

OCI 홀딩스 (010060)

공장 가동 늦어지며 적자

투자의견

BUY(유지)

목표주가

125,000 원(상향)

현재주가

108,600 원(11/11)

시가총액

2,043(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgs2009@eugenefn.com

- 자사주 소각 발표로 인한 주식수 감소(-6%) 반영해 목표주가 125,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지. 3Q25 매출액 8,451억원(+9%qoq, -7%yoy), 영업손실 533억원(적지qoq, 적전yoy), 당기순손실 734억원(적지qoq, 적전yoy)으로 당사 추정을 하회하는 부진한 실적. 실적 미스 이유는 OCI TerraSus 폴리실리콘 공장 가동이 예상보다 한 달 늦은 9월부터 시작되며 고정비와 재고 손실 등 일회성 비용 650억원이 발생했기 때문(폴리실리콘 마진 2Q25 -2.2달러 → 3Q25 -2.0달러/kg로 추정). OCIE는 220MW 규모 태양광 발전 설비 매각으로 흑자 전환 했고, OCI는 화학 시장 부진과 피엔오케미칼(고연화 피치) 손상차손 반영으로 적자 전환
- 4Q25 매출액 9,140억원(+8%qoq, +7%yoy), 영업이익 430억원(흑전qoq, 흑전yoy) 전망. 폴리실리콘 설비 정상 가동으로 흑자 전환 전망. 동사가 투자하기로 결정한 웨이퍼 사업(2.7GW)은 12월 딜클로징이 예상되며 1월부터 정상 가동 전망. 내년부터 자체 폴리실리콘 물량 소비(약 6천톤, 전체의 17%)와 Non-PFE 대응 수요 증가로 가동률, 판가 상승 수혜 기대. DCRE는 11월 1,348세대 신규 분양 예정이며 청약 결과에 따라 완만한 실적 개선 전망

주가(원,11/11)	108,600
시가총액(십억원)	2,043

발행주식수	18,815천주
52주 최고가	131,800원
최저가	54,900원
52주 일간 Beta	1.40
60일 평균거래대금	164억원
외국인 지분율	20.7%
배당수익률(2025E)	0.2%

주주구성	
이화영 (외 28인)	30.4%
국민연금공단 (외 1인)	10.5%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	11.8	2.8	18.2
절대기준	25.5	62.1	80.4

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	125,000	117,000	▲
영업이익(25)	-42	25	▼
영업이익(26)	253	433	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	2,650	3,577	3,483	4,018
영업이익	531	102	-42	253
세전손익	533	176	-152	278
당기순이익	710	114	-118	214
EPS(원)	36,013	5,106	-5,668	10,042
증감률(%)	-2.4	-85.8	적전	흑전
PER(배)	2.9	11.5	-	10.8
ROE(%)	18.7	2.5	-2.9	5.4
PBR(배)	0.6	0.3	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	3.4	5.8	12.6	6.1

