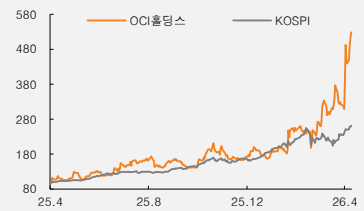


투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 400,000원
현재주가(26/4/23)	322,000원
상승여력	24.2%

영업이익(26F,십억원)	538
Consensus 영업이익(26F,십억원)	385
EPS 성장률(26F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(26F,%)	187.0
P/E(26F,x)	13.6
MKT P/E(26F,x)	8.2
KOSPI	6,475.81
시가총액(십억원)	6,012
발행주식수(백만주)	19
유동주식비율(%)	69.1
외국인 보유비중(%)	18.5
벤투(12M) 일간수익률	0.33
52주 최저가(원)	64,600
52주 최고가(원)	322,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	67.5	216.6	379.2
상대주가	39.9	88.0	86.9



[에너지/정유화학]

이진호
jinho.lee.z@miraeasset.com

OCI홀딩스

증설 로드맵에서 드러난 스페이스X와의 동맹

목표주가 40만원 상향 및 섹터 내 Top Pick 유지

OCI홀딩스의 목표주가를 27만원에서 40만원으로 상향한다. 목표주가 상향 요인은 실적 추정치 상향이다(12MF PER은 15배로 유지). 실적 추정치 상향은 OCI Energy의 발전자산 매각단가 상승과 OCI의 실적 개선 때문이다. 최근 미국-이란 긴장 고조로 중동 내 데이터센터 건설이 지연되면서, 미국 내 데이터센터 집중도를 높이는 상황이다. 미국 내 전력 수요가 늘어나며 PPA 가격 및 발전자산에 대한 가치도 추가 상승 가능성이 높다.

향후 국내 태양광 기업들의 주가 방향성은 일론 머스크와의 파트너십 여부에 따라 달라질 전망이다. 미국 내 가장 큰 수요처가 될 사업자와 협력을 할 것이냐, 경쟁을 할 것이냐가 가장 중요한 포인트다. 그러한 측면에서 현재 OCI홀딩스는 가장 유리한 포지션에 있으며, 최근 들어 중장기 성장 비전과 사업 스케일이 가장 크게 확대된 기업이다. 여전히 섹터 내 Top Pick으로 유지한다.

폴리실리콘 증설 계획에서 드러난 스페이스X와의 파트너십

이번 실적 발표에서 언급된 폴리실리콘 증설 계획은 스페이스X와의 협력이 순조롭게 진행되고 있다는 최대한의 힌트였다고 판단한다. 동사는 28년 말까지 최소 3만 톤 이상의 증설이 필요하다고 발표했다(기존 생산능력 연간 3.5만톤). 미국 시장 규모 대비 충분한 동사의 생산 능력과 증설에 보수적이었던 동사의 사업 기초를 감안한다면, 이번 증설 계획 발표는 큰 변화다. 동사와의 파트너십 가능성이 높은 근거는 1) 스페이스X의 사업은 국가 산업이기에 중국 폴리실리콘 사용이 불가하고, 2) 비중국 폴리실리콘 중에서 동사 생산단가가 가장 낮고 증설 여력이 존재하기 때문이다.

1Q26 Review: 폴리실리콘 공장 법적정비로 인한 컨센서스 하회

동사의 1Q26 영업이익은 108억원으로 컨센서스인 441억원을 76% 하회했다. OCITS의 폴리실리콘 공장 법적 정비로 인해 가동률이 40~50%로 낮아지며, 266억원의 적자를 기록한 영향이 컸다. 다만, OCI가 피치 판매량 확대 및 카본케미칼 제품군 가격 상승으로 호실적(278억원)을 기록하며 해당 영향이 상쇄되었다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	3,577	3,380	4,632	5,129	5,084
영업이익 (십억원)	102	-58	538	680	720
영업이익률 (%)	2.9	-1.7	11.6	13.3	14.2
순이익 (십억원)	98	-90	442	569	618
EPS (원)	5,005	-4,772	23,700	30,986	33,629
ROE (%)	2.5	-2.3	10.7	12.4	11.9
P/E (배)	11.7	-	13.6	10.4	9.6
P/B (배)	0.3	0.5	1.4	1.2	1.1
배당수익률 (%)	3.7	0.9	0.3	0.3	0.3

