

OCI 홀딩스 (010060)

투자의견

BUY(유지)

목표주가

200,000 원(상향)

현재주가

148,700 원(02/11)

시가총액

2,776(십억원)

실적 턴어라운드와 주주환원 강화

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgus2009@eugenefn.com

- 실적 추정 상향 및 주주환원 정책 강화로 인한 멀티플 상향 반영해 목표주가 200,000원으로 수정(+56%), 투자의견 BUY 유지. 4Q25 매출액 8,106억원(-4%qoq, -5%yoy), 영업이익 273억원(흑전qoq, 흑전yoy), 당기순이익 266억원(흑전qoq, 흑전yoy)으로 당사 추정을 소폭 하회했으나, 컨센서스에는 부합하는 호실적 기록. OCI TerraSus는 폴리실리콘 공장 가동이 예정대로 진행되며 영업이익 330억원 기록해 흑자 전환. 당사 추정 폴리실리콘 마진은 3Q25 -2.0달러 → 4Q25 1.0달러/kg이며, 10월 초기 가동으로 인한 높은 원가율 감안하면 상당히 호실적이라 판단. TDI 등 기타 베이직케미칼 시황 부진 감안 시 폴리실리콘 마진은 '23년도 당시 수준으로 회복했다고 추정. OCIE는 지난 분기 매각 거저효과 등으로 적자 전환했으며, DCRE도 신규 분양 비용 선집행으로 무난한 실적 달성
- 1Q26 매출액 8,369억원(+3%qoq, -12%yoy), 영업이익 489억원(+79%qoq, +1%yoy)으로 증익 지속 전망. 세계 폴리실리콘 분기 평균 가격은 +12% 상승 중이며, Non-China 제품가 차별화로 실적 증가 지속 예상. 주주환원 정책 발표(환원률 50% 이상 지향) 및 본격적인 실적 턴어라운드 진입으로 주가 상승 유지될 전망

| | |
|-------------|---------|
| 주가(원,02/11) | 148,700 |
| 시가총액(십억원) | 2,776 |

| | |
|--------------|----------|
| 발행주식수 | 18,670천주 |
| 52주 최고가 | 163,300원 |
| 최저가 | 58,600원 |
| 52주 일간 Beta | 0.56 |
| 60일 평균거래대금 | 229억원 |
| 외국인 지분율 | 0.0% |
| 배당수익률(2025E) | 0.7% |

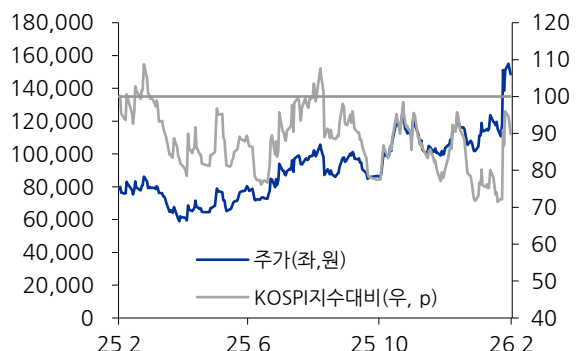
| | |
|---------------|-------|
| 주주구성 | |
| 이화영 (외 28인) | 30.6% |
| 국민연금공단 (외 1인) | 12.3% |

| | | | |
|---------|------|-------|-------|
| 주가상승(%) | 1M | 6M | 12M |
| 상대기준 | 29.5 | -16.5 | -26.2 |
| 절대기준 | 46.2 | 50.5 | 84.7 |

| | | | |
|----------|---------|---------|----|
| (원, 십억원) | 현재 | 직전 | 변동 |
| 투자의견 | BUY | BUY | - |
| 목표주가 | 200,000 | 117,000 | ▲ |
| 영업이익(25) | -58 | -42 | ▼ |
| 영업이익(26) | 243 | 253 | ▼ |

| 12월 결산(십억원) | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E |
|--------------|--------|-------|--------|-------|
| 매출액 | 2,650 | 3,577 | 3,380 | 3,876 |
| 영업이익 | 531 | 102 | -58 | 243 |
| 세전손익 | 533 | 176 | -140 | 215 |
| 당기순이익 | 710 | 114 | -144 | 165 |
| EPS(원) | 36,013 | 5,106 | -4,392 | 4,925 |
| 증감률(%) | -2.4 | -85.8 | 적전 | 흑전 |
| PER(배) | 2.9 | 11.5 | - | 30.2 |
| ROE(%) | 18.7 | 2.5 | -2.3 | 2.7 |
| PBR(배) | 0.6 | 0.3 | 0.8 | 0.8 |
| EV/EBITDA(배) | 3.4 | 5.8 | 16.5 | 7.5 |

