



리서치센터 리포트  
바로가기

# OCI홀딩스 (010060)

## 2Q26 review - 더 빨리, 더 크게 찾아온 장기 공급 계약

- 2Q26 영업이익은 1,081억원(+895%Qo)으로 컨센서스 및 당사 추정치 하회했으나, 미국 신규 고객과의 장기 공급 계약 체결 및 이를 위한 증설 결정을 발표.
- 미국 내 비중국산 폴리실리콘 수급 개선 전망을 향후 추정치에 반영하여 목표주가 13% 상향하고, 신재생에너지 업종 내 Top-pick 의견 유지.

종목 정보

| BUY           |                     |       |
|---------------|---------------------|-------|
| 목표주가          | 350,000원            | 41.7% |
| 현재주가          | 247,000원            |       |
| 시가총액          | 4.6조원               |       |
| 주식수 (유동주식 비중) | 18,670,232주 (69.9%) |       |
| 52주 최저/최고     | 84,800원/388,000원    |       |
| 60일-평균거래대금    | 1,004.6억원           |       |

수익률

|                    | 1개월  | 6개월  | 12개월  |
|--------------------|------|------|-------|
| OCI홀딩스 (%)         | 14.4 | 99.8 | 157.0 |
| Kospi 지수 대비 (%pts) | 32.2 | 40.5 | 15.3  |

주요 전망치 변화

| (원)       | 신규      | 기존      | 증감     |
|-----------|---------|---------|--------|
| 투자 의견     | BUY     | BUY     |        |
| 목표주가      | 350,000 | 310,000 | 12.9%  |
| 2026E EPS | 12,425  | 14,452  | -14.0% |
| 2027E EPS | 16,647  | 17,343  | -4.0%  |

컨센서스

|          |         |
|----------|---------|
| 커버 증권사 수 | 8       |
| 목표주가     | 395,000 |
| 추천 점수    | 4.0     |

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

### WHAT'S THE STORY?

**View, 이어질 장기 공급 계약은 양적/질적 성장을 담보:** 금번 실적 발표를 통해 알려진 기존 생산 능력의 잔여분에 대한 장기 공급 계약 외에도 신규 증설(3.5만 톤)에 대한 미국 복수 업체와의 장기 공급 계약이 향후 확정될 전망. 해당 계약으로 폴리실리콘 판매량 증가(계약 물량 100% 이행 담보) 및 신규 수요처 적용에 따른 높은 수익성까지 담보될 것으로 예상되기에 향후 양적/질적 성장이 동반될 전망. 2027년 폴리실리콘 이익 전망 상향 및 최근 Peer multiple 반등을 감안하여 SOTP 밸류에이션 상 목표주가를 13% 상향(31→35만원). 신재생에너지 업종 내 Top-pick 의견 유지.

**폴리실리콘, 신규 증설 발표:** 7/23일 당사는 실적 발표와 함께 말레이시아 폴리실리콘 신규 증설을 공시. 2024년 2.16만 톤(3.50→5.7만 톤 생산 능력)의 신규 증설을 위해 0.87조원 투자 집행을 공시한 바 있었지만, 이행되지 않았던 계획을 정정공시를 통해 2029년 1월까지 1.43조원을 투자하여 3.5만 톤(3.5→7.0만 톤 생산 능력) 신규 설비 확보 목표. 더불어 금일 당사는 현재 3.5만 톤 생산 능력 중 기존 장기 공급 계약 1.5만 톤 외 잔여 2.0만 톤에 대해 미국 신규 고객과 장기 공급 계약 체결을 발표했으며, 향후 신설될 3.5만 톤 전부 장기 공급 계약 체결을 위해 협의 중에 있음을 표명. 즉, 현재까진 총 생산 능력 중 장기 공급 계약 비중은 43%에 불과하나, 2027년 71%, 2028년80%, 2029년 100%까지 빠르게 상승할 전망. 특히 현재 체결 중인 장기 공급 계약은 Take-or-Pay(미인수분에 대해서도 대금 지급 의무) 조건으로 체결되고 있기에, 향후 높은 가동률 및 수익성을 담보하는 계약으로 판단.

(다음 페이지에 계속)

### 분기 실적

| (십억원)          | 2Q26    | 증감 (%) |         | 차이 (%) |       |
|----------------|---------|--------|---------|--------|-------|
|                |         | 전년동기   | 전분기     | 삼성증권   | 컨센서스  |
|                |         | 대비     | 대비      | 추정     |       |
| 매출액            | 1,023.2 | 31.8   | 14.7    | -3.6   | -5.5  |
| 영업이익           | 108.1   | 흑전     | 895.2   | 0.0    | -11.3 |
| 세전이익           | 83.5    | 흑전     | 1,884.0 | -49.6  | -29.4 |
| 순이익            | 60.7    | 흑전     | 585.3   | -56.8  | -36.7 |
| <b>이익률 (%)</b> |         |        |         |        |       |
| 영업이익           | 10.6    |        |         |        |       |
| 세전이익           | 8.2     |        |         |        |       |
| 순이익            | 5.9     |        |         |        |       |

