2026년 10월 30일 | Earnings_Review

OCI홀딩스 (010060)

2H26 실적보다 중요한 12월 초 이후 판가 방향성

BUY (유지)

목표주가(12M)	550,000원
현재주가(10.29)	180,500원

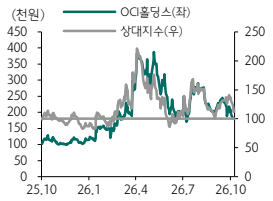
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,937.66
52주 최고/최저(원)	388,000/99,000
시가총액(십억원)	3,370.0
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	18,596.1
60일 평균 거래량(천주)	276.6
60일 평균 거래대금(십억원)	64.4
외국인지분율(%)	15.02
주요주주 지분율(%)	
이화영 외 26 인	29.68
국민연금공단	12.58

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	3,954.0	4,307.5
영업이익(십억원)	296.2	463.1
순이익(십억원)	177.2	328.3
EPS(원)	7,173	13,804
BPS(원)	214,968	227,970

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,577.4	3,380.1	4,114.1	4,507.1
영업이익	101.5	(57.6)	277.2	587.8
세전이익	175.6	(139.5)	215.2	576.3
순이익	97.7	(89.9)	111.9	403.0
EPS	5,005	(4,772)	5,993	21,583
증감율	(86.10)	적전	흑전	260.14
PER	11.75	(24.14)	30.12	8.36
PBR	0.28	0.55	0.84	0.77
EV/EBITDA	8.28	19.67	9.17	6.02
ROE	2.54	(2.27)	2.81	9.60
BPS	209,224	210,598	215,590	234,185
DPS	2,200	1,000	3,000	4,000

Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터

3Q26 영업이익 컨센 14% 하회

3Q26 영업이익은 680억원(QoQ -37%, YoY 흑전)으로 컨센(790억원)을 14% 하회했다. OCI TRS의 흑자전환과 DCRE의 개선에도 불구하고, OCI의 감익과 OCI Enterprises의 적자전환이 아쉬웠다. 지배순익 적자전환은 피앤오케미칼의 영업권 상각에 따른 일회성 비용 반영 영향이다. OCI TRS 영업이익은 208억원(OPM +12.8%, QoQ +243억원)으로 흑자전환했다. 판매량이 QoQ +45% 증가하며 가동률이 상승해 고정비 절감효과가 발생했기 때문이다. 다만, Section 232 정책 발표 이후 가격 상승을 전망했으나, 구체적인 지침 확인 시점이 늦어지면서 고객사들의 관망세가 지속되며 판가가 뚜렷하게 상승하지 못한 점은 개선폭을 제한하는 요인이었다. OCI Enterprises는 -65억원(QoQ -665억원)으로 대폭 축소되었다. 전분기 발전자산 매각 이익이 제거된 영향이다. OCI는 원가 상승 및 환율 하락으로 303억원(QoQ -38%)으로 감익됐다.

4Q26 영업이익 QoQ +33% 개선 전망

4Q26 영업이익은 902억원(QoQ +33%, YoY +231%)을 추정한다. 판가 상승에 따른 OCI TRS의 실적 개선과 발전자산 매각 이익에 따른 OCI Enterprises의 개선이 기대되기 때문이다. DCRE 또한 기 분양 단기 건축 공사의 진행률이 상승하면서 매출/이익이 확대될 전망이다. OCI TRS의 영업이익은 274억원(OPM 13.5%, QoQ +32%)으로 개선을 추정한다. 기본 가정은 1) 비중국산 폴리실리콘 평균 가격 17$/kg 2) 물량 판매 확대 3) 가동률 상승에 따른 고정비 감소 발생 등이다. 폴리실리콘 판가 가정을 하향하면서 기존 대비 이익 추정치를 하향했으나, 이는 Section 232 정책 내 사재기 금지법 및 구체적 지침 확인 절차에 따른 구매자들의 관망세 영향일 뿐이다. 12/4일 정책 발효 이후 폴리실리콘/웨이퍼를 비롯한 전 밸류 체인의 가격 상승세가 빠르게 나타나면서 실적 추정치 상향을 견인할 전망이다.

