

# OCI (010060)

## 폴리실리콘 강세 지속

Analyst 황성현\_02)368-6878\_tjdgus2009@eugenefn.com | RA 이유진\_eugenelee@eugenefn.com

2022.07.04

2Q22 Preview

투자의견: **BUY** (유지)

목표주가: **180,000**원(유지)

현재주가: 143,000원(7/1)

시가총액: 3,410 (십억원)

### 2Q22 Preview: 매출액 1.1 조원, 영업이익 1,823 억원 (영업이익률 +16.5%)

매출액 1.1 조원(+10%qoq, +44%yoy), 영업이익 1,823 억원(+13%qoq, +10%yoy) 전망. 예상치 못한 설비 트러블이 발생하며 베이직케미칼의 실적을 소폭 하향 조정하였으나, 시장 눈높이에는 부합하는 수준의 실적을 기대

2Q22 폴리실리콘 평균 현물가격은 32 달러/kg 로 강세 지속. 올해 지속적으로 태양광 설치 수요 전망이 상향되고 있는 상황에서, 주요 경쟁사들의 설비 트러블이 발생하며 타이트한 공급이 유지 되는 중. 이 영향으로 국제 가격에 1 개월 후행하는 동사의 평균 판매 단가는 2Q21 대비 +34% 상승했을 것이라 추정. 반면, 동사도 말레이시아 설비에 트러블이 발생하며 가격 상승 수혜를 100% 누리지 못한 것은 아쉬운 부분. 최근 중국을 중심으로 석탄 3 억톤 증산 추진, 내수 에너지 가격 안정화가 진행되고 있으며 동사의 원재료인 메탈실리콘도 가격 하향 안정화

석유화학과 카본케미칼은 카본블랙, TDI 의 마진 강세에도 경기보수가 겹치며 전분기와 유사한 수준의 실적을, 에너지솔루션은 파업 및 2 분기 SMP, REC 하락이 반영되며 감익 예상

### 폴리실리콘 시황은 연간 강세 유지 전망

최근 각국의 우호적인 정책과 러우 사태의 영향으로 태양광 수요 전망은 지속 상향 조정 중. 연초 210GW 내외의 전망치가 최대 230~270GW 까지 확대되었음. 이를 반영 시, 폴리실리콘 수요도 70~90 만톤으로 증가되어 긍정적. 물론 중국을 중심으로 폴리실리콘 증설이 연말까지 진행되어 공급은 130 만톤으로 늘어날 전망. 그러나 신장 규제로 인한 30 만톤이 시장에 영향을 줄 수 있고, 램프업 기간 고려하면 내년까지 완만한 하락 예상. 당사는 3Q 28, 4Q 25 달러/kg 로 가정

### 투자의견 BUY, 목표주가 180,000원 유지

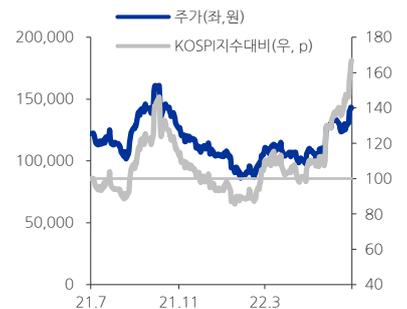
3Q22 부터 말레이시아 공장 디보틀네킹 +5 천톤이 완공되며 베이직케미칼 실적 성장 지속 예상. 또한 1Q23 과산화수소 증설, 2 차전지 소재 사업 진출 등 장기 성장에 대한 기대감도 지속될 전망. 베이직케미칼 Peak-out 우려보다는 펀더멘털과 동행하는 주가 상승을 기대하며 매수를 추천함

발행주식수	23,849천주
52주 최고가	169,000원
최저가	84,100원
52주 일간 Beta	0.76
3M 일평균거래대금	506억원
외국인 지분율	14.7%
배당수익률(2022F)	1.4%

주주구성	
이화영 (외 32인)	22.2%
국민연금공단 (외 1인)	10.0%

	1M	6M	12M
추가상승률(%)	10.9	36.2	16.7

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	180,000	180,000	-
영업이익(22)	868	873	-
영업이익(23)	797	765	-



계산기(12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액(십억원)	2,003	3,244	4,593	4,977	5,083
영업이익(십억원)	-86	626	868	797	794
세전계속사업손익(십억원)	-350	612	866	806	807
당기순이익(십억원)	-251	652	672	621	618
EPS(원)	-10,321	27,156	27,406	24,845	24,215
증감률(%)	-	흑전	0.9	-9.3	-2.5
PER(배)	-	3.8	5.2	5.8	5.9
ROE(%)	-9.9	23.9	18.1	14.2	12.3
PBR(배)	0.9	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	62.0	4.2	4.0	4.1	3.8

