

OCI홀딩스

BUY(유지)

010060 기업분석 | 화학

목표주가(하향)	300,000원	현재주가(10/13)	221,500원	Up/Downside	+35.4%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2026. 10. 14

12월 전 실적 조정 vs. 27년 이후 성장 담보

News

3Q26E 영업이익 629억원, 수요 관망세+환율 영향 등으로 더딘 반등: OCI홀딩스 3Q 영업이익은 629억원(QoQ-42%/YoY 흑전)으로 시장 컨센서스(1,070억원) 하회 예상. Section 232 8월 발표, MIP(최소수입가격) 시행이 12월 예고된 영향으로 수요 관망세 연장. TerraSus의 판매량은 6,000톤 내외(QoQ+38%)로 당초 기대보다 더딘 반등. 판가는 2Q와 유사했으나 원화강세 영향으로 수익성 개선 폭 역시 다소 완만할 것으로 추정.(영업이익 107억원) OCI E 프로젝트 매각은 4Q로 이연(영업이익 약 200억원)되고 OCI 역시 원가 부담으로 인한 실적 둔화 예상.

Comment

폴리실리콘 출하량 점증, 12월 이후 수익성 개선 폭 커질 것: TerraSus 출하량은 4Q 7,000톤 이상으로 회복하며 빠른 정상화 예상. 다만 section 232 시행 이전까지는 현재 수준의 판가가 유지될 것으로 예상되며 MIP 시행 이후 판가의 본격적인 반등세가 나타날 것으로 예상. 시장의 기대는 12월 이후 MIP(폴리실리콘 \$21/kg) 가격에 비중국산 폴리가격이 즉각 도달할 것으로 예상하나 세부지침, 기존 계약관계 등을 고려할 때 다소 시간이 필요할 것으로 판단.

Action

2030년 이후까지 정해진 성장 스토리: 단기 실적 조정으로 목표주가 30만원으로 하향하나 투자 의견 Buy유지. 단기 실적은 시장 기대치에 못 미칠수 있으나 MIP 시행 이후 미국 시장은 본격 정상화 예상. 미국 주요 고객사 확보, 증설 확정, LTA 체결, 증설 필요 자금 확보 등으로 우량한 재무구조를 유지하며 중장기 가파른 성장동력 담보. 미국 전력 대란 장기화 속 몇 안되는 대안으로 계속 주목받을 것으로 판단.

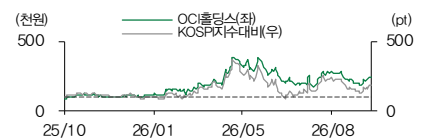
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백 %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
FYE Dec					
매출액	3,577	3,380	3,962	4,233	4,529
(증가율)	35.0	-5.5	17.2	6.8	7.0
영업이익	102	-58	273	454	609
(증가율)	-80.9	적전	흑전	66.5	34.1
지배주주순이익	98	-90	125	258	375
EPS	5,005	-4,772	6,673	13,809	20,090
PER (H/L)	23.3/11.0	NA/NA	33.9	16.4	11.2
PBR (H/L)	0.6/0.3	0.6/0.3	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (H/L)	12.1/8.0	21.1/14.1	9.6	7.1	5.2
영업이익률	2.8	-1.7	6.9	10.7	13.5
ROE	2.5	-2.3	3.1	6.2	8.5

Stock Data

52주 최저/최고	85,900/388,000원
KOSDAQ /KOSPI	837/6,035pt
시가총액	41,355억원
60일-평균거래량	306,853
외국인지분율	15.5%
60일-외국인지분율변동추이	-3.8%p
주요주주	이화영 외 26 인 29.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	1.4	8.3	157.9
상대기준	16.1	22.2	53.1

도표 1. OCI홀딩스 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원, %)

