COMPANY INITIATION

2026. 3. 31

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

OCI (456040)

전 사업부 실적의 동반 회복을 기대

- BUY 투자의견과 함께 목표주가 130,000원으로 커버리지 개시
- 전 사업부 실적 동반 회복으로 동사는 ROE는 2025년 -5.4%에서 2026~28년 7~9%까지 개선될 전망. 실적 개선과 함께 밸류에이션 추가 상향 기대.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	130,000원	32.7%
현재주가	98,000원	
시가총액	8,397.4억원	
주식수 (유동주식 비중)	8,952,495주 (53.1%)	
52주 최저/최고	49,250원/97,800원	
60일-평균거래대금	68.5억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
OCI (%)	6.7	72.1	64.6
Kospi 지수 대비 (%pts)	22.5	7.1	-21.1

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY		
목표주가	130,000		
2026E EPS	9,521		
2027E EPS	11,534		

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	n/a
목표주가	n/a
추천 점수	n/a

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

View, 전 사업부 실적의 동반 회복을 기대: OCI에 대해 BUY 투자의견과 목표주가 130,000원을 제시. 사업 복합성을 감안해 SOTP 방식을 적용하였으며, 국내외 동종업체 Peer multiple 적용. 동사 12MF P/B는 2023년 1.2배를 정점으로 2025년 평균 0.45배까지 하락했으며, 이는 2025년 ROE가 -5.4%까지 훼손되었기 때문. 베이직 케미칼 및 카본 케미칼 등 전 사업부 실적의 동반 회복에 힘입어 2026년 ROE도 7.2%로 빠르게 회복되고, 2027~2028년 8~9%까지 개선될 것을 감안하면 현재 P/B 0.68배 대비 추가적인 재평가 가능할 것.

Point (1), 베이직 케미칼: 반도체 메모리 업황 회복에 힘입어 반도체향 소재 수익성 두드러진 회복을 기대. 업황 회복의 수혜는 인산, 과산화수소, 폴리실리콘 순으로 반영될 것. 반도체 고객향 매출이 베이직 케미칼 사업의 62% 이상이기에, 수익성 뚜렷한 회복세 기대. 또한 고부가 제품인 인산계 Etchant도 고객사 품질 인증 마무리 단계. 상업화 시 베이직 케미칼의 Peer에 높은 멀티플 거래되는 동종업체 추가 가능하기에 밸류에이션 추가 상향 요인.

Point (2), 카본 케미칼: 석탄계 원료를 활용하는 카본 케미칼 매출 중 45%(카본 블랙 29%, BTX 16%)는 석유계 원료와 경합. 최근 유가 급등에 따른 제품 가격 상승은 석탄계 원료를 사용하는 동사 카본 케미칼 사업에게 반사 수혜 안길 것. 2026년 평균 유가가 작년 대비 크게 상승할 것으로 예상되기에, 카본 케미칼 수익성 또한 두드러진 회복세 기대.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	2,009	2,176	2,230	2,301
영업이익 (십억원)	0	104	123	136
순이익 (십억원)	-68	79	97	115
EPS (adj) (원)	-6,994	9,521	11,534	13,480
EPS (adj) growth (%)	적전	흑전	21.1	16.9
EBITDA margin (%)	4.5	9.1	9.9	10.3
ROE (%)	-5.4	7.2	8.2	8.8
P/E (adj) (배)	n/a	9.9	8.1	7.0
P/B (배)	0.5	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (배)	12.0	6.4	5.3	4.4
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: OCI, 삼성증권 추정

Valuation 및 목표주가 산정

실적과 밸류에이션의 정상화

BUY 투자의견 및 목표주가 130,000원으로 커버리지 개시

당사는 OCI에 대해 BUY 투자의견과 함께 12개월 목표주가 130,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 Sum-of-the-parts(SOTP) Valuation을 적용하였으며, 해당 방식에 대한 적용 배경은 베이직 케미칼 및 카본 케미칼로 구성된 사업의 복합성을 감안했기 때문이다.

목표주가 산정에 있어 12개월 forward EBITDA에 EV/EBITDA 배수를 적용하여 산출하였으며, 다각화된 사업 포트폴리오를 감안하여 사업별 영업 가치를 산정하였다. 베이직 케미칼의 경우 주요 생산 제품인 반도체용 폴리실리콘(Wacker, Tokuyama), 과산화수소(한솔케미칼) 및 TDI(Wanhua Chemical)의 동종 업체를 Peer로 설정하였다. 카본 케미칼의 경우 주요 생산 제품인 피치(Koppers Holdings) 및 카본블랙(Cabot)의 제조업체를 Peer로 설정하였다.

OCI: SOTP Valuation

(십억원)	12MF EBITDA	Multiples (배)	EV	설명
영업 가치 (A)				
베이직 케미칼	93	8.0	743	Peers *(Wacker, 한솔케미칼, Wanhua Chemical, Tokuyama)
카본 케미칼	119	5.8	690	Peers **(Cabot, Koppers Holdings)
합계	**212**	**6.8**	**1,433**	
자산 가치 (B)			104	투자자산 30% 할인
순차입금 (C)			392	2026년 말 당사 추정 기준
적정 시가총액 (E = A + B - C)			**1,145**	
총 주식 수 (천주)			8,952	
적정 주가 (원)			127,886	
목표주가 (원)			**130,000**	
현재 주가 (원)			98,000	3/30일 종가 기준
상승 여력 (%)			32.7	
2026 implied P/E (배)			13.7	
2027 implied P/E (배)			11.3	
2026 implied P/B (배)			0.96	
2027 implied P/B (배)			0.88	

참고: * 국내외 반도체용 폴리실리콘(Wacker, Tokuyama), 과산화수소(한솔케미칼), TDI(Wanhua Chemical) 제조업체로 설정,
** 해외 카본블랙(Cabot), 피치(Koppers) 제조업체로 설정