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

표 1. OCI홀딩스 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	전체	948.1	776.2	845.1	810.6	892.4	1,195.0	1,299.5	1,245.5	3,577.7	3,380.1	4,632.4
	OCITRS	112.0	39.0	131.5	144.9	100.9	219.4	346.0	339.4	497.2	427.4	1,005.8
	OCI SE + E	156.0	125.2	133.4	87.3	151.1	247.8	156.7	199.4	526.7	501.9	755.0
	OCI	539.0	527.0	476.4	467.3	506.6	577.8	616.8	506.8	2,214.8	2,009.7	2,207.9
	DCRE	148.0	88.0	105.4	110.1	132.7	150.0	180.0	200.0	532.6	451.5	662.7
	기타	-6.9	-3.0	-1.6	1.0	1.1	0.0	0.0	0.0	-2.9	-10.4	1.1
영업이익	전체	48.7	-80.3	-53.3	27.3	10.8	167.3	165.3	194.2	101.8	-57.6	537.6
	OCITRS(Polysilicon)	12.0	-74.0	-64.7	33.2	-26.6	54.1	110.5	109.3	72.4	-93.5	247.2
	OCI SE + E	16.2	-7.0	14.8	-27.7	2.5	80.9	15.3	45.8	40.8	-3.7	144.5
	OCI	10.0	-2.0	-10.3	2.8	27.8	28.4	30.1	25.2	111.4	0.5	111.5
	DCRE	18.0	-5.0	12.6	11.7	8.9	2.0	9.0	12.0	-141.9	37.3	31.9
	기타	-7.5	7.7	-5.7	7.3	-1.8	1.9	0.4	1.9	28.1	1.8	2.4
세전이익		28.8	-84.8	-115.0	31.5	4.2	165.2	163.4	192.1	175.6	-139.5	524.9
순이익(지배)		-2.2	-76.6	-36.4	25.4	8.5	137.6	136.1	160.0	97.7	-89.9	442.3

자료: OCI홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 기존 추정치와 잠정 실적 비교 및 연간 실적 추정치 변화

	변경전(십억원)		변경후(십억원)		조정 비율(%)	
	1Q26F	26F	1Q26P	26F	1Q26P	26F
매출액	954	4,314	892	4,632	-6.4	7.4
영업이익	71	503	11	538	-84.8	6.9
당기순이익(지배)	43	355	8	442	-80.1	24.5

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 밸류에이션 - PER

구분	가치	비고
12MF 순이익(십억원)	500	사업회사 OCI 실적은 20%만 반영
Target PER	15.0	폴리실리콘 가격 상승기 밸류에이션 PER 15배 반영
기업가치(십억원)	7,500	
주식수(백만주)	18.7	
목표주가(원)	401,070	목표주가 40만원 산출
현재주가(원)	322,000	
과리율(%)	24.2	

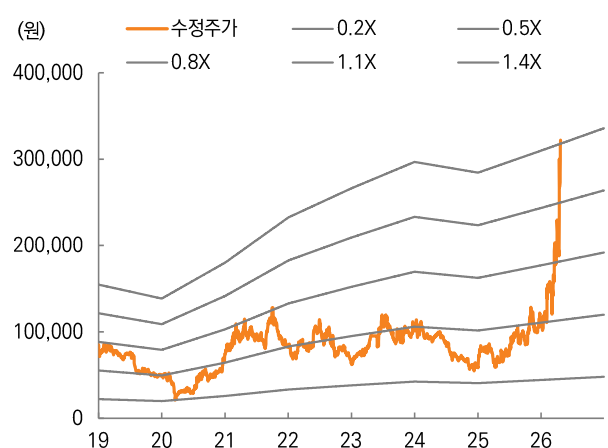
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 국내 태양광 기업 주가 추이 비교