	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E
연결 매출액	3,380.0	3,961.7	4,232.7	948.1	776.2	845.1	810.6	892.4	1,023.2	1,021.4	1,024.7
%YoY	-5.5	17.2	6.8	9.6	-18.3	-7.0	-5.1	-5.9	31.8	20.9	26.4
%QoQ				11.0	-18.1	8.9	-4.1	10.1	14.7	-0.2	0.3
OCI TerraSus(폴리)	427.4	608.4	1,065.4	112.5	38.5	131.5	144.9	100.9	109.3	174.9	223.3
OCI SE(새만금발전)	291.8	275.2	256.5	87.6	80.8	72.5	51.0	70.9	73.6	76.1	54.6
OCI E(미국 태양광)	209.4	343.2	233.2	68.0	44.2	60.9	36.3	80.2	133.7	51.4	77.9
도시개발	451.8	630.4	640.0	147.8	88.5	105.4	110.1	132.7	167.7	170.0	160.0
OCI	2,009.5	2,091.8	2,022.1	538.8	527.0	476.4	467.3	506.6	535.0	545.1	505.1
기타	-9.8	12.7	15.5	-6.5	-2.8	-1.6	1.0	1.1	3.9	3.9	3.9
연결 영업이익	-57.5	273.0	454.4	48.7	-80.3	-53.3	27.3	10.8	108.1	62.9	91.2
%YoY	적전	흑전	66.5	-50.9	적전	적전	흑전	-77.8	흑전	흑전	233.6
%QoQ				흑전	적전	적지	흑전	-60.5	900.6	-41.8	45.1
OCI TerraSus(폴리)	-92.8	8.9	254.0	12.3	-73.5	-64.7	33.2	-26.6	-3.5	10.7	28.2
OCI SE(새만금발전)	0.1	5.4	18.6	7.2	2.8	2.2	-12.1	-1.3	-2.1	6.1	2.7
OCI E(미국 태양광)	-6.1	78.0	22.9	9.3	-12.4	12.6	-15.6	3.8	60.0	-4.2	18.4
도시개발	37.5	43.3	41.6	18.0	-4.8	12.6	11.7	8.9	9.6	13.6	11.2
OCI	0.5	136.9	114.3	10.2	-2.3	-10.3	2.8	27.8	43.3	35.9	30.0
기타	3.3	0.5	3.0	-8.3	9.9	-5.6	7.3	-1.8	0.8	0.8	0.8
*Poly ASP 가정	15.7	16.4	20.5	16.0	15.7	15.8	15.2	15.2	16.5	16.5	17.5
영업이익률	-1.7	6.9	10.7	5.1	-10.3	-6.3	3.4	1.2	10.6	6.2	8.9
OCI TerraSus(폴리)	-21.7	1.5	23.8	10.9	-190.9	-49.2	22.9	-26.4	-3.2	6.1	12.6
OCI SE(새만금발전)	0.0	2.0	7.2	8.3	3.4	3.0	-23.7	-1.8	-2.9	8.0	5.0
OCI E(미국 태양광)	-2.9	22.7	9.8	13.7	-28.1	20.7	-43.0	4.7	44.9	-8.1	23.6
도시개발	8.3	6.9	6.5	12.2	-5.4	12.0	10.6	6.7	5.7	8.0	7.0

자료: OCI 홀딩스, DB 증권

도표 2. OCI홀딩스 목표주가 산정내역

(단위: 십억원, 배, 천주, 원)

구분	EBITDA	target EV/EBITDA	적정가치	비고
사업가치				
OCI Terrasus	353.0	12.0	4,236	vs. Daqo 28E 10배, 28년 생산능력 확장 고려
OCI E & SE	91.4	9.0	823	
DCRE			797	
총 사업가치			5,856	
- 순차입금			414	OCI 순차입금 제외
+ OCI 지분			108	OCI 지분가치 60% 할인
보통주 목표 시가총액			5,550	
발행주식수(천주)			18,596	자사주 소각 가정
목표주가(원)			298,467	

자료: OCI 홀딩스, DB 증권

대차대조표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	4,763	4,041	4,151	4,299	4,638
현금및현금성자산	1,143	1,035	1,101	887	1,600
매출채권및기타채권	819	460	372	418	457
재고자산	2,345	2,295	2,330	2,645	2,265
비유동자산	3,330	3,830	3,832	3,890	3,927
유형자산	2,374	2,653	2,688	2,769	2,823
무형자산	155	164	131	107	90
투자자산	448	616	616	616	616
자산총계	8,094	7,871	7,983	8,189	8,565
유동부채	1,901	1,376	1,450	1,388	1,383
매입채무및기타채무	667	448	622	660	655
단기차입금및단기차	507	567	467	367	367
유동성장기부채	569	210	210	210	210
비유동부채	1,357	1,763	1,663	1,663	1,663
사채및장기차입금	892	1,140	1,040	1,040	1,040
부채총계	3,258	3,139	3,113	3,051	3,046
자본금	107	107	107	107	107
자본잉여금	906	906	906	906	906
이익잉여금	3,542	3,378	3,475	3,686	3,996
비자배주주지분	856	800	841	898	969
자본총계	4,836	4,732	4,870	5,138	5,519

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	116	554	711	340	1,161
당기순이익	114	-146	166	314	447
현금유출이없는비용및수익	241	404	387	473	527
유형및무형자산상각비	194	244	298	342	363
영업관련자산부채변동	-250	310	211	-349	329
매출채권및기타채권의감소	14	-50	89	-46	-39
재고자산의감소	-243	58	-35	-315	381
매입채무및기타채무의증가	43	-174	174	38	-5
투자활동현금흐름	-108	-401	-263	-358	-336
CAPEX	-357	-371	-300	-400	-400
투자자산의순증	117	-168	0	0	0
재무활동현금흐름	-178	-261	-292	-196	-112
사채및차입금의 증가	529	-52	-200	-100	0
자본금및자본잉여금의증가	4	0	0	0	0
배당금지급	-78	-55	-19	-28	-46
기타현금흐름	99	0	-90	0	0
현금의증가	-71	-109	66	-213	712
기초현금	1,214	1,143	1,035	1,101	887
기말현금	1,143	1,035	1,101	887	1,600

자료: OCI 홀딩스, DB 증권 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,577	3,380	3,962	4,233	4,529
매출원가	3,116	3,041	3,209	3,266	3,364
매출총이익	461	340	752	966	1,165
판매비	360	397	479	512	556
영업이익	102	-58	273	454	609
EBITDA	296	186	571	796	972
영업외손익	74	-82	-54	-41	-22
금융손익	21	-36	-34	-31	-22
투자손익	20	-2	0	0	0
기타영업외손익	33	-44	-20	-10	0
세전이익	176	-140	219	414	588
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	114	-146	166	314	447
자배주주지분순이익	98	-90	125	258	375
비자배주주지분순이익	16	-56	42	57	71
총포괄이익	404	-54	166	314	447
증감률(%YoY)					
매출액	35.0	-5.5	17.2	6.8	7.0
영업이익	-80.9	적전	흑전	66.5	34.1
EPS	-86.1	적전	흑전	106.9	45.5

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당자료(원)					
EPS	5,005	-4,772	6,673	13,809	20,090
BPS	208,037	210,598	215,777	227,095	243,699
DPS	2,200	1,000	1,500	2,500	3,500
Multiple(배)					
P/E	11.7	NA	33.9	16.4	11.2
P/B	0.3	0.5	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.3	19.7	9.6	7.1	5.2
수익성(%)					
영업이익률	2.8	-1.7	6.9	10.7	13.5
EBITDA마진	8.3	5.5	14.4	18.8	21.5
순이익률	3.2	-4.3	4.2	7.4	9.9
ROE	2.5	-2.3	3.1	6.2	8.5
ROA	1.6	-1.8	2.1	3.9	5.3
ROIC	1.6	-1.2	4.1	6.7	8.9
안정성및기타					
부채비율(%)	67.4	66.3	63.9	59.4	55.2
이자보상배율(배)	2.6	-1.0	3.7	6.7	9.3
배당성향(%)	36.3	-12.8	16.8	14.8	14.6

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익률(2026-10-01 기준) - 매수(95.3%) 중립(4.7%) 매도(0.0%)

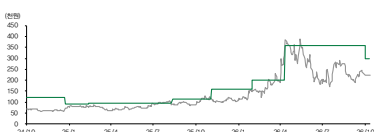
가입 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

OCI홀딩스 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	과리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	과리율(%) 평균 최고/최저
24/07/15	Buy	120,000	-44.0 -32.1	26/10/14	Buy	300,000	-
25/01/06	Buy	90,000	-12.4 -6.7				
25/02/25	Buy	96,000	-18.3 10.1				
25/08/25	Buy	115,000	-12.6 11.8				
25/11/17	Buy	160,000	-29.2 -3.1				
26/02/12	Buy	200,000	-4.8 61.0				
26/04/24	Buy	360,000	-28.9 7.8				

주: *표는 담당자 변경