정해진 판가 상승과 외형 성장. 12/4일 이후에는 늦다

BUY, TP 55만원을 유지한다. 태양광 산업을 바라보는 새로운 시각의 정립이 필요하다. AI/반도체 발 전력 부족 및 방산/우주산업의 개화와 더불어 미국에 있어 태양광 산업의 의미는 단순히 '탈탄소'를 넘어 '미중 패권경쟁의 핵심 전략자산'으로 진화했다. Section 232의 최소수입가격(MIP) 및 모듈을 제외한 Upstream 제조 인센티브 제공 등도 결국 '미국 내 Upstream 구축을 위한 수익성 보장'이라는 구체적이고 일관된 목표로 귀결된다. 즉, 미국은 태양광 공급망을 중장기 육성 대상으로 보고 있다. 12/4일 최소수입가격(MIP)+추가관세 시행에 따라 폴리실리콘/웨이퍼 가격은 상승세가 불가피하며, 이는 실적 추정치 상향으로 나타날 것이다. 말레이시아 신규 공장 증설과 관련된 LTA 체결 관련 협상도 진행 중이다. 베트남 NST의 웨이퍼는 고객사 인증 후 1Q27부터 본격적으로 출하가 시작되며, 2028년 LTA 물량 대응을 위한 증설도 2027년까지 완료될 예정이다. 중요한 것은 올해 하반기 실적보다 올해 12월 이후 판가/외형 성장의 방향성이다. 2027년 영업이익 5,878억원(YoY +112%)으로 대폭 개선을 추정한다. 저가 매수 기회다.

도표 1. OCI홀딩스 3Q26 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q26P	2Q26	3Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	**1,062.2**	1,023.2	845.1	25.7	3.8	**1,019.7**	4.2
영업이익	**68.0**	108.1	-53.3	흑전	-37.1	**79.0**	-13.9
세전이익	**22.4**	82.5	-115.0	흑전	-72.8	**63.4**	-64.7
순이익	**-19.0**	48.3	-36.4	적지	적전	**49.2**	-138.6
영업이익률	**6.4**	10.6	-6.3	12.7	-4.2	**7.7**	-1.3
세전이익률	**2.1**	8.1	-13.6	15.7	-6.0	**6.2**	-4.1
순이익률	**-1.8**	4.7	-4.3	2.5	-6.5	**4.8**	-6.6

자료: 하나증권

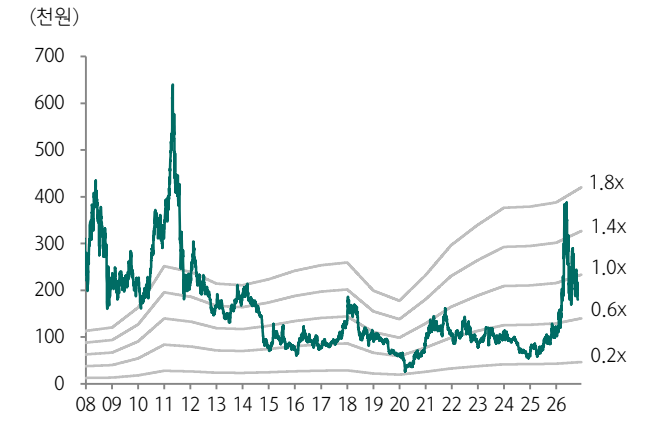
도표 2. OCI홀딩스 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	**4,114.1**	4,128.1	-0.3	**4,507.1**	4,477.1	0.7
영업이익	**277.2**	395.0	-29.8	**587.8**	605.6	-2.9
세전이익	**215.2**	375.0	-42.6	**576.3**	598.4	-3.7
순이익	**111.9**	228.0	-50.9	**403.0**	418.4	-3.7
영업이익률	**6.7**	9.6	-2.8	**13.0**	13.5	-0.5
세전이익률	**5.2**	9.1	-3.9	**12.8**	13.4	-0.6
순이익률	**2.7**	5.5	-2.8	**8.9**	9.3	-0.4

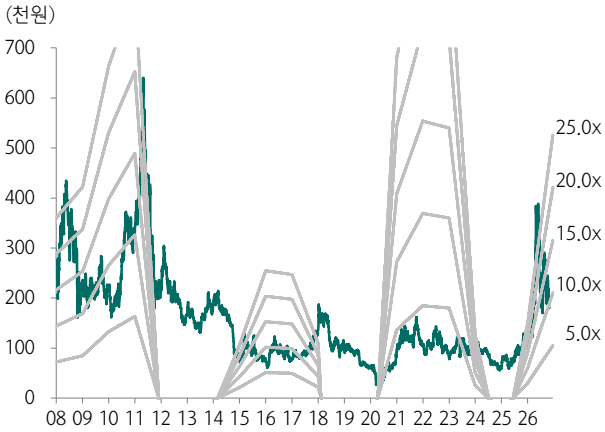
자료: 하나증권

도표 3. OCI홀딩스 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나증권

도표 4. OCI홀딩스 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나증권

도표 5. OCI홀딩스 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**948.1**	**776.2**	**845.1**	**810.6**	**892.4**	**1,023.2**	**1,062.2**	**1,136.4**	**3,577.4**	**3,380.1**	**4,114.1**	**4,507.1**
QoQ(%)	11.0%	-18.1%	8.9%	-4.1%	10.1%	14.7%	3.8%	7.0%				
YoY(%)	9.6%	-18.3%	-7.0%	-5.1%	-5.9%	31.8%	25.7%	40.2%	35.0%	-5.5%	21.7%	9.6%
OCI TRS	112.5	38.5	131.5	144.9	100.9	109.3	162.2	203.4	497.1	427.4	575.8	1,030.4
OCI E	68.0	44.2	60.9	36.3	80.2	133.7	54.3	93.1	176.0	209.5	361.3	314.4
OCI SE	87.6	80.8	72.5	51.0	70.9	73.6	83.8	70.5	350.3	291.8	298.8	302.5
DCRE	147.8	88.5	105.4	110.1	132.7	167.7	164.8	181.4	531.8	451.8	646.6	714.6
OCI	538.8	527.0	476.4	467.3	506.6	535.0	599.1	589.1	2,050.1	2,009.5	2,229.8	2,148.2
영업이익	**48.7**	**-80.3**	**-53.3**	**27.3**	**10.9**	**108.1**	**68.0**	**90.2**	**101.5**	**-57.7**	**277.2**	**587.8**
영업이익률(%)	5.1%	-10.4%	-6.3%	3.4%	1.2%	10.6%	6.4%	7.9%	2.8%	-1.7%	6.7%	13.0%
QoQ(%)	흑전	적전	적지	흑전	-60.2%	895.4%	-37.1%	32.7%				
YoY(%)	-50.9%	적전	적전	흑전	-77.7%	흑전	흑전	230.5%	-80.9%	적전	흑전	112.1%
OCI TRS	**12.3**	**-73.5**	**-64.7**	**33.2**	**-26.6**	**-3.5**	**20.8**	**27.4**	**71.9**	**-92.7**	**18.1**	**301.2**
영업이익률(%)	10.9%	-190.8%	-49.2%	22.9%	-26.4%	-3.2%	12.8%	13.5%	14.5%	-21.7%	3.1%	29.2%
QoQ(%)	흑전	적전	적지	흑전	적전	적지	흑전	31.8%				
YoY(%)	-67.1%	적전	적전	흑전	적전	적지	흑전	-17.4%	-82.2%	적전	흑전	1,563.0%
OCI E	**9.3**	**-12.4**	**12.6**	**-15.6**	**3.8**	**60.0**	**-6.5**	**33.6**	**-19.5**	**-6.1**	**90.9**	**93.3**
영업이익률(%)	13.7%	-28.1%	20.7%	-43.0%	4.7%	44.9%	-12.0%	36.1%	-11.1%	-2.9%	25.2%	29.7%
QoQ(%)	흑전	적전	흑전	적전	흑전	1,478.9%	적전	흑전				
YoY(%)	128.5%	적지	83.4%	적지	-59.1%	흑전	적전	흑전	적지	적지	흑전	2.6%
OCI SE	**7.2**	**2.8**	**2.2**	**-12.1**	**-1.3**	**-2.1**	**5.2**	**-0.9**	**59.7**	**0.1**	**0.9**	**35.5**
영업이익률(%)	8.3%	3.4%	3.0%	-23.7%	-1.8%	-2.9%	6.2%	-1.3%	17.0%	0.0%	0.3%	11.7%
QoQ(%)	6.6%	-61.5%	-21.1%	적전	적지	적지	흑전	적전				
YoY(%)	-53.9%	-78.1%	-91.0%	적전	적전	적전	136.4%	적지	11.7%	-99.8%	637.3%	3,803.6%
DCRE	**17.8**	**-4.8**	**12.6**	**11.7**	**8.9**	**9.6**	**18.6**	**18.7**	**-142.1**	**37.3**	**55.8**	**44.3**
영업이익률(%)	12.0%	-5.4%	12.0%	10.6%	6.7%	5.7%	11.3%	10.3%	-26.7%	8.3%	8.6%	6.2%
QoQ(%)	흑전	적전	흑전	-7.1%	-23.9%	7.9%	93.8%	0.3%				
YoY(%)	-11.8%	적전	흑전	흑전	-49.9%	흑전	47.6%	59.5%	적전	흑전	49.6%	-20.5%
OCI	**10.2**	**-2.3**	**-10.3**	**2.8**	**27.8**	**48.5**	**30.3**	**11.2**	**103.0**	**0.5**	**117.8**	**144.2**
영업이익률(%)	1.9%	-0.4%	-2.2%	0.6%	5.5%	9.1%	5.1%	1.9%	5.0%	0.0%	5.3%	6.7%
QoQ(%)	-49.7%	적전	적지	흑전	892.9%	74.4%	-37.5%	-63.1%				
YoY(%)	-67.3%	적전	적전	-86.3%	171.3%	흑전	흑전	299.5%	79.2%	-99.5%	24,785.7%	22.4%
당기순이익	**-14.9**	**-82.4**	**-73.4**	**24.5**	**8.9**	**59.7**	**-27.1**	**67.0**	**113.7**	**-146.2**	**139.9**	**438.0**
당기순익률(%)	-1.6%	-10.6%	-8.7%	3.0%	1.0%	5.8%	-2.5%	5.9%	3.2%	-4.3%	3.4%	9.7%
QoQ(%)	적지	적지	적지	흑전	-63.9%	573.7%	적전	흑전				
YoY(%)	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	적지	172.8%	-84.0%	적전	흑전	213.2%
지배순이익	**-2.2**	**-76.6**	**-36.4**	**25.4**	**0.2**	**48.3**	**-19.0**	**62.3**	**97.7**	**-89.9**	**111.9**	**403.0**

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**3,577.4**	**3,380.1**	**4,114.1**	**4,507.1**	**4,723.7**
매출원가	3,116.3	3,040.6	3,363.8	3,400.9	3,486.4
매출총이익	461.1	339.5	750.3	1,106.2	1,237.3
판관비	359.5	397.1	473.1	518.3	543.2
영업이익	**101.5**	**(57.6)**	**277.2**	**587.8**	**694.0**
금융손익	21.2	(36.1)	(73.1)	(35.7)	(35.4)
종속/관계기업손익	20.0	(1.6)	7.5	7.9	8.4
기타영업외손익	33.0	(44.2)	3.6	16.2	13.4
세전이익	**175.6**	**(139.5)**	**215.2**	**576.3**	**680.4**
법인세	61.9	6.7	75.3	138.3	163.3
계속사업이익	113.7	(146.2)	139.9	438.0	517.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**113.7**	**(146.2)**	**139.9**	**438.0**	**517.1**
비지배주주지분 순이익	16.1	(56.4)	28.0	35.0	41.4
지배주주순이익	**97.7**	**(89.9)**	**111.9**	**403.0**	**475.8**
지배주주지분포괄이익	380.9	1.3	(3.4)	(10.6)	(12.5)
NOPAT	65.7	(60.4)	180.2	446.8	527.5
EBITDA	295.9	186.2	574.2	896.9	1,002.7
성장성(%)					
매출액증가율	35.01	(5.52)	21.72	9.55	4.81
NOPAT증가율	(85.60)	적전	흑전	147.95	18.06
EBITDA증가율	(53.82)	(37.07)	208.38	56.20	11.80
영업이익증가율	(80.89)	적전	흑전	112.05	18.07
(지배주주)순익증가율	(86.31)	적전	흑전	260.14	18.06
EPS증가율	(86.10)	적전	흑전	260.14	18.07
수익성(%)					
매출총이익률	12.89	10.04	18.24	24.54	26.19
EBITDA이익률	8.27	5.51	13.96	19.90	21.23
영업이익률	2.84	(1.70)	6.74	13.04	14.69
계속사업이익률	3.18	(4.33)	3.40	9.72	10.95