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

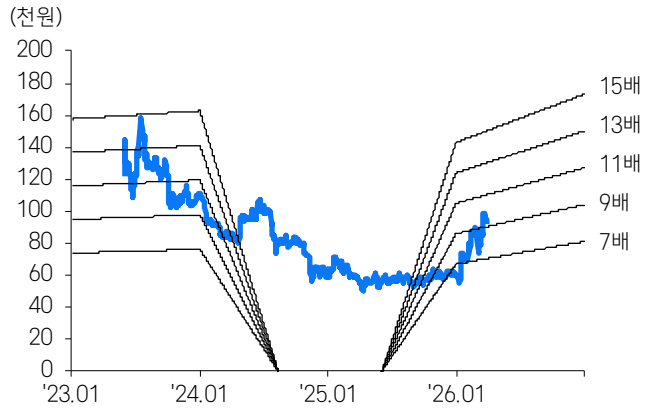
동사의 밸류에이션은 실적과 함께 과거 수준으로 정상화되는 과정에 있다고 판단한다. 동사의 12개월 forward P/B는 2023년 신설 분할 상장된 이후 1.2배를 정점으로 2024년 평균 0.65배 및 2025년 평균 0.45배까지 하락하였다. 이는 동사의 ROE가 2024년 8.8%에서 2025년 -5.4%까지 하락했기 때문이다. 한편 2026년 실적 턴어라운드가 기대되며 ROE는 7.2%까지 빠르게 회복될 전망이다. 이에 대한 기대감으로 12개월 forward P/B도 0.68배까지 회복하였다. 2027~2028년 ROE가 8~9%까지 개선되는 점과 2024년 ROE에 대한 기대감으로 2023년 당시 12개월 forward P/B가 1.2배까지 상승한 점을 감안하면 현재 0.68배의 P/B 배수는 추가적으로 재평가 받을 가능성이 높다고 예상한다.

OCI: 사업부별 Peer valuation

(배)	통화	Share	주가 성과 (%)				시가총액	P/E			P/B			EV/EBITDA		
		Price	1W	1M	3M	YTD	(십억 달러)	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
OCI	**KRW**	**93,800**	**(3.7)**	**7.0**	**57.2**	**57.7**	**0.6**	**n/a**	**9.9**	**8.1**	**0.47**	**0.69**	**0.64**	**12.0**	**6.4**	**5.3**
베이직 케미칼																
Wacker Chemie*	EUR	80.5	15.0	(0.4)	17.6	16.0	4.8	n/a	240.9	42.3	0.93	0.96	0.96	9.6	8.2	6.9
Soulbrain	KRW	389,000	(9.5)	(12.9)	51.7	48.5	2.0	32.5	19.1	16.6	2.80	2.48	2.20	14.5	10.5	8.7
한솔케미칼*	KRW	269,000	(7.2)	(21.3)	21.7	18.5	2.0	20.0	15.9	13.5	2.74	2.37	2.07	15.2	11.6	9.5
Wanhua Chemical*	CNY	80.0	3.9	(14.0)	5.0	4.3	36.2	20.1	15.7	12.8	2.48	2.28	2.06	10.7	8.6	7.0
Tokuyama*	JPY	3,827.0	2.8	(14.5)	(7.1)	(7.2)	1.7	9.8	8.6	7.7	0.98	0.91	0.84	6.3	5.6	5.1
카본 케미칼																
Cabot	USD	74.11	9.3	(2.7)	12.1	11.8	3.9	10.2	11.9	10.8	2.57	2.37	2.16	6.2	6.8	6.4
Koppers Holdings	USD	6.06	23.2	6.5	16.8	14.8	0.3	121.2	13.8	8.7	0.87	0.83	0.79	6.4	5.5	4.8

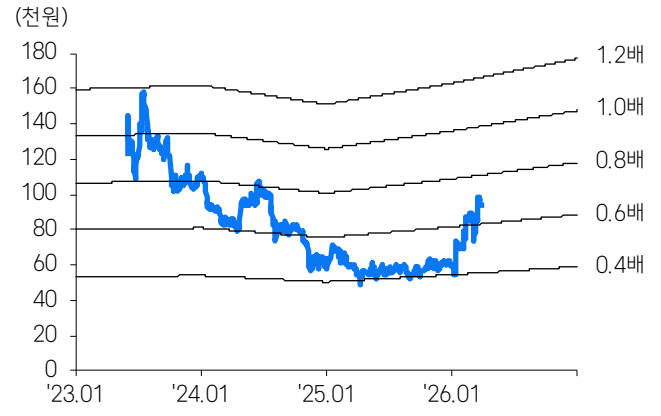
참고: 3월 27일 Bloomberg 컨센서스 기준이며, OCI는 컨센서스 부재로 당사 추정 기준
*OCI 밸류에이션에 적용한 Peers
자료: Bloomberg, 삼성증권

