OCI (456040)

| Company Issue Brief | 소재 | 2026. 2. 13

NDR 후기 = 턴어라운드 + 저평가

| Analyst 정경희 | khchung@ ls-sec.co.kr

Not Rated

목표주가	Not Rated
현재주가	86,700 원
상승여력	-
시가총액	7,762 억원
KOSPI (2/12)	5,522.27 pt

Stock Data

90일일평균거래대금	47.87 억원
외국인 지분율	9.1%
절대수익률 (YTD)	45.5%
상대수익률(YTD)	14.4%
배당수익률(24)	0.0%

재무데이터

(십억원)	2021	2022	2023	2024
매출액	n/a	n/a	1,289	2,215
영업이익	n/a	n/a	57	110
순이익	n/a	n/a	36	90
ROE (%)	n/a	n/a	n/a	8.8
PER (x)	n/a	n/a	15.9	5.4
PBR (x)	n/a	n/a	0.8	0.4

주: K-IFRS 연결 기준
자료: OCI, LS증권 리서치센터

Stock Price

동사는 1959년 8월 동양화학으로 설립된 이후, '23년 5월 OCI홀딩스와 OCI로 인적 분할, 신설된 소재사. 반도체 및 첨단 소재, 기초소재, 카본케미칼 사업 운영. NDR을 통해 총 15개 기관과 미팅 진행, 동사의 턴어라운드 가능성 확인

'26년 실적 턴어라운드 가능성 높아

'25년 매출액 약 2.0조원(YoY -9%), 영업이익 4억원(YoY -100%)로 부진. 이는 반도체 Q 증가에 앞선 증설에 따른 고정비 부담, 기초 소재 부진, 및 카본 케미칼 역시 중국 중심 증설 누적에 따른 약세가 주된 영향

그러나 '25년중 저수익 부분 구조조정하며 연간 감가상각비 약 160억원 감소, 영업이익 160억원 증가 요인 발생. 또한 반도체 Q 성장에 따른 반도체 소재 판매, 가동률, 가격에서 수익성 레버리지 발생. 고부가가치 제품 개발(5년) 성과 가시화 및 일부 고부가가치 증설로 개선 효과 배가할 듯. 카본 케미칼은 신규 스페셜티 증설로 제품믹스 개선, 중국 증설 정체 예상.

회사는 '26년 매출액은 전년과 유사한 수준, 영업이익률 약 5% 수준 계획. 이 외 반도체, IT, 기타 소재용 스페셜티 확장 전략 매력적

저평가 해소 국면

회사는 현재 PBR 1배 미만(0.7x)에 거래되는 중. 그러나 '25년 저수익 사업 정리로 구조적 손익 개선, 업황 개선에 따른 가동률 상승으로 고정비 부담 감소, 고부가 믹스 확장에 따른 수익성 개선을 고려할 때 실적 개선 가능성 높은 상황. '25년 반도체용 소재를 포함한 기초소재 매출비중은 37%에서 40% 중반까지 증가할 수 있으며, 이는 밸류에이션 레벨을 상승시킬 요인. 참고로 반도체용 과산화수소를 판매중인 한솔케미칼(15.5만톤) 3.8x 거래중. 동사 Capa 12.5만톤(Value Chain확장 추진). 주목할만한 턴어라운드 소재주로 판단함

단, 유가 하향추세가 지속될 경우 카본케미칼 제품중 유가에 연동되는 제품 비중이 높아 수익성에 부정적 영향 발생 리스크 있음

'26년 전년비 수익성 대폭 개선할 듯

동사는 '25년 연결 매출액 2조 94억원(YoY -9%), 영업이익 4억원(YoY -100%)로 '24년 영업이익률 5% 대비 0%로 마감, 수익성이 대폭 하락했다.

이는 시황 부진에 따른 주요 제품 수익성이 하락했고, OCI China 등 공급과잉이 심화된 중국 카본 블랙 부진까지 더해졌다. 영업외에서 피앤오케미칼('25년 3월 연결 편입)의 HSPP(High Softening Point Pitch, 고연화점피치) 업황 개선이 지연되며 3분기 설비 관련 손상차손 약 705억원을 계상, 당기순손실 685억원으로 적자전환했다.

그러나 우리는 NDR을 통해 '26년 동사 여러 수익성 회복 요인을 확인할 수 있었다. 동사 제품군은 크게 1)반도체 및 첨단소재('25년 매출액 비중16%), 2) 기초 소재(21%), 3) 카본 케미칼(63%)으로 구성된다. '26년 수익 턴어라운드가 예상되는 요인은 아래와 같다.

1) 반도체 및 첨단소재: 전방 산업의 양적 성장을 넘어, 미세화 및 고적층화로 인한 세정과 식각 사용량 증가로 반도체용 폴리실리콘 뿐 아니라 과산화수소 1.3~1.5배, 인산 1.5~2.0배 수준의 Q 레버리지가 기대된다. 이러한 전방 산업 효과에 더해 자체적인 개선 노력, 즉 원가 절감(폴리 실리콘) 프로젝트, 인산 증설(하반기 5,000톤 CAPA 추가)이 더해지고, 사이클에 앞선 증설에 따라 낮은 가동률로 고전한 과산화수소의 경우 가동률이 대폭 개선될 전망이다. 이 뿐 아니라 '27년 이후 인산계 에천트 판매 가시화 등 고부가가치 제품 믹스 확장도 추진 중이다.

2) 기초소재에는 TDI(Toluene Diisocyante), CA, FS등이 포함된다. TDI('25년 매출비중 6%)의 경우 '25년 증설이 누적된 한편 BASF를 포함한 유럽 공급사들이 고에너지 비용 문제로 설비를 폐쇄하거나 감산하면서 중국산 제품이 글로벌 시장 지배력을 확장했다.(M/S 45% 상회). 약 245만톤의 수요 대비 350만톤에 달하는 CAPA로 여전한 공급과잉인 점, 특히 역내 인근 중국시장이 공급 과잉의 중점 지역인 점 등이 동사 수익성 약세에 영향을 미친 것으로 보인다. '26년은 현재 Covestro의 상해 공장을 제외하면 뚜렷한 증설 계획이 없는 것으로 나타나고, 공급 병목이 여전히 일부 지역에서 발생하고 있어 시황 회복이 기대된다. 실제 최근 1위 Capa 회사이자 글로벌 가격 결정권을 주도하는 중국 Wanhua Chemical이 추가 증설을 중단하고 국제가를 인상한 것은 시황 전망에 긍정적이라 할 수 있다.

3) 카본 케미칼의 경우 우선 '25년 단행한 구조조정에 따라 약 160억 내외의 영업이익 개선 효과가 발생할 것으로 보인다. HSPP(고연화점피치) 설비 손상 차손을 단행, '26년부터 감가비를 약 80억 절감하게 되었고, 영업손실이 지속된 중국 OJCB 역시 12월 청산완료하며 연간 약 80억원의 영업손실 해소 효과가 예상된다. 이외 고압전선 반도전용 카본 블랙 제품 추가(고객 확보 완료), 현재 마진 개선중인 BTX 등이 연간 수익성 개선을 더할 것으로 예상한다.

표 1 **주요 제품 소개**

구분	품목	사용처	Capacity	원재료	고객사
반도체 및 첨단소재	**반도체용 폴리실리콘**	반도체 웨이퍼	4,700	메탈실리콘	SK실트론 등
	인산	반도체 식각 공정	25,000	황인	삼성전자, SK하이닉스 등
	과산화수소	반도체 세정 공정	125,000	Naphtha, LNG	동우화인켐, Kioxia 등
	HCDS	반도체 프리커서	18	STC	한솔케미칼
	SiH4	이차전지 실리콘 음극재	1,000	TCS	Nexeon
기초소재	**CA**	중화제, 세정제, 폐수처리 이차전지 전구체 제조공정	NaOH 117,000 NaOCl 110,000 HCl 160,000	원염	삼성전기, 삼성전자 등
	FS	창틀 접착제 반도체 CMP Slurry 등	9,000	STC	Shin-Etsu, 동진쎄미켐 등
	TDI	폴리우레탄 원료 (가구 쿠션재, 차량 내장재)	50,000	DNT	알포메, 폼웍스, INOAC 등
카본 케미칼	**카본 블랙**	타이어 고압전선용 반도체 컴파운드	270,000	FCC Slurry CBO/Creosote	한국타이어, 브릿지스톤 등 DYM솔루션 등
	Pitch	알루미늄 제련용 음극봉	220,000 중국 JV 300,000	Coal Tar	중동, 호주 소재 알루미늄 제련 업체
	BTX	플라스틱 기초원료	260,000	Coke Oven Light Oil	금호P&B, TKG휴켐스 등

자료: OCI, LS증권 리서치센터

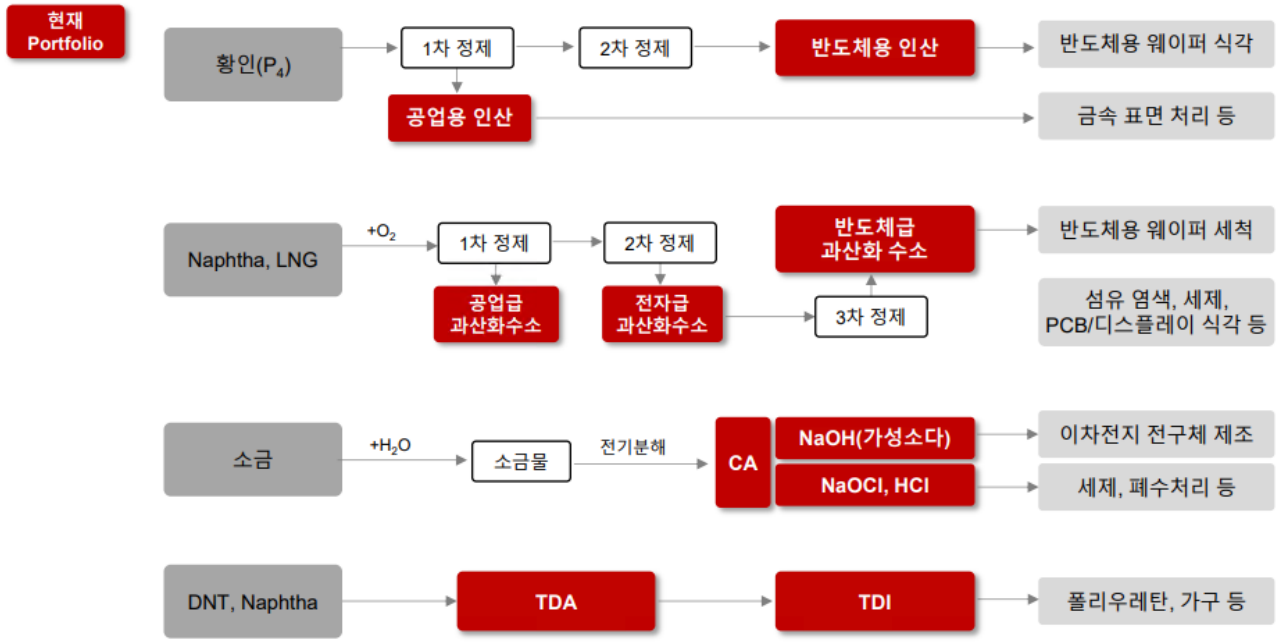
LS증권 리서치센터

표 2 **주요 제품 업황 및 전략('25 년 vs '26 년)**

구분	품목	'25년	'26년~	개선 전략/비고
반도체 및 첨단소재 '26년 전방 Q 증가 레버리지 예상	**반도체용 폴리실리콘**	1)국내 산업용 전기료 3년간 70% 이상 상승, 수익성 약화 2)원가 절감 프로젝트 시행	1)반도체 웨이퍼 업황개선 체감 중, 본격 가동율 상승 수혜 예상 2)원가 절감 가시적 성과 확보	OCI Holdings의 TRS 말레이시아 반도체용 폴리 추가 생산시 판매, 영업등 반도체용 영업력 활용 예정, 추가 수익 창출 3)신규고객 확보 및 고부가가치 제품 개발
	인산	반도체 Q성장 4분기부터 본격 가시화	1)반도체 Q성장 수혜 예상 2)상반기 5000톤 진행, 하반기부터 3만톤 CAPA	1)고객사 신규 증설이나 반도체 슈퍼사이클과 연계한 추가 증설 검토 2)추가 물량은 고수익 고객사 위주 공급, 추가 수익성 확보 계획 3) 주요 고객사와 인산계 에천트 신규 제품 공동 개발 진행(지난 5년간), '26년 하반기(퀄테스트 통과 완료) 성과 가시화 예정, 마진 견인 예상
	과산화수소	1)피앤오케미칼 통해 선제적으로 증설 시점 대비 삼성전자 P4 증설 지연, 국내 반도체 증설 지연 2)가동률 하락, 손익 악화약화 경험	1)반도체 시황 회복, P4 가동 본격화, 하반기 90% 이상 가동률 전망 2)단위당 고정비 부담 감소	지속적인 고객사 증설에 힘입어 구조적인 수익성 개선 예상
	SiH4	25년 완공	상반기부터 본격 공급 예정	고용량 배터리 수요 증가로 성장 기대
기초소재: 업황 개선 및 원재료 다변화	**TDI**	글로벌 1위사 판가 인상 개시, 판가 4분기부터 개선	1)중국 정부의 공급과잉 구조조정 기조 기대 2)국내 내수 수요 증가 기대	1)고수익 고객사 비중 확대 2)원재료 소싱 다변화 추진중
카본 케미칼: 구조개선, 스페셜티 확대 전략	**카본 블랙**	1) '25년 시황 부진 2)(OJCB) 중국 카본 블랙생산법인 12월 청산, 관련 1회성 청산 비용 발생	1)자회사 실적 블확실성 해소, 연결 영업손실 약 80억 내외 개선 2)스페셜티(고압전선 반도전용 원재료) '26년 하반기 3만톤 증설, 하반기부터 수익 개선 기대	1)고압전선용 카본 블랙 글로벌 시장 규모 약 2조원 추산 2)범용대비 높은 스페셜티 수익성 3)열분해유를 활용한 친환경 카본 블랙 등 고부가가치 제품 확대
	Pitch	1)(피앤오케미칼) 이차전지 타겟 고연화점 피치 3분기 구조조정 2)손상차손 705억원 반영	연간 감가상각비 약 80억원 감축	중동, 호주 소재 알루미늄 제련 업체

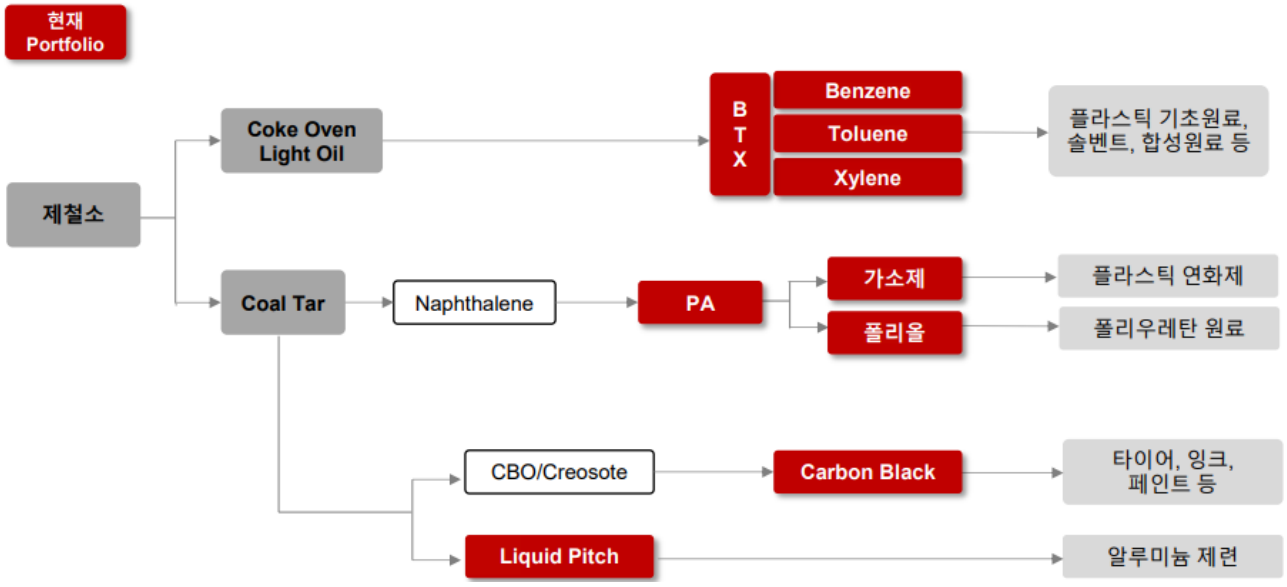
자료: OCI, LS증권 리서치센터

그림 1 주요 제품 밸류 체인: 베이직 케미칼



자료: OCI, LS증권 리서치센터

그림 2 주요 제품 밸류 체인: 카본 케미칼



자료: OCI, LS증권 리서치센터

저평가로 볼 수 있는 이유

동사는 한국 중대형 화학사들이 기초유분을 주로 생산하는 것과 달리 철강산업의 부산물인 COLO(Coke Oven Light Oil) 및 Coal Tar를 기반으로 카본 케미칼 제품을 생산하는 동시에 반도체용 소재, 기초 소재를 생산하는 독특한 구성을 보인다. 이에 따라 전체 사업과 비교 용이한 경쟁사는 찾기 어렵다.

주요 제품군 중 향후 성장성이 기대되는 품목들 중심으로 살펴보면 1)반도체 소재는 Wacker, Hemlock, 과산화수소 한솔케미칼, 인산 솔브레인을 들 수 있다. 그러나 폴리실리콘 Capa 기준 글로벌 상위사와 비교하는 것보다, Capa가 비교적 유사한 한솔케미칼 및 솔브레인과 비교하는 것이 타당할 것이다.

상세히 들어가면 한솔케미칼과 솔브레인의 경우 보다 마진이 높고 고부가가치 제품 비중이 높지만 Capa 한솔케미칼 과산화수소 15.5만톤(동사 12.5만톤) 거래 PBR 4.0x, 솔브레인 인산 5.0만톤(동사 하반기 3만톤) 3.2x, 동사 0.7x 수준으로 상당한 차이가 있다.

반면, 기초소재, 카본 케미칼의 비중이 높기 때문에 동일 배수를 적용하는 것은 무리지만, 향후 반도체용 소재 비중이 증가하고, 기초 소재 및 카본 케미칼의 수익성도 향상된다고 가정하면 현재 주가 상태는 저평가로 볼 수 있다.

LS증권 리서치센터

OCI (456040)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	n/a	n/a	n/a	1,031	1,211
현금 및 현금성자산	n/a	n/a	n/a	280	286
매출채권 및 기타채권	n/a	n/a	n/a	320	312
재고자산	n/a	n/a	n/a	342	493
기타유동자산	n/a	n/a	n/a	88	120
비유동자산	n/a	n/a	n/a	868	1,072
관계기업투자등	n/a	n/a	n/a	51	170
유형자산	n/a	n/a	n/a	604	698
무형자산	n/a	n/a	n/a	10	18
자산총계	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**1,899**	**2,283**
유동부채	n/a	n/a	n/a	862	612
매입채무 및 기타재무	n/a	n/a	n/a	304	299
단기금융부채	n/a	n/a	n/a	551	287
기타유동부채	n/a	n/a	n/a	6	27
비유동부채	n/a	n/a	n/a	145	429
장기금융부채	n/a	n/a	n/a	126	379
기타비유동부채	n/a	n/a	n/a	19	50
부채총계	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**1,007**	**1,041**
지배주주지분	n/a	n/a	n/a	892	1,208
자본금	n/a	n/a	n/a	37	45
자본잉여금	n/a	n/a	n/a	829	1,041
이익잉여금	n/a	n/a	n/a	31	118
비지배주주지분(연결)	n/a	n/a	n/a	0	34
자본총계	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**892**	**1,242**

