

(010060)

OCI 홀딩스

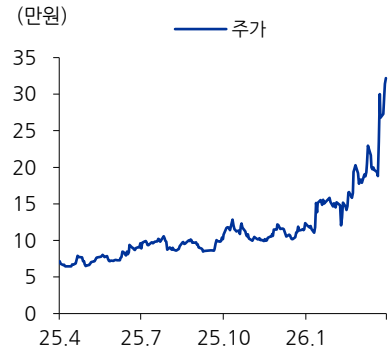
에너지/인프라/배터리 황성현, Ph.D.
6878 / tjdgus2009@eugenefn.com

카본이 벌어 우주를 사다

- “ **[투자 의견]** 당사는 OCI홀딩스에 대해 목표주가를 400,000원으로 상향하며, 투자 의견 BUY를 유지한다. 목표주가는 26F BPS의 2.1배(중국 Peer Tongwei, Daqo, TBEA 등의 평균 1.7배에 28% 할증 반영)이다. 현재 비중국산(\$17~26/kg)과 중국산(\$5~6/kg) 폴리실리콘의 가격 스프레드는 이미 \$12/kg 이상으로 벌어져 있다. Section 232 발동 시 비중국산 폴리실리콘 수요 증가와 가격의 추가 상승이 예상되며, 주요 우주 관련 기업과 실제 공급 계약이 발표될 경우 밸류에이션 부담은 완화될 것이라 판단한다.
- “ **[컨퍼런스콜 하이라이트]** 당사는 폴리실리콘 수요처가 기존 태양전지·반도체에서 우주 태양광 및 실리콘 포토닉스로 확대되고 있다고 언급했다. 현재 문의가 지속되고 있으며 기존 설비로는 수요 충족이 불가능 하다고 설명했다. 당사도 우주 태양광 신규 수요 발생으로 글로벌 폴리실리콘 공급 구조가 변화할 것이라 예상 중이다. SpaceX의 엘런 머스크가 언급한 우주 데이터 센터 100GW 시나리오가 현실화될 경우 폴리실리콘 추가 수요는 25~30만톤에 이를 것으로 추정된다. 비중국 업체들의 전체 캐파가 20만톤에 미치지 못하는 점을 감안하면 비중국산 폴리실리콘 가동률은 사실상 풀가동에 수렴할 전망이다. 당사는 현재 35,000톤 캐파에서 2028년 65,000톤으로 증설을 고려하고 있으며, 최근 언론을 통해 SpaceX와 약 1조원 규모의 폴리실리콘 장기 공급계약을 조율 중인 것으로 보도되었다. 초고순도 폴리실리콘의 기술 진입장벽을 고려 시, 우주 밸류체인 프리미엄이 장기간 지속될 것으로 전망된다.
- “ **[1Q26 Review]** 매출액 8,924억원(+10%qoq, -6%yoy), 영업이익 108억원(-60%qoq, -78%yoy)으로 컨센서스를 하회하는 부진한 실적을 기록했다. OCI TerraSus(TRS, 폴리실리콘)가 15개월 주기 법적 정비에 따른 가동률 하락과 재고평가손실 130억원이 동시에 반영되며 적자를 기록했기 때문이다. 반면, OCI(카본케미칼)는 피치 판매량 확대 및 이란 전쟁으로 인한 제품 가격 강세로 영업이익 278억원을 시현하며 턴어라운드 성공했다.
- “ **[2Q26 Preview]** 매출액 1.1조원(+23%qoq, +42%yoy), 영업이익 875억원(+707%qoq, 흑전yoy)으로 전망한다. TRS(폴리실리콘)의 정비 완료 및 일회성 비용 소멸로 실적 증가가 예상되기 때문이다. 2Q26 Section 232 발표 이후 판매 확대가 가시화될 경우 TRS 수익성 개선 폭은 더 커질 것으로 추정된다. 또한 NST(웨이퍼)는 5월 준공 완료 후 본격 가동에 돌입해 실적 기여가 예상되며, OCIE(전력)의 500MW 프로젝트 매각 수익 인식 및 데이터센터 전력 공급이 예정되어 있어 추가 이익 반영도 전망된다. OCI(카본케미칼)도 전쟁 수혜가 장기화될 것으로 추정되며, DCRE(부동산)도 보유세 반영이 예상되나 하반기에는 분양 수익 반영으로 본격적인 이익 성장 국면에 진입할 것으로 기대된다.

