

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 150,000원

현재가 (10/26) 101,700원

KOSPI (10/26)	2,299.08pt
시가총액	756십억원
발행주식수	7,437천주
액면가	5,000원
52주 최고가	158,600원
최저가	101,700원
60일 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	11.2%
배당수익률 (2023F)	0.0%

주주구성	
OCI홀딩스 외 21 인	36.37%
국민연금공단	7.40%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-11%	0%	0%
절대기준	-17%	0%	0%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	150,000	180,000	▼
EPS(23)	10,135	10,056	▲
EPS(24)	13,098	15,183	▼

OCI 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

OCI (456040)

순자산 가치를 약 30% 할인하여 자회사 인수

올해 3분기 영업이익, 당사 추정치 부합

OCI의 올해 3분기 영업이익은 220억원으로 당사 추정치에 부합하였다. 전방 업황 둔화에 따른 판가 하락 및 제품 납기 지연 등에 기인한다. 1) 베이직케미칼 영업이익은 70억원으로 전 분기(4~6월 기준) 대비 29% 감소하였다. 부진한 전방 반도체 업황 지속으로 반도체 폴리실리콘/과산화수소/인산 등의 출하량이 감소하였고, 가성소다가 전력비 상승 및 내수 판가의 시차 조정으로 수익성이 둔화되었으며, 4분기 계획되었던 일부 플랜트(폴리실리콘 등)의 정기보수를 3분기에 미리 진행하였기 때문이다. 2) 카본케미칼 영업이익은 150억원으로 전 분기(4~6월 기준) 대비 20% 감소하였다. RE 타이어 수요 둔화로 카본블랙의 수요 증가가 제한되었고, 원재료 가격이 상승하였으며, BTX도 국내 유화사의 수요 부진으로 판매가 이월되었기 때문이다.

내년, 세계 반도체 웨이퍼 가동률 개선 전망

동사 반도체 폴리실리콘의 주요 전방인 웨이퍼는 반도체 업황 둔화로 인하여 상반기에 이어 올해 3분기에도 300mm/200mm 제품 모두 생산/재고 조정이 이어졌다. 이에 올해 세계 300mm 웨이퍼 수요는 7,024천장/월으로 작년 대비 9.4% 감소할 전망이다. 가동률 또한 작년 99%에서 올해 86%로 13%p 하락할 것으로 보인다. 다만 내년은 올해 반도체 업체들의 재고 조정 효과, AI 활용도 강화로 인한 데이터센터향 수요 증가 등으로 올해 대비 가동률이 4%p 상승하며 반도체 폴리실리콘 수요도 동시에 개선이 예상된다. 한편 동사의 주요 고객사가 위치한 경상북도 구미시의 9월 웨이퍼 수출량은 올해 처음으로 의미 있게 반등(MoM +25%)하였다.

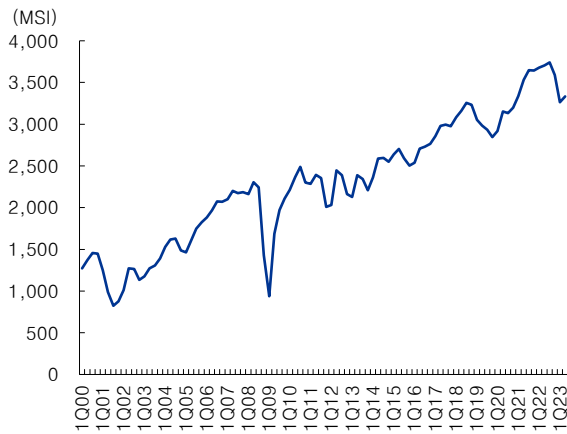
자회사 인수를 통한 부채비율 감소 전망

동사는 일부 자회사 지분을 현물출자를 통하여 인수할 계획이다. 카본블랙/피치/과산화수소/고연화점피치 등은 동사 사업과 연관성이 높기 때문이다. 유증으로 주주가치 희석이 발생하나, 순자산 가치(2,407억원)를 약 30% 할인하여 지분을 인수할 계획이며, 부채비율 감소로 인하여 향후 자금 조달에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다.