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**1,289**	**2,215**
매출원가	n/a	n/a	n/a	1,119	1,915
매출총이익	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**170**	**300**
판매비 및 관리비	n/a	n/a	n/a	112	190
영업이익	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**57**	**110**
(EBITDA)	n/a	n/a	n/a	97	185
금융손익	n/a	n/a	n/a	-6	-29
이자비용	n/a	n/a	n/a	19	34
관계기업등 투자손익	n/a	n/a	n/a	0	20
기타영업외손익	n/a	n/a	n/a	-5	15
세전계속사업이익	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**46**	**115**
계속사업법인세비용	n/a	n/a	n/a	10	26
계속사업이익	n/a	n/a	n/a	36	90
중단사업이익	n/a	n/a	n/a	0	0
당기순이익	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**36**	**90**
지배주주	n/a	n/a	n/a	36	96
총포괄이익	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**36**	**98**
매출총이익률 (%)	n/a	n/a	n/a	13	14
영업이익률 (%)	n/a	n/a	n/a	4	5
EBITDA 마진률 (%)	n/a	n/a	n/a	8	8
당기순이익률 (%)	n/a	n/a	n/a	2.8	4.0
ROA (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	4.2
ROE (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	8.8
ROIC (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	6.8

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**106**	**164**
당기순이익(손실)	n/a	n/a	n/a	36	90
비현금수익비용가감	n/a	n/a	n/a	72	130
유형자산감가상각비	n/a	n/a	n/a	37	72
무형자산상각비	n/a	n/a	n/a	2	3
기타현금수익비용	n/a	n/a	n/a	33	55
영업활동 자산부채변동	n/a	n/a	n/a	14	-68
매출채권 감소(증가)	n/a	n/a	n/a	49	57
재고자산 감소(증가)	n/a	n/a	n/a	-32	-108
매입채무 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	2	-8
기타자산, 부채변동	n/a	n/a	n/a	-5	-9
투자활동 현금흐름	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**-40**	**-46**
유형자산처분(취득)	n/a	n/a	n/a	-52	-68
무형자산 감소(증가)	n/a	n/a	n/a	-1	-1
투자자산 감소(증가)	n/a	n/a	n/a	15	-21
기타투자활동	n/a	n/a	n/a	-1	44
재무활동 현금흐름	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**-88**	**-119**
차입금의 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	-83	-100
자본의 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	-5	-19
배당금의 지급	n/a	n/a	n/a	0	19
기타재무활동	n/a	n/a	n/a	0	-1
현금의 증가	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**-21**	**5**
기초현금	n/a	n/a	n/a	301	280
기말현금	n/a	n/a	n/a	280	286

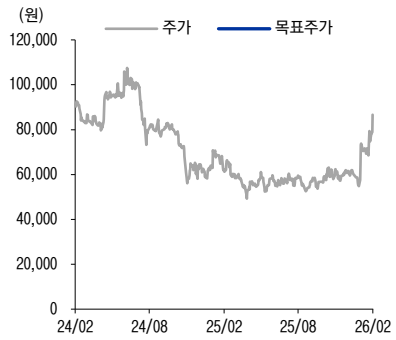
주요 투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	n/a	22.7	5.5
P/B	n/a	n/a	n/a	0.8	0.4
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	12.6	4.8
P/CF	n/a	n/a	n/a	7.6	2.4
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	1.8	3.8
성장성 (%)	n/a	n/a	n/a		
매출액	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
세전이익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
당기순이익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성 (%)	n/a	n/a	n/a		
부채비율	n/a	n/a	n/a	112.9	83.9
유동비율	n/a	n/a	n/a	119.6	197.7
순차입금/자기자본(x)	n/a	n/a	n/a	44.1	29.3
영업이익/금융비용(x)	n/a	n/a	n/a	3.0	3.3
총차입금 (십억원)	n/a	n/a	n/a	677	665
순차입금 (십억원)	n/a	n/a	n/a	393	364
주당지표 (원)	n/a	n/a	n/a		
EPS	n/a	n/a	n/a	4,907	10,727
BPS	n/a	n/a	n/a	119,958	134,902
CFPS	n/a	n/a	n/a	14,602	24,489
DPS	n/a	n/a	n/a	2,000	2,200

자료: OCI, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

OCI 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2026.02.13	변경	정경희			
2026.02.13	NR	NR			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정경희).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	88.7% 11.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 1. 1 ~ 2025. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)