OCI: 12개월 forward P/E 추이



자료: OCI, 삼성증권

OCI: 12개월 forward P/B 추이



자료: OCI, 삼성증권

OCI: 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,449	1,459	1,420	1,380	1,335	1,365	1,422	1,398	1,335
매출액	**539**	**527**	**476**	**467**	**541**	**561**	**560**	**514**	**2,215**	**2,009**	**2,176**	**2,230**
성장률 (%q-q)	3.7	-2.2	-9.6	-1.9	15.9	3.6	-0.2	-8.2				
성장률 (%y-y)	-0.3	-7.0	-19.1	-10.1	0.5	6.4	17.5	9.9	9.5	-9.3	8.3	2.5
베이직 케미칼	188	200	189	200	240	239	242	210	825	777	931	1,001
성장률 (%q-q)	-14.0	6.3	-5.3	5.9	19.7	-0.1	1.2	-13.5				
성장률 (%y-y)	0.0	-2.5	-11.4	-8.3	27.6	19.9	28.0	4.6	-2.6	-5.8	19.8	7.6
카본 케미칼	366	350	312	284	322	341	337	324	1,488	1,312	1,324	1,308
성장률 (%q-q)	14.5	-4.3	-10.7	-9.0	13.2	6.1	-1.1	-4.0				
성장률 (%y-y)	-2.1	-9.1	-23.8	-11.0	-12.0	-2.4	8.0	14.0	26.6	-11.8	1.0	-1.3
EBITDA	**31**	**22**	**17**	**22**	**39**	**49**	**57**	**53**	**185**	**91**	**198**	**220**
성장률 (%q-q)	-27.7	-29.5	-23.5	29.5	82.3	24.2	17.5	-7.8				
성장률 (%y-y)	-44.6	-57.8	-53.1	-49.5	27.2	124.2	244.4	145.1	4.4	-51.0	118.2	11.3
베이직 케미칼	2	8	1	17	11	19	29	27	88	28	86	100
성장률 (%q-q)	-96.3	416.9	-85.3	1,296.2	-33.8	64.5	57.7	-8.1				
성장률 (%y-y)	-85.8	-62.9	-88.9	-60.5	601.0	123.0	2,298.3	57.9	33.6	-67.9	205.1	16.0
카본 케미칼	27	15	14	10	29	31	29	27	110	66	115	123
성장률 (%q-q)	448.6	-45.6	-2.0	-32.7	197.0	7.7	-7.0	-7.4				
성장률 (%y-y)	-43.3	-53.2	-45.3	96.8	6.5	110.7	99.9	175.3	-11.0	-40.3	75.1	7.4
영업이익	**10**	**-2**	**-10**	**3**	**16**	**25**	**34**	**29**	**110**	**0**	**104**	**123**
성장률 (%q-q)	-49.7	BR	RR	RB	475.6	56.8	32.5	-14.2				
성장률 (%y-y)	-73.6	BR	BR	-86.2	58.0	RB	RB	926.1	-7.2	-99.6	23,531.6	17.8
베이직 케미칼	-7	-2	-9	6	1	8	19	16	60	-11	44	58
성장률 (%q-q)	BR	RR	RR	RB	-88.0	964.8	133.3	-12.6				
성장률 (%y-y)	BR	BR	BR	-82.5	RB	RB	RB	159.7	55.1	BR	RB	31.5
카본 케미칼	18	4	5	2	20	22	19	17	77	29	77	82
성장률 (%q-q)	RB	-75.6	11.4	-69.4	1,214.8	9.8	-11.4	-12.5				
성장률 (%y-y)	-56.0	-81.6	-74.2	RB	9.2	392.1	291.7	1,019.3	-25.8	-62.6	168.0	6.1
세전이익	-16	-1	-46	-4	12	24	32	28	115	-66	97	119
성장률 (%q-q)	BR	RR	RR	RR	RB	101.1	34.6	-12.5				
성장률 (%y-y)	BR	BR	BR	BR	RB	RB	RB	RB	-53.7	BR	RB	22.8
순이익	**-17**	**-2**	**-52**	**3**	**10**	**20**	**26**	**23**	**90**	**-68**	**79**	**97**
성장률 (%q-q)	BR	RR	RR	RB	RB	101.1	34.6	-12.5				
성장률 (%y-y)	BR	BR	BR	-72.1	RB	RB	RB	566.7	71.8	BR	RB	22.8
지배주주 순이익	**-16**	**-1**	**-51**	**5**	**11**	**21**	**28**	**25**	**96**	**-63**	**85**	**103**
이익률 (%)												
EBITDA	5.7	4.1	3.5	4.6	7.2	8.7	10.2	10.3	8.4	4.5	9.1	9.9
베이직 케미칼	0.9	4.2	0.6	8.5	4.7	7.7	12.1	12.8	10.7	3.6	9.2	10.0
카본 케미칼	7.4	4.2	4.6	3.4	8.9	9.1	8.5	8.2	7.4	5.0	8.7	9.4
영업이익	1.9	-0.4	-2.2	0.6	3.0	4.5	6.0	5.6	5.0	0.0	4.8	5.5
베이직 케미칼	-3.5	-1.0	-4.8	3.1	0.3	3.4	7.7	7.8	7.3	-1.5	4.7	5.8
카본 케미칼	4.9	1.3	1.6	0.5	6.1	6.3	5.7	5.2	5.2	2.2	5.8	6.3
세전이익	-3.0	-0.1	-9.6	(0.9)	2.2	4.3	5.8	5.5	5.2	-3.3	4.5	5.3
순이익	-3.2	-0.5	-11.0	0.7	1.8	3.5	4.7	4.5	4.0	-3.4	3.6	4.4
지배주주 순이익	-2.9	-0.1	-10.7	1.1	2.1	3.8	5.0	4.8	4.3	-3.1	3.9	4.6

자료: OCI, 삼성증권 추정

투자 포인트

전 사업부 실적의 동반 회복을 기대

투자 포인트 (1), 베이직 케미칼 – 전방 산업 회복 영향 본격화

OCI의 2025년 실적 부진 요인 중 하나는 베이직 케미칼 사업의 수익성 둔화 영향이다. 2024년 이후 반도체 업황 부진 영향으로 인해 일부 고객사의 재고 조정이 이어졌으며, 이는 동사의 수익성 훼손을 야기하였다. 베이직 케미칼 사업의 영업이익률은 2024년 7.3%에서 2025년 -1.5%까지 하락하였다. 특히 분기별 영업이익률 기준으론 2025년 1~3분기 -5~-1%를 유지할 정도로 부진한 바 있다.

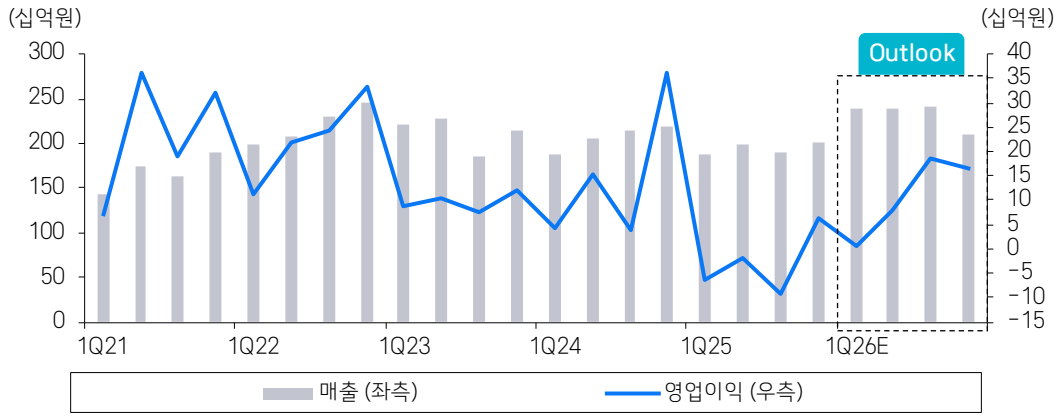
하지만 작년 하반기부터 반도체 메모리 시장의 가파른 회복과 함께 동사의 베이직 케미칼 사업에서도 긍정적인 기류가 포착되고 있다. 특히 2025년 4분기 실적부터 이에 대한 영향이 나타나기 시작하며, 분기 영업이익률은 3.1%까지 개선되어 4개분기만에 흑자 전환하였다.