투자 의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
400,000 원(상향)
322,000 원(4/23)



시가총액(십억원)	6,012
발행주식수(천주)	18,670
52 주 최고	326,500 원
최저	63,800 원
52 주 일단 Beta	0.27
60 일 평균 거래대금	660 억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(26E)	0.3%
주주구성	
이화영 (외 28 인)	30.6%
국민연금공단 (외 1 인)	13.3%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	67.5	2166	379.2
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	BUY	-
목표주가	400,000	200,000	▲
영업이익(26E)	323	243	▲
영업이익(27E)	498	561	▼

12월 결산(십억원)	2024A	2025A	2026E
매출액	3,577	3,380	4,379
영업이익	102	-58	323
세전손익	176	-140	144
당기순이익	114	-146	112
EPS(원)	5,106	-4,814	2,882
증감률(%)	-85.8	적전	흑전
PER(배)	11.5	-	111.7
ROE(%)	2.5	-2.3	1.4
PBR(배)	0.3	0.5	1.7
EV/EBITDA(배)	5.8	15.9	14.0

설명회 Q&A

Q1. 미국향 폴리실리콘 가격 상승 가능성

- 현재 폴리실리콘 가격은 이미 만족스러운 수익성을 낼 수 있는 수준까지 올라와 있음
- 다만 기초소재 특성상 HBM 처럼 급격한 평가 인상 구조는 어려울 것으로 판단

Q2. 폴리실리콘 증설 규모와 시점

- 2024년 발표 당시 가정한 2만톤 증설보다 큰 규모 검토 중
- 단순 태양광용이 아니라 실리콘 포토닉스 등 신규 수요까지 반영하면 최소 3만톤 이상 증설 필요
- 1H26 내 의사결정이 이루어질 경우 2028년 완공 가능
- 미국 내 현지 생산 요구도 커지고 있어, 미국 투자 여부도 함께 논의 중

Q3. NST 편입 효과 예상

- 태양광용 웨이퍼 기준 2.7GW 물량은 매출 약 1,500억원, OPM 약 10% 수준
- 향후 실리콘 포토닉스 등 특수 용도 비중이 커질 경우 수익성 구조는 달라질 수 있음