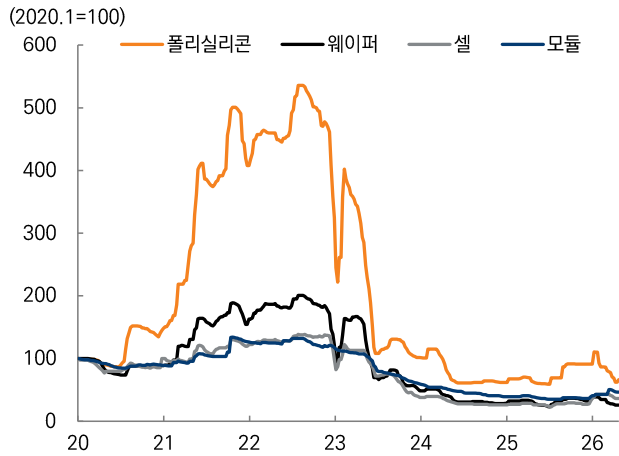
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. OCI홀딩스 12MF PBR 밴드차트



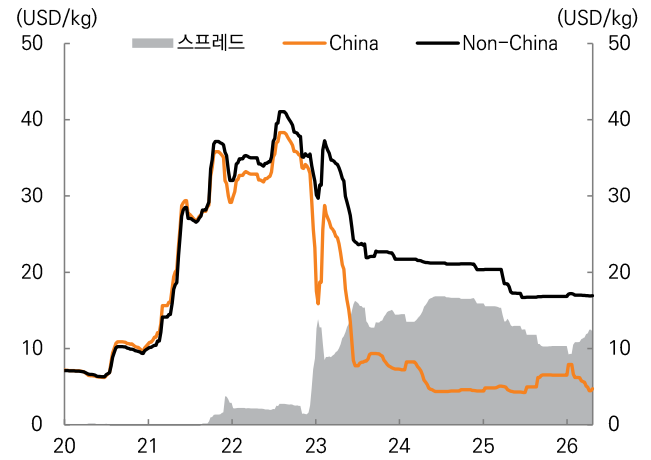
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 태양광 밸류체인 상대가격 추이



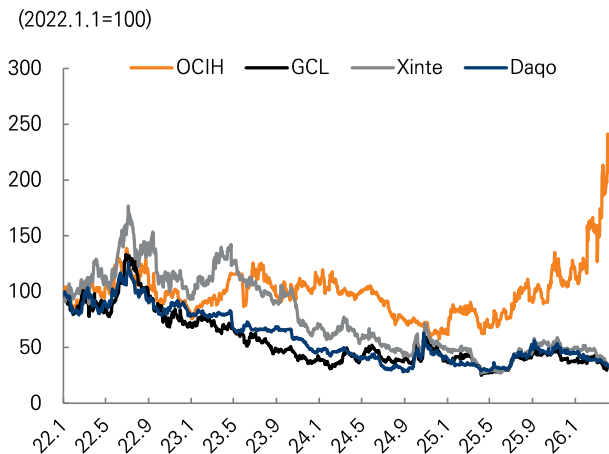
자료: PVInsights, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 중국 vs. 비중국 폴리실리콘



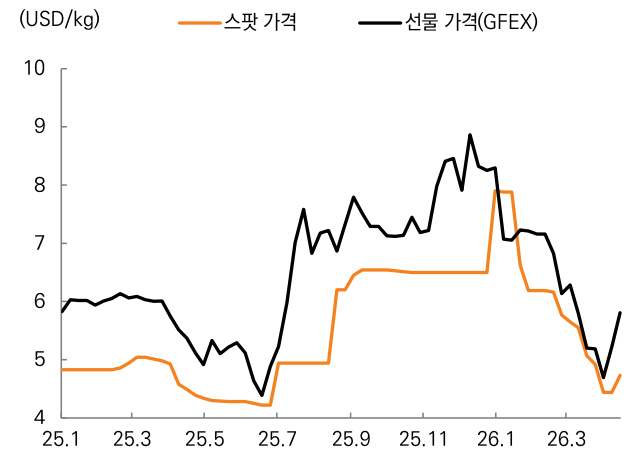
자료: PVInsights, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 글로벌 폴리실리콘 기업 주가 비교



