2     | 2.2     |
| 매입채무 회전율 (회)    | 9.4     | 12.3    | 11.4    | 11.3    |
| ROA (%)         | -1.8    | 3.4     | 5.4     | 5.8     |
| ROE (%)         | -2.3    | 6.7     | 11.0    | 11.6    |
| ROIC (%)        | -1.2    | 7.0     | 8.9     | 9.5     |
| 부채비율 (%)        | 66.3    | 73.2    | 71.8    | 72.0    |
| 유동비율 (%)        | 293.6   | 258.8   | 257.3   | 259.2   |
| 순차입금/자기자본 (%)   | 16.9    | 14.6    | 16.1    | 18.7    |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | -1.0    | 7.5     | 11.0    | 11.9    |

## ESG 레이팅 : OCI홀딩스 (010060)

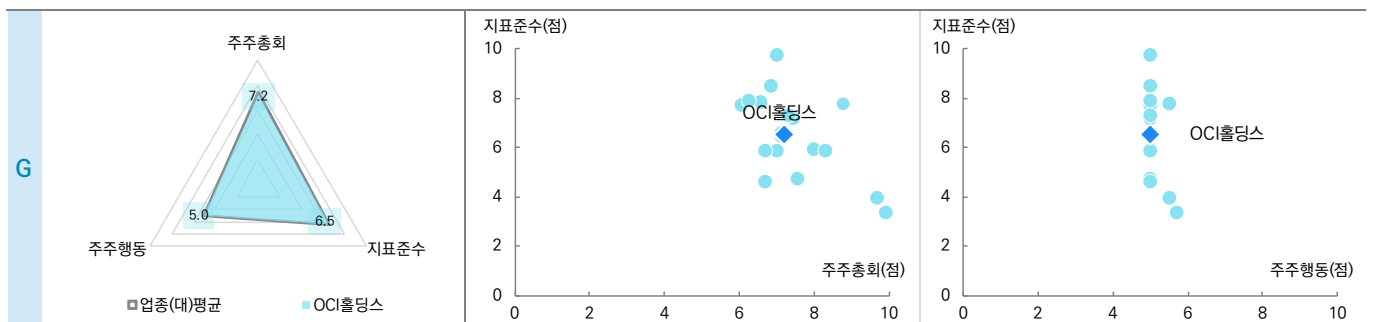
| 종합  |                                                                                                                                         | 세부항목    |     |    |        |     |           |     |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|-----|----|--------|-----|-----------|-----|
| ESG |  <p>카본<br/>거버넌스<br/>인센티브</p> <p>■업종(대)평균   ■OCI홀딩스</p> | ESG 점수  | 4.4 | =  | 직전점수   | 4.4 | 업종(대)     | 소재  |
|     |                                                                                                                                         | ESG 등급  | BB  | =  | 직전등급   | BB  | 업종(중)     | 소재  |
|     |                                                                                                                                         | 세부항목    | 점수  | 등급 | 가중치(%) |     | 담당자       | 이진호 |
|     |                                                                                                                                         | 카본(E)   | 2.5 | BB | 40     | =   | 담당자 코멘트   |     |
|     |                                                                                                                                         | 인센티브(S) | 6.5 | A  | 10     | =   |           |     |
|     |                                                                                                                                         | 거버넌스(G) | 5.5 | A  | 50     | =   |           |     |
|     |                                                                                                                                         |         |     |    |        |     | 가중치 변화 없음 |     |



(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출) ; (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율 ; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE  
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례 ; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례



(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수 ; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수 ; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수



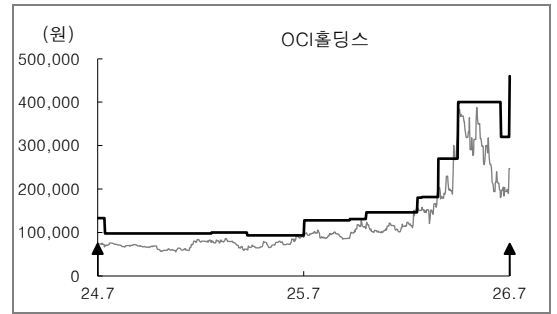
(1) 주주총회 = 주주 안전 종합 반대·기권 비율 ; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수 ; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율  
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을수록 견제와 균형이 작동함을 의미

| 점수       | 산정식 및 설명                                                           |
|----------|--------------------------------------------------------------------|
| ESG 점수   | ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어) |
| 카본 스코어   | 카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)                           |
| 인센티브 스코어 | 인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수                             |
| 거버넌스 스코어 | 거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수                             |

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자            | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|-----------------|------|---------|--------|------------|
|                 |      |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| OCI홀딩스 (010060) |      |         |        |            |
| 2026.07.24      | 매수   | 460,000 | -      | -          |
| 2026.07.09      | 매수   | 320,000 | -36.95 | -22.81     |
| 2026.04.24      | 매수   | 400,000 | -27.34 | -3.00      |
| 2026.03.20      | 매수   | 270,000 | -17.87 | 19.26      |
| 2026.02.19      | 매수   | 182,000 | -15.33 | 8.90       |
| 2026.02.11      | 매수   | 180,000 | -14.94 | -13.56     |
| 2025.11.12      | 매수   | 146,000 | -22.70 | 6.16       |
| 2025.10.14      | 매수   | 131,000 | -15.84 | -1.83      |
| 2025.07.25      | 매수   | 128,000 | -26.20 | -17.42     |
| 2025.04.15      | 매수   | 93,000  | -19.02 | 3.33       |
| 2025.02.11      | 매수   | 100,000 | -25.41 | -13.80     |
| 2024.08.06      | 매수   | 98,000  | -30.41 | -14.29     |
| 2024.07.12      | 매수   | 133,000 | -42.55 | -35.26     |



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

| 기업                                       | 산업                                         |
|------------------------------------------|--------------------------------------------|
| 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상    | 비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 |
| 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 | 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준          |
| 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상  | 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화 |

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

\* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

\* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도    |
|--------|-----------------|--------|-------|
| 83.02% | 0%              | 16.35% | 0.63% |

\* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.