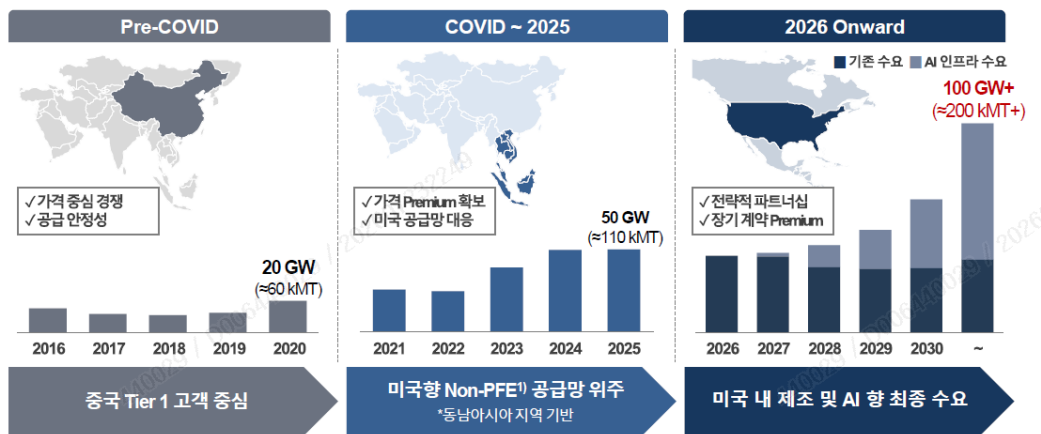
자료: OCI홀딩스, Fnguide, 삼성증권 추정

### Valuation summary

|                      | 2025    | 2026E   | 2027E   |
|----------------------|---------|---------|---------|
| <b>Valuation (배)</b> |         |         |         |
| P/E                  | n/a     | 19.9    | 14.8    |
| P/B                  | 0.5     | 1.1     | 1.0     |
| EV/EBITDA            | 20.2    | 10.4    | 7.9     |
| Div yield (%)        | 0.9     | 1.0     | 1.6     |
| EPS 증가율 (%)          | 적전      | 흑전      | 34.0    |
| ROE (%)              | -2.3    | 5.7     | 7.3     |
| <b>주당지표 (원)</b>      |         |         |         |
| EPS                  | -4,772  | 12,425  | 16,647  |
| BVPS                 | 210,598 | 222,583 | 236,796 |
| DPS                  | 1,000   | 2,500   | 4,000   |

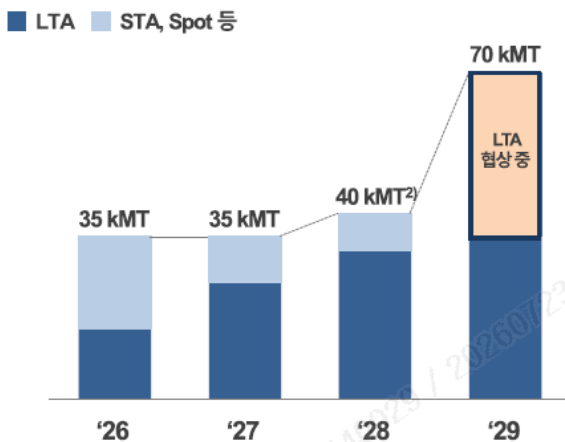
**2Q26 review, 컨센서스 11% 하회:** 2Q 영업이익은 1,081억원(+895%QoQ)으로 컨센서스(1,218억원 /-11%; FnGuide) 및 당사 추정치(1,186억원/-9%) 하회. 당사 예상 대비 OCI TerraSus 판매량 하회와 OCI Enterprises 수익성 부진이 실적 하회 배경. 말레이시아 태양광 폴리실리콘 사업을 영위 중인 OCI TerraSus의 영업이익은 -35억원(+231억원QoQ). 전분기 대비 판매량 확대(+4%QoQ)로 적자 폭 축소했으나, 기존 예상(5,400톤) 대비로는 다소 부진(4,800톤). OCI Enterprises의 영업이익은 600억원(+562억원QoQ). 미국 모듈 자회사(MSE)의 판매량 감소에 따른 적자에도 불구하고, OCI Energy의 500MW 프로젝트 매각 효과가 주효. OCI SE 영업이익은 -21억원(-8억원QoQ). DCRE 영업이익은 96억원(+8%QoQ). 분양단지 건축 진행률 상승으로 보유세 납부에도 이익 개선. OCI 영업이익은 433억원(+56%QoQ) 기록.