자료: 유진투자증권



[컨퍼런스콜 Q&A]

Q. 미국향 폴리실리콘 가격 상승 가능성

- 1월 기준 중국산 vs 미국산 판매가격 격차 2~3배 수준
- Section 232 결론 이전 확답 어려우나, 중국 내 보조금 철폐로 중국산 가격 지속 상승 중
- 전체 시황은 긍정적으로 판단

Q. 미국 내 태양광 밸류체인 협업 진행상황

- 다수 업체와 폭넓게 협의 중
- Section 232 결과에 따라 다양한 방향으로 협업 가능한 상황
- 1H26 지나면 좀 더 가시화될 것으로 판단

Q. 테슬라 등 미국 내 셀/모듈 투자 움직임, 동사 기회

- 대부분의 회사들과 협력 논의 중
- Section 232 확정 후 결정 가능할 것으로 판단

Q. 비중국 웨이퍼 프리미엄

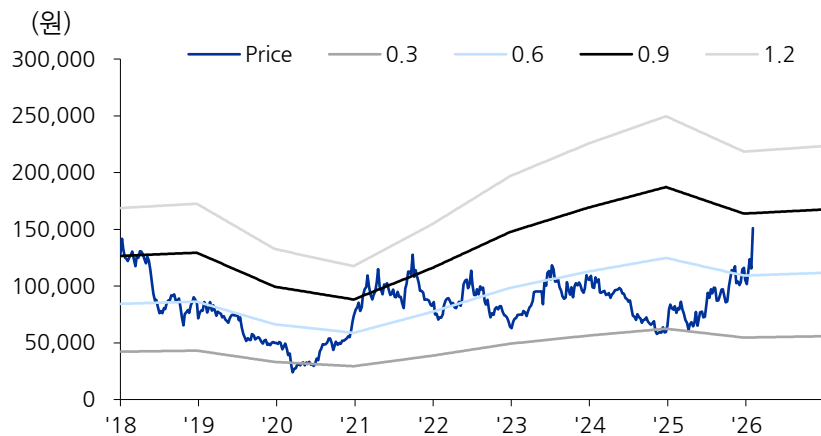
- Section 232 결론에 따라 프리미엄 변동 예상되나, 일반 시장 가격보다는 높을 것으로 판단
- 초도 물량 100% 솔드아웃 예상되어 프리미엄 큰 고객 위주로 접근할 예정