4Q25 실적 컨퍼런스 콜에서의 회사 측 전망은 반도체 업황에 대한 소재 수혜가 인산, 과산화수소, 폴리실리콘 순으로 체감될 것이라고 언급했으며, 인산은 이미 확연하게 수요 강세가 체감되고 있다고 언급하였다. 이에 따라 동사는 올해 상반기 인산 생산능력을 디바틀넥킹을 통해 2.5만 톤에서 3.0만 톤으로 20% 증설 계획하고 있다. 반도체 웨이퍼 업체로 납품되는 폴리실리콘보단 삼성전자 및 SK하이닉스와 같은 반도체 업체에게 직접 공급되는 인산(식각 공정용) 및 과산화수소(세정 공정용)의 수요 체감이 보다 즉각적인 것으로 파악된다.

동사의 베이직케미칼 매출 내 반도체 산업 관련 매출 비중(2025년 기준)은 폴리실리콘19%, 과산화수소 16%, 인산 11%, 가성소다 11%, Fumed Silica 5% 등으로 합산 기준 62% 이상으로 파악된다. 특히 과산화수소 및 폴리실리콘은 올해 하반기 이후 보다 뚜렷한 개선이 예상되기에, 베이직 케미칼의 영업이익률은 2025년 -1.5%에서 2026년 및 2027년 각각 4.7% 및 5.8%까지 개선될 전망이다.

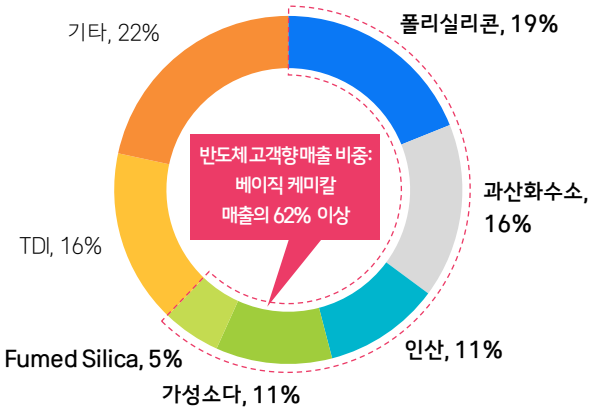
더욱이 반도체 고부가 영역 확대를 준비하고 있는 점도 긍정적이다. 동사는 기존 인산을 기반으로 인산계 Etchant 생산을 준비 중이며, 현재 글로벌 반도체 업체와의 품질 인증 마무리 단계 진입한 것으로 추정된다. 인산은 반도체 웨이퍼 식각 공정에 쓰이는 핵심 재료라면, 인산계 Etchant는 반도체 공정 내 특정 막만 선택적으로 제거하도록 설계된 고선택비 식각액이다. 인산의 고부가 다운스트림으로 간주할 수 있고, 인산 대비 수익성도 높을 것으로 추정된다. 또한 향후 Etchant 양산 성공 시, Etchant에 대한 지배력이 높은 솔브레인과 같이 밸류에이션 멀티플이 높은 업체도 베이직 케미칼의 Peer로 추가 가능해지기에 향후 밸류에이션 상향 요인이 될 수 있을 전망이다.

OCI 베이직 케미칼 사업: 매출 및 영업이익 추이



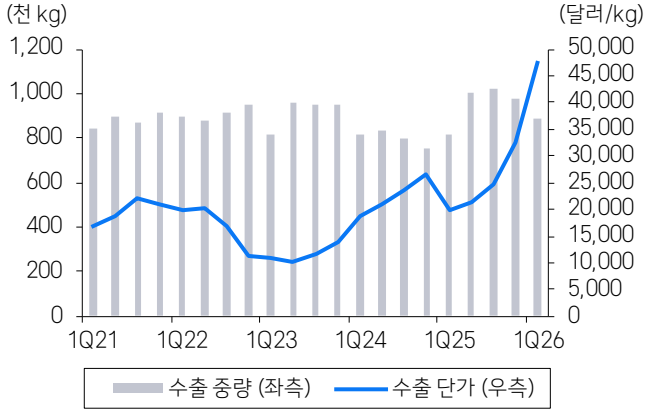
자료: OCI, 삼성증권

OCI: 베이직 케미칼 제품별 매출 비중(2025)



자료: OCI, 삼성증권

한국: 메모리* 수출 실적 추이



참고: *HS코드 854232 기준
자료: KITA, 삼성증권

투자 포인트 (2), 카본 케미칼 – 유가 상승에 대한 반사 수혜 기대

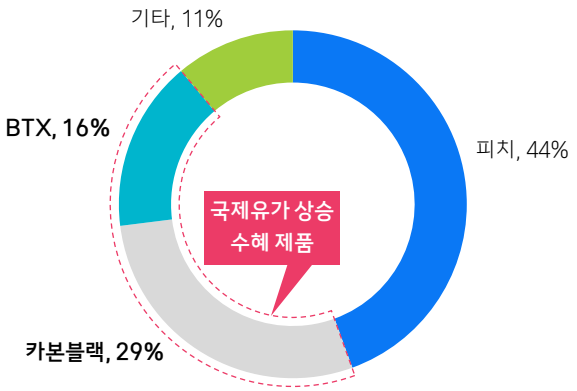
동사의 베이직 케미칼 뿐만 아니라 카본 케미칼 사업의 수익성 개선이 기대되는 점도 펀더멘털에 긍정적일 것이다. 동사의 카본 케미칼 사업은 제철소 코스 공정에서 발생하는 부산물인 코크스 가스(Coke Oven Gas) 및 코크스 경질유(Coke Oven Light Oil) 및 콜타르(Coal Tar)를 구매하여 BTX(벤젠, 톨루엔, 자일렌), 카본블랙 및 피치(Pitch)를 제조 및 판매한다.

