



BUY(Maintain)

목표주가: 370,000원(하향)

주가(10/14): 219,500원

시가총액: 40,981억원

유틸리티/스몰캡
Analyst 조재원

Stock Data

KOSPI (10/14)		6,008.81pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	388,000원	88,600원
등락률	-43.4%	147.7%
수익률	절대	상대
1M	6.6%	18.5%
6M	-26.8%	-24.2%
1Y	147.7%	46.9%

Company Data

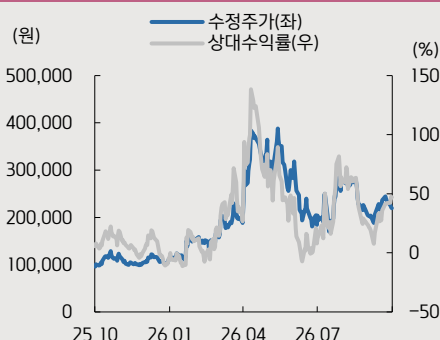
발행주식수	18,670 천주
일평균거래량(3M)	307천주
외국인 지분율	15.5%
배당수익률(2026E)	0.5%
BPS(2026E)	220,989원
주요 주주	이화영 외 26인 29.7%

투자지표

(십억 원, IFRS 연결)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,380.1	3,968.4	4,302.5	4,641.6
영업이익	-57.6	292.4	498.3	590.2
EBITDA	186.2	549.3	772.7	894.9
세전이익	-139.5	210.4	434.6	516.5
순이익	-146.2	158.0	326.4	387.9
지배주주지분순이익	-89.9	120.7	280.3	333.2
EPS(원)	-4,772	6,467	15,015	17,845
증감률(% YoY)	적전	흑전	132.2	18.8
PER(배)	-24.1	33.9	14.6	12.3
PBR(배)	0.55	0.99	0.91	0.84
EV/EBITDA(배)	19.7	10.6	7.6	6.7
영업이익률(%)	-1.7	7.4	11.6	12.7
ROE(%)	-2.3	3.0	6.5	7.1
순차입금비용(%)	15.1	17.6	16.7	16.5

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



OCI홀딩스 (010060)

고개를 돌려 우주를 바라볼 때



전통 태양광 시장 외에 새로운 시장에서의 사업 기회에 주목한다. 2027년부터 신규 고객사와의 LTA에 기반한 구조적인 실적 성장을 기대한다. 정책 불확실성은 대부분 4Q26 내에 해소될 전망이다. 현재 주가는 Bear Case를 이미 반영하고 있는 만큼, Section 232 시행 및 미국 중간선거는 주가 반등의 촉매가 될 수 있다.

>>> 내년부터 본격화될 신규 고객사항 매출

향후 수년간 신규 고객사와의 LTA에 기반한 구조적인 실적 성장을 기대한다. 동사는 폴리실리콘과 고객사 맞춤형 웨이퍼를 제작/공급한다. 단순 기초 소재 공급자에서, 고객사가 대체하기 어려운 핵심 파트너사가 될 수 있다는 점에 주목한다. 내년부터 신규 고객사항 매출 발생이 본격화될 전망이다.

SpaceX는 2027년부터 궤도 컴퓨팅 위성(우주 데이터센터) 발사를 시작하고, 2028년부터 GW급으로 확대할 계획이다. 이를 뒷받침하는 Starship 개발은 계획대로 순항하고 있다. 4Q26부터는 발사 비용 절감의 핵심 요소 중 하나인 2단 로켓 재사용 테스트에 본격 착수할 예정이다.

우주 데이터센터 사업이 가시화될수록, SpaceX와 관련 밸류체인이 차별화된 기업 가치 상승이 나타날 수 있다. 2027년 동사에 주목해야 하는 이유다.

>>> 연말 정책 불확실성 해소, 주가 반등의 촉매 기대

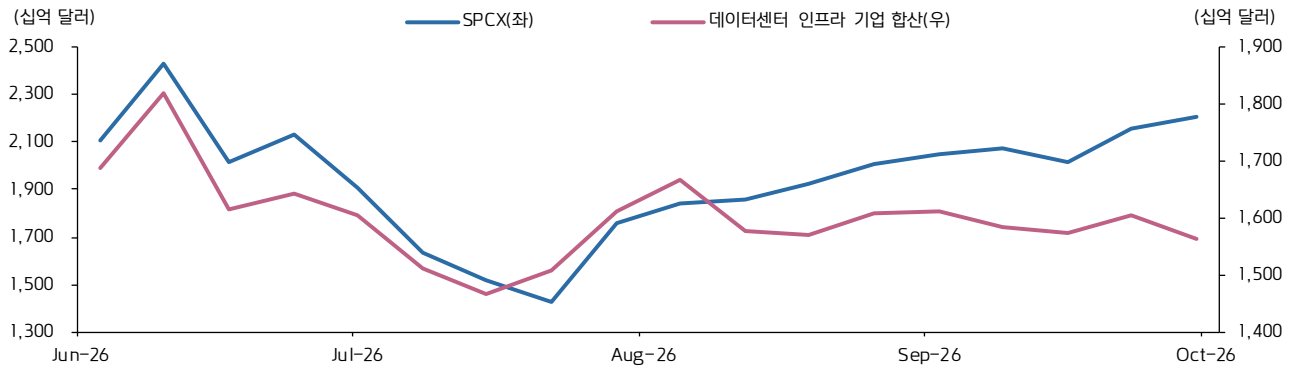
최근 동사를 비롯한 국내외 태양광 기업들의 주가가 부진한 주된 원인은 Section 232 관련 불확실성 때문이다. MIP나 관세가 모든 기업에게 예외 없이 적용되기보다, 규제 당국과의 협상 결과에 따라 각 기업별로 MIP/관세 적용 여부와 범위가 바뀔 가능성이 높아 보인다. 게다가 동사의 경우 Section 232 발표 전에 대형 LTA를 체결했던 만큼, 추후 동사의 ASP가 시장 가격 상승률을 하회할 수 있다는 우려도 잔존한다. 실제로 Section 232 발표 후 주가 조정과 이익 추정치 하향이 나타났다. 향후 Section 232 세부 지침 발표나 고객사의 구매 전략에 따라, 오히려 ASP 추정치가 상향되는 경우도 기대해볼 수 있다. 당사는 2027년 폴리실리콘 ASP를 \$17.3(+5% YoY)로 가정했다.

주가와 추정치에 Bear Case가 반영 중인 만큼, Section 232 시행 시 불확실성 해소에 따른 주가 반등을 기대한다. 미국 중간선거도 비슷한 맥락에서 태양광 섹터 주가 반등의 촉매가 될 수 있을 것으로 기대한다.

>>> 3Q26 영업이익 시장 기대치 하회 전망

3Q26 영업이익 702억원(-35%QoQ, 흑전 YoY)으로, 시장 기대치(1,070억원)를 하회할 전망이다. TerraSus 반등 폭이 제한적인 가운데, OCI Energy 매각 이익 공백 영향이 맞물렸다. Section 232 발표 이후에도 아직까진 폴리실리콘 가격과 구매량에 큰 변화가 없는 것으로 파악된다. 올해 폴리실리콘 판매량은 연말로 갈수록 점진적인 회복세를 기대한다.

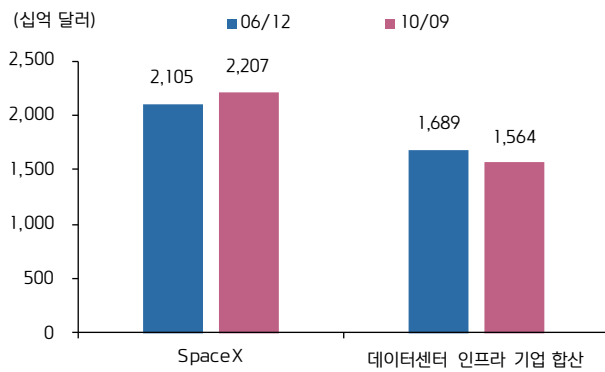
SpaceX vs. 데이터센터 인프라 기업 합산 시가총액 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

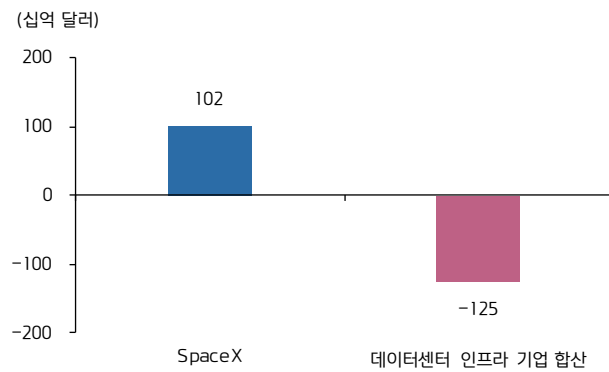
주: 10개 기업(GE Vernova, Siemens Energy, ABB, Schneider, Eaton, Vertiv, Bloom Energy, Oracle, HD현대일렉트릭, LS일렉트릭) 합산