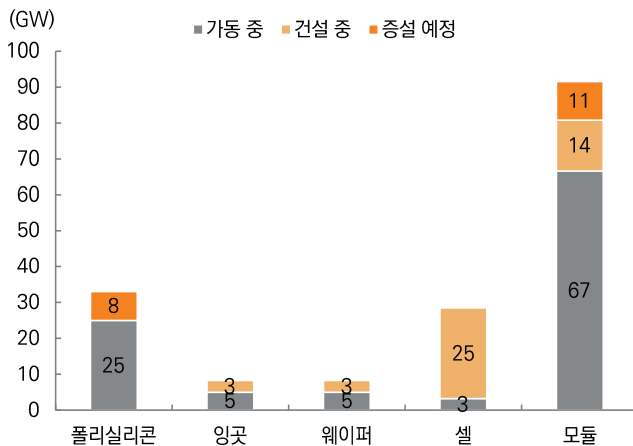
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 중국 폴리실리콘 가격 추이



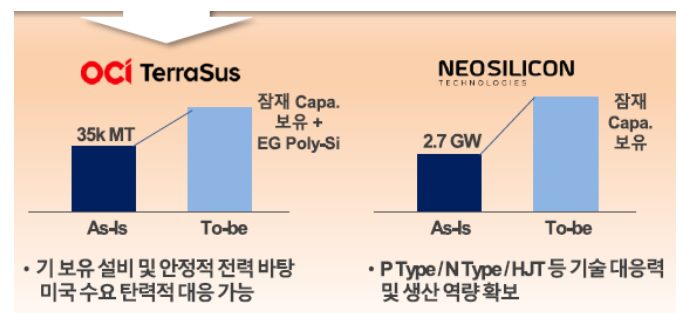
자료: GFEX, PV Infolink, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 미국 태양광 밸류체인별 생산능력



자료: SEIA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. OCI홀딩스 향후 사업계획



자료: OCI홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

OCI홀딩스 (010060)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,380	4,632	5,129	5,084
매출원가	3,041	3,698	4,052	3,967
매출총이익	339	934	1,077	1,117
판매비와관리비	397	397	397	397
조정영업이익	-58	538	680	720
영업이익	-58	538	680	720
비영업손익	-82	-13	3	22
금융손익	-22	-9	4	21
관계기업등 투자손익	-2	0	0	0
세전계속사업손익	-140	525	683	742
계속사업법인세비용	7	74	102	111
계속사업이익	-146	451	581	630
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-146	451	581	630
지배주주	-90	442	569	618
비지배주주	-56	9	12	13
총포괄이익	-54	451	581	630
지배주주	1	444	572	621
비지배주주	-56	7	9	10
EBITDA	186	812	962	996
FCF	183	562	635	656
EBITDA 마진율 (%)	5.5	17.5	18.8	19.6
영업이익률 (%)	-1.7	11.6	13.3	14.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	-2.7	9.5	11.1	12.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	4,041	4,507	5,121	5,759
현금 및 현금성자산	1,035	1,245	1,844	2,481
매출채권 및 기타채권	457	682	696	696
재고자산	2,295	2,295	2,295	2,295
기타유동자산	254	285	286	287
비유동자산	3,830	4,407	4,392	4,367
관계기업투자등	553	850	868	868
유형자산	2,653	2,957	2,946	2,937
무형자산	164	136	114	98
자산총계	7,871	8,913	9,514	10,126
유동부채	1,376	1,698	1,716	1,716
매입채무 및 기타채무	382	586	598	598
단기금융부채	786	790	791	791
기타유동부채	208	322	327	327
비유동부채	1,763	2,088	2,107	2,107
장기금융부채	1,159	1,159	1,159	1,159
기타비유동부채	604	929	948	948
부채총계	3,139	3,785	3,823	3,823
지배주주지분	3,932	4,319	4,871	5,470
자본금	107	107	107	107
자본잉여금	906	906	906	906
이익잉여금	3,378	3,772	4,323	4,922
비지배주주지분	800	809	820	833
자본총계	4,732	5,128	5,691	6,303