카본 케미칼 사업의 영업이익률은 2023년 8.9%에서 2024년 5.2%로 하락한 후 2025년 2.5%까지 추가 악화되었다. 이는 국제유가 약세 영향에 따른 판가 하락 영향과 중국 경기 부진에 따른 수요 둔화 영향에 기인한다. 특히 동사의 카본 케미칼 사업 구조상 유가 하락은 곧 수익성 둔화로 귀결될 가능성이 높다고 판단한다.

동사의 2025년 카본 케미칼 사업의 제품별 비중을 보면 피치가 44%, 카본블랙 29%, BTX 16% 및 기타 11%로 구성된다. 이 중 카본블랙과 BTX는 동사처럼 석탄계 원료로 생산할 수도 있지만, 여타 업체는 주로 석유계 원료로 각각 정유 부산물(FCC Slurry Oil) 및 방향족 추출유(Reformate)를 사용한다. 이로 인해 유가가 상대적으로 석탄계 원료보다 크게 상승할 경우, 동사는 해당 제품의 수익성이 개선된다. 2021~2025년 두바이 평균 유가와 카본 케미칼의 영업이익률이 상당부분 동행성을 띠는 점이 이를 방증한다.

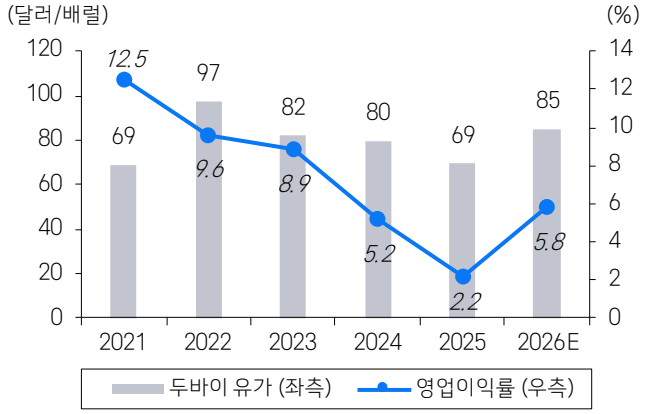
2026년 YTD 두바이 국제유가는 평균 75달러로 작년 69달러보다 상승하고 있으며, 이는 2022년 이후 첫 번째 반등이다. 또한 3월 들어 중동 전쟁 발발로 아시아 나프타 가격은 2월 대비 419달러 상승(611→1,030달러)했으며, 2월 대비 벤젠은 269달러(782→1,052달러), 톨루엔은 310달러(740→1,050달러), 자일렌은 342달러(729→1,070달러) 상승하여 거래되고 있다. 따라서 2026년 카본 케미칼의 영업이익률은 5.8%로(+3.6%pYoY), 전년 대비 국제유가 반등에 힘입어 뚜렷하게 회복할 수 있을 것으로 판단한다.

OCI: 카본 케미칼 제품별 매출 비중(2025)



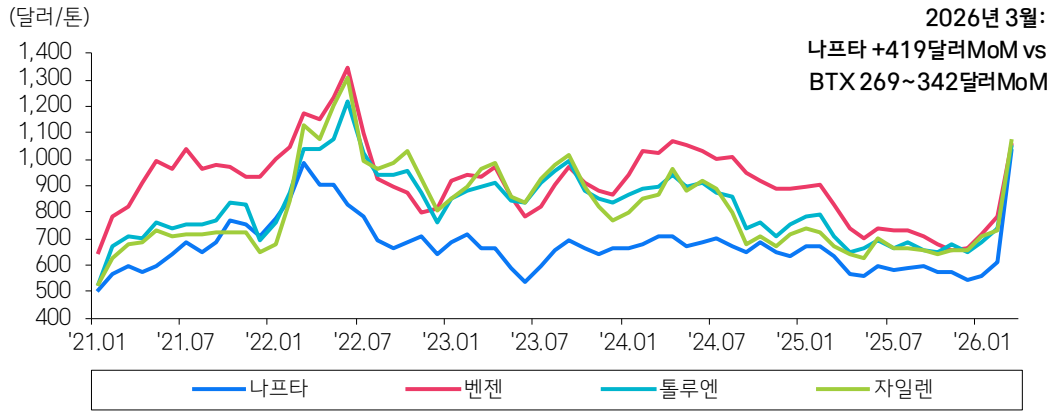
자료: OCI, 삼성증권

OCI: 국제유가 및 카본 케미칼 영업이익률 추이



자료: Petronet, OCI, 삼성증권

아시아 나프타 및 BTX 가격 추이



자료: S&P Global Platts, 삼성증권

Appendix

Company overview

기업 개요

1959년 OCI홀딩스의 전신인 동양화학공업이 출범하였으며, 제철 과정에서 나오는 부산물을 활용한 석탄화학 산업은 1974년 제철화학(피치, 나프탈렌 등 콜타르 정제 사업)을 설립하며 시작되었다. 그리고 1년 뒤 과산화수소 등 무기화학 제품을 제조하는 한불화학이 설립되었다. 그리고 10년 뒤 제철유화(카본블랙, BTX 등 석탄화학 다운스트림 사업으로 제철화학이 생산한 제품으로 화학 소재 사업을 확장)이 설립되었다. 그리고 2001년 동양화학이 제철화학 및 제철유화를 거평그룹으로부터 인수하여 동양제철화학으로 사명이 변경된 바 있다. 2009년 OCI로 재차 사명 변경을 단행했으며, 이후 2023년 지주회사 체제 전환하여 OCI홀딩스와 사업회사 OCI가 출범하였다.

OCI의 사업부는 베이직 케미칼과 카본 케미칼로 분류되며, 2025년 기준 매출 비중은 베이직 케미칼 37% 및 카본 케미칼 63%로 구성되어 있다. 베이직 케미칼 매출 37%는 반도체용 폴리실리콘 7%, 과산화수소 6%, TDI 6%, 인산 4%, 가성소다 4%, Fumed Silica 2% 등으로 구성되어 있다. 상기 6개 제품 중 TDI를 제외한 전 제품은 반도체 밸류체인으로 판매되고 있기에, 반도체 업황이 베이직 케미칼 사업 환경을 결정짓는다고 볼 수 있다. 카본 케미칼 매출 63%의 경우 피치 28%, 카본블랙 18% 및 BTX 10% 등으로 구성된다. 피치는 중동, 호주의 알루미늄 제련업체에게, 카본블랙은 주로 타이어 업체에게, BTX는 국내 석유화학 업체에게 판매되고 있다.