(단위:십억원,배)	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
매출액	0	0	1,257	1,960	2,059
영업이익	0	0	65	155	222
세전이익	0	0	64	149	225
당기순이익	0	0	50	116	175
EPS(원)	0	0	10,135	13,098	19,517
증가율(%)	0.0	0.0	0.0	29.2	49.0
영업이익률(%)	0	0	5.2	7.9	10.8
순이익률(%)	0	0	4.0	5.9	8.5
ROE(%)	0.0	0.0	1.5	2.0	2.7
PER	0.0	0.0	10.0	7.8	5.2
PBR	0.0	0.0	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	0.0	0.0	15.0	6.3	4.9

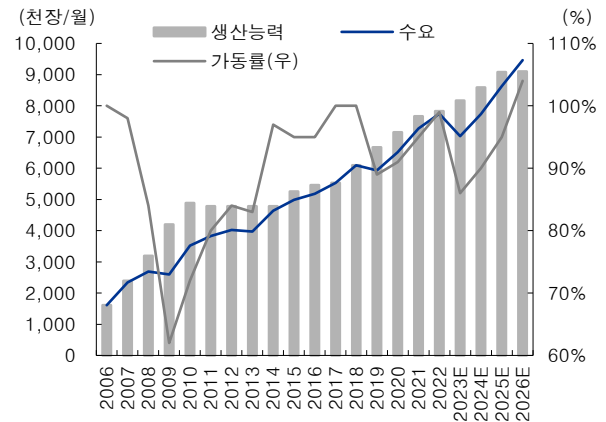
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 세계 실리콘 웨이퍼 출하량 추이(분기별)



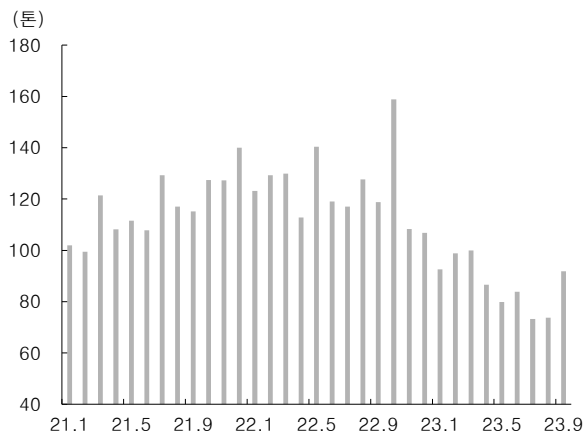
자료: SEMI, IBK투자증권

그림 2. 세계 300mm 웨이퍼 생산능력/수요/가동률 추이/전망



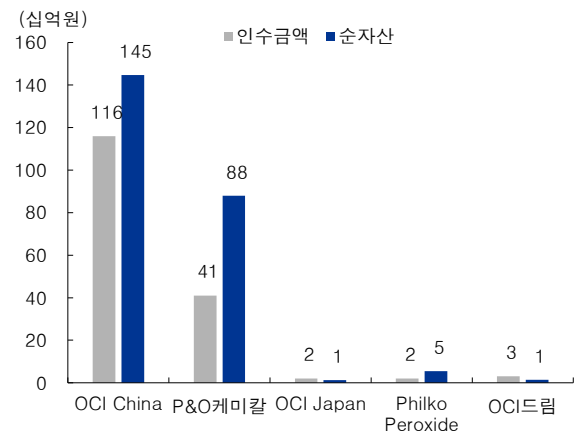
자료: SUMCO, IBK투자증권

그림 3. 경상북도 구미시 반도체 웨이퍼 수출량 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 4. 신규 편입 자회사 인수금액과 순자산 가치 비교



자료: OCI, IBK투자증권

표 1. OCI 실적 전망(공시 기준)

(십억원, %)	2023				2024				2023E	2024E	2025E
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual		
매출액		344	450	462	506	488	501	465	1,257	1,960	2,059
베이직케미칼		146	184	188	187	187	192	187	517	753	892
카본케미칼		198	266	275	319	301	309	278	739	1,207	1,167
영업이익		15	22	28	32	30	48	45	65	155	222
베이직케미칼		4	7	10	10	10	20	19	21	58	101
카본케미칼		11	15	18	22	21	28	26	45	97	121
영업이익률		4.4	4.9	6.1	6.3	6.2	9.7	9.6	5.2	7.9	10.8
베이직케미칼		2.7	3.8	5.2	5.2	5.1	10.4	10.1	4.0	7.7	11.4
카본케미칼		5.7	5.6	6.7	6.9	6.9	9.2	9.2	6.1	8.0	10.4

자료: OCI, IBK투자증권

OCI (456040)