도표 1. 세부 실적 추이

| (단위: 십억원) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26 | 4Q26 | 2024 | 2025 | 2026 |
|---------------|------|---------|--------|--------|------|------|-------|-------|--------|--------|-------|
| 매출액 | 948 | 776 | 845 | 811 | 837 | 940 | 1,018 | 1,082 | 3,577 | 3,380 | 3,876 |
| OCI TerraSus | 112 | 39 | 132 | 145 | 149 | 189 | 235 | 264 | 497 | 428 | 838 |
| OCI | 539 | 527 | 476 | 467 | 466 | 520 | 548 | 590 | 2,215 | 2,009 | 2,124 |
| OCISE | 88 | 81 | 72 | 51 | 70 | 77 | 79 | 72 | 351 | 292 | 297 |
| DCRE | 148 | 88 | 105 | 110 | 111 | 113 | 114 | 115 | 533 | 451 | 453 |
| 영업이익 | 49 | (80) | (53) | 27 | 49 | 55 | 66 | 72 | 102 | (58) | 243 |
| OCI TerraSus | 12 | (74) | (65) | 33 | 28 | 29 | 32 | 35 | 72 | (94) | 124 |
| OCI | 10 | (2) | (10) | 3 | 7 | 16 | 21 | 30 | 111 | 1 | 74 |
| OCISE | 7 | 3 | 2 | (12) | 5 | 3 | 9 | 6 | 61 | 0 | 22 |
| DCRE | 18 | (5) | 13 | 12 | 11 | 9 | 6 | 4 | (142) | 38 | 30 |
| OPM(%) | 5.1 | (10.4) | (6.3) | 3.4 | 5.8 | 5.9 | 6.5 | 6.7 | 2.8 | (1.7) | 6.3 |
| OCI TerraSus | 10.7 | (189.7) | (49.2) | 22.8 | 18.9 | 15.4 | 13.8 | 13.1 | 14.5 | (22.0) | 14.8 |
| OCI | 1.9 | (0.4) | (2.1) | 0.6 | 1.5 | 3.1 | 3.8 | 5.1 | 5.0 | 0.0 | 3.5 |
| OCISE | 8.2 | 3.7 | 2.8 | (23.5) | 6.5 | 3.4 | 11.3 | 8.3 | 17.4 | 0.1 | 7.4 |
| DCRE | 12.2 | (5.7) | 12.4 | 10.9 | 10.1 | 8.3 | 5.3 | 3.1 | (26.6) | 8.4 | 6.7 |

주: 연결 조정 생략
 자료: OCI홀딩스, 유진투자증권

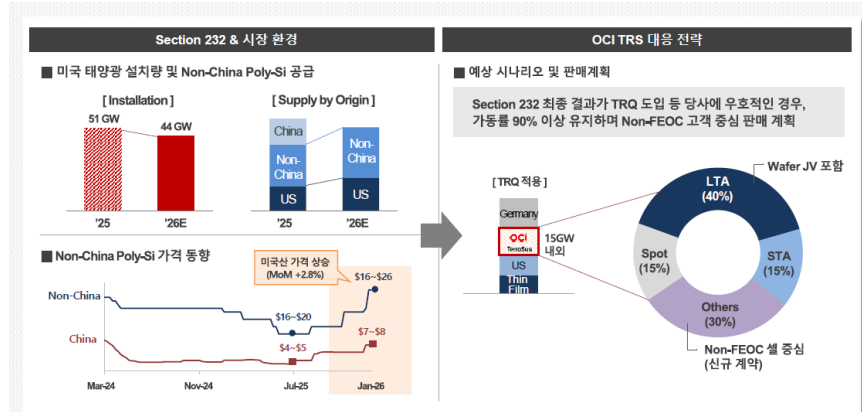
도표 2. PBR 밴드 차트



자료: 유진투자증권

도표 3. 주요 경영 사항: 폴리실리콘 비중국산 수요 확대 기대

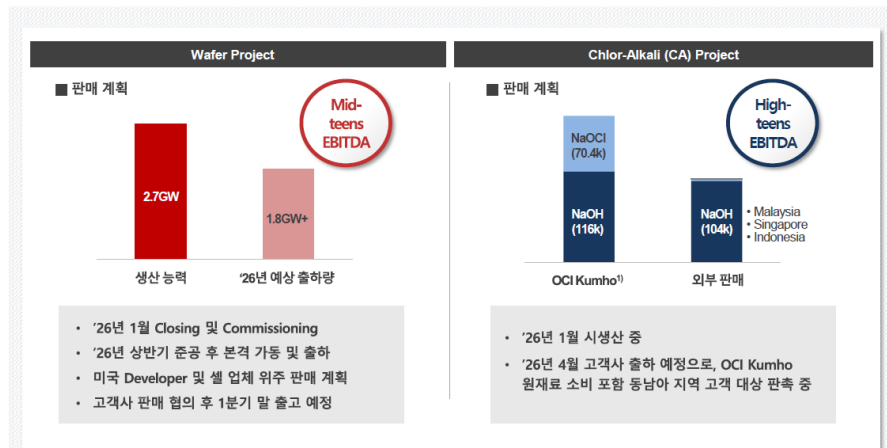
- OBBB 법안 시행 이후 FEEOC 규제 회피를 위한 선수요 효과가 반영되며 '26년 미국 태양광 설치 전망은 하향 조정되었으나, AI 데이터센터 등 전력 수요 확대에 힘입어 연간 40GW 이상의 설치 규모는 견조하게 유지될 전망
- Section 232¹⁾ 조사 결과를 앞두고 고객사들의 관망 기조가 지속되고 있으나, TRQ(관세할당제)²⁾ 및 중국산 대상 추가 관세 부과 가능성으로 중국산 공급 제한 및 비중국산 수요 확대 기대