#### 미국 태양광 설치량 및 OCI TerraSus 수요처 변화



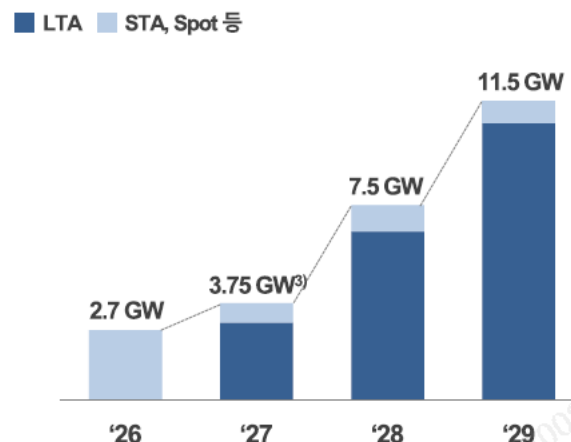
자료: Bloomberg NEF, OCI홀딩스, 삼성증권

#### OCI TerraSus: 계약 유형에 따른 폴리실리콘 생산 능력



자료: OCI홀딩스, 삼성증권

#### NeoSilicon Technology: 계약 유형에 따른 웨이퍼 생산 능력



자료: OCI홀딩스, 삼성증권

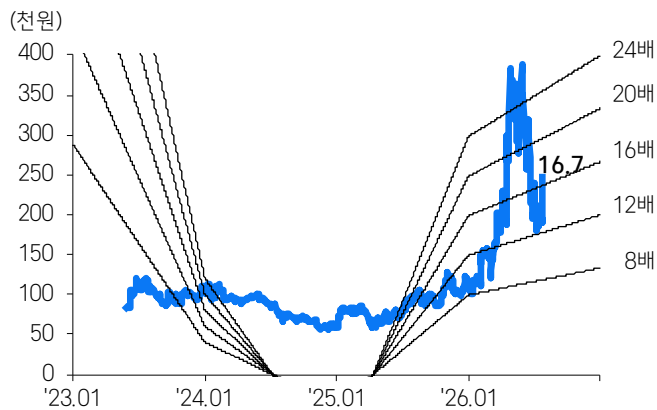
## OCI홀딩스: SOTP Valuation

| (십억원)                    | 12MFEBITDA | Multiples (배) | EV             | 설명                                                                                                              |
|--------------------------|------------|---------------|----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>영업 가치 (A)</b>         |            |               |                |                                                                                                                 |
| OCI TerraSus             | 285        | 16.1          | 4,575          | Peers (Wacker, TCL Zhonghuan, Tongwei, Daqo, GCL Tech) 대비 70% 프리미엄;<br><b>상향(70% 프리미엄 15.1배→70% 프리미엄 16.1배)</b> |
| OCI Enterprises          | 91         | 11.0          | 1,002          | Peers (NextEra, Fluence) 대비 20% 할인; <b>상향(9.8배→11.0배)</b>                                                       |
| OCI SE                   | 38         | 6.8           | 257            | Peers (KEPCO, Veolia, ENGIE)                                                                                    |
| DCRE                     | 50         | 3.3           | 169            | Peers (HDC현대산업개발)                                                                                               |
| OCI                      |            |               | 120            | 보유 자본 45.0%에 대해서 70% 할인율* 적용                                                                                    |
| <b>합계</b>                | <b>464</b> | <b>13.2</b>   | <b>6,122</b>   | <b>8% 상향(4,290억원→4,640억원)</b>                                                                                   |
| <b>자산 가치 (B)</b>         |            |               | 515            | 투자 자산 30% 할인                                                                                                    |
| <b>순차입금 (C)</b>          |            |               | 118            | 2026년 말 당사 추정 기준; 자회사 OCI 순차입금 100% 차감 기준                                                                       |
| <b>적정 시가총액 (E=A+B-C)</b> |            |               | <b>6,519</b>   |                                                                                                                 |
| 총 주식 수 (천주)              |            |               | 18,670         |                                                                                                                 |
| 적정 주가 (원)                |            |               | 349,192        |                                                                                                                 |
| <b>목표주가 (원)</b>          |            |               | <b>350,000</b> | <b>13% 상향(31만원→35만원)</b>                                                                                        |
| 현재 주가 (원)                |            |               | 247,000        | 7/23일 종가 기준                                                                                                     |
| 상승 여력 (%)                |            |               | 41.7           |                                                                                                                 |
| 2026 implied P/E (배)     |            |               | 28.2           |                                                                                                                 |
| 2027 implied P/E (배)     |            |               | 21.0           |                                                                                                                 |
| 2026 implied P/B (배)     |            |               | 1.57           |                                                                                                                 |
| 2027 implied P/B (배)     |            |               | 1.48           |                                                                                                                 |

참고: \* 상장 기업 주식에 대한 NAV 할인율 70% 적용

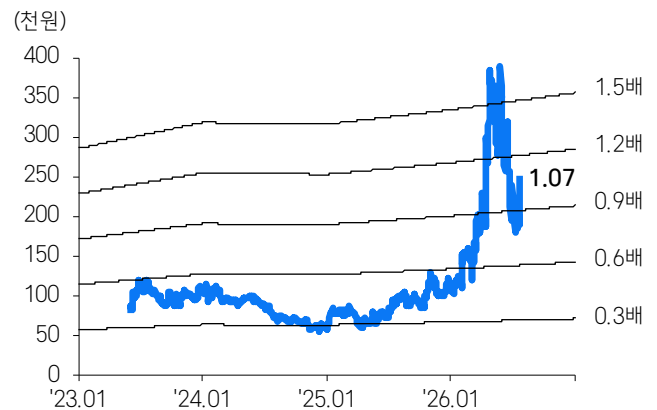
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