자료: 유진투자증권

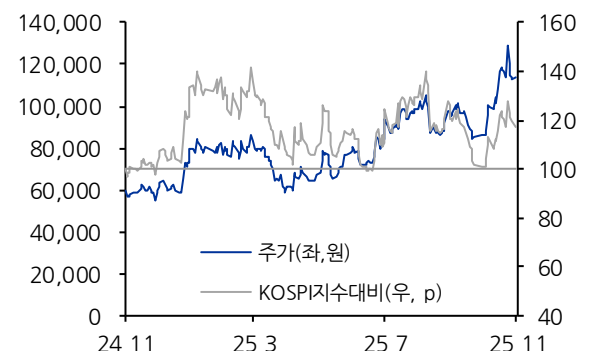


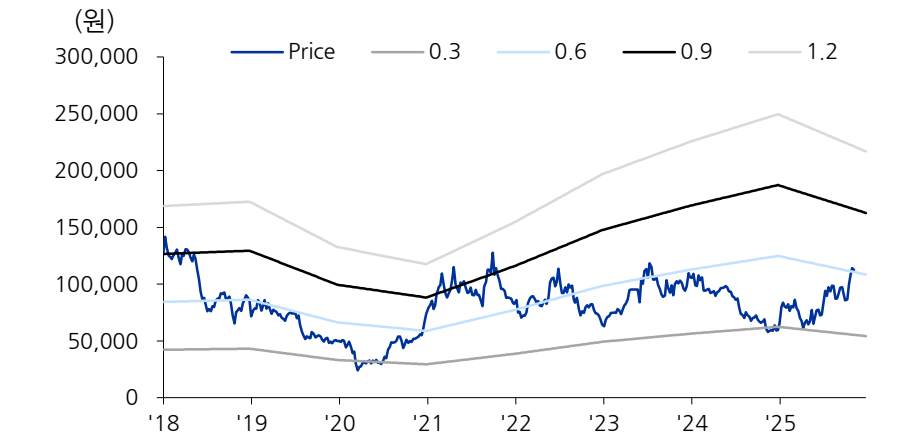
도표 1. 세부 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
매출액	865	950	909	854	948	776	845	914	2,650	3,577	3,483
OCI TerraSus	161	176	65	95	112	39	132	156	1,187	497	439
OCI	540	566	589	520	539	527	476	513	1,289	2,215	2,055
OCISE	91	83	98	79	88	81	72	67	393	351	308
DCRE	151	107	124	151	148	88	105	137	576	533	478
영업이익	99	90	21	(108)	49	(80)	(53)	43	531	102	(42)
OCI TerraSus	37	56	6	(27)	12	(74)	(65)	27	404	72	(100)
OCI	39	34	18	20	10	(2)	(10)	7	57	111	5
OCISE	16	13	25	7	7	3	2	1	53	61	13
DCRE	20	10	(32)	(140)	18	(5)	13	10	55	(142)	36
OPM(%)	11.5	9.4	2.3	(12.6)	5.1	(10.4)	(6.3)	4.7	20.0	2.8	(1.2)
OCI TerraSus	23.0	31.8	9.2	(28.4)	10.7	(189.7)	(49.2)	17.6	34.0	14.5	(22.7)
OCI	7.2	6.0	3.1	3.8	1.9	(0.4)	(2.1)	1.3	4.4	5.0	0.2
OCISE	17.6	15.7	25.5	8.9	8.2	3.7	2.8	1.3	13.5	17.4	4.2
DCRE	13.2	9.3	(25.8)	(92.7)	12.2	(5.7)	12.4	7.3	9.5	(26.6)	7.5

주: 연결 조정 생략

자료: OCI홀딩스, 유진투자증권

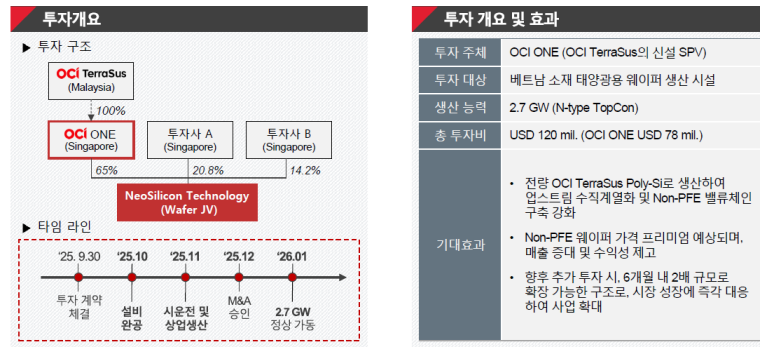
도표 2. PBR 밴드 차트



자료: 유진투자증권

도표 3. OCI TerraSus 태양광 웨이퍼 투자

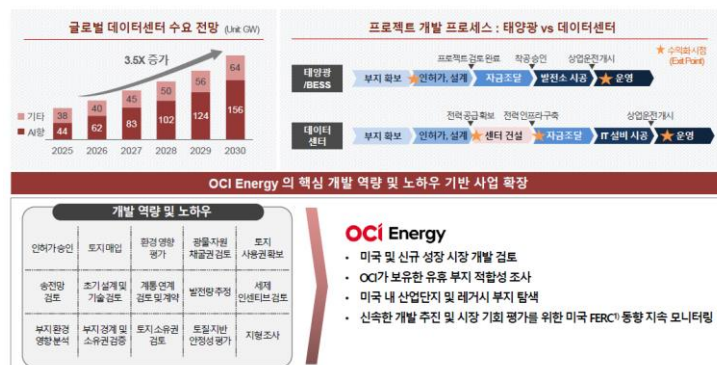
- 7~8월 OBBB¹⁾ 법안이 확정으로 Non-FEOC²⁾ 공급망 및 비중국산 웨이퍼 확보의 중요성이 확대되었으며, 대외 여건을 고려한 비중국산 웨이퍼 투자 결정
- 베트남 JV를 통해 비중국 Poly-Si 안정적 판로를 확보함과 동시에 미국향 Non-PFE 공급망 구축