자료: OCI, 유진투자증권

도표 4. 신사업 현황: 상반기 웨이퍼 상업 생산 예정

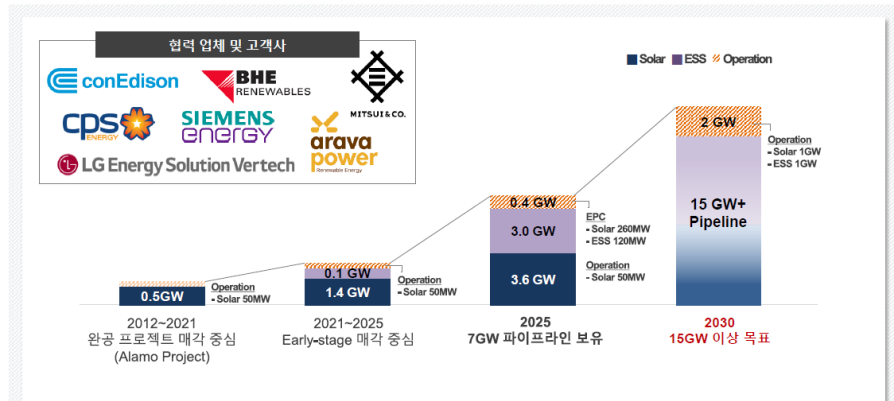
- OCI TRS의 신사업인 Chlor-Alkali (CA:가성소다 계열)와 웨이퍼 제품이 상반기 내 상업 생산 및 고객사 판매를 앞두고 있으며, 이를 통해 TRS의 안정적인 수익 기반이 점진적으로 강화될 전망



자료: OCI, 유진투자증권

도표 5. 에너지사업 로드맵: 태양광-ESS 프로젝트 개발

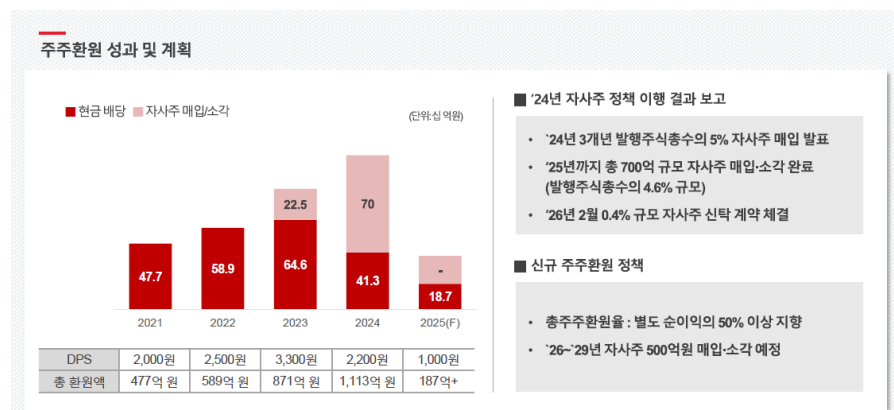
- 2030년 기준 총 개발 자산 15 GW 및 운영 자산 2 GW 이상으로 확대 목표
- 미국 전역 및 캐나다를 중심으로 태양광-ESS 프로젝트 개발 및 전력 공급, 에너지 인프라 제공 등 다양한 사업 모델 수립
- OCI TRS에서 OCI Energy까지 비중국 태양광 밸류체인 수직계열화 구축을 통한 미국 대표 에너지 기업으로 도약
- 개발 후 매각에서 장기보유 통한 전력판매 모델로 전환 중