## OCI홀딩스: 12개월 forward P/E 추이



자료: OCI홀딩스, 삼성증권

## OCI홀딩스: 12개월 forward P/B 추이



자료: OCI홀딩스, 삼성증권

## OCI홀딩스: 2Q26 실적 요약

| (십억원)          | 2Q26P   | 1Q26  | 2Q25   | Consensus | Samsung | 증감 (%)   |      |           |         |
|----------------|---------|-------|--------|-----------|---------|----------|------|-----------|---------|
|                |         |       |        |           |         | QoQ      | YoY  | Consensus | Samsung |
| 매출액            | 1,023.2 | 892.4 | 776.2  | 1,083.0   | 1,152.2 | 14.7     | 31.8 | -5.5      | -11.2   |
| 영업이익           | 108.1   | 10.9  | (80.3) | 121.8     | 118.6   | 894.8    | RB   | -11.3     | -8.9    |
| 세전이익           | 83.5    | 4.2   | (84.8) | 118.2     | 95.2    | 1,883.4  | RB   | -29.4     | -12.3   |
| 순이익            | 60.6    | 8.9   | (82.4) | 63.0      | 80.8    | 584.7    | RB   | -3.8      | -24.9   |
| 지배주주순이익        | 49.2    | 0.2   | (76.6) | 95.8      | 73.5    | 31,623.3 | RB   | -48.6     | -33.0   |
| <b>이익률 (%)</b> |         |       |        |           |         |          |      |           |         |
| 영업이익           | 10.6    | 1.2   | -10.4  | 11.2      | 10.3    |          |      |           |         |
| 세전이익           | 8.2     | 0.5   | -10.9  | 10.9      | 8.3     |          |      |           |         |
| 순이익            | 5.9     | 1.0   | -10.6  | 5.8       | 7.0     |          |      |           |         |
| 지배주주순이익        | 4.8     | 0.0   | -9.9   | 8.8       | 6.4     |          |      |           |         |

자료: OCI홀딩스, FnGuide, 삼성증권 추정

## OCI홀딩스: 2Q26 사업부별 실적

| (십억원)                  | 2Q26P          | 1Q26         | 2Q25         | 성장률 (% q-q)     | 성장률 (% y-y) |
|------------------------|----------------|--------------|--------------|-----------------|-------------|
| <b>매출액</b>             | <b>1,023.2</b> | <b>892.4</b> | <b>776.2</b> | <b>14.7</b>     | <b>31.8</b> |
| OCI TerraSus (폴리실리콘)   | 109.3          | 100.9        | 38.5         | 8.3             | 183.8       |
| OCI Enterprises (발전사업) | 133.7          | 80.2         | 44.2         | 66.7            | 202.3       |
| OCI SE (열병합 발전)        | 73.6           | 70.9         | 80.8         | 3.8             | -8.9        |
| DCRE (도시개발)            | 167.7          | 132.7        | 88.5         | 26.4            | 89.5        |
| OCI (정밀화학)             | 535.0          | 506.6        | 527.0        | 5.6             | 1.5         |
| <b>영업이익</b>            | <b>108.1</b>   | <b>10.9</b>  | <b>-80.3</b> | <b>894.8</b>    | <b>RB</b>   |
| OCI TerraSus (폴리실리콘)   | -3.5           | -26.6        | -73.5        | RR              | RR          |
| OCI Enterprises (발전사업) | 60.0           | 3.8          | -12.4        | 1,494.1         | RB          |
| OCI SE (열병합 발전)        | -2.1           | -1.3         | 2.8          | RR              | BR          |
| DCRE (도시개발)            | 9.6            | 8.9          | -4.8         | 7.9             | RB          |
| OCI (정밀화학)             | 43.3           | 27.8         | -2.3         | 55.6            | RB          |
| 세전계속사업이익               | 83.5           | 4.2          | -84.8        | 1,883.4         | RB          |
| <b>당기순이익</b>           | <b>60.6</b>    | <b>8.9</b>   | <b>-82.4</b> | <b>584.7</b>    | <b>RB</b>   |
| <b>지배주주 순이익</b>        | <b>49.2</b>    | <b>0.2</b>   | <b>-76.6</b> | <b>31,623.3</b> | <b>RB</b>   |
| <b>이익률 (%)</b>         |                |              |              |                 |             |
| 영업이익                   | 10.6           | 1.2          | -10.4        |                 |             |
| OCI TerraSus (폴리실리콘)   | -3.2           | -26.3        | -190.9       |                 |             |
| OCI Enterprises (발전사업) | 44.9           | 4.7          | -28.1        |                 |             |
| OCI SE (열병합 발전)        | -2.9           | -1.9         | 3.4          |                 |             |
| DCRE (도시개발)            | 5.7            | 6.7          | -5.4         |                 |             |
| OCI (정밀화학)             | 8.1            | 5.5          | -0.4         |                 |             |
| 세전계속사업이익               | 8.2            | 0.5          | -10.9        |                 |             |
| 당기순이익                  | 5.9            | 1.0          | -10.6        |                 |             |
| 지배주주 순이익               | 4.8            | 0.0          | -9.9         |                 |             |