자료: OCI, 유진투자증권

도표 4. OCIE 사업 전략

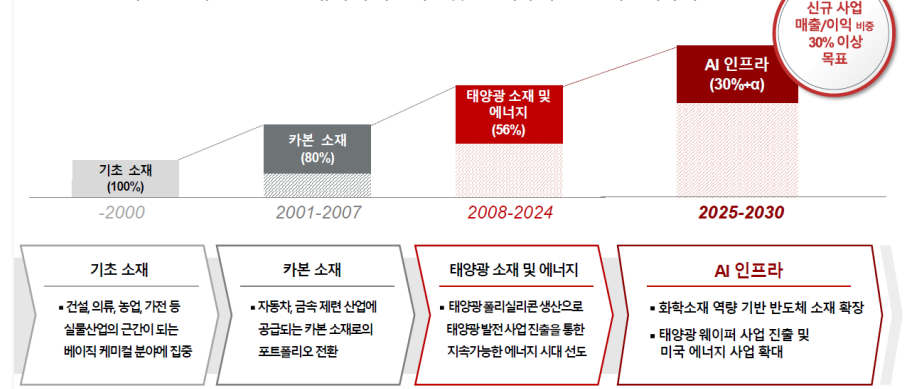
- OCI Energy는 미국 주요 전력시장의 태양광 및 ESS 프로젝트 파이프라인 보유
- AI·데이터 시장 급성장 속, OCI Energy 역량 및 유휴 부지 기반으로 전력 인프라 중심의 데이터센터 개발 추진



자료: OCI, 유진투자증권

도표 5. OCI홀딩스 중장기 사업 방향

- 무기화학에서 태양광 소재 및 에너지 사업까지 시대 변화에 맞춘 꾸준한 투자 진행
- AI 시대에 부합하는 반도체, 에너지, 데이터 산업 등 고성장·고마진 분야에 집중 투자 계획
- 중장기 포트폴리오 전환으로 신규 투자 사업 매출 및 영업이익 비중 30% 이상 확대 목표



자료: OCI, 유진투자증권

[컨퍼런스콜 Q&A]

〈OCI TerraSus〉

Q. 3Q25 가동중단영향, 재고효과

- 7~8월 가동 중단 관련 비용 약 650억원 발생
- 10월까지 일부 고원가 원자재 영향 있었으나, 11월부터 월 2,500톤 이상 정상 수준 판매 중

Q. Wafer 투자 진행 계획

- 현재 베트남 내 심사 단계 중으로 확정된 사항 없음
- 완공을 앞둔 1기 공장 건설 기간 약 10개월 고려 시, 3Q26 완공 가능할 것으로 판단
- 4Q26 2개 공장 가동 가능할 것으로 판단

Q. 폴리실리콘 중 자가소비 비중

- 2개 공장 약 5GW 가정 시, 35,000톤 중 6,000톤 미만 사용 예정
- 비중국산 웨이퍼가 미국 전체 태양전지에 활용되는 비중 5% 미만
- Non-PFE 적용되는 2026년 사업 환경은 우호적일 것으로 판단

Q. 2026년 가동률 전망

- 2026년 1/1 PFE 요건 발효됨에 따라 큰 시장이 열리는 점을 고려해 최대한 Full 가동할 계획
- 일반 가정용 모듈 대비 대규모 유틸리티 스케일의 높은 투자금액 특성상 PFE 리스크에 민감
- 원산지 증명 등 PFE 리스크를 선제적으로 대비해, 2026년 판가 협상력 증대될 것으로 판단

〈OCIE〉

Q. OCIE 미국 데이터센터 관련 매출 증대 계획

- 동사는 데이터센터 운영이 아닌 인프라 서비스 제공 기업으로 전환 계획 수립 중

Q. 3GW 이상 파이프라인 운영 계획

- 진행중인 태양광 발전 프로젝트 중 최대 ITC 50% 프로젝트 존재
- 3GW 중 1~2개의 선별 수주를 통해 동사 수익을 최대화할 수 있도록 다양한 협상 진행 예정

OCI홀딩스(010060.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	5,957	8,094	7,408	7,920	8,558
유동자산	3,994	4,763	4,084	4,485	4,999
현금성자산	1,396	1,393	1,205	1,132	1,140
매출채권	482	819	646	760	883
재고자산	1,732	2,345	2,025	2,382	2,765
비유동자산	1,962	3,330	3,325	3,435	3,559
투자자산	759	802	780	900	1,024
유형자산	1,176	2,374	2,408	2,416	2,430
기타	27	155	136	119	105
부채총계	2,142	3,258	3,094	3,418	3,853
유동부채	880	1,901	1,733	1,822	1,917
매입채무	333	667	496	584	678
유동성이자부채	420	1,083	1,083	1,083	1,083
기타	127	152	153	155	156
비유동부채	1,262	1,357	1,361	1,597	1,936
비유동이자부채	1,048	913	913	1,144	1,479
기타	214	444	448	452	457
자본총계	3,815	4,836	4,314	4,502	4,705
자배지분	3,721	3,979	3,458	3,645	3,849
자본금	107	107	107	107	107
자본잉여금	902	906	906	906	906
이익잉여금	3,576	3,542	3,392	3,579	3,783
기타	(864)	(576)	(947)	(947)	(947)
비자배지분	94	856	856	856	856
자본총계	3,815	4,836	4,314	4,502	4,705
총차입금	1,468	1,996	1,996	2,227	2,562
순차입금	71	603	792	1,095	1,423