OCI: 주요 연혁

연도	내용	연도	내용
1959년	동양화학공업 출범	2008년	태양광용 폴리실리콘 상업 생산 성공
1968년	인천 소다회 공장 준공	2009년	OCI로 사명 변경
1974년	제철화학 설립	2016년	Ma Steel OCI Chemical Company 준공
1975년	한불화학 설립	2016년	OCI Jianyang Carbon Black 준공
1976년	포항공장 준공	2017년	반도체용 폴리실리콘 상업 생산
1979년	익산 과산화수소 공장 준공	2020년	포스코퓨처엠과 합작법인 '피앤오케미칼' 설립
1984년	제철유화 설립	2022년	금호피앤비화학과 OCI Kumho 설립
1987년	광양공장 준공	2022년	피앤오케미칼 과산화수소 상업 생산
1991년	군산 TDI 공장 준공	2022년	금호피앤비화학과 합작법인 'OCI Kumho' 설립
1992년	군산 PVA 공장 준공	2023년	OCI홀딩스 출범 및 OCI 신설
2001년	동양제철화학으로 사명 변경(동양화학/제철화학 합병)	2023년	2차전지 실리콘 음극재용 특수소재(모노실란) 사업 진출
2006년	콜롬비안케미컬 인수(카본블랙)	2025년	2차전지 실리콘 음극재용 특수소재 공장 완공

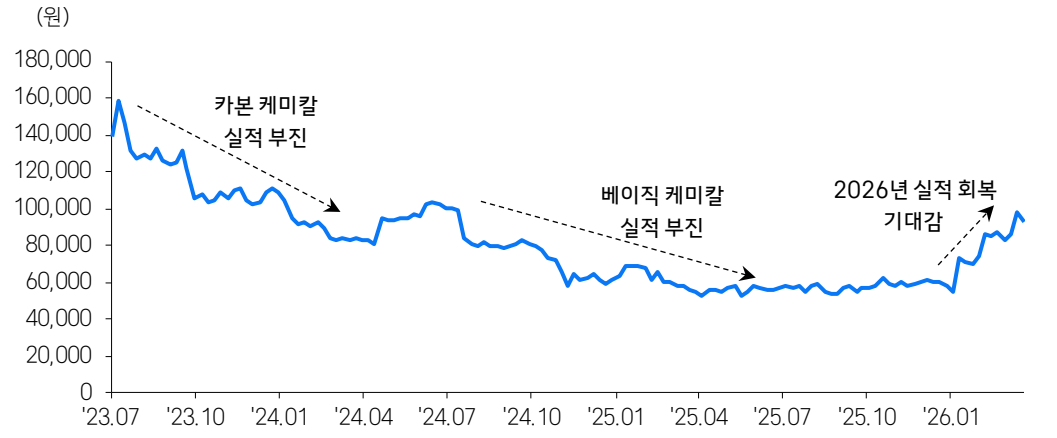
자료: OCI, 삼성증권

OCI: 사업부별 주요 제품

구분		품목	사용처	Capacity	원재료	고객사
베이직 케미칼	반도체 및 첨단 소재	반도체용 폴리실리콘	반도체 웨이퍼	4,700톤	메탈실리콘	SK실트론 등
		인산	반도체 식각 공정	2.5만톤	황인	삼성전자, SK하이닉스 등
		과산화수소	반도체 세정 공정	12.5만톤	Naphtha, LNG	동우화인켐, Kioxia 등
		HCDS	반도체 프리커서	18톤	STC	한솔케미칼
		SiH_4	이차전지 실리콘 음극재	1,000톤	TCS	Nexeon
	기초 소재	CA	중화제, 세정제, 폐수처리, 이차전지 전구체 제조 공정	NaOH 11.7만톤 NaOCl 11만톤 HCl 16만톤"	원염	삼성전기, 삼성전자 등
		FS	창틀 접착제, 반도체 CMP Slurry 등	9,000톤	STC	ShinEtsu, 동진쎄미켐 등
		TDI	폴리우레탄 원료 (가구 쿠션재, 차량 내장재 등)	5만톤	DNT	알포메, 품웍스, INOAC 등
카본 케미칼		카본블랙	타이어, 고압전선용 반도전 컴파운드	27만톤	FCC Slurry, CBO / Creosote	한국타이어, 브릿지스톤 등, DYM솔루션 등
		Pitch	알루미늄 제련용 음극봉	22만톤, 30만톤 (중국 JV*)	Coal Tar	중동, 호주 소재 알루미늄 제련 업체
		BTX	플라스틱 기초원료	26만톤	Coke Oven Light Oil	금호P&B, TKG휴켐스 등