자료: OCI홀딩스, 삼성증권

## OCI홀딩스: 실적 추이

| (십억원)                  | 1Q25       | 2Q25       | 3Q25        | 4Q25       | 1Q26       | 2Q26P        | 3Q26E      | 4Q26E        | 2024         | 2025         | 2026E        | 2027E        |
|------------------------|------------|------------|-------------|------------|------------|--------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 원/달러 (평균)              | 1,453      | 1,401      | 1,387       | 1,452      | 1,467      | 1,502        | 1,440      | 1,380        | 1,365        | 1,423        | 1,447        | 1,380        |
| <b>매출액</b>             | <b>948</b> | <b>776</b> | <b>845</b>  | <b>811</b> | <b>892</b> | <b>1,023</b> | <b>997</b> | <b>1,029</b> | <b>3,577</b> | <b>3,380</b> | <b>3,941</b> | <b>4,301</b> |
| 성장률 (% q-q)            | 11.0       | -18.1      | 8.9         | -4.1       | -73.6      | 14.7         | -2.6       | 3.3          |              |              |              |              |
| 성장률 (% y-y)            | 9.6        | -18.3      | -7.0        | -5.1       | -5.9       | 31.8         | 17.9       | 26.9         | 35.0         | -5.5         | 16.6         | 9.1          |
| OCI TerraSus (폴리실리콘)   | 112        | 39         | 132         | 145        | 101        | 109          | 120        | 143          | 497          | 427          | 473          | 665          |
| OCI Enterprises (발전사업) | 68         | 44         | 61          | 36         | 80         | 134          | 64         | 76           | 176          | 209          | 354          | 421          |
| OCI SE (열병합 발전)        | 88         | 81         | 72          | 51         | 71         | 74           | 83         | 88           | 350          | 292          | 316          | 342          |
| DCRE (도시개발)            | 148        | 88         | 105         | 110        | 133        | 168          | 173        | 203          | 532          | 452          | 677          | 711          |
| OCI (정밀화학)             | 539        | 527        | 476         | 467        | 507        | 535          | 558        | 530          | 2,215        | 2,009        | 2,130        | 2,170        |
| 연결 조정                  | -6         | -3         | -2          | 1          | 1          | 4            | -2         | -11          | -193         | -10          | -9           | -8           |
| <b>EBITDA</b>          | <b>105</b> | <b>-18</b> | <b>8</b>    | <b>91</b>  | <b>77</b>  | <b>179</b>   | <b>143</b> | <b>188</b>   | <b>295</b>   | <b>186</b>   | <b>586</b>   | <b>766</b>   |
| 성장률 (% q-q)            | RB         | BR         | RB          | 977.4      | -15.2      | 132.9        | -20.2      | 32.1         |              |              |              |              |
| 성장률 (% y-y)            | -20.3      | BR         | -88.3       | RB         | -27.1      | RB           | 1,596.5    | 108.0        | 1.8          | -37.0        | 215.3        | 30.6         |
| OCI TerraSus           | 28         | -56        | -47         | 52         | -5         | 22           | 43         | 54           | 117          | -23          | 114          | 285          |
| OCI Enterprises        | 13         | -8         | 16          | -12        | 8          | 64           | -0         | 35           | -6           | 9            | 106          | 91           |
| OCI SE                 | 15         | 10         | 10          | -4         | 7          | 6            | 11         | 11           | 89           | 31           | 35           | 38           |
| DCRE                   | 18         | -5         | 13          | 12         | 9          | 10           | 13         | 14           | -141         | 38           | 46           | 50           |
| OCI                    | 31         | 22         | 13          | 25         | 50         | 66           | 66         | 64           | 173          | 91           | 246          | 262          |
| <b>영업이익</b>            | <b>49</b>  | <b>-80</b> | <b>-53</b>  | <b>27</b>  | <b>11</b>  | <b>108</b>   | <b>70</b>  | <b>114</b>   | <b>102</b>   | <b>-58</b>   | <b>303</b>   | <b>463</b>   |
| 성장률 (% q-q)            | RB         | BR         | RR          | RB         | -60.3      | 894.8        | -35.1      | 62.9         |              |              |              |              |
| 성장률 (% y-y)            | -50.9      | BR         | BR          | RB         | -77.7      | RB           | RB         | 317.5        | -80.9        | BR           | RB           | 52.8         |
| OCI TerraSus           | 12         | -74        | -65         | 33         | -27        | -4           | 17         | 27           | 72           | -93          | 13           | 170          |
| OCI Enterprises        | 9          | -12        | 13          | -16        | 4          | 60           | -5         | 30           | -19          | -6           | 90           | 74           |
| OCI SE                 | 7          | 3          | 2           | -12        | -1         | -2           | 3          | 2            | 60           | 0            | 2            | 5            |
| DCRE                   | 18         | -5         | 13          | 12         | 9          | 10           | 13         | 13           | -142         | 37           | 45           | 49           |
| OCI                    | 10         | -2         | -10         | 3          | 28         | 43           | 42         | 40           | 110          | 0            | 153          | 165          |
| <b>세전이익</b>            | <b>29</b>  | <b>-85</b> | <b>-115</b> | <b>32</b>  | <b>4</b>   | <b>83</b>    | <b>98</b>  | <b>145</b>   | <b>176</b>   | <b>-140</b>  | <b>330</b>   | <b>450</b>   |
| 성장률 (% q-q)            | -83.6      | BR         | RR          | RB         | RB         | 1,883.4      | 16.9       | 48.5         |              |              |              |              |
| 성장률 (% y-y)            | -86.3      | BR         | RR          | RB         | -85.4      | RB           | RB         | 359.8        | -67.0        | BR           | RB           | 36.1         |
| <b>순이익</b>             | <b>-15</b> | <b>-82</b> | <b>-73</b>  | <b>25</b>  | <b>9</b>   | <b>61</b>    | <b>79</b>  | <b>118</b>   | <b>114</b>   | <b>-146</b>  | <b>267</b>   | <b>369</b>   |
| 성장률 (% q-q)            | BR         | RR         | RR          | RB         | RB         | 584.7        | 29.8       | 50.4         |              |              |              |              |
| 성장률 (% y-y)            | BR         | BR         | RR          | RB         | RB         | RB           | RB         | 382.2        | -84.0        | BR           | RB           | 38.3         |
| <b>지배주주 순이익</b>        | <b>-2</b>  | <b>-77</b> | <b>-36</b>  | <b>25</b>  | <b>0</b>   | <b>49</b>    | <b>71</b>  | <b>111</b>   | <b>98</b>    | <b>-90</b>   | <b>232</b>   | <b>311</b>   |
| <b>이익률 (%)</b>         |            |            |             |            |            |              |            |              |              |              |              |              |
| EBITDA                 | 11.1       | -2.3       | 1.0         | 11.2       | 8.6        | 17.5         | 14.3       | 18.3         | 8.3          | 5.5          | 14.9         | 17.8         |
| OCI TerraSus           | 24.6       | -146.2     | -35.5       | 36.2       | -4.6       | 19.9         | 35.9       | 37.6         | 23.5         | -5.4         | 24.1         | 42.8         |
| OCI Enterprises        | 19.1       | -18.8      | 26.5        | -31.7      | 9.6        | 48.0         | -0.6       | 45.5         | -3.1         | 4.4          | 30.0         | 21.6         |
| OCI SE                 | 16.9       | 12.9       | 13.8        | -8.0       | 9.6        | 8.2          | 13.2       | 12.2         | 25.5         | 10.7         | 10.9         | 11.1         |
| DCRE                   | 12.2       | -5.2       | 12.2        | 10.9       | 6.9        | 5.9          | 7.6        | 6.8          | -26.6        | 8.5          | 6.8          | 7.1          |
| OCI                    | 5.7        | 4.1        | 2.7         | 5.4        | 9.9        | 12.4         | 11.8       | 12.0         | 7.8          | 4.5          | 11.6         | 12.1         |
| 영업이익                   | 5.1        | -10.4      | -6.3        | 3.4        | 1.2        | 10.6         | 7.0        | 11.1         | 2.8          | -1.7         | 7.7          | 10.8         |
| OCI TerraSus           | 10.9       | -190.9     | -49.2       | 22.9       | -26.3      | -3.2         | 13.8       | 18.8         | 14.5         | -21.7        | 2.8          | 25.6         |
| OCI Enterprises        | 13.7       | -28.1      | 20.7        | -43.0      | 4.7        | 44.9         | -7.3       | 39.9         | -11.1        | -2.9         | 25.3         | 17.6         |
| OCI SE                 | 8.3        | 3.4        | 3.0         | -23.7      | -1.9       | -2.9         | 3.4        | 2.8          | 17.0         | 0.0          | 0.6          | 1.3          |
| DCRE                   | 12.0       | -5.4       | 11.9        | 10.6       | 6.7        | 5.7          | 7.4        | 6.6          | -26.7        | 8.3          | 6.6          | 6.9          |
| OCI                    | 1.9        | -0.4       | -2.2        | 0.6        | 5.5        | 8.1          | 7.5        | 7.5          | 5.0          | 0.0          | 7.2          | 7.6          |
| 세전이익                   | 3.0        | -10.9      | -13.6       | 3.9        | 0.5        | 8.2          | 9.8        | 14.1         | 4.9          | -4.1         | 8.4          | 10.5         |
| 순이익                    | -1.6       | -10.6      | -8.7        | 3.0        | 1.0        | 5.9          | 7.9        | 11.5         | 3.2          | -4.3         | 6.8          | 8.6          |