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**4,763.3**	**4,040.6**	**3,962.9**	**4,009.7**	**4,122.0**
금융자산	1,526.6	1,232.5	880.4	774.5	726.5
현금성자산	1,143.3	1,034.7	679.4	570.2	518.7
매출채권	412.9	419.3	461.3	484.3	508.5
재고자산	2,345.0	2,295.2	2,524.7	2,651.0	2,783.5
기타유동자산	478.8	93.6	96.5	99.9	103.5
비유동자산	**3,330.3**	**3,830.3**	**4,095.8**	**4,498.8**	**4,902.1**
투자자산	448.4	616.3	628.9	641.0	652.9
금융자산	70.6	62.9	64.4	65.2	65.7
유형자산	2,374.0	2,653.1	2,931.6	3,342.4	3,749.2
무형자산	**154.8**	**163.6**	**138.0**	**118.1**	**102.6**
기타비유동자산	**353.1**	**397.3**	**397.3**	**397.3**	**397.4**
자산총계	**8,093.7**	**7,870.9**	**8,058.7**	**8,508.5**	**9,024.0**
유동부채	**1,901.4**	**1,376.1**	**1,348.3**	**1,320.3**	**1,296.3**
금융부채	1,083.2	785.6	723.9	654.2	584.4
매입채무	411.1	233.2	256.6	287.3	321.8
기타유동부채	407.1	357.3	367.8	378.8	390.1
비유동부채	**1,356.8**	**1,763.3**	**1,789.5**	**1,816.9**	**1,845.6**
금융부채	**913.2**	**1,158.9**	**1,158.9**	**1,158.9**	**1,158.9**
기타비유동부채	443.6	604.4	630.6	658.0	686.7
부채총계	**3,258.1**	**3,139.3**	**3,137.8**	**3,137.2**	**3,141.9**
지배주주지분	**3,979.2**	**3,931.9**	**4,025.2**	**4,372.3**	**4,773.6**
자본금	**106.9**	**106.9**	**106.9**	**106.9**	**106.9**
자본잉여금	906.2	906.2	906.2	906.2	906.2
자본조정	(924.2)	(901.5)	(901.5)	(901.5)	(901.5)
기타포괄이익누계액	348.7	442.1	442.1	442.1	442.1
이익잉여금	3,541.6	3,378.3	3,471.5	3,818.7	4,220.0
비지배주주지분	**856.3**	**799.6**	**895.7**	**998.9**	**1,108.5**
자본총계	**4,835.5**	**4,731.5**	**4,920.9**	**5,371.2**	**5,882.1**
순금융부채	469.8	712.1	1,002.4	1,038.6	1,016.9

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,005	(4,772)	5,993	21,583	25,482
BPS	209,224	210,598	215,590	234,185	255,684
CFPS	18,154	13,676	28,634	46,347	51,887
EBITDAPS	15,162	9,885	30,757	48,041	53,707
SPS	183,305	179,476	220,357	241,404	253,006
DPS	2,200	1,000	3,000	4,000	5,000
주가지표(배)					
PER	11.75	(24.14)	30.12	8.36	7.08
PBR	0.28	0.55	0.84	0.77	0.71
PCFR	3.24	8.42	6.30	3.89	3.48
EV/EBITDA	8.28	19.67	9.17	6.02	5.48
PSR	0.32	0.64	0.82	0.75	0.71
재무비율(%)					
ROE	2.54	(2.27)	2.81	9.60	10.40
ROA	1.39	(1.13)	1.40	4.86	5.43
ROIC	1.61	(1.22)	3.49	7.89	8.54
부채비율	67.38	66.35	63.77	58.41	53.41
순부채비율	9.72	15.05	20.37	19.34	17.29
이자보상배율(배)	2.56	(0.95)	4.71	10.34	12.69

현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**116.4**	**553.9**	**262.6**	**630.1**	**703.6**
당기순이익	113.7	(146.2)	139.9	438.0	517.1
조정	252.7	389.7	318.3	283.4	282.7
감가상각비	194.4	243.8	297.1	309.1	308.7
외환거래손익	0.0	0.0	5.6	3.7	3.3
지분법손익	200.0	(27.5)	(25.0)	(30.0)	(30.0)
기타	(141.7)	173.4	40.6	0.6	0.7
영업활동 자산부채 변동	(250.0)	310.4	(195.6)	(91.3)	(96.2)
투자활동 현금흐름	**(108.2)**	**(401.4)**	**(518.3)**	**(620.9)**	**(620.6)**
투자자산감소(증가)	952.6	684.5	80.6	86.1	86.2
자본증가(감소)	(356.6)	(370.8)	(550.0)	(700.0)	(700.0)
기타	(704.2)	(715.1)	(48.9)	(7.0)	(6.8)
재무활동 현금흐름	**464.8**	**(70.5)**	**(80.4)**	**(125.5)**	**(144.1)**
금융부채증가(감소)	528.9	(51.9)	(61.7)	(69.7)	(69.7)
자본증가(감소)	4.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3.8)	22.7	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(64.6)	(41.3)	(18.7)	(55.8)	(74.4)
현금의 증감	**473.0**	**82.0**	**24.6**	**(109.3)**	**(51.4)**
Unlevered CFO	354.3	257.6	534.6	865.3	968.7
Free Cash Flow	(240.3)	183.0	(287.4)	(69.9)	3.6

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

OCI홀딩스

날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.26	BUY	550,000		
23.10.30	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 10월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2026년 10월 30일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.74%	2.26%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 10월 27일