Q4. Section 232 발표 예상 시점

- 미국 내 수요처들은 중국산 핵심 소재 규제가 완화되기보다 강화되는 방향을 기대하는 분위기

Q5. 데이터센터 관련 사업 전망

- 2Q26에는 500MW 프로젝트를 포함해 데이터센터 전력 공급 관련 성과 발표 가능할 것으로 기대

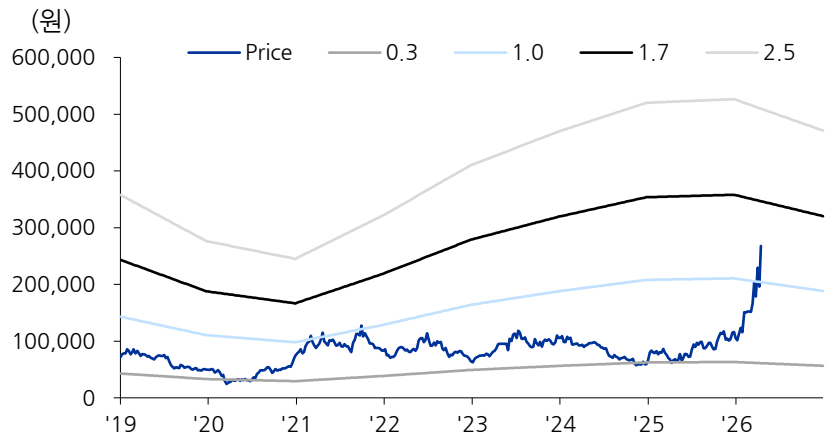
세부 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025	2026
매출액	948	776	845	811	892	1,101	1,174	1,213	3,577	3,380	4,379
OCI TerraSus	112	39	132	145	101	114	168	218	497	428	601
OCI	539	527	476	467	507	694	703	676	2,215	2,009	2,580
OCISE	88	81	72	51	71	78	86	101	351	292	335
DCRE	148	88	105	110	133	134	136	138	533	451	541
영업이익	49	(80)	(53)	27	11	87	115	110	102	(58)	323
OCI TerraSus	12	(74)	(65)	33	(27)	26	32	35	72	(94)	66
OCI	10	(2)	(10)	3	28	42	53	41	111	1	164
OCISE	7	3	2	(12)	(1)	6	10	11	61	0	26
DCRE	18	(5)	13	12	9	11	18	21	(142)	38	59
OPM(%)	5.1	(10.4)	(6.3)	3.4	1.2	7.9	9.8	9.1	2.8	(1.7)	7.4
OCI TerraSus	10.7	(189.7)	(49.2)	22.8	(26.7)	22.7	19.3	15.8	14.5	(22.0)	11.0
OCI	1.9	(0.4)	(2.1)	0.6	5.5	6.1	7.5	6.1	5.0	0.0	6.4
OCISE	8.2	3.7	2.8	(23.5)	(1.4)	8.0	11.3	11.2	17.4	0.1	7.8
DCRE	12.2	(5.7)	12.4	10.9	6.8	8.3	13.1	15.3	(26.6)	8.4	10.9