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	715	104	94	23	23
당기순이익	710	114	(118)	214	253
자산상각비	110	194	267	266	265
기타비현금성손익	(171)	6	(495)	(192)	(206)
운전자본증감	(38)	(250)	322	(384)	(412)
매출채권감소(증가)	155	14	173	(114)	(122)
재고자산감소(증가)	(125)	(243)	320	(357)	(383)
매입채무증가(감소)	93	43	(170)	88	94
기타	(161)	(64)	(1)	(1)	(1)
투자현금	(535)	(108)	(271)	(321)	(331)
단기투자자산감소	(372)	89	0	0	0
장기투자증권감소	0	(31)	11	(65)	(67)
설비투자	(152)	(357)	(279)	(253)	(261)
유형자산처분	1	1	0	0	0
무형자산처분	(6)	(4)	(4)	(4)	(4)
재무현금	(178)	(178)	(11)	226	316
차입금증가	186	(30)	0	231	335
자본증가	(63)	(141)	(11)	(5)	(19)
배당금지급	(60)	(78)	41	5	19
현금 증감	(32)	(71)	(189)	(72)	8
기초현금	1,246	1,214	1,143	955	883
기말현금	1,214	1,143	955	883	890
Gross Cash flow	753	354	(229)	407	435
Gross Investment	201	447	(51)	705	743
Free Cash Flow	552	(93)	(178)	(298)	(308)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,650	3,577	3,483	4,018	4,572
증가율(%)	(4.3)	35.0	(2.6)	15.3	13.8
매출원가	1,939	3,116	3,126	3,336	3,818
매출총이익	710	461	357	682	754
판매 및 일반관리비	179	360	399	429	439
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	531	102	(42)	253	316
증가율(%)	(29.4)	(80.9)	적전	흑전	24.7
EBITDA	641	296	225	519	581
증가율(%)	(29.0)	(53.8)	(23.9)	130.4	12.0
영업외손익	2	74	(110)	25	15
이자수익	64	72	69	66	59
이자비용	19	40	41	48	51
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(43)	42	(138)	7	7
세전순이익	533	176	(152)	278	331
증가율(%)	(29.3)	(67.0)	적전	흑전	18.9
법인세비용	75	62	(34)	64	78
당기순이익	710	114	(118)	214	253
증가율(%)	(19.1)	(84.0)	적전	흑전	18.2
지배주주지분	714	98	(108)	192	223
증가율(%)	(18.9)	(86.3)	적전	흑전	15.9
비지배지분	(3)	16	(10)	22	30
EPS(원)	36,013	5,106	(5,668)	10,042	11,634
증가율(%)	(2.4)	(85.8)	적전	흑전	15.9
수정EPS(원)	36,013	5,106	(5,668)	10,042	11,634
증가율(%)	(2.4)	(85.8)	적전	흑전	15.9

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	36,013	5,106	(5,668)	10,042	11,634
BPS	187,814	208,037	180,791	190,583	201,218
DPS	3,300	2,200	250	1,000	1,200
밸류에이션(배, %)					
PER	2.9	11.5	-	10.8	9.3
PBR	0.6	0.3	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.4	5.8	12.6	6.1	6.0
배당수익률	3.1	3.7	0.2	0.9	1.1
PCR	2.8	3.2	-	5.1	4.8
수익성(%)					
영업이익률	20.0	2.8	(1.2)	6.3	6.9
EBITDA이익률	24.2	8.3	6.5	12.9	12.7
순이익률	26.8	3.2	(3.4)	5.3	5.5
ROE	18.7	2.5	(2.9)	5.4	5.9
ROIC	12.1	1.6	(0.6)	4.0	4.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	1.9	12.5	18.4	24.3	30.2
유동비율	454.1	250.5	235.7	246.2	260.8
이자보상배율	27.3	2.6	(1.0)	5.3	6.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.5	0.4	0.5	0.6
매출채권회전율	4.2	5.5	4.8	5.7	5.6
재고자산회전율	1.5	1.8	1.6	1.8	1.8
매입채무회전율	6.2	7.2	6.0	7.4	7.2

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