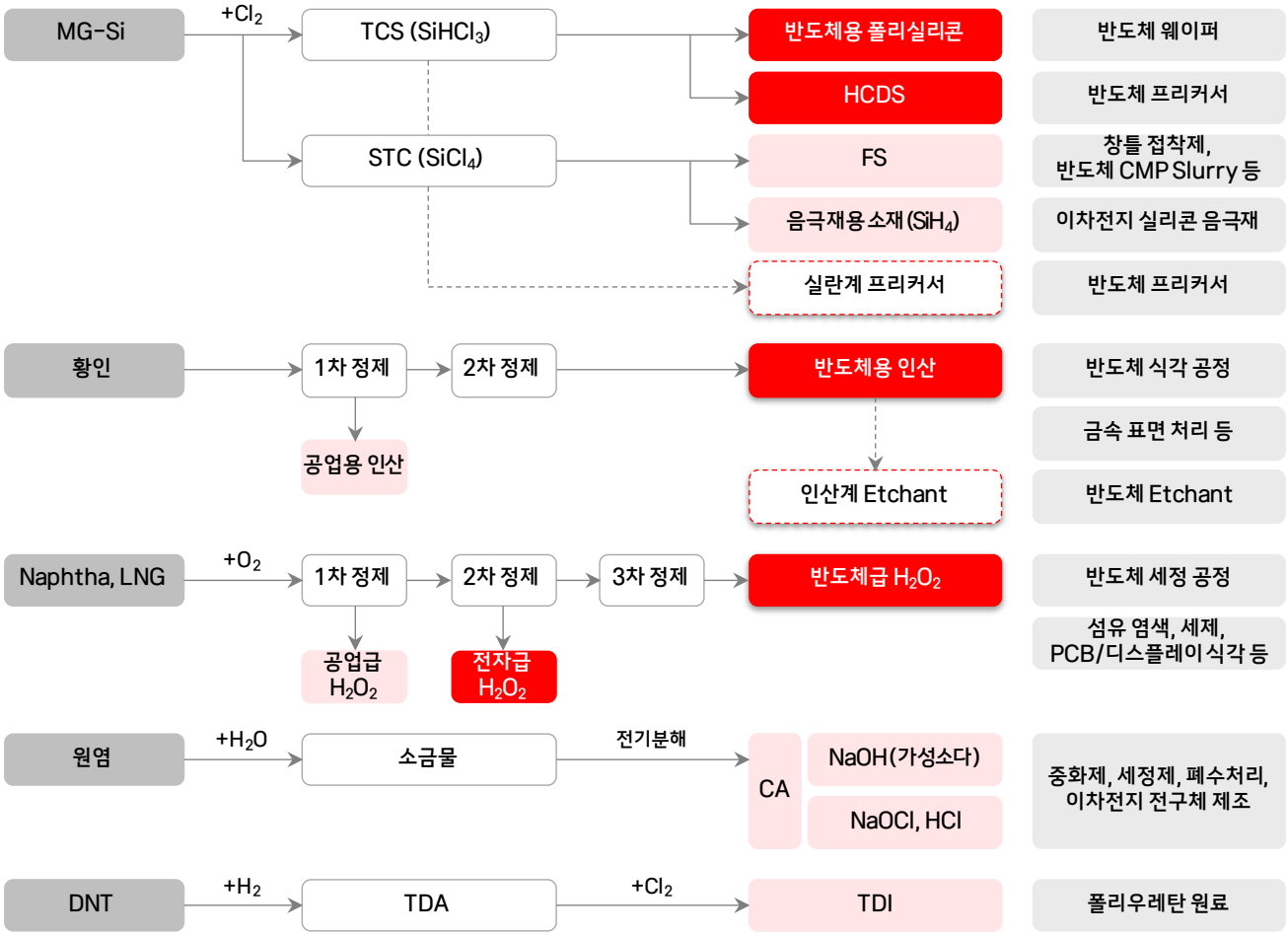
자료: OCI, 삼성증권

OCI: 주가 추이 및 등락 배경



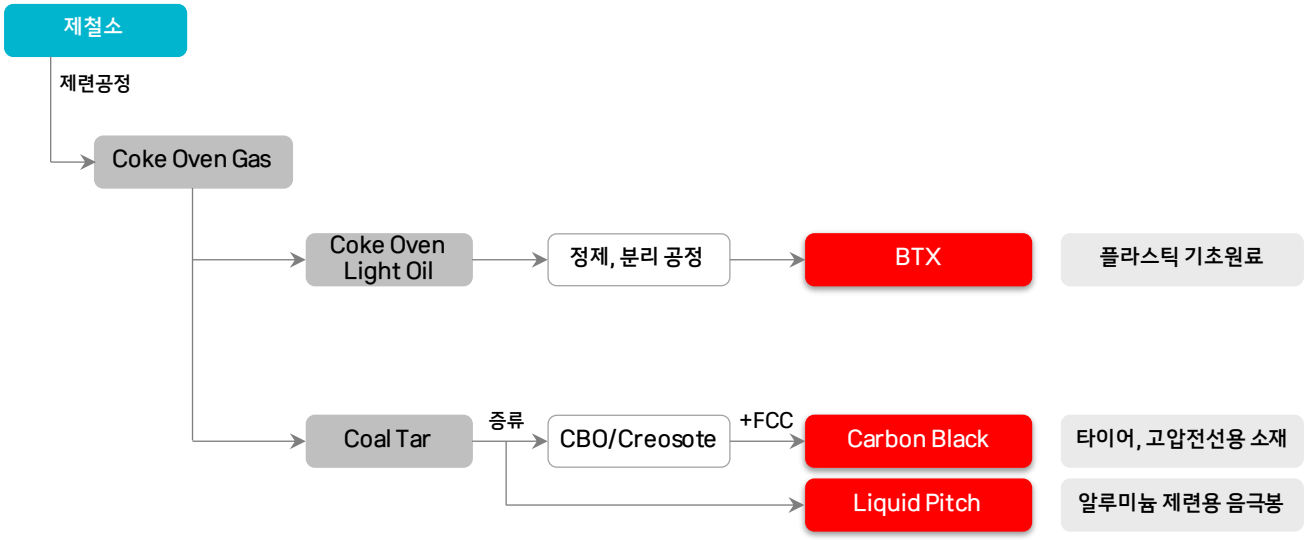
자료: Quantiwise, 삼성증권

OCI: 베이직 케미칼 제품 밸류체인



자료: OCI, 삼성증권

OCI: 카본 케미칼 제품 밸류체인



자료: OCI, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**2,215**	**2,009**	**2,176**	**2,230**	**2,301**
매출원가	1,915	1,801	1,853	1,880	1,933
매출총이익	**300**	**208**	**322**	**350**	**368**
(매출총이익률, %)	13.6	10.4	14.8	15.7	16.0
판매 및 일반관리비	190	208	218	227	233
영업이익	**110**	**0**	**104**	**123**	**136**
(영업이익률, %)	5.0	0.0	4.8	5.5	5.9
영업외손익	**5**	**-67**	**-7**	**-4**	**4**
금융수익	72	46	47	48	53
금융비용	89	72	68	68	67
지분법손익	20	20	20	20	20
기타	2	-61	-6	-3	-2
세전이익	**115**	**-66**	**97**	**119**	**140**
법인세	26	2	18	22	26
(법인세율, %)	22.3	-3.4	18.3	18.3	18.3
계속사업이익	90	-68	79	97	115
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**90**	**-68**	**79**	**97**	**115**
(순이익률, %)	4.0	-3.4	3.6	4.4	5.0
지배주주순이익	96	-63	85	103	121
비지배주주순이익	-6	-6	-6	-6	-6
EBITDA	185	91	198	220	237
(EBITDA 이익률, %)	8.4	4.5	9.1	9.9	10.3
EPS (지배주주)	10,840	-6,994	9,521	11,534	13,480
EPS (연결기준)	10,122	-7,650	8,838	10,850	12,797
수정 EPS (원)*	10,840	-6,994	9,521	11,534	13,480