주: 연결 조정 생략

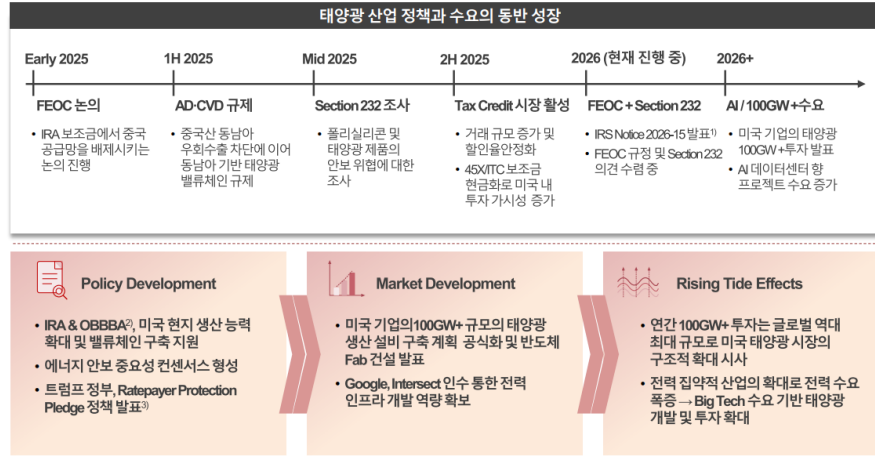
자료: OCI 홀딩스, 유진투자증권

PBR 밴드 차트



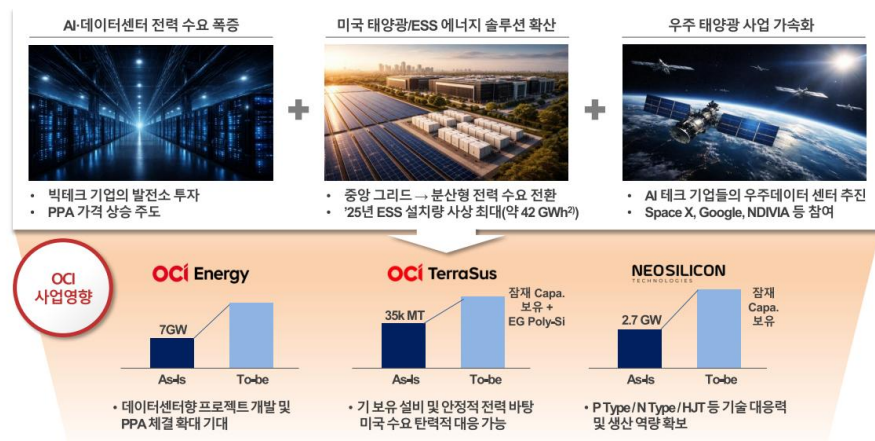
자료: 유진투자증권

주요 경영 사항(1): 미국 태양광 정책 및 수요



자료: OCI 홀딩스, 유진투자증권

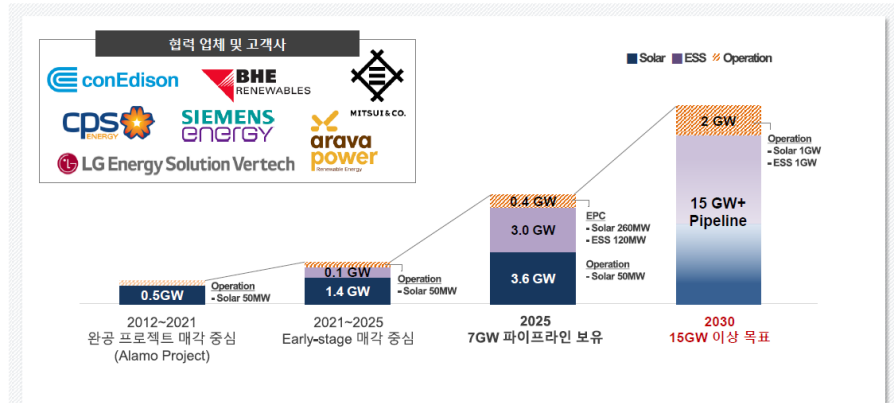
주요 경영 사항(2): OCI 사업 기회



자료: OCI 홀딩스, 유진투자증권

에너지사업 로드맵: 태양광-ESS 프로젝트 개발

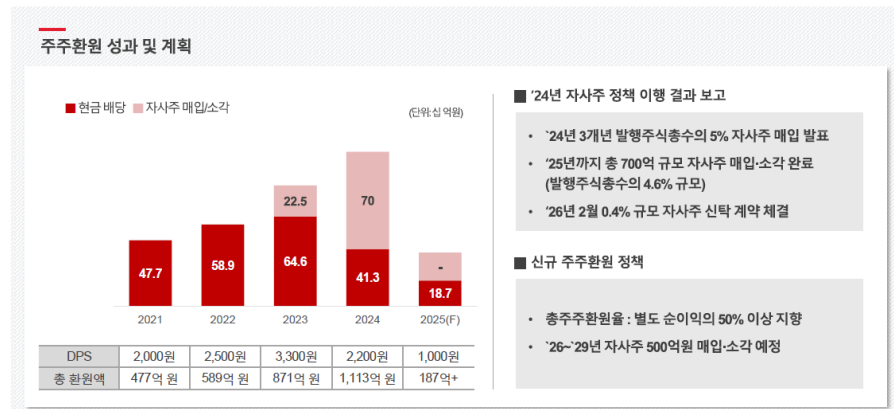
- 2030년 기준 총 개발 자산 15 GW 및 운영 자산 2 GW 이상으로 확대 목표
- 미국 전역 및 캐나다를 중심으로 태양광+ESS 프로젝트 개발 및 전력 공급, 에너지 인프라 제공 등 다양한 사업 모델 수립
- OCI TRS에서 OCI Energy까지 비중국 태양광 밸류체인 수직계열화 구축을 통한 미국 대표 에너지 기업으로 도약
- 개발 후 매각에서 장기보유 통한 전력판매 모델로 전환 중