자료: OCI홀딩스, 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2024         | 2025         | 2026E        | 2027E        | 2028E        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>       | <b>3,577</b> | <b>3,380</b> | <b>3,941</b> | <b>4,301</b> | <b>4,674</b> |
| 매출원가             | 3,116        | 3,041        | 3,175        | 3,333        | 3,581        |
| <b>매출총이익</b>     | <b>461</b>   | <b>340</b>   | <b>766</b>   | <b>969</b>   | <b>1,093</b> |
| (매출총이익률, %)      | 12.9         | 10.0         | 19.4         | 22.5         | 23.4         |
| 판매 및 일반관리비       | 360          | 397          | 463          | 505          | 549          |
| <b>영업이익</b>      | <b>102</b>   | <b>-58</b>   | <b>303</b>   | <b>463</b>   | <b>544</b>   |
| (영업이익률, %)       | 2.8          | -1.7         | 7.7          | 10.8         | 11.6         |
| <b>영업외손익</b>     | <b>74</b>    | <b>-82</b>   | <b>27</b>    | <b>-14</b>   | <b>-39</b>   |
| 금융수익             | 182          | 95           | 63           | 48           | 36           |
| 금융비용             | 161          | 131          | 29           | 54           | 67           |
| 지분법손익            | 20           | -2           | -2           | -2           | -2           |
| 기타               | 33           | -44          | -6           | -6           | -6           |
| <b>세전이익</b>      | <b>176</b>   | <b>-140</b>  | <b>330</b>   | <b>450</b>   | <b>505</b>   |
| 법인세              | 62           | 7            | 64           | 81           | 96           |
| (법인세율, %)        | 35.3         | -4.8         | 19.3         | 18.0         | 19.0         |
| 계속사업이익           | 114          | -146         | 267          | 369          | 409          |
| 중단사업이익           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>순이익</b>       | <b>114</b>   | <b>-146</b>  | <b>267</b>   | <b>369</b>   | <b>409</b>   |
| (순이익률, %)        | 3.2          | -4.3         | 6.8          | 8.6          | 8.8          |
| 지배주주순이익          | 98           | -90          | 232          | 311          | 351          |
| 비지배주주순이익         | 16           | -56          | 35           | 58           | 58           |
| EBITDA           | 296          | 186          | 586          | 766          | 871          |
| (EBITDA 이익률, %)  | 8.3          | 5.5          | 14.9         | 17.8         | 18.6         |
| EPS (지배주주)       | 5,005        | -4,772       | 12,425       | 16,647       | 18,815       |
| EPS (연결기준)       | 5,827        | -7,766       | 14,280       | 19,752       | 21,920       |
| 수정 EPS (원)*      | 5,005        | -4,772       | 12,425       | 16,647       | 18,815       |

## 재무상태표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2024         | 2025         | 2026E        | 2027E        | 2028E        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>유동자산</b>      | <b>4,763</b> | <b>4,041</b> | <b>4,140</b> | <b>4,549</b> | <b>4,965</b> |
| 현금 및 현금등가물       | 1,143        | 1,035        | 993          | 1,123        | 1,250        |
| 매출채권             | 413          | 419          | 489          | 534          | 580          |
| 재고자산             | 2,345        | 2,295        | 2,333        | 2,547        | 2,767        |
| 기타               | 862          | 291          | 325          | 346          | 368          |
| <b>비유동자산</b>     | <b>3,330</b> | <b>3,830</b> | <b>4,013</b> | <b>4,104</b> | <b>4,156</b> |
| 투자자산             | 448          | 616          | 709          | 769          | 831          |
| 유형자산             | 2,374        | 2,653        | 2,768        | 2,820        | 2,825        |
| 무형자산             | 155          | 164          | 138          | 118          | 103          |
| 기타               | 353          | 397          | 397          | 397          | 397          |
| <b>자산총계</b>      | <b>8,094</b> | <b>7,871</b> | <b>8,153</b> | <b>8,654</b> | <b>9,121</b> |
| <b>유동부채</b>      | <b>1,901</b> | <b>1,376</b> | <b>1,316</b> | <b>1,430</b> | <b>1,496</b> |
| 매입채무             | 411          | 233          | 272          | 297          | 323          |
| 단기차입금            | 507          | 567          | 617          | 667          | 667          |
| 기타 유동부채          | 983          | 575          | 427          | 466          | 506          |
| <b>비유동부채</b>     | <b>1,357</b> | <b>1,763</b> | <b>1,864</b> | <b>1,928</b> | <b>1,995</b> |
| 사채 및 장기차입금       | 892          | 1,140        | 1,140        | 1,140        | 1,140        |
| 기타 비유동부채         | 465          | 624          | 724          | 788          | 855          |
| <b>부채총계</b>      | <b>3,258</b> | <b>3,139</b> | <b>3,180</b> | <b>3,358</b> | <b>3,490</b> |
| <b>지배주주지분</b>    | <b>3,979</b> | <b>3,932</b> | <b>4,139</b> | <b>4,403</b> | <b>4,680</b> |
| 자본금              | 107          | 107          | 107          | 107          | 107          |
| 자본잉여금            | 906          | 906          | 906          | 906          | 906          |
| 이익잉여금            | 3,542        | 3,378        | 3,592        | 3,856        | 4,133        |
| 기타               | -576         | -459         | -465         | -465         | -465         |
| <b>비지배주주지분</b>   | <b>856</b>   | <b>800</b>   | <b>834</b>   | <b>892</b>   | <b>950</b>   |
| <b>자본총계</b>      | <b>4,836</b> | <b>4,732</b> | <b>4,973</b> | <b>5,296</b> | <b>5,631</b> |
| 순부채              | 603          | 802          | 667          | 577          | 439          |

## 현금흐름표

| 12월 31일 기준 (십억원)       | 2024        | 2025        | 2026E       | 2027E       | 2028E       |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>영업활동에서의 현금흐름</b>    | <b>116</b>  | <b>554</b>  | <b>591</b>  | <b>518</b>  | <b>598</b>  |
| 당기순이익                  | 114         | -146        | 267         | 369         | 409         |
| 현금유출입이없는 비용 및 수익       | 241         | 404         | 285         | 343         | 403         |
| 유형자산 감가상각비             | 164         | 211         | 258         | 283         | 312         |
| 무형자산 상각비               | 31          | 33          | 26          | 20          | 15          |
| 기타                     | 46          | 160         | 2           | 40          | 75          |
| 영업활동 자산부채 변동           | -250        | 310         | 75          | -141        | -145        |
| <b>투자활동에서의 현금흐름</b>    | <b>-108</b> | <b>-401</b> | <b>-356</b> | <b>-332</b> | <b>-335</b> |
| 유형자산 증감                | -355        | -371        | -373        | -334        | -317        |
| 장단기금융자산의 증감            | -77         | 151         | -19         | -12         | -13         |
| 기타                     | 324         | -182        | 36          | 14          | -6          |
| <b>재무활동에서의 현금흐름</b>    | <b>-178</b> | <b>-261</b> | <b>-177</b> | <b>4</b>    | <b>-73</b>  |
| 차입금의 증가(감소)            | 529         | -52         | -158        | 51          | 1           |
| 자본금의 증가(감소)            | 4           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 배당금                    | -78         | -55         | -19         | -46         | -74         |
| 기타                     | -633        | -153        | 0           | 0           | 0           |
| 현금증감                   | -71         | -109        | -41         | 130         | 127         |
| 기초현금                   | 1,214       | 1,143       | 1,035       | 993         | 1,123       |
| 기말현금                   | 1,143       | 1,035       | 993         | 1,123       | 1,250       |
| <b>Gross cash flow</b> | <b>354</b>  | <b>258</b>  | <b>552</b>  | <b>712</b>  | <b>812</b>  |
| <b>Free cash flow</b>  | <b>-240</b> | <b>183</b>  | <b>218</b>  | <b>184</b>  | <b>281</b>  |

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외

\*\* 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: OCI홀딩스, 삼성증권 추정

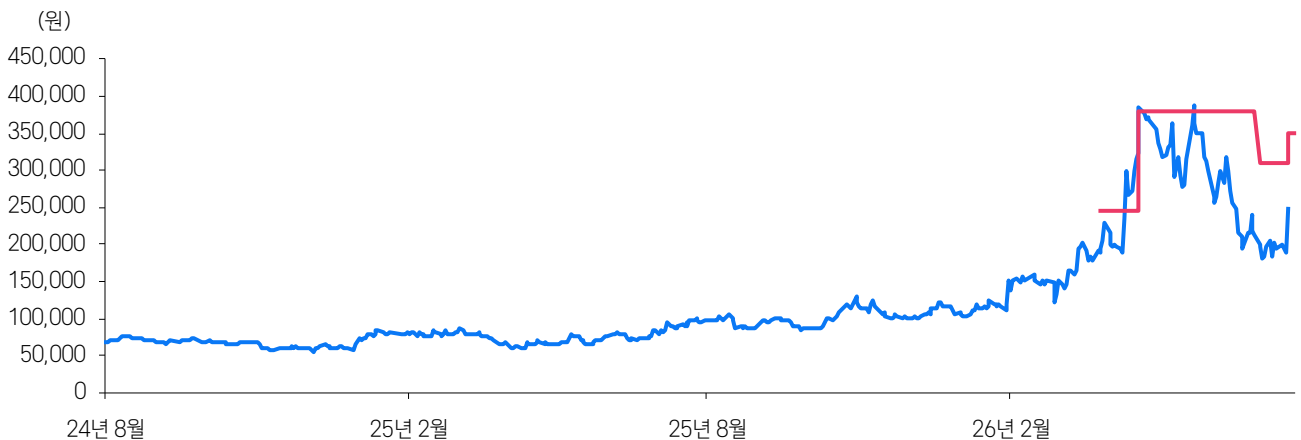
## 재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준            | 2024    | 2025    | 2026E   | 2027E   | 2028E   |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>증감률 (%)</b>        |         |         |         |         |         |
| 매출액                   | 35.0    | -5.5    | 16.6    | 9.1     | 8.7     |
| 영업이익                  | -80.9   | 적전      | 흑전      | 52.8    | 17.4    |
| 순이익                   | -84.0   | 적전      | 흑전      | 38.3    | 11.0    |
| 수정 EPS**              | -86.1   | 적전      | 흑전      | 34.0    | 13.0    |
| <b>주당지표</b>           |         |         |         |         |         |
| EPS (지배주주)            | 5,005   | -4,772  | 12,425  | 16,647  | 18,815  |
| EPS (연결기준)            | 5,827   | -7,766  | 14,280  | 19,752  | 21,920  |
| 수정 EPS**              | 5,005   | -4,772  | 12,425  | 16,647  | 18,815  |
| BPS                   | 211,999 | 210,598 | 222,583 | 236,796 | 251,686 |
| DPS (보통주)             | 2,200   | 1,000   | 2,500   | 4,000   | 5,000   |
| <b>Valuations (배)</b> |         |         |         |         |         |
| P/E***                | 11.7    | n/a     | 19.9    | 14.8    | 13.1    |
| P/B***                | 0.3     | 0.5     | 1.1     | 1.0     | 1.0     |
| EV/EBITDA             | 8.7     | 20.2    | 10.4    | 7.9     | 6.9     |
| <b>비율</b>             |         |         |         |         |         |
| ROE (%)               | 2.5     | -2.3    | 5.7     | 7.3     | 7.7     |
| ROA (%)               | 1.6     | -1.8    | 3.3     | 4.4     | 4.6     |
| ROIC (%)              | 1.6     | -1.2    | 4.7     | 7.1     | 7.9     |
| 배당성향 (%)              | 42.3    | -20.8   | 20.0    | 23.9    | 26.5    |
| 배당수익률 (보통주, %)        | 3.7     | 0.9     | 1.0     | 1.6     | 2.0     |
| 순부채비율 (%)             | 12.5    | 16.9    | 13.4    | 10.9    | 7.8     |
| 이자보상배율 (배)            | 2.6     | -1.0    | n/a     | n/a     | n/a     |

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 7월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 7월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

| 일 자         | 2026/3/31 | 4/24   | 7/6    | 7/24   |
|-------------|-----------|--------|--------|--------|
| 투자의견        | BUY       | BUY    | BUY    | BUY    |
| TP (₩)      | 245000    | 380000 | 310000 | 350000 |
| 괴리율 (평균)    | -3.25     | -21.82 | -37.52 |        |
| 괴리율 (최대/최소) | 31.43     | -48.95 | -34.03 |        |

**투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

\*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

## 기업

**BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상  
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

**HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

**SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

## 산업

**OVERWEIGHT (비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

**NEUTRAL (중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

**UNDERWEIGHT (비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율** 2026.6.30. 기준

매수(85.5%)·중립(14.5%)·매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA