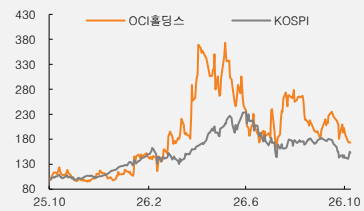


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 400,000원
현재주가(26/10/29)	180,500원
상승여력	121.6%

영업이익(26F, 십억원)	285
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	296
EPS 성장률(26F, %)	흑전
MKT EPS 성장률(26F, %)	278.0
P/E(26F, x)	33.7
MKT P/E(26F, x)	5.9
KOSPI	5,937.66
시가총액(십억원)	3,370
발행주식수(백만주)	19
유동주식비율(%)	69.9
외국인 보유비중(%)	15.1
베타(12M) 일간수익률	0.15
52주 최저가(원)	99,000
52주 최고가(원)	388,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-16.6	-51.4	53.1
상대주가	-3.5	-45.2	5.2



[Energy Transition]

이진호
jinho.lee.z@miraeasset.com

OCI홀딩스

평가 상승은 이제 시작

목표주가 40만원으로 하향, 섹터 내 Top Pick 유지

OCI홀딩스의 목표주가를 기존 46만원에서 40만원으로 하향한다. 실적 추정치의 주요 변경 요인은 환율이다. 원/달러 환율 하락을 반영해 2027년 영업이익 전망치를 약 12% 하향 조정했다.

다만 섹터 내 Top Pick을 유지하며, 현 주가를 적극적인 매수 구간으로 판단한다. 동사의 가장 중요한 주가 상승 동력인 비중국산 폴리실리콘 가격은 이제 막 상승하기 시작했다. Section 232가 발표된 8월 초부터 보험세를 보였던 비중국산 폴리실리콘 가격은 최근 6주 동안 세 차례 상승했다. 12월 4일 MIP(최저수입가격) 및 종가세 시행을 앞두고 온쇼어링 지원책과 MIP 집행 규칙 등 세부 내용이 구체화되면서 추가적인 가격 상승 압력이 나타날 것으로 예상된다. 미국 중간선거와 PFE 최종 가이드라인 발표도 연말까지 추가 모멘텀으로 작용할 전망이다.

3Q26 Review: 발전자산 매각 수익 인식 지연

동사의 3Q26 영업이익은 680억원으로 컨센서스 790억원을 약 14% 하회했다. 컨센서스 하회 요인은 발전자산 매각 수익 인식 지연이다. 당초 3분기 인식을 예상했던 250MW 규모 프로젝트의 매각 인식 시점이 4분기로 지연되면서 실적이 컨센스를 하회했다. 이를 제외한 주요 사업 실적은 기대치를 부합했다. 3분기 비중국 폴리실리콘 가격은 큰 변화없이 17달러/kg 수준을 유지했으나, 판매량이 전분기 대비 약 45% 정도 증가하며 수익성 개선을 견인했다. 다만, 원화 강세에 따른 환효과가 실적 개선 폭을 일부 상쇄한 것으로 추정한다.

4Q26 Preview: Section 232 발효는 12월 4일

동사의 4Q26 영업이익은 981억원으로 컨센서스 983억원에 부합하고, 전분기 대비 약 44% 증가할 전망이다. 실적 개선 요인은 OCITS의 폴리실리콘 판매량 증가다. Section 232 시행일이 다가오며 세부 집행 규칙이 구체화되고 정책 불확실성도 점차 완화될 전망이다. 이에 따라 고객사의 구매 결정이 재개되면서 판매량도 증가할 것으로 예상된다. 4분기 비중국산 폴리실리콘 가격은 17.5달러/kg(+0.5달러 QoQ)로 보수적으로 가정했다. 반면 OCI는 카본케미칼 정기보수의 영향으로 감익이 예상된다. DCRE 역시 보유 토지 재평가 관련 영향을 반영해 보수적으로 추정했다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	3,577	3,380	4,117	4,816	5,140
영업이익 (십억원)	102	-58	285	533	627
영업이익률 (%)	2.9	-1.7	6.9	11.1	12.2
순이익 (십억원)	98	-90	100	422	494
EPS (원)	5,005	-4,772	5,359	22,952	26,876
ROE (%)	2.5	-2.3	2.5	9.8	10.4
P/E (배)	11.7	-	33.7	7.9	6.7
P/B (배)	0.3	0.5	0.8	0.7	0.7
배당수익률 (%)	3.7	0.9	0.6	0.6	0.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: OCI홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. OCI홀딩스 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F
매출액	전체	892.4	1,023.2	1,062.2	1,138.9	1,218.0	1,213.1	1,198.0	1,186.8	3,380.1	4,116.7	4,815.9
	OCITS	100.9	109.3	162.2	312.8	299.2	299.2	304.2	313.7	427.4	685.2	1,216.3
	OCI Enterprises	80.2	133.7	54.3	56.4	56.4	99.3	34.5	103.4	209.4	324.6	293.6
	OCI SE	70.9	73.6	83.8	94.5	108.0	108.0	108.0	108.0	292.5	322.8	432.0
	OCI	506.6	535.0	599.1	475.1	574.3	526.5	571.3	481.7	2,009.7	2,115.8	2,153.9
	DCRE	132.7	167.7	180.0	200.0	180.0	180.0	180.0	180.0	451.5	680.4	720.0
	기타	1.1	3.9	-17.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-10.4	-12.2	0.0
영업이익	전체	10.8	108.1	68.0	98.1	115.6	148.1	109.6	160.0	-57.6	285.0	533.4
	OCITS	-26.6	-3.5	20.8	51.1	55.7	57.3	62.6	67.9	-93.5	41.8	243.6
	OCI Enterprises	3.8	60.0	-6.5	17.6	17.9	47.9	2.5	50.7	-4.0	74.9	119.1
	OCI SE	-1.3	-2.1	5.2	0.9	5.2	8.4	8.4	8.4	0.3	2.7	30.5
	OCI	27.8	43.3	30.3	18.9	27.8	25.0	26.6	23.4	0.5	120.3	102.8
	DCRE	8.9	9.6	18.6	8.0	9.0	9.0	9.0	9.0	37.3	45.1	36.0
	기타	-1.8	0.8	-0.4	1.5	0.0	0.5	0.4	0.6	1.8	0.1	1.5
세전이익		4.2	82.5	22.2	93.9	109.1	140.0	102.9	154.2	-139.5	202.8	506.2
순이익(지배)		0.2	48.3	-26.6	78.2	90.9	116.6	85.7	128.4	-89.9	100.1	421.6

자료: OCI홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 밸류에이션 SOTP

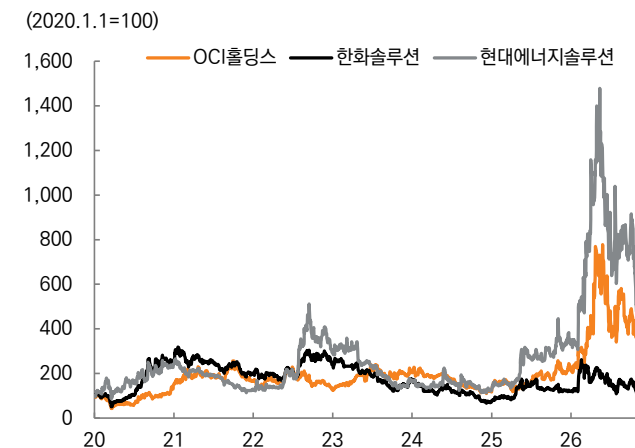
(Wbn, mn shares, W, %)

항목	사업부문	EBITDA	Target EV/EBITDA(x)	FV	비고
영업가치	OCITS	869.0	6.4	5,561.6	29년 EBITDA(증설 확정) * Peer EV/EBITDA * 20% 디스카운트
	OCI Enterprises	135.9	10.0	1,358.5	27년 EBITDA * Peer EV/EBITDA
	OCI SE	62.9	7.7	484.0	27년 EBITDA * Peer EV/EBITDA
	DCRE	128.0	6.5	832.0	27년 EBITDA * Peer EV/EBITDA
	OCI	104.0	6.6	92.7	지분율 45%, 중복상장 디스카운트 70%
	부광약품			18.8	시가총액 * 지분율 17%, 중복상장 디스카운트 70%
투자자산 가치				398.5	주요 비상장사 장부가액 30% 할인
EV				8,746.1	
순차입금				1,200.0	28년말 전망
Equity Value				7,546.1	
주식수(백만주)				18.7	
목표주가				404,176.9	목표주가 40만원 산정

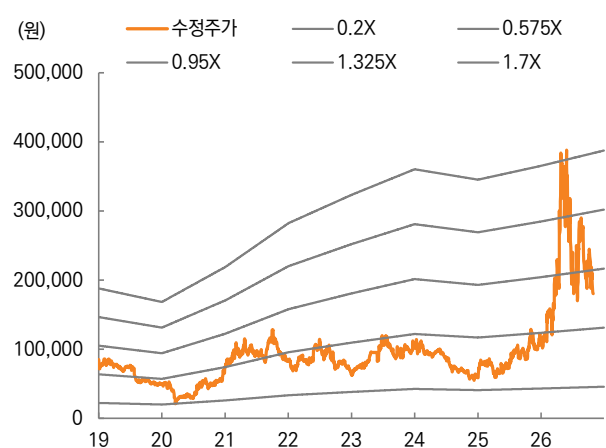
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 국내 태양광 기업 주가 추이 비교

그림 2. OCI홀딩스 12MF PBR 밴드차트

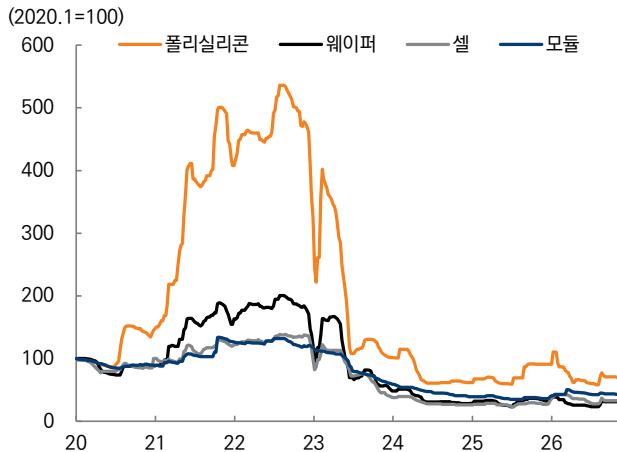


자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터



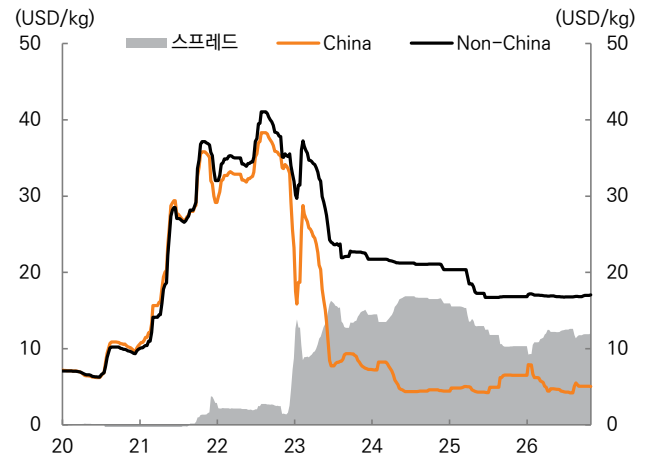
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 태양광 밸류체인 상대가격 추이



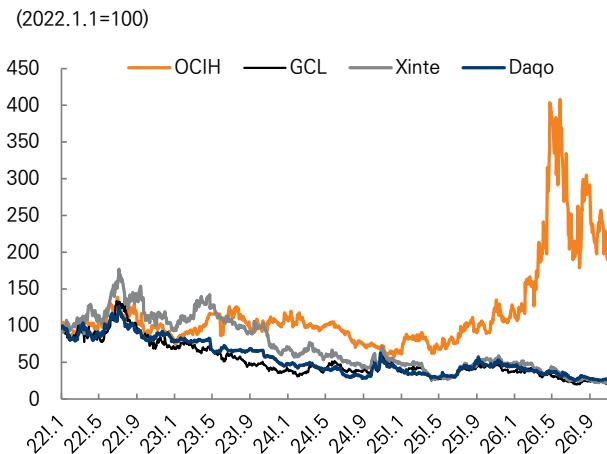
자료: PVInsights, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 중국 vs. 비중국 폴리실리콘



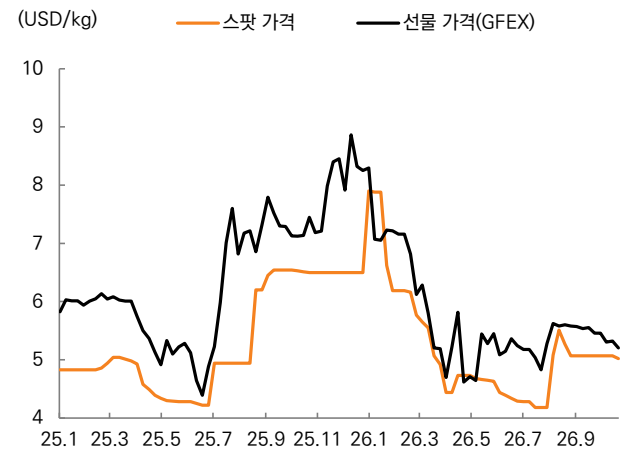
자료: PVInsights, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 글로벌 폴리실리콘 기업 주가 비교



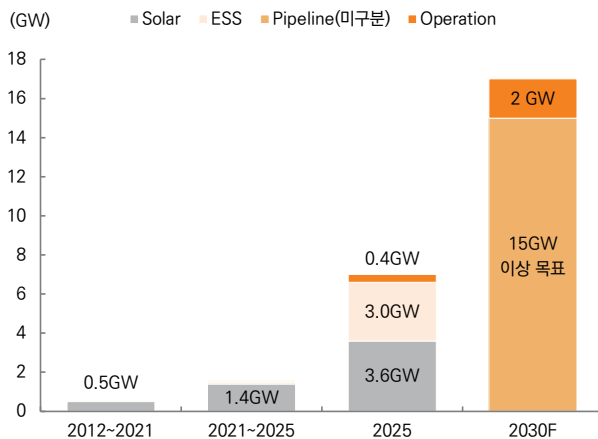
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 중국 폴리실리콘 가격 추이



자료: GFEX, PV Infolink, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. OCI홀딩스 발전자산 사업 로드맵



자료: OCI홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. OCI홀딩스 발전자산 파이프라인 현황 및 계획

구분	단계	Solar	BESS	Total	수익 모델
운영	운영 중	50 MW	-	50 MW	PPA 기반 발전자산 운영
개발 중 자산	Early	2,281 MW	-	2,281 MW	'27~'30 매각에 따른 매출
	Mid	1,000 MW	1,750 MW	2,750 MW	
	Late	725 MW	1,300 MW	2,025 MW	
	Total	4.0 GW	3.1 GW	7.1 GW	
운영 목적 자산	EPC 등	760 MW	120 MW	880 MW	'27년 이후 PPA 기반 발전자산 운영 매출
	Total	0.8 GW	0.1 GW	0.9 GW	

자료: OCI홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

OCI홀딩스 (010060)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,380	4,117	4,816	5,140
매출원가	3,041	3,400	3,851	4,081
매출총이익	339	717	965	1,059
판매비와관리비	397	432	432	432
조정영업이익	-58	285	533	627
영업이익	-58	285	533	627
비영업손익	-82	-82	-27	-34
금융손익	-22	-19	-27	-35
관계기업등 투자손익	-2	-24	0	0
세전계속사업손익	-140	203	506	593
계속사업법인세비용	7	82	76	89
계속사업이익	-146	121	430	504
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-146	121	430	504
지배주주	-90	100	422	494
비지배주주	-56	21	9	10
총포괄이익	-54	277	430	504
지배주주	1	235	359	420
비지배주주	-56	41	71	83
EBITDA	186	572	901	1,077
FCF	183	212	-171	-210
EBITDA 마진율 (%)	5.5	13.9	18.7	21.0
영업이익률 (%)	-1.7	6.9	11.1	12.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	-2.7	2.4	8.8	9.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	4,041	4,298	4,306	4,545
현금 및 현금성자산	1,035	1,003	982	843
매출채권 및 기타채권	457	627	653	732
재고자산	2,295	2,295	2,295	2,571
기타유동자산	254	373	376	399
비유동자산	3,830	4,507	5,182	5,841
관계기업투자등	553	777	810	908
유형자산	2,653	3,162	3,828	4,405
무형자산	164	139	116	98
자산총계	7,871	8,806	9,489	10,386
유동부채	1,376	1,490	1,526	1,631
매입채무 및 기타채무	382	536	559	626
단기금융부채	786	661	661	663
기타유동부채	208	293	306	342
비유동부채	1,763	2,328	2,563	2,870
장기금융부채	1,159	1,479	1,679	1,879
기타비유동부채	604	849	884	991
부채총계	3,139	3,818	4,089	4,501
지배주주지분	3,932	4,107	4,510	4,985
자본금	107	107	107	107
자본잉여금	906	909	909	909
이익잉여금	3,378	3,429	3,832	4,308
비지배주주지분	800	881	890	900
자본총계	4,732	4,988	5,400	5,885

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	554	749	839	800
당기순이익	-146	121	430	504
비현금수익비용가감	404	433	463	565
유형자산감가상각비	211	256	345	433
무형자산상각비	33	31	24	17
기타	160	146	94	115
영업활동으로인한자산및부채의변동	310	265	41	-154
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-50	-127	-25	-74
재고자산 감소(증가)	58	70	0	-276
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-174	-36	14	41
법인세납부	-18	-63	-76	-89
투자활동으로 인한 현금흐름	-401	-700	-1,010	-1,024
유형자산처분(취득)	-371	-528	-1,010	-1,010
무형자산감소(증가)	-1	-5	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	151	-4	0	-14
기타투자활동	-180	-163	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-261	29	182	183
장단기금융부채의 증가(감소)	-52	195	201	202
자본의 증가(감소)	0	2	0	0
배당금의 지급	-55	-19	-18	-18
기타재무활동	-154	-149	-1	-1
현금의 증가	-109	-31	-22	-139
기초현금	1,143	1,035	1,003	982
기말현금	1,035	1,003	982	843

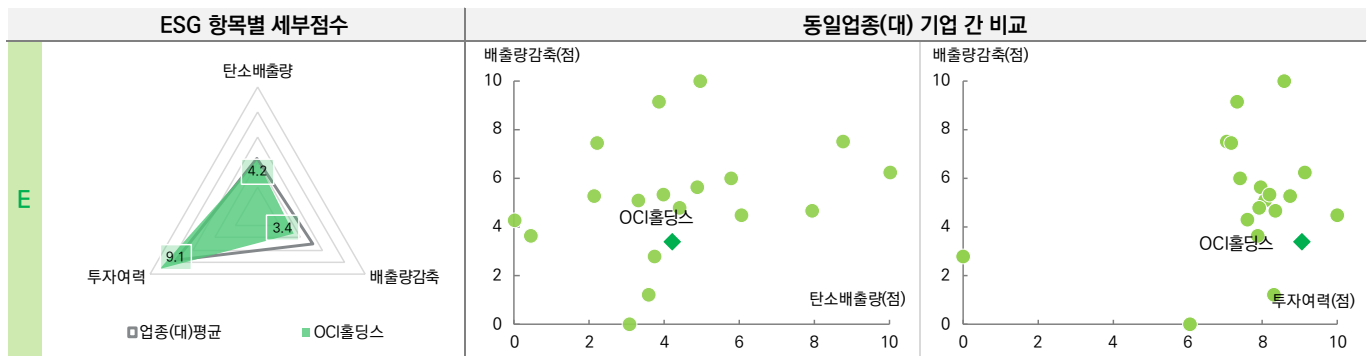
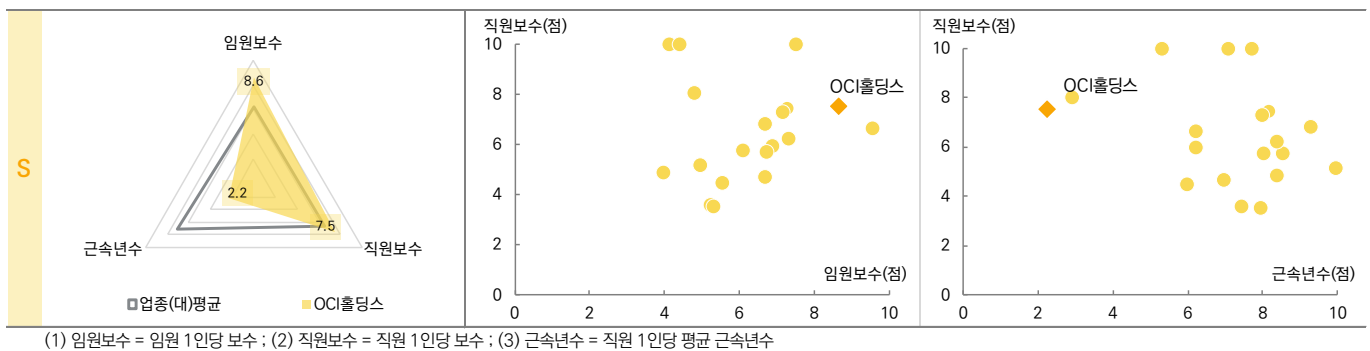
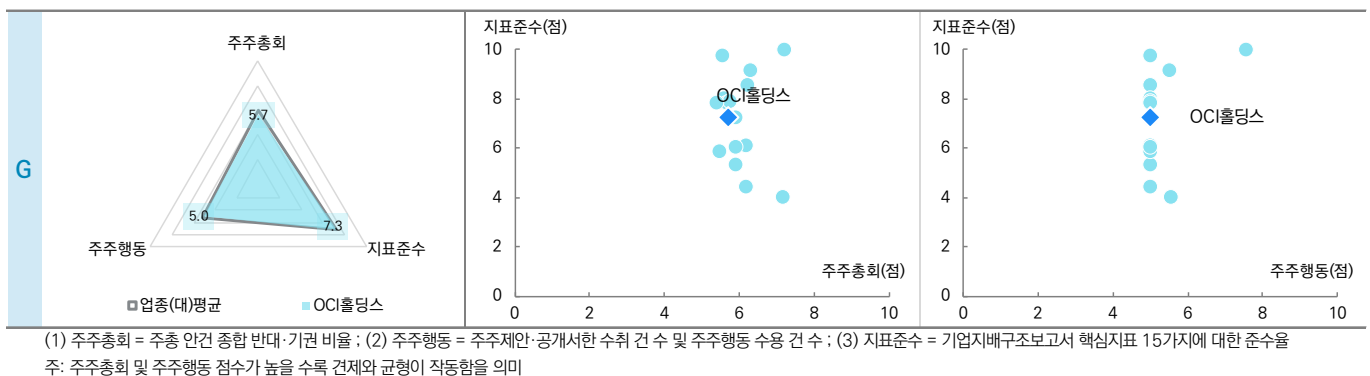
자료: OCI홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	-	33.7	7.9	6.7
P/CF (x)	8.4	6.1	3.7	3.1
P/B (x)	0.5	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	20.2	8.9	5.9	5.3
EPS (원)	-4,772	5,359	22,952	26,876
CFPS (원)	13,676	29,673	48,610	58,187
BPS (원)	210,598	220,725	246,286	272,166
DPS (원)	1,000	1,000	1,000	1,000
배당성향 (%)	-12.8	15.1	4.3	3.6
배당수익률 (%)	0.9	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	-5.5	21.8	17.0	6.7
EBITDA증가율 (%)	-37.1	207.3	57.6	19.5
조정영업이익증가율 (%)	적전	흑전	87.1	17.6
EPS증가율 (%)	적전	흑전	328.3	17.1
매출채권 회전율 (회)	8.1	8.2	8.0	7.9
재고자산 회전율 (회)	1.5	1.8	2.1	2.1
매입채무 회전율 (회)	9.4	12.1	11.5	11.3
ROA (%)	-1.8	1.5	4.7	5.1
ROE (%)	-2.3	2.5	9.8	10.4
ROIC (%)	-1.2	4.1	7.9	8.5
부채비율 (%)	66.3	76.5	75.7	76.5
유동비율 (%)	293.6	288.4	282.3	278.6
순차입금/자기자본 (%)	16.9	16.9	19.7	23.6
조정영업이익/금융비용 (x)	-1.0	5.1	8.5	9.2

ESG 레이팅 : OCI홀딩스 (010060)

종합		세부항목						
E S G	<p>카본 거버넌스 인센티브</p> <p>■업종(대)평균 ■OCI홀딩스</p>	ESG 점수	4.4	=	직전점수	4.4	업종(대)	소재
		ESG 등급	BB	=	직전등급	BB	업종(중)	소재
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	이진호
		카본(E)	3.8	BBB	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	6.3	BBB	10	=		
		거버넌스(G)	4.6	BBB	50	=		

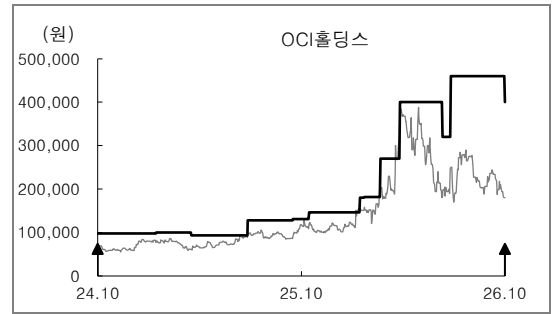


점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
OCI홀딩스 (010060)				
2026.10.29	매수	400,000	-	-
2026.07.24	매수	460,000	-50.42	-36.96
2026.07.09	매수	320,000	-36.95	-22.81
2026.04.24	매수	400,000	-27.34	-3.00
2026.03.20	매수	270,000	-17.87	19.26
2026.02.19	매수	182,000	-15.33	8.90
2026.02.11	매수	180,000	-14.94	-13.56
2025.11.12	매수	146,000	-22.70	6.16
2025.10.14	매수	131,000	-15.84	-1.83
2025.07.25	매수	128,000	-26.20	-17.42
2025.04.15	매수	93,000	-19.02	3.33
2025.02.11	매수	100,000	-25.41	-13.80
2024.08.06	매수	98,000	-30.41	-14.29



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.