포괄손익계산서

(십억원)	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
매출액	0	0	1,257	1,960	2,059
증가율(%)	na	na	na	56.0	5.0
매출원가	0	0	1,067	1,611	1,633
매출총이익	0	0	190	349	426
매출총이익률 (%)	0	0	15.1	17.8	20.7
판매비	0	0	124	194	204
판매비율(%)	0	0	9.9	9.9	9.9
영업이익	0	0	65	155	222
증가율(%)	na	na	na	137.1	43.4
영업이익률(%)	0	0	5.2	7.9	10.8
순금융손익	0	0	-9	-14	-13
이자손익	0	0	-10	-14	-13
기타	0	0	1	0	0
기타영업외손익	0	0	1	0	0
중속/관계기업손익	0	0	6	8	16
세전이익	0	0	64	149	225
법인세	0	0	13	33	49
법인세율	na	na	20.3	22.1	21.8
계속사업이익	0	0	50	116	175
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	50	116	175
증가율(%)	na	na	na	130.2	51.3
당기순이익률 (%)	0	0	4.0	5.9	8.5
지배주주당기순이익	0	0	15	22	36
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	0	51	116	175
EBITDA	0	0	92	196	260
증가율(%)	na	na	na	113.7	32.8
EBITDA마진율(%)	0	0	7.3	10.0	12.6

투자지표

(0월 결산)	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	0	0	10,135	13,098	19,517
BPS	0	0	132,830	141,162	160,679
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	0.0	0.0	10.0	7.8	5.2
PBR	0.0	0.0	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	0.0	0.0	15.0	6.3	4.9
성장성지표(%)					
매출증가율	0.0	0.0	0.0	56.0	5.0
EPS증가율	0.0	0.0	0.0	29.2	49.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.0	0.0	1.5	2.0	2.7
ROA	0.0	0.0	2.4	5.0	6.6
ROIC	0.0	0.0	4.4	9.7	13.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	0.0	0.0	114.6	95.6	96.0
순차입금 비율(%)	na	na	62.6	37.4	36.5
이자보상배율(배)	0.0	0.0	4.4	7.4	9.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	0.0	0.0	4.3	4.2
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	5.1	4.9
총자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.9	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
유동자산	0	0	1,048	1,277	1,477
현금및현금성자산	0	0	89	312	361
유가증권	0	0	27	27	32
매출채권	0	0	452	455	531
재고자산	0	0	386	388	453
비유동자산	0	0	1,071	1,205	1,354
유형자산	0	0	650	739	842
무형자산	0	0	10	10	10
투자자산	0	0	135	178	178
자산총계	0	0	2,119	2,482	2,832
유동부채	0	0	986	989	1,076
매입채무및기타채무	0	0	191	192	224
단기차입금	0	0	139	140	163
유동성장기부채	0	0	471	471	471
비유동부채	0	0	145	224	311
사채	0	0	60	60	60
장기차입금	0	0	46	124	208
부채총계	0	0	1,132	1,213	1,387
지배주주지분	0	0	988	1,269	1,445
자본금	0	0	37	45	45
자본잉여금	0	0	905	1,062	1,062
자본조정등	0	0	-5	-5	-5
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	0	0	51	167	342
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	0	988	1,269	1,445
비이자부채	0	0	398	400	467
총차입금	0	0	734	813	920
순차입금	0	0	618	474	527

현금흐름표

(십억원)	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	0	0	-68	145	90
당기순이익	0	0	50	116	175
비현금성 비용 및 수익	0	0	31	47	35
유형자산감가상각비	0	0	26	40	37
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	0	0	-141	-4	-107
매출채권등의 감소	0	0	-87	-3	-76
재고자산의 감소	0	0	-75	-2	-65
매입채무등의 증가	0	0	23	1	32
기타 영업현금흐름	0	0	-8	-14	-13
투자활동 현금흐름	0	0	-164	-175	-197
유형자산의 증가(CAPEX)	0	0	-72	-130	-140
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	1	-43	0
기타	0	0	-92	-2	-57
재무활동 현금흐름	0	0	19	253	156
차입금의 증가(감소)	0	0	36	78	84
자본의 증가	0	0	0	165	0
기타	0	0	-17	10	72
기타 및 조정	0	0	1	0	0
현금의 증가	0	0	-212	223	49
기초현금	0	0	301	89	312
기말현금	0	0	89	312	361

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	145	91.8
Trading Buy (중립)	7	4.4
중립	6	3.8
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

OCI	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
(원)	2023.09.18	매수	180,000	-37.57	-26.78					
	2023.10.27	매수	150,000							