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	554	1,112	885	906
당기순이익	-146	451	581	630
비현금수익비용가감	404	317	341	325
유형자산감가상각비	211	246	261	259
무형자산상각비	33	28	21	16
기타	160	43	59	50
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	310	386	22	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-50	-225	-13	0
재고자산 감소(증가)	58	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-174	125	7	0
법인세납부	-18	-74	-102	-111
투자활동으로 인한 현금흐름	-401	-555	-250	-250
유형자산처분(취득)	-371	-550	-250	-250
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	151	-5	0	0
기타투자활동	-180	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-261	-44	-18	-18
장단기금융부채의 증가(감소)	-52	5	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-55	-19	-18	-18
기타재무활동	-154	-30	0	0
현금의 증가	-109	210	599	637
기초현금	1,143	1,035	1,245	1,844
기말현금	1,035	1,245	1,844	2,481

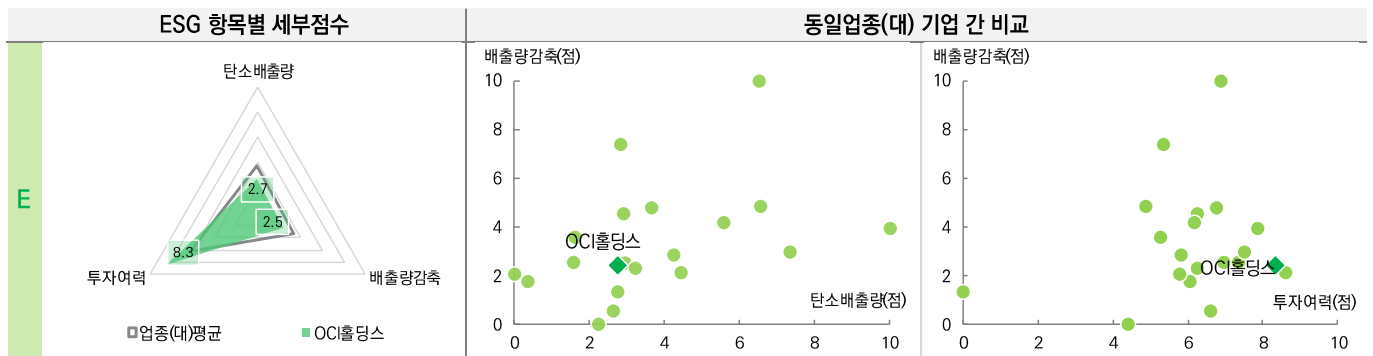
자료: OCI홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

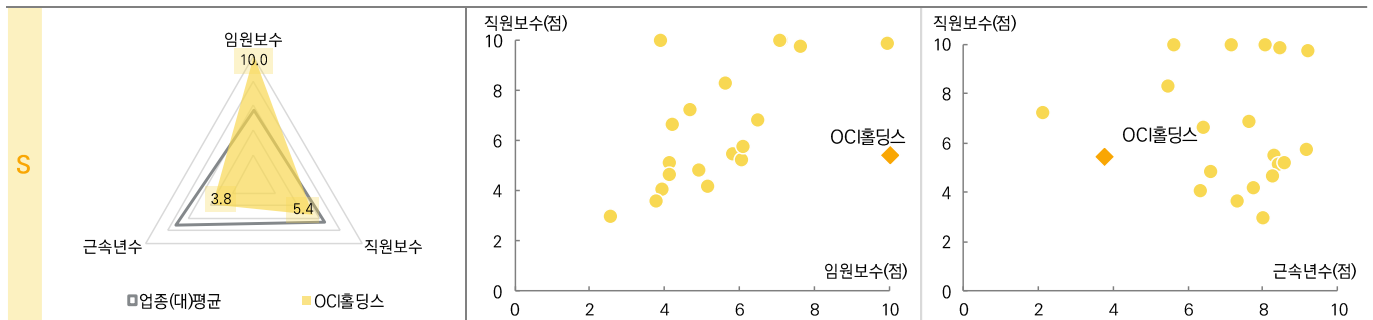
	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	-	13.6	10.4	9.6
P/CF (x)	8.4	7.8	6.4	6.2
P/B (x)	0.5	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	20.2	9.0	7.0	6.1
EPS (원)	-4,772	23,700	30,986	33,629
CFPS (원)	13,676	41,163	50,158	52,018
BPS (원)	210,598	235,134	265,122	297,753
DPS (원)	1,000	1,000	1,000	1,000
배당성향 (%)	-12.8	4.1	3.2	2.9
배당수익률 (%)	0.9	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	-5.5	37.1	10.7	-0.9
EBITDA증가율 (%)	-37.1	336.1	18.4	3.6
조정영업이익증가율 (%)	적전	흑전	26.4	6.0
EPS증가율 (%)	적전	흑전	30.7	8.5
매출채권 회전율 (회)	8.1	8.7	7.9	7.7
재고자산 회전율 (회)	1.5	2.0	2.2	2.2
매입채무 회전율 (회)	9.4	12.5	11.2	10.8
ROA (%)	-1.8	5.4	6.3	6.4
ROE (%)	-2.3	10.7	12.4	11.9
ROIC (%)	-1.2	10.2	10.9	11.6
부채비율 (%)	66.3	73.8	67.2	60.7
유동비율 (%)	293.6	265.5	298.4	335.5
순차입금/자기자본 (%)	16.9	9.9	-1.6	-11.6
조정영업이익/금융비용 (x)	-1.0	10.7	13.5	14.4

ESG 레이팅 : OCI홀딩스 (010060)

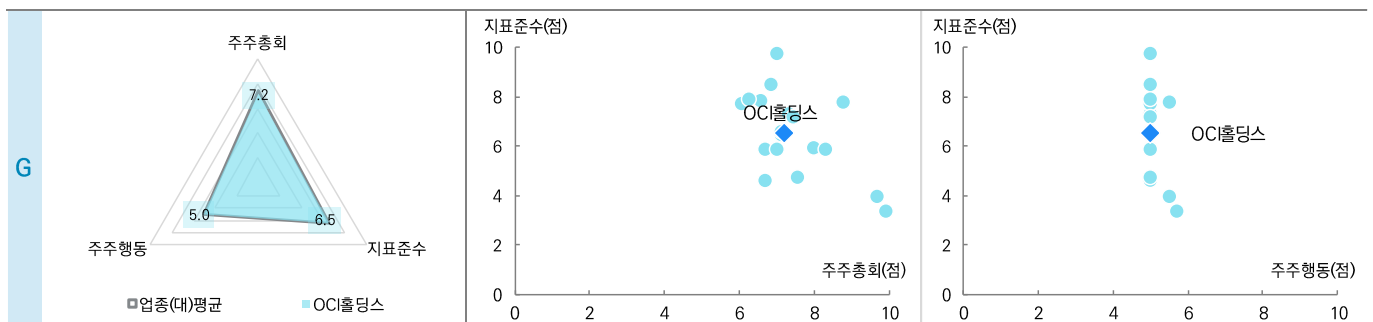
종합		세부항목						
ESG	카본 거버넌스 인센티브 ■업종(대)평균 ■OCI홀딩스	ESG 점수	4.4	=	직전점수	4.4	업종(대)	소재
		ESG 등급	BB	=	직전등급	BB	업종(중)	소재
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	이진호
		카본(E)	2.5	BB	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	6.5	A	10	=		
		거버넌스(G)	5.5	A	50	=		
							가중치 변화 없음	



(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례



(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수



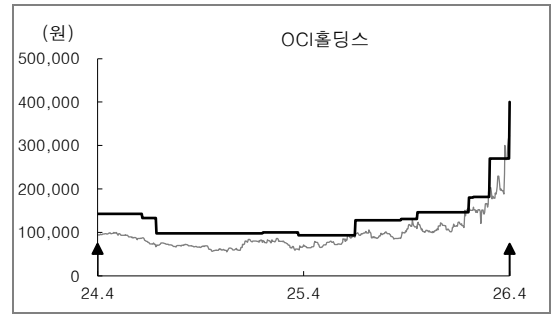
(1) 주주총회 = 주주 안전 종합 반대·가권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

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)				
2026.04.24	매수	400,000	-	-
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
2024.07.12	매수	133,000	-42.55	-35.26
2024.04.12	매수	143,000	-35.04	-30.07



* 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
80.84%	0%	18.56%	0.6%

* 2026년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 OCI홀딩스 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 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.