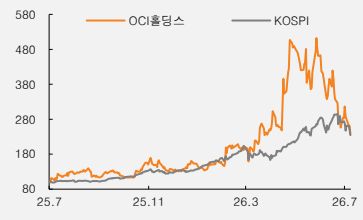


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 320,000원
현재주가(26/7/8)	180,500원
상승여력	77.3%

영업이익(26F, 십억원)	455
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	384
EPS 성장률(26F, %)	흑전
MKT EPS 성장률(26F, %)	256.0
P/E(26F, x)	9.2
MKT P/E(26F, x)	7.9
KOSPI	7,246.79
시가총액(십억원)	3,370
발행주식수(백만주)	19
유동주식비율(%)	69.9
외국인 보유비중(%)	18.9
벤투(12M) 일간수익률	0.39
52주 최저가(원)	81,100
52주 최고가(원)	388,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-31.4 77.3 113.4
상대주가	-29.1 11.4 -8.3



[에너지/정유화학]

이진호
jinho.lee.z@miraeasset.com

OCI홀딩스

아직 당기지 않은 방아쇠

목표주가 32만원 하향하지만, 섹터 내 Top Pick 유지

OCI홀딩스의 목표주가를 40만원에서 32만원으로 하향한다. 목표주가 하향은 Section 232 발표 지연으로 인해 2026년 폴리실리콘 평가 가정과 판매량 가정을 보수적으로 조정한 데에 기인한다. 그럼에도 최근 시장 조정으로 하락한 주가 대비 동사의 펀더멘탈 및 경쟁력은 여전히 높다고 판단한다. Section 232와 폴리실리콘 증설 계획은 아직 당기지 않은 방아쇠라고 보고 있으며, 주가 회복의 트리거로 작용할 전망이다. 커버리지 내 하반기 Top Pick 의견을 유지한다.

2Q26 Preview: 컨센서스 부합 전망

동사의 2Q26 영업이익은 1,276억원으로 컨센서스 1,257억원에 부합할 전망이다. 다만 동사의 기존 전망치 1,670억원 대비로는 하향 조정했다. Section 232 발표 지연으로 폴리실리콘 평가 인상 시점이 늦어졌고, 고객사 역시 정책 결과 확인 전까지 구매를 미루며 판매량이 부진했던 것으로 추정된다. 하지만 발전자산 매각 수익과 OCI의 실적 기여도가 확대되며, OCITRS(폴리실리콘)의 부진은 두드러지지 않을 전망이다.

투자포인트 점검: 1) Section 232, 2) 폴리실리콘 증설

Section 232 발표 시점은 기존 예상보다 지연됐으나, 방향성 자체가 바뀐 것은 아니다. 해당 조사는 미국이 중국 폴리실리콘 및 파생 제품에 대한 의존도를 낮추기 위한 정책 수단이다. 이로 인해 비중국 폴리실리콘의 가격 경쟁력이 높아지며, 동사의 평가 인상으로 이어질 전망이다. 미국 상무부 조사 결과가 백악관에 전달된 시점이 5월 초중순으로 알려졌고, 대통령 검토 기한 90일을 감안할 때 8월 초가 가장 유력한 발표 시점이다.

동사의 폴리실리콘 공장 증설 역시 조만간 발표될 것으로 예상된다. 1) 미국 대규모 태양광 제조설비 증설 계획, 2) AI/데이터센터 전력 수요 확대, 3) PFE/FEOC 및 Section 232를 고려하면, 비중국 폴리실리콘의 공급 부족은 더욱 부각될 전망이다. 고객사 입장에서는 비중국 원재료 확보가 선택이 아닌 필수로 바뀌고 있다. 이에 따라 동사와의 장기공급계약 체결 가능성이 확대될 것으로 예상하며, 폭발하는 수요에 대응하기 위한 증설 발표도 빠르게 구체화될 전망이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	3,577	3,380	4,460	5,139	5,268
영업이익 (십억원)	102	-58	455	660	711
영업이익률 (%)	2.9	-1.7	10.2	12.8	13.5
순이익 (십억원)	98	-90	366	550	600
EPS (원)	5,005	-4,772	19,619	29,926	32,667
ROE (%)	2.5	-2.3	8.8	11.9	11.6
P/E (배)	11.7	-	9.2	6.0	5.5
P/B (배)	0.3	0.5	0.8	0.7	0.6
배당수익률 (%)	3.7	0.9	0.6	0.6	0.6

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

표 1. OCI홀딩스 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	전체	948.1	776.2	845.1	810.6	892.4	1,110.2	1,209.0	1,248.2	3,577.7	3,380.1	4,459.8
	OCITRS	112.0	39.0	131.5	144.9	100.9	147.7	278.6	358.1	497.2	427.4	885.3
	OCI SE + E	156.0	125.2	133.4	87.3	151.1	229.4	132.6	176.2	526.7	501.9	689.3
	OCI	539.0	527.0	476.4	467.3	506.6	583.1	617.8	513.9	2,214.8	2,009.7	2,221.4
	DCRE	148.0	88.0	105.4	110.1	132.7	150.0	180.0	200.0	532.6	451.5	662.7
	기타	-6.9	-3.0	-1.6	1.0	1.1	0.0	0.0	0.0	-2.9	-10.4	1.1
영업이익	전체	48.7	-80.3	-53.3	27.3	10.8	127.6	123.9	192.3	101.8	-57.6	454.7
	OCITRS	12.0	-74.0	-64.7	33.2	-26.6	12.9	68.2	111.0	72.4	-93.5	165.6
	OCI SE + E	16.2	-7.0	14.8	-27.7	2.5	72.6	7.3	40.1	40.8	-3.7	122.5
	OCI	10.0	-2.0	-10.3	2.8	27.8	42.1	39.9	28.5	111.4	0.5	138.3
	DCRE	18.0	-5.0	12.6	11.7	8.9	2.0	9.0	12.0	-141.9	37.3	31.9
	기타	-7.5	7.7	-5.7	7.3	-1.8	-2.0	-0.5	0.7	28.1	1.8	-3.6
세전이익	28.8	-84.8	-115.0	31.5	4.2	124.8	123.2	191.3	175.6	-139.5	443.5	
순이익(지배)	-2.2	-76.6	-36.4	25.4	0.2	104.0	102.6	159.4	97.7	-89.9	366.1	

자료: OCI홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 기존 추정치와 잠정 실적 비교 및 연간 실적 추정치 변화

	변경전(십억원)		변경후(십억원)		조정 비율(%)	
	2Q26F	26F	2Q26F	26F	2Q26F	26F
매출액	1,195	4,632	1,110	4,460	-7.1	-3.7
영업이익	167	538	128	455	-23.7	-15.4
당기순이익(지배)	138	442	104	366	-24.5	-17.2

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 밸류에이션 - PER

구분	가치	비고
12MF 순이익(십억원)	401	사업회사 OCI 실적은 20%만 반영
Target PER	15.0	폴리실리콘 가격 상승기 밸류에이션 PER 15배 반영
기업가치(십억원)	6,013	
주식수(백만주)	18.7	
목표주가(원)	321,561	목표주가 32만원 산출
현재주가(원)	180,500	
과리율(%)	78.2	

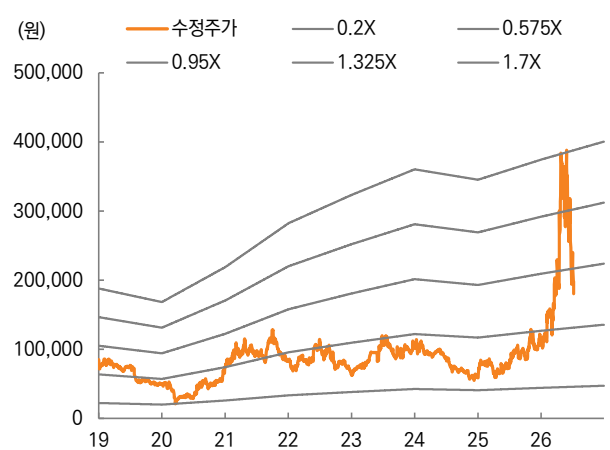
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 국내 태양광 기업 주가 추이 비교



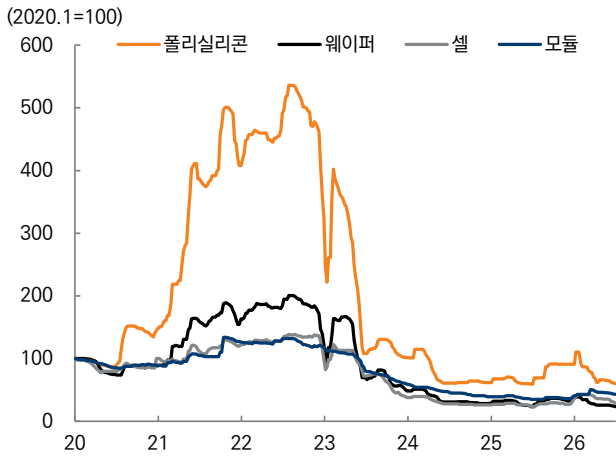
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. OCI홀딩스 12MF PBR 밴드차트



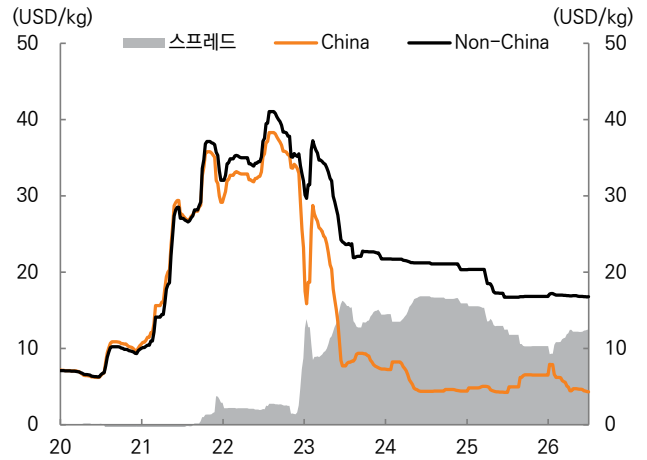
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 태양광 밸류체인 상대가격 추이



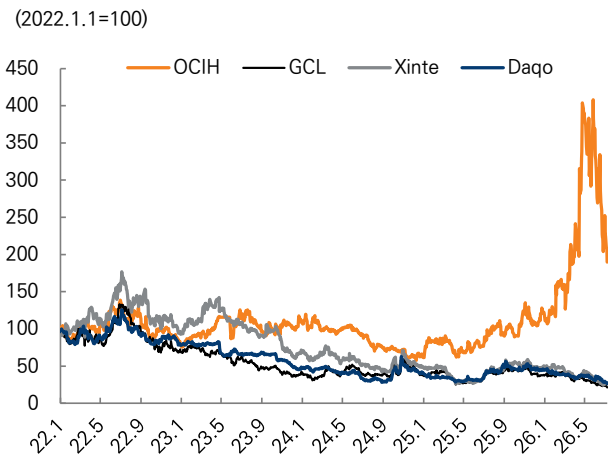
자료: PVInsights, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 중국 vs. 비중국 폴리실리콘



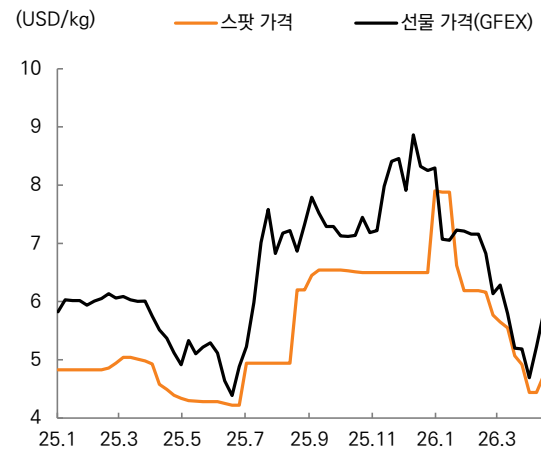
자료: PVInsights, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 글로벌 폴리실리콘 기업 주가 비교



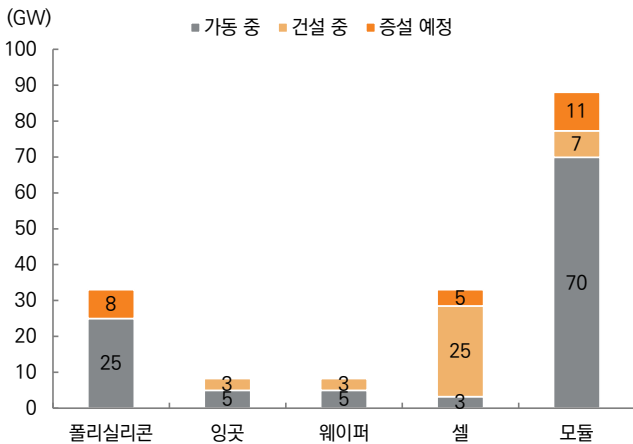
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 중국 폴리실리콘 가격 추이



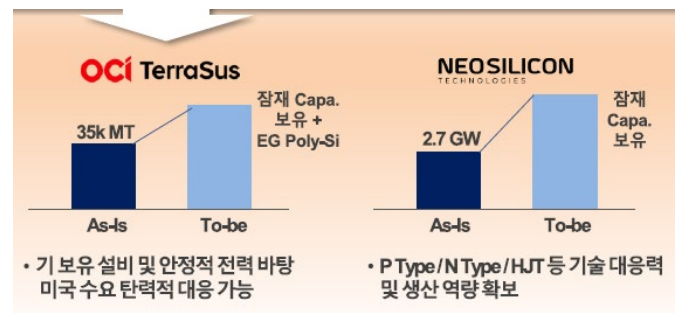
자료: GFEX, PV Infolink, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 미국 태양광 밸류체인별 생산능력



자료: SEIA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. OCI홀딩스 향후 사업계획



자료: OCI홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

OCI홀딩스 (010060)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,380	4,460	5,139	5,268
매출원가	3,041	3,602	4,075	4,154
매출총이익	339	858	1,064	1,114
판매비외관리비	397	403	403	403
조정영업이익	-58	455	660	711
영업이익	-58	455	660	711
비영업손익	-82	-11	0	9
금융손익	-22	-11	-3	7
관계기업등 투자손익	-2	-9	0	0
세전계속사업손익	-140	444	660	720
계속사업법인세비용	7	61	99	108
계속사업이익	-146	382	561	612
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-146	382	561	612
지배주주	-90	366	550	600
비지배주주	-56	16	11	12
총포괄이익	-54	506	561	612
지배주주	1	439	486	531
비지배주주	-56	67	75	81
EBITDA	186	730	963	1,035
FCF	183	565	383	436
EBITDA 마진율 (%)	5.5	16.4	18.7	19.6
영업이익률 (%)	-1.7	10.2	12.8	13.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	-2.7	8.2	10.7	11.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	4,041	4,550	4,913	5,331
현금 및 현금성자산	1,035	1,334	1,683	2,101
매출채권 및 기타채권	457	683	696	696
재고자산	2,295	2,295	2,295	2,295
기타유동자산	254	238	239	239
비유동자산	3,830	4,528	4,742	4,918
관계기업투자등	553	852	868	868
유형자산	2,653	3,101	3,321	3,514
무형자산	164	138	115	98
자산총계	7,871	9,077	9,655	10,249
유동부채	1,376	1,699	1,717	1,717
매입채무 및 기타채무	382	588	599	599
단기금융부채	786	790	790	790
기타유동부채	208	321	328	328
비유동부채	1,763	2,146	2,164	2,164
장기금융부채	1,159	1,216	1,216	1,216
기타비유동부채	604	930	948	948
부채총계	3,139	3,845	3,880	3,880
지배주주지분	3,932	4,352	4,884	5,466
자본금	107	107	107	107
자본잉여금	906	907	907	907
이익잉여금	3,378	3,695	4,227	4,809
비지배주주지분	800	880	891	903
자본총계	4,732	5,232	5,775	6,369

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	554	1,041	883	936
당기순이익	-146	382	561	612
비현금수익비용가감	404	335	359	381
유형자산감가상각비	211	245	280	307
무형자산상각비	33	30	22	17
기타	160	60	57	57
영업활동으로인한자산및부채의변동	310	360	20	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-50	-181	-12	0
재고자산 감소(증가)	58	37	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-174	23	7	0
법인세납부	-18	-66	-99	-108
투자활동으로 인한 현금흐름	-401	-483	-500	-500
유형자산처분(취득)	-371	-472	-500	-500
무형자산감소(증가)	-1	-2	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	151	-5	0	0
기타투자활동	-180	-4	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-261	-58	-18	-18
장단기금융부채의 증가(감소)	-52	61	0	0
자본의 증가(감소)	0	1	0	0
배당금의 지급	-55	0	-18	-18
기타재무활동	-154	-120	0	0
현금의 증가	-109	299	349	418
기초현금	1,143	1,035	1,334	1,683
기말현금	1,035	1,334	1,683	2,101

자료: OCI홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	-	9.2	6.0	5.5
P/CF (x)	8.4	4.7	3.6	3.3
P/B (x)	0.5	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	20.2	6.5	4.6	3.9
EPS (원)	-4,772	19,619	29,926	32,667
CFPS (원)	13,676	38,450	50,092	54,051
BPS (원)	210,598	237,248	266,178	297,849
DPS (원)	1,000	1,000	1,000	1,000
배당성향 (%)	-12.8	4.8	3.3	3.0
배당수익률 (%)	0.9	0.5	0.5	0.5
매출액증가율 (%)	-5.5	31.9	15.2	2.5
EBITDA증가율 (%)	-37.1	292.3	31.8	7.6
조정영업이익증가율 (%)	적전	흑전	45.2	7.7
EPS증가율 (%)	적전	흑전	52.5	9.2
매출채권 회전율 (회)	8.1	8.4	7.9	8.0
재고자산 회전율 (회)	1.5	1.9	2.2	2.3
매입채무 회전율 (회)	9.4	12.2	11.2	11.4
ROA (%)	-1.8	4.5	6.0	6.2
ROE (%)	-2.3	8.8	11.9	11.6
ROIC (%)	-1.2	8.7	10.2	10.5
부채비율 (%)	66.3	73.5	67.2	60.9
유동비율 (%)	293.6	267.7	286.2	310.6
순차입금/자기자본 (%)	16.9	10.0	3.0	-3.9
조정영업이익/금융비용 (x)	-1.0	9.0	13.0	14.0

ESG 레이팅 : OCI홀딩스 (010060)

종합		세부항목						
ESG		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	

ESG 항목별 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	

(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

S	직원보수(점)	

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

G	지표준수(점)	

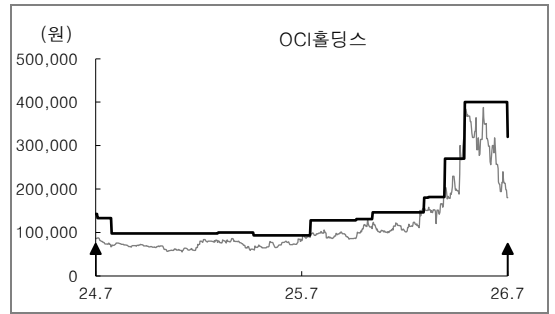
(1) 주주총회 = 주총 안건 종합 반대·기권 비율 ; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수 ; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

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

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
OCI홀딩스 (010060)				
2026.07.09	매수	320,000	-	-
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
2024.04.12	매수	143,000	-35.04	-30.07



* 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 초과수익의 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 약화

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

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

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

투자 의견 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.