

OCI홀딩스 — 세 부문이 전부 뒤집혔다

FY2025 화학·신재생은 흑자에서 적자로, 도시개발은 적자에서 흑자로 — 원료가는 12% 내렸는데 화학이 적자다

- 세 부문 모두 FY2025에 손익 부호가 바뀌었다 — 흑자 둘이 적자로, 적자 하나가 흑자로.
- 나프타 -12.1%·과산화수소 증설 +66.7%에도 화학소재는 1,014억 흑자에서 122억 적자가 됐다.
- 영업이익은 적자인데 영업활동현금흐름은 5,539억원(전년의 4.8배)이다.

세 부문이 동시에 부호를 바꿨다

FY2025는 부문별 손익이 전부 뒤집힌 해다 — 화학소재가 영업이익 1,014억원 → -122억원(적자전환), 신재생에너지가 739억원 → -887억원(적자전환), 도시개발이 -246억원 → +881억원(흑자전환)이다(표 1).

세 부문 매출도 모두 줄었다 — 화학소재 -3.5%, 신재생에너지 -14.9%, 도시개발 -15.1%로 합계 2조 9,672억원(-7.2%)이고 연결 매출은 3조 3,801억원(-5.5%)이다.

도시개발 하나가 그룹을 받쳤다 — 매출 비중은 15.2%에 불과한데 유일한 흑자 부문이고, 그 881억원이 없었다면 연결 영업이익은 -576억원이 아니라 -1,457억원이었다. ⚠️ 매출이 15.1% 줄면서 흑자로 돌아선 이유는 공시 범위에 없어 특정하지 않았다.

원료는 내렸고 설비는 늘었는데 화학이 적자다

투입 원료 가격이 내려갔다 — 나프타가 톤당 676 → 594달러(-12.1%), FCC 연동가격이 470 → 421달러(-10.4%)다. 설비도 늘렸다 — 과산화수소 생산능력이 75 → 125천톤(+66.7%)으로 증설됐고 TDI는 50천톤 그대로다(표 2).

원료가 싸지고 능력이 늘었는데 화학소재 영업이익은 1,014억원 흑자에서 122억원 적자로 갔다. ⚠️ 남는 설명은 판가 쪽이지만 제품 판가가 공시되지 않아 단정하지 않는다 — 증설분 가동 시점, 감가상각 증가, 제품 구성 변화도 함께 작용할 수 있다.

10년 궤적으로 보면 하강이 3년째다 — FY2022 매출 4조 6,713억원·영업이익 9,767억원(이익률 20.9%)에서 5,312억 → 1,015억 → -576억원으로 3년 연속 줄었다.

2Q26은 반등했고, 현금은 채권 회수에서 나왔다

7월 23일 공시된 2Q26 연결 잠정실적은 매출 1조 232억원(YoY +31.8%), 영업이익 1,081억원(흑자전환)이다. 1H26 누계 영업이익 1,189억원은 1H25(-316억원)에서 돌아선 값이고 순이익도 695억원(1H25 -974억원)이다(표 3).

⚠️ 다만 주주에게 오는 몫은 다르다 — 1Q26에는 순이익 88.6억원 중 지배주주 몫이 1.55억원(1.7%)뿐이었다. 2Q26에 81.2%로 회복해 반기 누계로는 71.0%다. 연결 이익이 늘어도 그 상당 부분이 비지배지분으로 간다는 뜻이며, 어느 종속회사에서 발생하는지는 요약 범위에 없다.

⚠️ FY2025 영업활동현금흐름 5,539억원은 전년(1,164억원)의 4.8배인데 그 해 영업이익은 적자였다. 매출채권이 8,411억원 → 4,729억원으로 43.8% 줄었고 매출채권회수일도 85.8 → 51.1일로 짧아졌다 — 손익이 아니라 채권 회수가 현금을 만들었다. CAPEX 3,726억원을 빼도 1,813억원이 남는다.

재무는 여유가 있다 — 자본 4조 7,315억원에 부채 3조 1,393억원으로 부채비율 66.3%, 현금성자산 1조 347억원이다. 10년간 희석 공시가 0건이고 환원은 2건(배당 1·주식소각 1, 2025-11-11)이다. ⚠️ 우리 진단에서 공매도 잔고 3.76%(과열)가 켜져 있다 — 이 목록에서 가장 높은 축이다. PBR 1.29배는 비교군 84사 중 59% 위치이고 PER은 적자라 산출되지 않는다.

국면 판단

부문 손익 전면 반전 2Q26 흑자전환

현재주가 (26/08/07)

272,500원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

화학소재 부문 영업손익
(+1,014억 → -122억)

Key Data

시가총액	5.1조원
PER / PBR	적자 미산출 / 1.29배 (59%)
외국인 / 공매도잔고	15.0% / 3.76%(과열)
부채비율 / 현금	66.3% / 1조 347억
지배주주 귀속률 (1H26)	71.0%(1Q26 1.7%)
위험신호 / 표시점수	1건(공매도) / 98점 A+

연결 실적 및 주요 지표

구분	2022	2024	2025	
매출 / 영업이익 (억원)	46,713 / 9,767	35,774 / 1,015	33,801 / -576	19
영업이익률(%)	20.9	2.84	-1.70	
순이익 (억원)	8,778	1,137	-1,462	
영업활동 현금흐름	5,666	1,164	5,539(4.8배)	-6
CAPEX(억원)	2,340	3,602	3,726	
매출채권 (DSO) / 자본	7,875(61.5) / 40,114	8,411(85.8) / 48,355	4,729(51.1) / 47,315	

FY2025 영업현금 급증은 손익이 아니라 매출채권 회수에서 나왔다. 주p 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다.

표 1. 세 부문이 동시에 부호를 바꿨다 (단위: 백만원, %)

부문	매출 2024	매출 2025	영업이익 2024	영업이익 2025	방향
화학소재	2,153,519	2,079,006(-3.5%)	101,387	-12,169	적자전환
신재생에너지	513,516	437,121(-14.9%)	73,921	-88,746	적자전환
도시개발	531,383	451,099(-15.1%)	-24,618	+88,093	흑자전환
세 부문 합	3,198,418	2,967,226(-7.2%)	150,690	-12,822	-
도시개발은 매출 비중 15.2%인데 유일한 흑자다 — 이 881억이 없었다면 연결 영업이익은 -576억이 아니라 -1,457억이었다					
연결 영업이익	FY2023 5,312억 → FY2024 1,015억 → FY2025 -576억 — 3년 연속 감소(FY2022는 9,767억, 이익률 20.9%)				

주: 세 부문 합(-128억)과 연결 영업이익(-576억)의 차이 448억원은 기타 부문·연결조정이며 카드 범위 밖이라 다루지 않았다. ⚠ 도시개발이 매출 15.1% 감소에도 흑자로 돌아선 이유는 공시 범위에 없어 특정하지 않았다 — 분양 인식 시점·원가 정산 등이 작용할 수 있으나 근거 없이 지목하지 않는다. 신재생에너지 적자전환의 원인(판가·수요)도 같은 이유로 다루지 않았다. 자료: 사업보고서(2025.12) 부문별 매출·손익

표 2. 원료는 내리고 설비는 늘었는데 적자다 (단위: USD/톤, 천톤, 백만원)

구분	2024	2025	증감
Naphtha 원료가격	676	594	-12.1%
FCC 연동가격	470	421	-10.4%
과산화수소 생산능력	75	125	+66.7%
TDI 생산능력	50	50	동결
원료가 -12.1%, 생산능력 +66.7%인데 화학소재 영업이익은 1,014억 흑자 → 122억 적자 — 남은 설명은 판가 쪽이지만 단정하지 않는다			

주: ⚠ 제품 판가가 공시되지 않아 적자 전환의 원인을 판가 하락으로 단정하지 않았다 — 증설분 가동 시점, 감가상각 증가, 제품 구성 변화, 일회성 비용이 함께 작용할 수 있다. 나프타·FCC는 회사가 사업보고서에 기재한 투입 원료 가격이며 실제 매입 단가와 다를 수 있다. 과산화수소 증설이 언제부터 가동됐는지는 카드 범위에 없다. 생산능력은 화학소재 부문 전체가 아니라 두 제품 기준이다. 자료: 사업보고서(2025.12) 원재료 가격·생산능력

표 3. 2Q26 반등과 주주 귀속률 (단위: 백만원, %)

구분	1Q26	2Q26	1H26	1H25
매출액	892,359	1,023,183	1,915,543	1,724,365(+11.1%)
영업이익	10,862	108,062	118,924	-31,631(흑자전환)
순이익	8,857	60,643	69,501	-97,388(흑자전환)
지배주주 순이익	155	49,225	49,380	-78,839
지배주주 귀속률	1.7%	81.2%	71.0%	-
⚠ 1Q26에는 순이익 88.6억 중 지배주주 몫이 1.55억(1.7%)뿐이었다 — 연결 이익 증가가 주주 몫으로 온전히 오지 않는다				
10년 자본배분	환원 2건(현금배당 1 · 주식소각 1, 2025-11-11) · 희석 0건			

주: ⚠ 2026년 실적은 외부감사인 검토 전 잠정치다(회사 명시). 지배주주 귀속률은 공시된 두 값을 우리가 나눈 비율이며, 어느 종속회사에서 비지배지분 몫이 발생하는지는 요약 범위에 없어 특정하지 않았다. 1Q26의 1.7%는 절대 금액이 작아(88.6억) 비율의 변동성이 크다는 점도 함께 본다. 2Q26 반등의 부문별 출처는 잠정 공시에 없다. 환원 건수는 빈도이지 금액이 아니다. 자료: 연결재무제표기준영업(잠정)실적 공정공시(20260723800356-20260423800442), 10년 공시 이력, KRX 시세(2026-08-07)

점점 지표

1순위는 화학소재 부문 영업손익이다. 매출 비중이 가장 큰 부문인데 나프타가 12.1% 내리고 과산화수소 능력이 66.7% 늘어난 해에 1,014억 흑자에서 122억 적자로 돌아섰다 — 원료·설비가 아니라 판가 쪽에 원인이 있다면 그 회복 여부가 그룹 손익을 좌우한다. 사업보고서의 부문별 손익으로 확인한다. 두 번째는 지배주주 귀속률이다. 1Q26에 1.7%까지 내려갔다가 2Q26에 81.2%로 올라와 반기 71.0%다 — 연결 이익과 주주 몫이 따로 움직인다. 세 번째는 매출채권이다. FY2025 영업현금 5,539억원은 손익이 아니라 채권이 8,411억 → 4,729억으로 줄면서 나왔으므로, 이 효과는 반복되지 않는다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자이전·목표주가·추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260723800356-20260423800442).

한계: ① 2026년 실적은 외부감사인 검토 전 잠정치다. ② 화학소재 적자전환의 원인을 판가로 단정하지 않았다. ③ 도시개발이 매출 감소에도 흑자로 돌아선 이유를 특정하지 않았다. ④ 비지배지분 몫이 어느 종속회사에서 발생하는지 확인하지 않았다. ⑤ 세 부문 합과 연결 영업이익의 차이(448억)를 다루지 않았다. ⑥ 과산화수소 증설의 가동 시점을 확인하지 않았다.