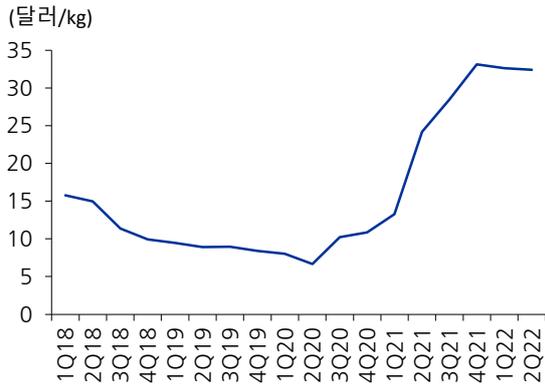
자료: 유진투자증권

도표1. OCI 세부 실적 추이

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2020	2021	2022
매출액	574	767	889	1,014	1,006	1,103	1,285	1,199	2,003	3,244	4,593
베이직케미칼	230	410	362	411	343	371	528	412	954	1,413	1,653
카본케미칼	279	290	346	414	417	451	429	420	795	1,329	1,717
에너지솔루션	83	95	140	140	156	134	146	155	328	458	591
도시개발	0	47	69	99	128	185	220	250	30	214	783
영업이익	47	166	195	218	162	182	261	263	(86)	626	868
베이직케미칼	32	127	150	178	77	102	167	146	(75)	487	492
카본케미칼	35	44	31	23	34	38	38	38	22	132	148
에너지솔루션	1	(0)	11	14	29	18	23	26	6	25	96
도시개발	(20)	(6)	(0)	(24)	14	24	33	53	(42)	(51)	124
OPM(%)	8.2	21.7	21.9	21.5	16.1	16.5	20.3	21.9	(4.3)	19.3	18.9
베이직케미칼	13.8	30.9	41.5	43.3	22.4	27.6	31.5	35.4	(7.9)	34.4	29.7
카본케미칼	12.4	15.1	9.0	5.6	8.2	8.5	8.8	9.1	2.7	10.0	8.6
에너지솔루션	1.1	(0.4)	7.7	10.0	18.6	13.1	16.0	17.0	1.9	5.5	16.3
도시개발	-	(13.1)	(0.6)	(24.2)	10.9	13.1	15.2	21.1	(137.3)	(23.6)	15.9

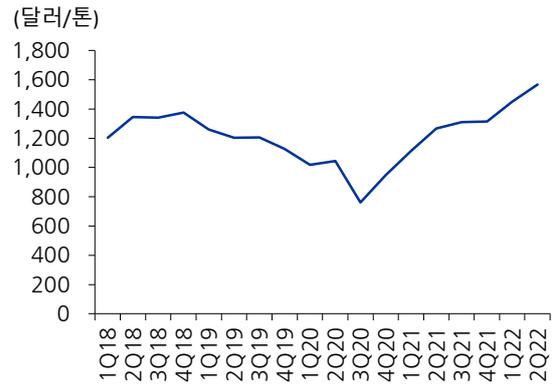
자료: OCI, 유진투자증권

도표2. 폴리실리콘 가격 동향



자료: PVinsight, 유진투자증권

도표3. 카본블랙 가격 동향



자료: KITA, 유진투자증권

## OCI(010060.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>자산총계</b>	4,437	5,704	5,933	6,334	6,596
유동자산	2,036	3,339	3,186	3,399	3,530
현금성자산	638	1,102	723	684	705
매출채권	329	553	637	704	733
재고자산	814	1,605	1,746	1,930	2,011
비유동자산	2,401	2,365	2,748	2,936	3,065
투자자산	651	709	1,003	1,087	1,111
유형자산	1,710	1,618	1,708	1,815	1,923
기타	40	38	36	34	32
<b>부채총계</b>	2,052	2,580	2,261	2,117	1,844
유동부채	860	1,236	1,216	1,172	1,198
매입채무	272	428	506	559	582
유동성이자부채	544	580	480	380	380
기타	43	228	230	233	235
비유동부채	1,192	1,344	1,045	946	646
비유동이자부채	1,130	1,244	944	844	544
기타	62	100	101	102	103
<b>자본총계</b>	2,386	3,124	3,672	4,217	4,752
지배지분	2,341	3,071	3,620	4,165	4,699
자본금	127	127	127	127	127
자본잉여금	785	794	794	794	794
이익잉여금	1,455	2,093	2,699	3,243	3,778
기타	(27)	58	0	0	0
비지배지분	45	52	52	52	52
<b>자본총계</b>	2,386	3,124	3,672	4,217	4,752
충차입금	1,674	1,824	1,424	1,224	924
순차입금	1,036	721	701	540	219

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업현금</b>	(75)	402	387	495	645
당기순이익	(251)	652	672	621	618
자산상각비	139	136	151	160	169
기타비현금성손익	176	(20)	(374)	(176)	(145)
운전자본증감	(169)	(402)	(146)	(196)	(85)
매출채권감소(증가)	39	(177)	(84)	(67)	(29)
재고자산감소(증가)	137	(178)	(141)	(184)	(80)
매입채무증가(감소)	(42)	77	78	53	23
기타	(304)	(124)	1	2	2
<b>투자현금</b>	6	(284)	(318)	(287)	(281)
단기투자자산감소	102	(176)	0	0	0
장기투자증권감소	(8)	(26)	(80)	(23)	(6)
설비투자	(73)	(94)	(236)	(261)	(273)
유형자산처분	12	1	0	0	0
무형자산처분	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)
<b>재무현금</b>	77	137	(448)	(248)	(343)
차입금증가	84	147	(400)	(200)	(300)
자본증가	(8)	(13)	(48)	(48)	(43)
배당금지급	(1)	(0)	48	48	43
<b>현금 증감</b>	(44)	255	(379)	(39)	21
기초현금	488	444	699	319	280
기말현금	444	699	319	280	301
Gross Cash flow	95	804	533	692	730
Gross Investment	265	509	465	483	366
<b>Free Cash Flow</b>	(170)	295	68	209	364

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	2,003	3,244	4,593	4,977	5,083
증가율(%)	(23.1)	62.0	41.6	8.4	2.1
매출원가	1,874	2,338	3,376	3,814	3,914
<b>매출총이익</b>	129	906	1,217	1,163	1,169
판매 및 일반관리비	215	280	349	366	375
기타영업손익	0	0	0	0	0
<b>영업이익</b>	(86)	626	868	797	794
증가율(%)	적지	흑전	38.7	(8.2)	(0.3)
<b>EBITDA</b>	53	762	1,019	957	963
증가율(%)	(59.7)	1,351.2	33.7	(6.1)	0.7
<b>영업외손익</b>	(264)	(14)	(1)	10	12
이자수익	12	9	8	8	9
이자비용	48	36	32	22	20
지분법손익	1	0	0	0	0
기타영업외손익	(229)	13	23	23	23
<b>세전순이익</b>	(350)	612	866	806	807
증가율(%)	적지	흑전	41.6	(7.0)	0.1
법인세비용	(99)	(40)	195	185	189
<b>당기순이익</b>	(251)	652	672	621	618
증가율(%)	적지	흑전	3.0	(7.5)	(0.5)
지배주주지분	(246)	648	654	593	578
증가율(%)	적지	흑전	0.9	(9.3)	(2.5)
비지배지분	(5)	4	18	29	40
<b>EPS(원)</b>	(10,321)	27,156	27,406	24,845	24,215
증가율(%)	적지	흑전	0.9	(9.3)	(2.5)
수정EPS(원)	(10,321)	27,156	27,406	24,845	24,215
증가율(%)	적지	흑전	0.9	(9.3)	(2.5)

## 주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(10,321)	27,156	27,406	24,845	24,215
BPS	98,159	128,783	151,778	174,623	197,038
DPS	0	2,000	2,000	1,800	2,000
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	-	3.8	5.2	5.8	5.9
PBR	0.9	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	62.0	4.2	4.0	4.1	3.8
배당수익률	0.0	1.9	1.4	1.3	1.4
PCR	23.4	3.1	6.4	4.9	4.7
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	(4.3)	19.3	18.9	16.0	15.6
EBITDA이익률	2.6	23.5	22.2	19.2	19.0
순이익률	(12.5)	20.1	14.6	12.5	12.2
ROE	(9.9)	23.9	19.5	15.2	13.0
ROIC	(1.9)	13.0	17.3	14.3	13.3
<b>안정성(배,%)</b>					
순차입금/자기자본	43.4	23.1	19.1	12.8	4.6
유동비율	236.8	270.0	261.9	290.0	294.8
이자보상배율	(1.8)	17.4	26.9	36.0	39.7
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.4	0.6	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	5.4	7.4	7.7	7.4	7.1
재고자산회전율	2.3	2.7	2.7	2.7	2.6
매입채무회전율	6.5	9.3	9.8	9.4	8.9

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 기재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.3.30 기준)