자료: OCI, 유진투자증권

도표 6. 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, 유진투자증권

도표 7. 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, 유진투자증권

OCI홀딩스(010060.KS) 재무제표

대차대조표

| (단위:십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 자산총계 | 5,957 | 8,094 | 7,418 | 7,812 | 8,419 |
| 유동자산 | 3,994 | 4,763 | 4,124 | 4,415 | 4,902 |
| 현금성자산 | 1,396 | 1,393 | 1,324 | 1,173 | 1,171 |
| 매출채권 | 482 | 819 | 627 | 734 | 852 |
| 재고자산 | 1,732 | 2,345 | 1,964 | 2,298 | 2,667 |
| 비유동자산 | 1,962 | 3,330 | 3,294 | 3,397 | 3,517 |
| 투자자산 | 759 | 802 | 757 | 868 | 988 |
| 유형자산 | 1,176 | 2,374 | 2,401 | 2,409 | 2,424 |
| 기타 | 27 | 155 | 136 | 119 | 105 |
| 부채총계 | 2,142 | 3,258 | 3,079 | 3,398 | 3,829 |
| 유동부채 | 880 | 1,901 | 1,718 | 1,801 | 1,893 |
| 매입채무 | 333 | 667 | 482 | 563 | 654 |
| 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 | 4,339 | 4,414 | 4,589 |
| 자배자본 | 3,721 | 3,979 | 3,482 | 3,558 | 3,733 |
| 자본금 | 107 | 107 | 107 | 107 | 107 |
| 자본잉여금 | 902 | 906 | 906 | 906 | 906 |
| 이익잉여금 | 3,576 | 3,542 | 3,416 | 3,491 | 3,667 |
| 기타 | (864) | (576) | (947) | (947) | (947) |
| 비자배자본 | 94 | 856 | 856 | 856 | 856 |
| 자본총계 | 3,815 | 4,836 | 4,339 | 4,414 | 4,589 |
| 총차입금 | 1,468 | 1,996 | 1,996 | 2,227 | 2,562 |
| 순차입금 | 71 | 603 | 672 | 1,054 | 1,392 |

현금흐름표

| (단위:십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업현금 | 715 | 104 | 192 | (46) | 40 |
| 당기순이익 | 710 | 114 | (144) | 165 | 399 |
| 자산상각비 | 110 | 194 | 266 | 265 | 264 |
| 기타비현금성손익 | (171) | 6 | (434) | (237) | (349) |
| 운전자본증감 | (38) | (250) | 387 | (359) | (397) |
| 매출채권감소(증가) | 155 | 14 | 192 | (106) | (118) |
| 재고자산감소(증가) | (125) | (243) | 381 | (333) | (369) |
| 매입채무증가(감소) | 93 | 43 | (185) | 82 | 91 |
| 기타 | (161) | (64) | (1) | (1) | (1) |
| 투자현금 | (535) | (108) | (250) | (317) | (329) |
| 단기투자자산감소 | (372) | 89 | 0 | 0 | 0 |
| 장기투자증권감소 | 0 | (31) | 24 | (60) | (65) |
| 설비투자 | 152 | 357 | 271 | 253 | 261 |
| 유형자산처분 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산처분 | (6) | (4) | (4) | (4) | (4) |
| 재무현금 | (178) | (178) | (11) | 212 | 287 |
| 차입금증가 | 186 | (30) | 0 | 231 | 335 |
| 자본증가 | (63) | (141) | (11) | (19) | (48) |
| 배당금지급 | (60) | (78) | 41 | 19 | 48 |
| 현금 증감 | (32) | (71) | (69) | (151) | (2) |
| 기초현금 | 1,246 | 1,214 | 1,143 | 1,074 | 923 |
| 기말현금 | 1,214 | 1,143 | 1,074 | 923 | 921 |
| Gross Cash flow | 753 | 354 | (195) | 312 | 437 |
| Gross Investment | 201 | 447 | (137) | 675 | 726 |
| Free Cash Flow | 552 | (93) | (58) | (363) | (289) |

자료: 유진투자증권

손익계산서

| (단위:십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---------------|--------|--------|---------|-------|--------|
| 매출액 | 2,650 | 3,577 | 3,380 | 3,876 | 4,411 |
| 증가율(%) | (43) | 35.0 | (5.5) | 14.7 | 13.8 |
| 매출원가 | 1,939 | 3,116 | 3,032 | 3,190 | 3,397 |
| 매출총이익 | 710 | 461 | 348 | 686 | 1,015 |
| 판매 및 일반관리비 | 179 | 360 | 406 | 443 | 453 |
| 기타영업손익 | 18 | 101 | 13 | 9 | 2 |
| 영업이익 | 531 | 102 | (58) | 243 | 561 |
| 증가율(%) | (29.4) | (80.9) | 적전 | 흑전 | 131.4 |
| EBITDA | 641 | 296 | 209 | 507 | 826 |
| 증가율(%) | (29.0) | (53.8) | (29.5) | 143.1 | 62.7 |
| 영업외손익 | 2 | 74 | (82) | (28) | (39) |
| 이자수익 | 64 | 72 | 69 | 66 | 59 |
| 이자비용 | 19 | 40 | 41 | 58 | 61 |
| 지분법손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업손익 | (43) | 42 | (110) | (36) | (37) |
| 세전순이익 | 533 | 176 | (140) | 215 | 522 |
| 증가율(%) | (29.3) | (67.0) | 적전 | 흑전 | 143.3 |
| 법인세비용 | 75 | 62 | 5 | 50 | 123 |
| 당기순이익 | 710 | 114 | (144) | 165 | 399 |
| 증가율(%) | (19.1) | (84.0) | 적전 | 흑전 | 141.9 |
| 지배주주지분 | 714 | 98 | (84) | 94 | 223 |
| 증가율(%) | (18.9) | (86.3) | 적전 | 흑전 | 137.0 |
| 비지배자본 | (3) | 16 | (60) | 71 | 176 |
| EPS(원) | 36,013 | 5,106 | (4,392) | 4,925 | 11,674 |
| 증가율(%) | (2.4) | (85.8) | 적전 | 흑전 | 137.0 |
| 수정EPS(원) | 36,013 | 5,106 | (4,392) | 4,925 | 11,674 |
| 증가율(%) | (2.4) | (85.8) | 적전 | 흑전 | 137.0 |

주요투자지표

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 36,013 | 5,106 | (4,392) | 4,925 | 11,674 |
| BPS | 187,814 | 208,037 | 182,068 | 185,993 | 195,167 |
| DPS | 3,300 | 2,200 | 1,000 | 2,500 | 5,800 |
| 밸류에이션(배, %) | | | | | |
| PER | 2.9 | 11.5 | n/a | 30.2 | 12.7 |
| PBR | 0.6 | 0.3 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| EV/EBITDA | 3.4 | 5.8 | 16.5 | 7.5 | 5.0 |
| 배당수익률 | 3.1 | 3.7 | 0.7 | 1.7 | 3.9 |
| PCR | 2.8 | 3.2 | n/a | 9.1 | 6.5 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 20.0 | 2.8 | (1.7) | 6.3 | 12.7 |
| EBITDA이익률 | 24.2 | 8.3 | 6.2 | 13.1 | 18.7 |
| 순이익률 | 26.8 | 3.2 | (4.3) | 4.3 | 9.0 |
| ROE | 18.7 | 2.5 | (2.3) | 2.7 | 6.1 |
| ROIC | 12.1 | 1.6 | (0.9) | 3.9 | 8.2 |
| 안정성(배, %) | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 1.9 | 12.5 | 15.5 | 23.9 | 30.3 |
| 유동비율 | 454.1 | 250.5 | 240.1 | 245.1 | 258.9 |
| 이자보상배율 | 27.3 | 2.6 | (1.4) | 4.2 | 9.2 |
| 활동성(회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.5 |
| 매출채권회전율 | 4.2 | 5.5 | 4.7 | 5.7 | 5.6 |
| 재고자산회전율 | 1.5 | 1.8 | 1.6 | 1.8 | 1.8 |
| 매입채무회전율 | 6.2 | 7.2 | 5.9 | 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 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 제작물로서 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 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

| | | |
|------------------|----------------------------|-----|
| · STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상 | 0% |
| · BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 98% |
| · HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 2% |
| · REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 0% |

(2025.12.31 기준)