SpaceX 상장 이후 시기별 시가총액



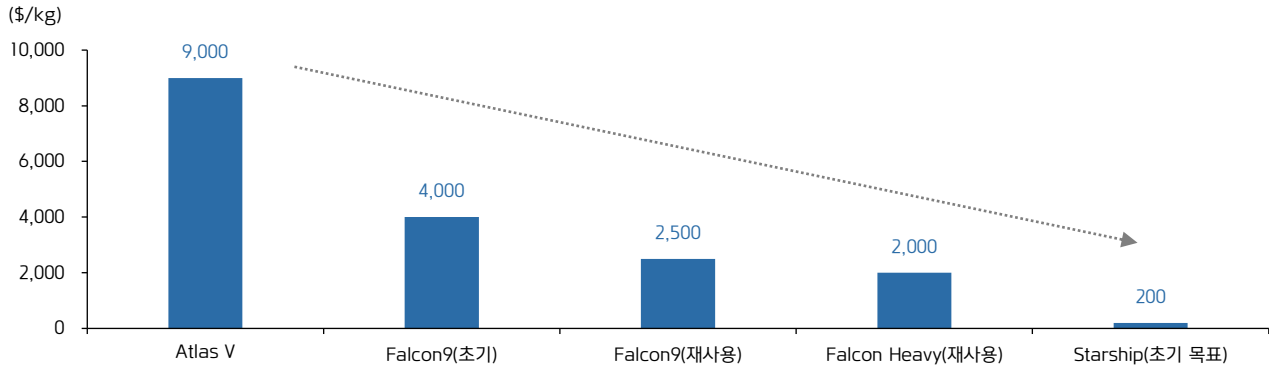
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

해당 기간 시가총액 변화 규모



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

지구 저궤도(LEO) 우주 발사 비용 추이 및 전망



자료: Orbital Radar, Our World in Data(2022), 키움증권 리서치센터

100MW 규모 지상 vs. 우주 데이터센터 비용

단위: 백만 달러	지상 (미국)	우주 (Falcon9)	우주 (Starship)
토지, 건물	200	0	0
전력 시스템	600	300 ¹⁾	300 ¹⁾
냉각 시스템	200	150 ²⁾	150 ²⁾
우주 발사 비용	0	2,500	200
합계	1,000	2,950	650
리드타임	2~3년	1년 이내	1년 이내

자료: 산업 자료, 키움증권 리서치센터

주1): 태양광 패널 제조 비용은 W당 3달러로 가정

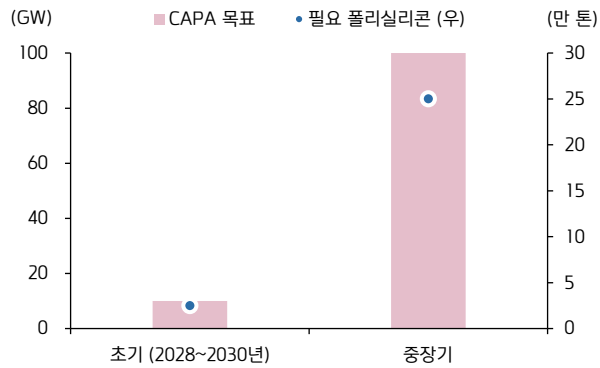
주2): 방열판/냉각 부품 비용은 태양광 패널 비용의 1/2로 가정

우주 데이터센터 비용 주요 가정(100MW 목표)

구분	우주 (Falcon9)	우주 (Starship)
위성 1기당 용량 (kW)	100	
위성 1기당 무게 (kg)	1,000	
발사체 탑재 가능 무게 (톤)	20	100
탑재 가능 위성 (개)	20	100
필요 발사 횟수 (100MW 기준)	50회	10회
단위당 발사 비용 (\$/kg)	2,500	200
1회 발사 비용 (백만 달러)	50	20
발사 비용 합계 (100MW 기준)	2,500	200

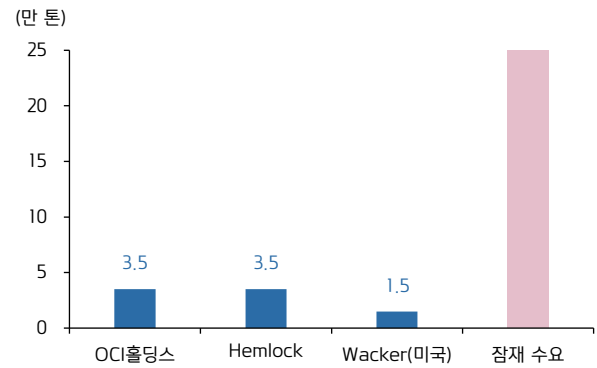
자료: 산업 자료, 키움증권 리서치센터

SpaceX 태양광 CAPA 목표, 필요 폴리실리콘



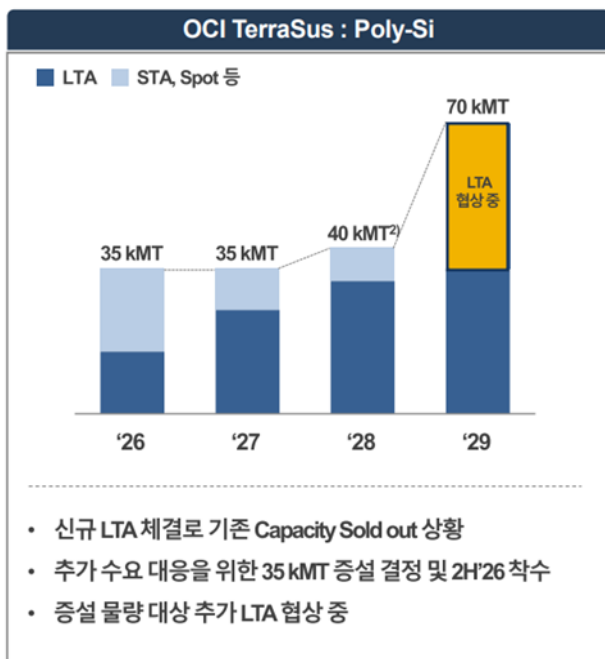
자료: SpaceX, 키움증권 리서치센터 자체 추정

비중국 폴리실리콘 CAPA와 잠재 수요 비교

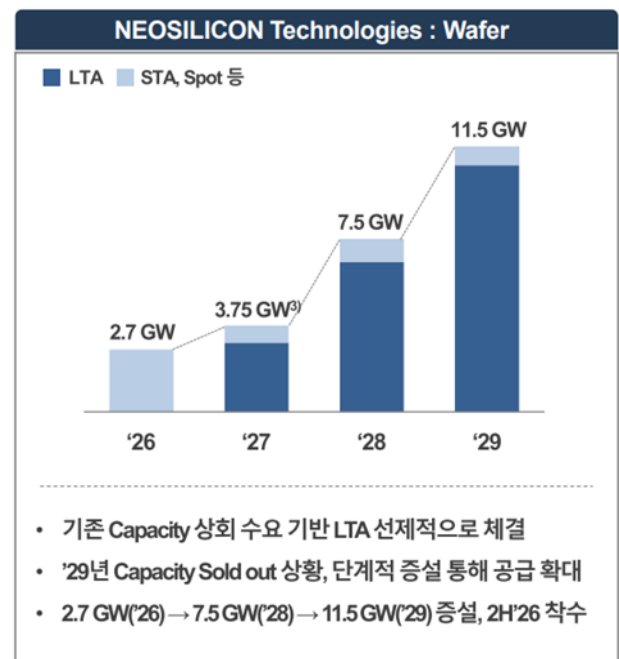


자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

태양광 소재 장기공급계약 체결 및 증설 계획 발표



자료: OCI홀딩스, 키움증권 리서치센터



OCI홀딩스 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	948	776	845	811	892	1,023	1,022	1,031	3,380	3,968	4,302
YoY	10%	-18%	-7%	-5%	-6%	32%	21%	27%	-6%	17%	8%
OCI TerraSus	112	39	132	145	101	109	133	153	427	496	859
OCI Enterprises	68	44	61	36	80	134	66	104	209	383	442
OCI SE	88	81	72	51	71	74	88	72	292	305	290
DCRE	148	88	105	110	133	168	179	187	452	666	713
OCI	539	527	476	467	507	535	552	512	2,009	2,105	1,986
영업이익	49	-80	-53	27	11	108	70	103	-58	292	498
YoY	-51%	적전	적전	흑전	-78%	흑전	흑전	278%	적전	흑전	70%
OCI TerraSus	12	-74	-65	33	-27	-4	20	35	-93	26	187
OCI Enterprises	9	-12	13	-16	4	60	0	30	-6	94	134
OCI SE	7	3	2	-12	-1	-2	7	2	0	6	6
DCRE	18	-5	13	12	9	10	12	12	37	43	54
OCI	10	-2	-10	3	28	43	29	23	0	122	117
영업이익률(%)	5.1%	-10.3%	-6.3%	3.4%	1.2%	10.6%	6.9%	10.0%	-1.7%	7.4%	11.6%
OCI TerraSus	11%	-191%	-49%	23%	-26%	-3%	15%	23%	-22%	5%	22%
OCI Enterprises	14%	-28%	21%	-43%	5%	45%	0%	29%	-3%	25%	30%
OCI SE	8%	3%	3%	-24%	-2%	-3%	8%	3%	0%	2%	2%
DCRE	12%	-5%	12%	11%	7%	6%	7%	7%	8%	7%	8%
OCI	2%	0%	-2%	1%	5%	8%	5%	4%	0%	6%	6%
세전이익	29	-85	-115	31	4	83	55	69	-140	210	435
법인세비용	44	-2	-42	7	-5	23	15	19	7	52	108
법인세율(%)	152%	3%	36%	22%	-111%	28%	28%	28%	-5%	25%	25%
당기순이익	-15	-82	-73	24	9	60	40	50	-146	158	326
지배주주순이익	-2	-77	-36	25	0	48	32	40	-90	121	280

자료: 키움증권 리서치센터

주: OCI Energy 프로젝트 매각 가정. 2026E 750MW, 2027E 1,000MW

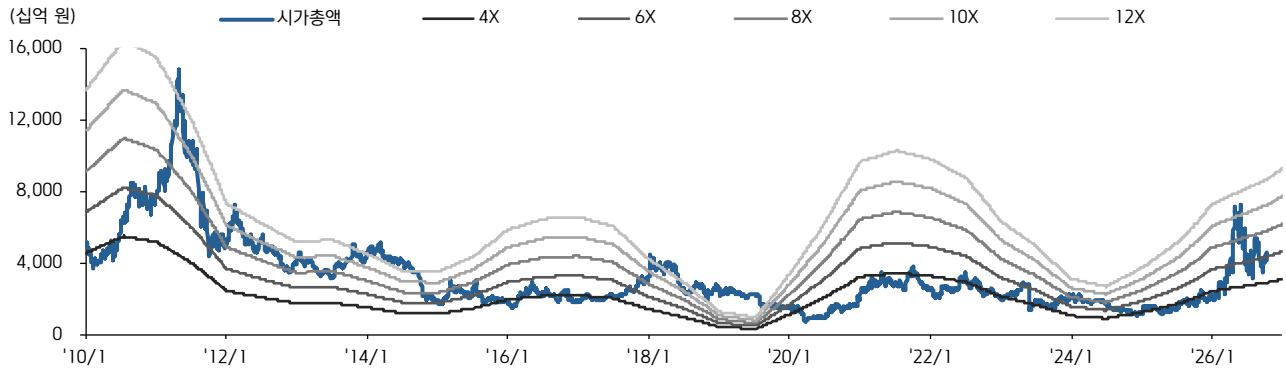
OCI홀딩스 목표주가 업데이트

(단위: 십억 원)

	2027E EBITDA	적용 EV/EBITDA	적정 가치	비고
사업 부문별 영업가치 ①			7,006	Peer 평균 2027E EV/EBITDA 적용
OCI TerraSus (폴리실리콘/웨이퍼)	255	15	3,825	Peer 평균 EV/EBITDA(10배) 50% 할증 (Peer: Wacker, Longi, Tongwei, Daqo)
OCI Enterprises (개발/운영)	149	17.5	2,603	Peer: NEE, ENLT
OCI SE (국내 발전)	36	7.3	264	Peer: SGC에너지
DCRE (국내 도시 개발)	54	3.2	173	Peer: IPARK현대산업개발
OCI (화학/소재)			141	시가총액*지분율*할인율(50%)
지분 가치 ②			277	장부가액*할인율(50%)
2026E 순차입금 ③			414	OCI 순차입금 5,134억원 제외
목표 시가총액 ①+②-③			6,869	
발행 주식 수 (백만 주)			19	
목표 주가 (원)			370,000	
현재 주가 (원)			219,500	
상승 여력 (%)			69%	

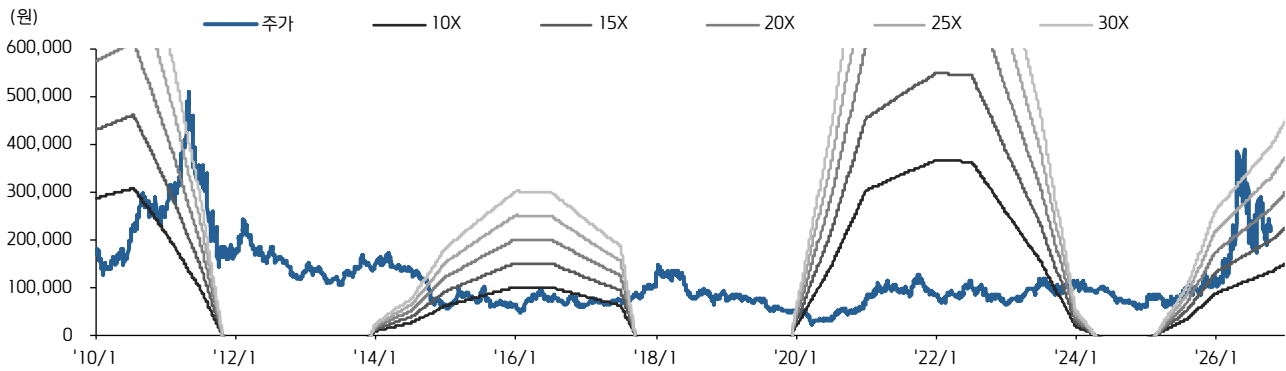
자료: 키움증권 리서치센터

OCI홀딩스 12개월 Forward EV/EBITDA Chart



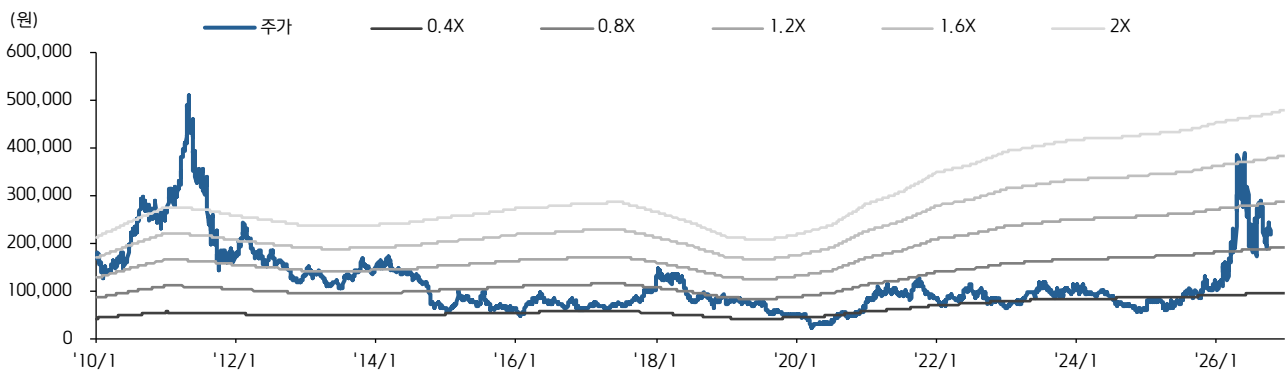
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

OCI홀딩스 12개월 Forward P/E Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

OCI홀딩스 12개월 Forward P/B Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,577.4	3,380.1	3,968.4	4,302.5	4,641.6
매출원가	3,116.3	3,040.6	3,232.5	3,354.0	3,572.0
매출총이익	461.0	339.5	735.9	948.4	1,069.6
판매비	359.5	397.1	443.5	450.1	479.4
영업이익	101.5	-57.6	292.4	498.3	590.2
EBITDA	295.9	186.2	549.3	772.7	894.9
영업외손익	74.1	-81.9	-82.0	-63.7	-73.7
이자수익	71.3	39.1	36.2	40.3	43.1
이자비용	39.7	60.6	62.8	67.5	72.2
외환관련이익	89.1	51.8	37.6	37.6	37.6
외환관련손실	110.8	63.2	32.7	32.7	32.7
종속 및 관계기업손익	20.0	-1.6	-35.9	-18.8	-27.3
기타	44.2	-47.4	-24.4	-22.6	-22.2
법인세차감전이익	175.6	-139.5	210.4	434.6	516.5
법인세비용	61.9	6.7	52.4	108.3	128.7
계속사업손익	113.7	-146.2	158.0	326.4	387.9
당기순이익	113.7	-146.2	158.0	326.4	387.9
지배주주순이익	97.7	-89.9	120.7	280.3	333.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	35.0	-5.5	17.4	8.4	7.9
영업이익 증감율	-80.9	-156.7	-607.6	70.4	18.4
EBITDA 증감율	-53.8	-37.1	195.0	40.7	15.8
지배주주순이익 증감율	-86.3	-192.0	-234.3	132.2	18.9
EPS 증감율	-86.1	적전	흑전	132.2	18.8
매출총이익율(%)	12.9	10.0	18.5	22.0	23.0
영업이익률(%)	2.8	-1.7	7.4	11.6	12.7
EBITDA Margin(%)	8.3	5.5	13.8	18.0	19.3
지배주주순이익률(%)	2.7	-2.7	3.0	6.5	7.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	116.4	553.9	555.5	793.8	800.6
당기순이익	113.7	-146.2	158.0	326.4	387.9
비현금항목의 가감	240.6	403.8	516.6	590.6	643.2
유형자산감가상각비	163.6	210.9	230.4	255.2	291.0
무형자산감가상각비	30.8	32.9	26.5	19.3	13.7
지분법평가손익	-239.9	-30.8	0.0	0.0	0.0
기타	286.1	190.8	259.7	316.1	338.5
영업활동자산부채증감	-250.0	310.4	-67.9	-15.5	-100.5
매출채권및기타채권의감소	14.0	-50.5	-40.5	-42.2	-42.8
재고자산의감소	-242.5	58.3	-82.0	15.0	-70.2
매입채무및기타채무의증가	43.0	-174.5	41.8	13.9	14.7
기타	-64.5	477.1	12.8	-2.2	-2.2
기타현금흐름	12.1	-14.1	-51.2	-107.7	-130.0
투자활동 현금흐름	-108.2	-401.4	-641.0	-742.9	-795.0
유형자산의 취득	-356.6	-370.8	-400.0	-500.0	-550.0
유형자산의 처분	1.5	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-3.6	-1.1	5.0	5.0	5.0
투자자산의감소(증가)	125.9	-177.0	-184.7	-184.7	-184.7
단기금융자산의감소(증가)	134.8	189.1	-19.4	-21.3	-23.5
기타	-10.2	-41.9	-41.9	-41.9	-41.8
재무활동 현금흐름	-178.2	-260.8	29.1	109.1	109.1
차입금의 증가(감소)	-22.7	-175.9	70.0	150.0	150.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-62.7	-7.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-78.3	-55.4	-18.7	-18.7	-18.7
기타	-14.5	-22.2	-22.2	-22.2	-22.2
기타현금흐름	99.4	-0.1	-52.5	-52.5	-52.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-70.6	-108.5	-108.8	107.6	62.2
기초현금 및 현금성자산	1,213.8	1,143.3	1,034.7	925.9	1,033.5
기말현금 및 현금성자산	1,143.3	1,034.7	925.9	1,033.5	1,095.6

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	4,763.3	4,040.6	4,060.7	4,219.0	4,419.9
현금 및 현금성자산	1,143.3	1,034.7	925.9	1,033.5	1,095.6
단기금융자산	383.0	193.9	213.2	234.6	258.0
매출채권 및 기타채권	819.1	460.5	500.9	543.1	585.9
재고자산	2,345.0	2,295.2	2,377.2	2,362.2	2,432.4
기타유동자산	72.9	56.3	43.5	45.6	48.0
비유동자산	3,330.3	3,830.3	4,153.1	4,558.4	4,983.4
투자자산	439.3	616.3	801.0	985.6	1,170.3
유형자산	2,374.0	2,653.1	2,822.8	3,067.6	3,326.6
무형자산	154.8	163.6	132.1	107.9	89.2
기타비유동자산	362.2	397.3	397.2	397.3	397.3
자산총계	8,093.7	7,870.9	8,213.9	8,777.4	9,403.2
유동부채	1,901.4	1,376.1	1,427.8	1,441.7	1,456.4
매입채무 및 기타채무	666.6	448.0	489.8	503.6	518.3
단기금융부채	1,083.1	785.6	795.6	795.6	795.6
기타유동부채	151.7	142.5	142.4	142.5	142.5
비유동부채	1,356.8	1,763.3	1,823.3	1,973.3	2,123.3
장기금융부채	913.2	1,158.9	1,218.9	1,368.9	1,518.9
기타비유동부채	443.6	604.4	604.4	604.4	604.4
부채총계	3,258.1	3,139.3	3,251.1	3,415.0	3,579.7
지배지분	3,979.2	3,931.9	4,125.9	4,479.5	4,885.9
자본금	106.9	106.9	106.9	106.9	106.9
자본잉여금	906.2	906.2	906.2	906.2	906.2
기타자본	-924.2	-901.5	-901.5	-901.5	-901.5
기타포괄손익누계액	348.7	442.1	534.0	626.0	717.9
이익잉여금	3,541.6	3,378.3	3,480.3	3,742.0	4,056.5
비지배지분	856.3	799.6	836.9	882.9	937.6
자본총계	4,835.5	4,731.5	4,962.8	5,362.4	5,823.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	5,005	-4,772	6,467	15,015	17,845
BPS	208,037	210,598	220,989	239,928	261,697
CFPS	18,154	13,676	36,130	49,113	55,225
DPS	2,200	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	11.7	-24.1	33.9	14.6	12.3
PER(최고)	23.3	-27.6	64.0		
PER(최저)	11.0	-12.1	15.5		
PBR	0.28	0.55	0.99	0.91	0.84
PBR(최고)	0.56	0.63	1.87		
PBR(최저)	0.26	0.27	0.45		
PSR	0.32	0.64	1.03	0.95	0.88
PCFR	3.2	8.4	6.1	4.5	4.0
EV/EBITDA	8.3	19.7	10.6	7.6	6.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	36.3	-12.8	11.8	5.7	4.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.7	0.9	0.5	0.5	0.5
ROA	1.6	-1.8	2.0	3.8	4.3
ROE	2.5	-2.3	3.0	6.5	7.1
ROIC	0.5	-1.1	4.2	6.9	7.7
매출채권회전율	5.5	5.3	8.3	8.2	8.2
재고자산회전율	1.8	1.5	1.7	1.8	1.9
부채비율	67.4	66.3	65.5	63.7	61.5
순차입금비율	9.7	15.1	17.6	16.7	16.5
이자보상배율	2.6	-1.0	4.7	7.4	8.2
총차입금	1,996.3	1,944.6	2,014.6	2,164.6	2,314.6
순차입금	470.1	716.0	875.4	896.5	960.9
NOPLAT	295.9	186.2	549.3	772.7	894.9
FCF	-392.8	126.1	13.6	138.1	102.4

Compliance Notice

- 당사는 10월 14일 현재 'OCI홀딩스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

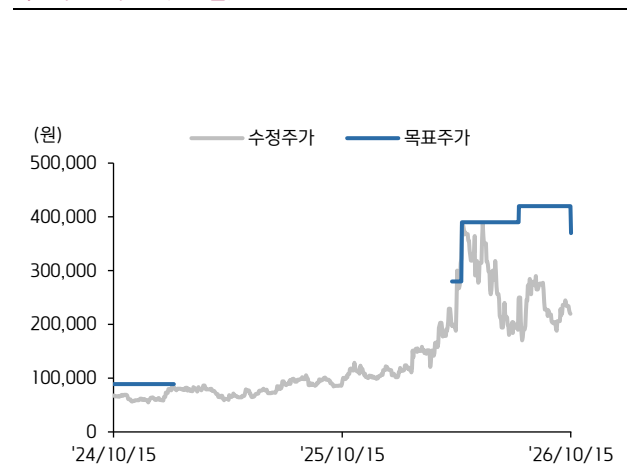
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
OCI홀딩스 (010060)	2026/04/08	BUY (Reinitiate)	280,000 원	6 개월	-12.66	15.00
담당자변경	2026/04/24	BUY(Maintain)	390,000 원	6 개월	-14.93	-0.51
	2026/06/10	BUY(Maintain)	390,000 원	6 개월	-28.06	-0.51
	2026/07/24	BUY(Maintain)	420,000 원	6 개월	-43.95	-30.95
	2026/10/15	BUY(Maintain)	370,000 원	6 개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과이익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/10/01~2026/09/30)

매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%