자료: OCI 홀딩스, 유진투자증권
주: 4Q25 IR 자료

주주환원 정책: 환원을 50% 이상 지향

- '25년 결산 현금 배당은 주당 1,000원으로 결정
- '24~'26년 자사주 정책에 따른 잔여 0.4% 매입·소각 완료 후, 추가로 '29년까지 총 500억원 규모 자사주 매입·소각
- 총주주환원율¹⁾은 별도순이익²⁾의 50% 이상 지향



자료: OCI 홀딩스, 유진투자증권
주: 4Q25 IR 자료

2026년 전략

<p>Renewable Energy</p>	<p>비중국 태양광 밸류체인 강화</p> <ul style="list-style-type: none"> • U.S Solar market을 Target으로 한 전략적 Supply Chain 구축 → OCI TRS(Poly-Si) + NST(Wafer) + Non-PFE Cell & Module Partners + Solar Developers • Wafer 2.7GW 상업 생산 후, 추가 2.7GW 연내 증설 추진 • 미국 내 핵심 태양광 기업들과의 전략적 협업을 확대하며 신규 사업 기회를 적극 발굴 중
<p>에너지솔루션</p>	<p>미국 에너지 사업 확대</p> <ul style="list-style-type: none"> • 태양광 / ESS 총 7 GW 규모 파이프라인 확보 • OCI Energy가 보유한 7GW 파이프라인의 잠재 매각처 발굴 및 수익 실현 전략 수립 • JV 구조를 활용한 보유 프로젝트 확대 및 PPA 기반의 안정적 수익 구조 구축 <hr/> <p>열병합발전소 전소 전환 추진 및 국내 사업 기회</p> <ul style="list-style-type: none"> • 정부의 탈 탄소 정책에 따라 바이오매스 연료로 전소 전환 시행 추진 및 연료 포트폴리오 최적화 • 국내 재생에너지 확대 목표에 따른 소형 EPC 및 인버터 사업 수익성 강화
<p>도시개발</p>	<p>도시개발 전 계획세대¹⁾ 분양 완료</p> <ul style="list-style-type: none"> • '26년 총 2,554세대 분양 예정 및 착공 • '30년 최종 프로젝트 종결 목표로 유동성 관리하며 공사 진행

자료: OCI 홀딩스, 유진투자증권

주: 4Q25 IR 자료

OCI홀딩스(010060.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	8,094	7,871	9,291	10,014	10,844
유동자산	4,763	4,041	5,008	5,378	5,787
현금성자산	1,393	1,143	953	852	555
매출채권	819	460	846	947	1,099
재고자산	2,345	2,295	3,066	3,434	3,986
비유동자산	3,330	3,830	4,283	4,636	5,057
투자자산	802	1,014	1,313	1,442	1,641
유형자산	2,374	2,653	2,832	3,079	3,319
기타	155	164	138	116	97
부채총계	3,258	3,139	4,966	5,585	6,206
유동부채	1,901	1,376	1,666	1,756	1,890
매입채무	667	448	736	825	957
유동성이자부채	1,083	786	786	786	786
기타	152	142	144	145	147
비유동부채	1,357	1,763	3,300	3,829	4,316
비유동이자부채	913	1,159	2,690	3,213	3,694
기타	444	604	610	616	623
자본총계	4,836	4,732	4,325	4,429	4,638
자본지분	3,979	3,932	3,525	3,630	3,838
자본금	107	107	107	107	107
자본잉여금	906	906	906	906	906
이익잉여금	3,542	3,378	3,413	3,518	3,726
기타	(576)	(459)	(902)	(902)	(902)
비지배지분	856	800	800	800	800
자본총계	4,836	4,732	4,325	4,429	4,638
충차입금	1,996	1,945	3,476	3,999	4,480
순차입금	603	802	2,523	3,146	3,925

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	104	568	(1,111)	(26)	(113)
당기순이익	114	(146)	112	262	513
자산상각비	194	244	287	306	325
기타비현금성손익	6	101	(831)	(404)	(572)
운전자본증감	(250)	310	(867)	(381)	(572)
매출채권감소(증가)	14	(50)	(385)	(101)	(152)
재고자산감소(증가)	(243)	58	(771)	(368)	(552)
매입채무증가(감소)	43	(174)	288	88	133
기타	(64)	477	0	0	0
투자현금	(108)	(401)	(591)	(579)	(637)
단기투자자산감소	89	189	0	0	0
장기투자증권감소	(31)	(185)	(151)	(48)	(91)
설비투자	(357)	(371)	(438)	(529)	(545)
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	(4)	(1)	(2)	(2)	(2)
재무현금	(178)	(261)	1,512	504	453
차입금증가	(30)	(185)	1,531	523	481
자본증가	(141)	(63)	(19)	(19)	(28)
배당금지급	(78)	(55)	19	19	28
현금 증감	(71)	(109)	(190)	(101)	(297)
기초현금	1,214	1,143	1,035	845	744
기말현금	1,143	1,035	845	744	447
Gross Cash flow	354	258	(244)	355	459
Gross Investment	447	280	1,458	960	1,209
Free Cash Flow	(93)	(23)	(1,702)	(605)	(750)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,577	3,380	4,379	4,808	5,472
증가율(%)	35.0	(5.5)	29.6	9.8	13.8
매출원가	3,116	3,041	3,650	3,895	4,213
매출총이익	461	340	729	914	1,259
판매 및 일반관리비	360	397	406	415	424
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	102	(58)	323	498	834
증가율(%)	(80.9)	적전	흑전	54.4	67.3
EBITDA	296	186	610	804	1,159
증가율(%)	(53.8)	(37.1)	227.6	31.9	44.1
영업외손익	74	(82)	(179)	(158)	(163)
이자수익	72	40	37	36	31
이자비용	40	61	131	183	182
지분법손익	0	29	29	29	29
기타영업외손익	42	(91)	(114)	(40)	(41)
세전순이익	176	(140)	144	341	671
증가율(%)	(67.0)	적전	흑전	136.2	97.0
법인세비용	62	7	32	79	158
당기순이익	114	(146)	112	262	513
증가율(%)	(84.0)	적전	흑전	133.8	95.8
지배주주지분	98	(90)	54	123	237
증가율(%)	(86.3)	적전	흑전	129.1	91.9
비지배지분	16	(56)	58	139	277
EPS(원)	5,106	(4,814)	2,882	6,602	12,667
증가율(%)	(85.8)	적전	흑전	129.1	91.9
수정EPS(원)	5,106	(4,814)	2,882	6,602	12,667
증가율(%)	(85.8)	적전	흑전	129.1	91.9

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,106	(4,814)	2,882	6,602	12,667
BPS	208,037	210,598	188,800	194,401	205,569
DPS	2,200	1,000	1,000	1,500	1,800
밸류에이션(배, %)					
PER	11.5	-	111.7	48.8	25.4
PBR	0.3	0.5	1.7	1.7	1.6
EV/ EBITDA	5.8	15.9	14.0	11.4	8.6
배당수익율	3.7	0.9	0.3	0.5	0.6
PCR	3.2	8.4	-	16.9	13.1
수익성(%)					
영업이익율	2.8	(1.7)	7.4	10.4	15.2
EBITDA이익율	8.3	5.5	13.9	16.7	21.2
순이익율	3.2	(4.3)	2.6	5.4	9.4
ROE	2.5	(2.3)	1.4	3.4	6.3
ROIC	1.6	(0.8)	4.6	6.0	8.9
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	12.5	16.9	58.3	71.0	84.6
유동비율	250.5	293.6	300.6	306.3	306.2
이자보상배율	2.6	(1.0)	2.5	2.7	4.6
활동성(회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	5.5	5.3	6.7	5.4	5.3
재고자산회전율	1.8	1.5	1.6	1.5	1.5
매입채무회전율	7.2	6.1	7.4	6.2	6.1

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 제 3자에게 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 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

