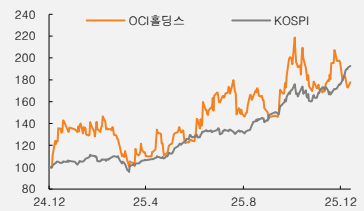


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	146,000원
현재주가(26/1/12)	104,500원
상승여력	39.7%

영업이익(25F,십억원)	-68
Consensus 영업이익(25F,십억원)	-53
EPS 성장률(25F,%)	적진
MKT EPS 성장률(25F,%)	35.0
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	15.7
KOSPI	4,624.79
시가총액(십억원)	1,951
발행주식수(백만주)	19
유동주식비율(%)	69.4
외국인 보유비중(%)	19.9
베타(12M) 일간수익률	0.86
52주 최저가(원)	59,000
52주 최고가(원)	128,600

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.0	11.2	31.0
상대주가	-9.0	-23.7	-28.8



[에너지/정유화학]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

OCI홀딩스

폴리실리콘, 워밍업 중

투자 의견: 목표주가 14.6만원 및 섹터 내 Top Pick 유지

OCI홀딩스의 목표주가 14.6만원, 투자 의견 매수를 유지한다. 기대 중인 미국 정책 발표가 정부 섯다운으로 인해 조금 지연되었지만, 여전히 발표되었을 때의 파급력은 클 것으로 예상된다.

기존 투자포인트인 1) 중국 폴리실리콘 구조조정, 2) Non-China 폴리실리콘 수요 폭증은 그대로 유지한다. 그리고 여기에 3) 베트남 신규 웨이퍼 공장 1분기 가동과, 4) **세이프하버를 확보한 태양광 및 ESS 프로젝트 파이프라인에, 데이터센터 인프라 개발 사업까지** 감안하면 여전히 업사이드는 크다.

4Q25 Preview: 폴리실리콘은 차질없이 회복 중

동사의 4Q25 영업이익은 174억원으로 컨센서스(310억원)는 -44% 하회하겠지만, 전분기(-533억원) 대비 흑자전환할 전망이다. 컨센서스 하회는 OCISE와 OCIE의 기대보다 부진한 실적 때문이다. OCISE(열병합발전소)는 영업이익 -92억원으로 SMP 하락 및 보수 작업으로 인해 부진했으며, OCIE(미국 태양광)는 -164억원으로 발전자산 매각 수익 부재 및 모듈 공장 고정비 효과로 인해 적자를 예상한다.

반면, 폴리실리콘 공장인 OCITS는 차질 없이 실적 회복 중이며, 영업이익은 331억 원을 예상한다. 4분기 가동률 약 80%, 영업이익률 약 17.4%를 추정한다.

1분기 주목할 이벤트: 1) Section 232, 2) PFE 지침

동사에 기대할 수 있는 1분기 이벤트는 크게 두가지다. 1) Section 232 조사결과 발표와, 2) PFE(Prohibited Foreign Entity) 지침 발표다.

1) Section 232는 중국 태양광 폴리실리콘에 대한 규제다. 이미 중국 반도체 폴리실리콘에 대해서는 규제가 가해진 상황이며, 태양광 폴리실리콘에 대한 조사 결과가 1분기 내에 발표될 것으로 예상된다. 만약 조사 결과가 긍정적으로 발표된다면, Non-China 폴리실리콘 가격 상승 요인이다. 2) PFE는 2026년부터 중국산 비중이 50%가 넘는다면 미국 내 생산 보조금을 받지 못하게 하는 규제다. 해당 중국산 비중을 계산 기준에 대한 확실한 지침이 발표되면, 전반적인 Non-China 밸류체인에 긍정적인 주가흐름이 나타날 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	2,650	3,577	3,389	4,389	5,467
영업이익 (십억원)	531	102	-68	520	853
영업이익률 (%)	20.0	2.9	-2.0	11.8	15.6
순이익 (십억원)	714	98	-116	370	658
EPS (원)	36,002	5,005	-6,167	19,809	35,813
ROE (%)	18.7	2.5	-3.0	9.5	15.1
P/E (배)	2.9	11.7	-	5.3	2.9
P/B (배)	0.6	0.3	0.6	0.5	0.4
배당수익률 (%)	3.1	3.7	1.9	2.1	2.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: OCI홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. OCI홀딩스 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	전체	948.1	776.2	845.1	819.7	1,000.7	1,029.4	1,187.7	1,171.2	3,577.7	3,389.2	4,388.9
	OCITS	112.0	39.0	131.5	190.8	234.4	268.6	309.4	309.4	497.2	473.3	1,121.7
	OCI SE + E	156.0	125.2	133.4	106.8	147.2	155.3	207.5	252.2	526.7	521.4	762.2
	OCI	539.0	527.0	476.4	432.1	509.2	465.5	500.8	419.6	2,214.8	1,974.5	1,895.1
	DCRE	148.0	88.0	105.4	100.0	120.0	150.0	180.0	200.0	532.6	441.4	650.0
	기타	-6.9	-3.0	-1.6	-10.0	-10.0	-10.0	-10.0	-10.0	-2.9	-21.4	-40.0
영업이익	전체	48.7	-77.7	-53.3	17.4	90.5	112.2	151.4	166.3	101.8	-64.9	520.4
	OCITS(Polysilicon)	12.0	-74.0	-64.7	33.1	53.9	67.0	100.0	101.7	72.4	-93.6	322.5
	OCI SE + E	16.2	-7.0	14.8	-22.7	22.4	28.7	31.6	43.8	40.8	1.3	126.5
	OCI	10.0	-2.0	-10.3	7.0	12.8	11.3	12.5	9.6	111.4	4.7	46.2
	DCRE	18.0	-5.0	12.6	1.0	2.4	4.5	9.0	12.0	-141.9	26.6	27.9
	기타	-7.5	10.3	-5.7	-1.0	-1.0	0.7	-1.7	-0.7	28.1	-3.9	-2.8
세전이익		28.8	-84.8	-115.0	-1.8	70.4	93.1	132.7	147.5	175.6	-172.9	443.8
순이익(지배)		-2.2	-76.6	-36.4	-0.9	58.7	77.6	110.5	122.9	97.7	-116.2	369.7

자료: OCI홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정 변경

(억원, %)

	변경전		변경후		조정 비율	
	4Q25F	26F	4Q25F	26F	4Q25F	26F
매출액	840	4,314	820	4,389	-2.4	1.7
영업이익	37	540	17	520	-52	-3.6
당기순이익(지배)	23	422	-1	370	-104	-12.4

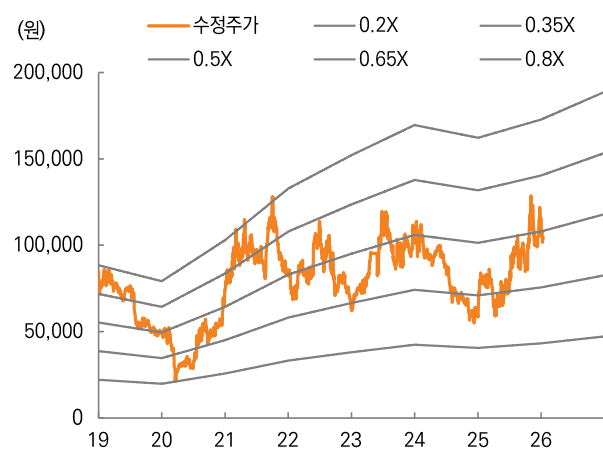
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 국내 태양광 기업 주가 추이 비교



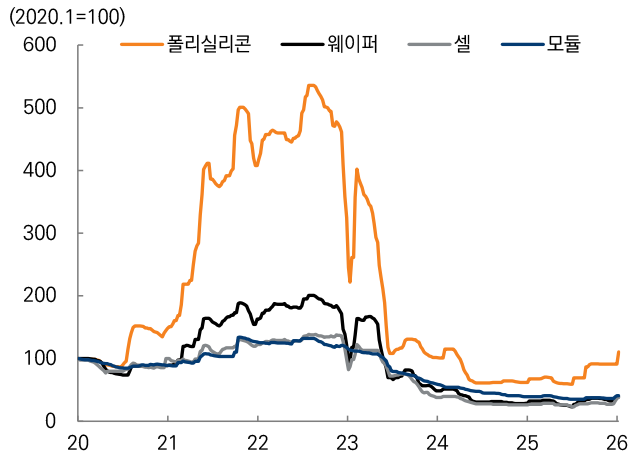
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. OCI홀딩스 12MF PBR 밴드차트



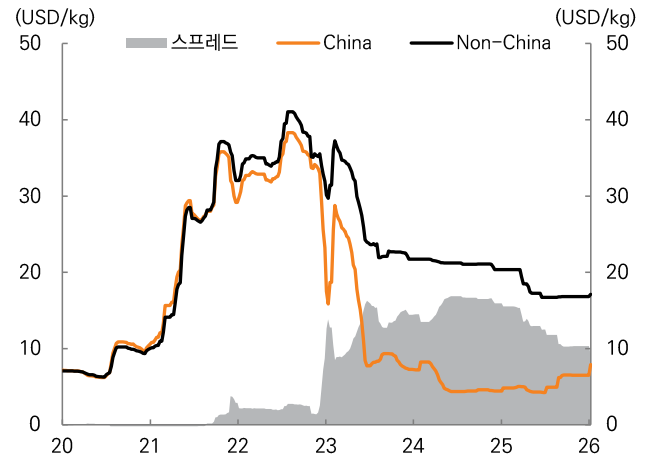
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 태양광 밸류체인 상대가격 추이



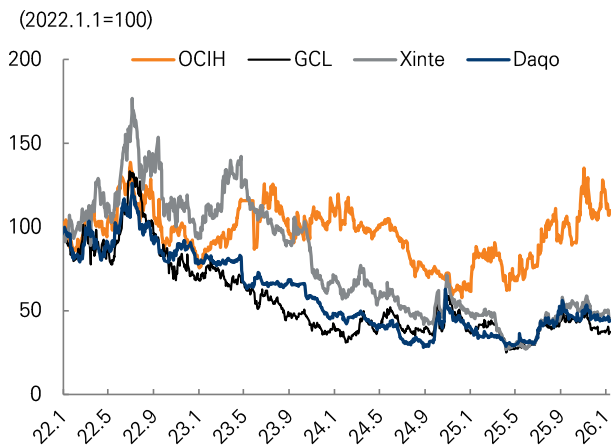
자료: PVInsights, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 중국 vs. 비중국 폴리실리콘



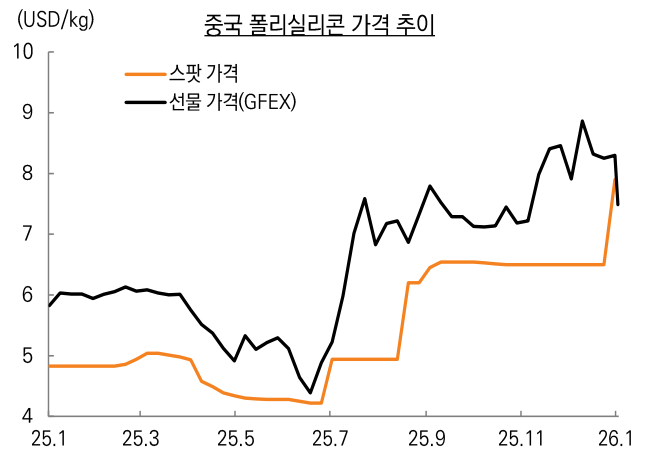
자료: PVInsights, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 글로벌 폴리실리콘 기업 주가 비교



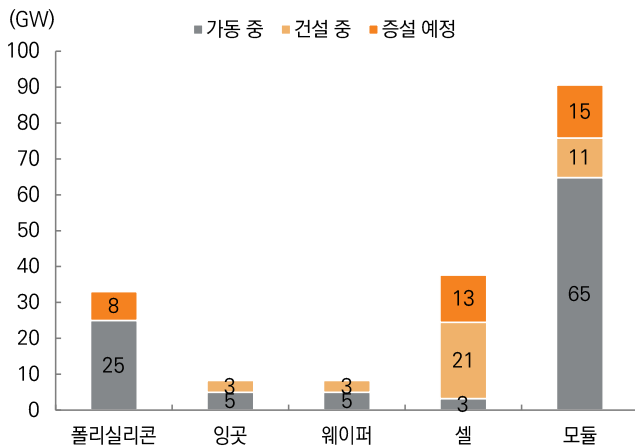
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 중국 폴리실리콘 가격 추이



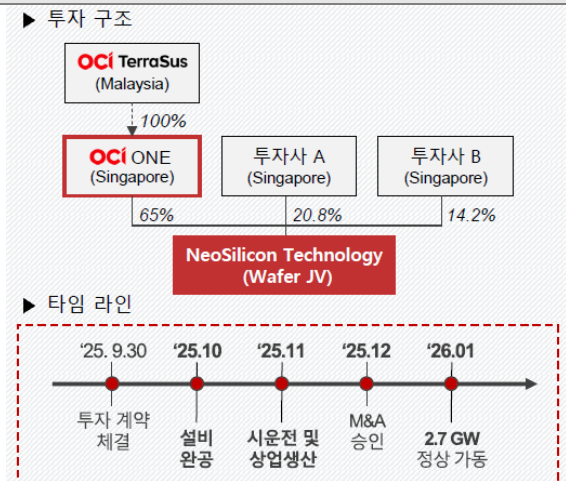
자료: GFEX, PV Infolink, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 미국 태양광 밸류체인별 생산능력



자료: SEIA, 미래에셋증권 리서치센터

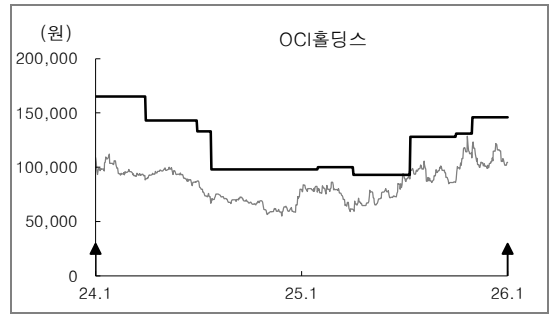
그림 8. OCI홀딩스 웨이퍼 JV 투자 구조



자료: OCI홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
OCI홀딩스 (010060)				
2025.11.12	매수	146,000	-	-
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
2024.04.12	매수	143,000	-35.04	-30.07
2023.10.27	매수	165,000	-39.69	-30.97



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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 OCI홀딩스 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 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.