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**1,211**	**1,099**	**941**	**1,061**	**1,202**
현금 및 현금등가물	286	234	113	213	327
매출채권	307	268	263	270	278
재고자산	493	540	504	516	533
기타	125	57	61	62	64
비유동자산	**1,072**	**1,177**	**1,196**	**1,183**	**1,168**
투자자산	175	148	161	165	170
유형자산	698	786	795	779	760
무형자산	18	54	52	50	49
기타	181	188	188	188	188
자산총계	**2,283**	**2,276**	**2,137**	**2,244**	**2,370**
유동부채	**612**	**730**	**508**	**516**	**526**
매입채무	166	128	138	142	146
단기차입금	165	197	197	197	197
기타 유동부채	281	405	173	177	183
비유동부채	**429**	**381**	**385**	**387**	**388**
사채 및 장기차입금	352	305	305	305	305
기타 비유동부채	77	76	80	81	83
부채총계	**1,041**	**1,111**	**893**	**902**	**915**
지배주주지분	**1,208**	**1,127**	**1,212**	**1,315**	**1,436**
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	1,041	941	941	941	941
이익잉여금	118	136	221	324	445
기타	4	5	5	5	5
비지배주주지분	**34**	**38**	**32**	**26**	**20**
자본총계	**1,242**	**1,165**	**1,244**	**1,341**	**1,456**
순부채	364	519	392	292	176

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**164**	**56**	**221**	**169**	**187**
당기순이익	90	-68	79	97	115
현금유출입이없는 비용 및 수익	130	209	97	103	108
유형자산 감가상각비	72	87	91	96	100
무형자산 상각비	3	3	2	2	1
기타	55	119	4	6	7
영업활동 자산부채 변동	-68	-65	67	-11	-14
투자활동에서의 현금흐름	**-46**	**-60**	**-104**	**-87**	**-88**
유형자산 증감	-68	-82	-100	-80	-81
장단기금융자산의 증감	-17	-6	-2	-1	-1
기타	39	27	-1	-6	-6
재무활동에서의 현금흐름	**-119**	**-48**	**-245**	**0**	**0**
차입금의 증가(감소)	-12	114	-245	0	0
자본금의 증가(감소)	144	-100	0	0	0
배당금	-19	-23	0	0	0
기타	-232	-39	0	0	0
현금증감	5	-52	-120	99	115
기초현금	280	286	234	113	213
기말현금	286	234	113	213	327
Gross cash flow	**219**	**141**	**176**	**200**	**223**
Free cash flow	**93**	**-25**	**121**	**89**	**106**

재무비율 및 주당지표

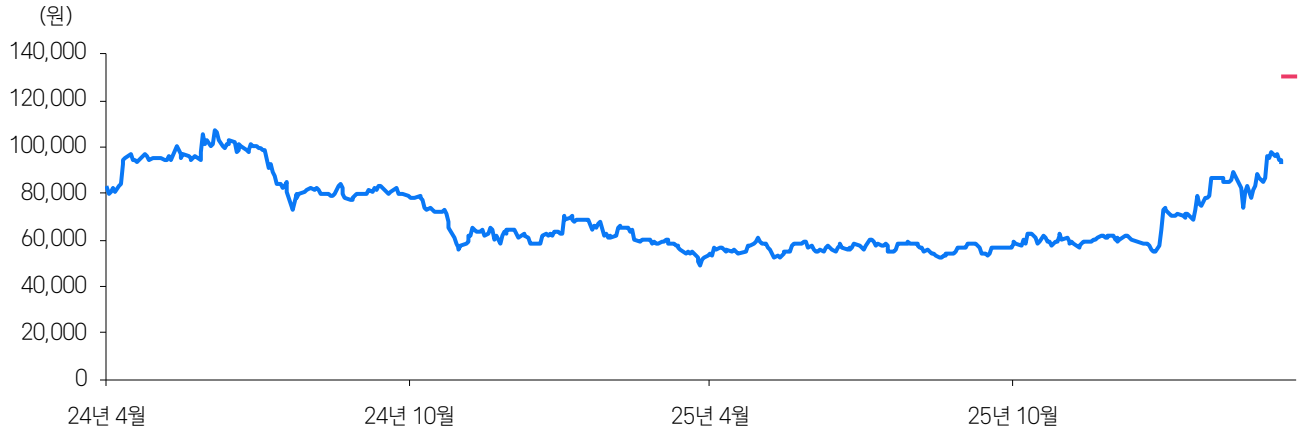
12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	71.9	-9.3	8.3	2.5	3.2
영업이익	92.3	-99.6	23,531.6	17.8	10.9
순이익	71.8	적전	흑전	22.8	17.9
수정 EPS**	3.2	적전	흑전	21.1	16.9
주당지표					
EPS (지배주주)	10,840	-6,994	9,521	11,534	13,480
EPS (연결기준)	10,122	-7,650	8,838	10,850	12,797
수정 EPS**	10,840	-6,994	9,521	11,534	13,480
BPS	134,902	125,846	135,833	147,406	160,933
DPS (보통주)	2,200	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	5.4	n/a	9.9	8.1	7.0
P/B***	0.4	0.5	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.0	12.0	6.4	5.3	4.4
비율					
ROE (%)	8.8	-5.4	7.2	8.2	8.8
ROA (%)	4.2	-3.0	3.6	4.4	5.0
ROIC (%)	7.6	0.0	6.1	7.4	8.2
배당성향 (%)	20.5	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	3.8	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	29.3	44.5	31.5	21.8	12.1
이자보상배율 (배)	3.3	0.0	3.2	4.7	5.1

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: OCI, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 3월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 3월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2026/3/31
투자의견	BUY
TP (원)	130,000
괴리율 (평균)	
괴리율 (최대or최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA