유진투자증권

# OCI (010060)

## 캐파 증설 완료

2022.07.27

2Q22 Review

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 180,000원(유지)

현재주가: 109,500원(7/26)

시가총액: 2,612(십억원)

Analyst 황성현_ 02)368-6878_ tjdgus2009@eugenefn.com | RA 이유진_eugenelee@eugenefn.com

### 2Q22 Review: 매출액 1.1 조원, 영업이익 1,810 억원 (영업이익률 +17.2%)

매출액 1.1 조원(+5%qoq, +38%yoy), 영업이익 1,810 억원(+12%qoq, +9%yoy), 당기순이익 1,476 억원(+10%qoq, +2%yoy)으로 영업이익 컨센서스를 16% 하회하는 실적 기록

2 분기 발생한 말레이시아 폴리실리콘 설비 정비 영향으로 가동률이 70%를 기록하며 기회손실 발생했으나, 폴리실리콘 가격 강세로 베이직케미칼의 이익 증가 지속. 2Q22 폴리실리콘 평균 현물가격은 32 달러/kg 로 강세 지속. 연초부터 태양광 설치 수요 전망이 상향되고 있는 상황에서, 주요 경쟁사들의 설비 트러블이 발생하며 타이트한 수급 유지 중. 이 영향으로 동사의 평균 판매 단가도 2Q21 대비 +34% 상승했을 것이라 추정. 최근 원재료 메탈실리콘 단가 안정화되며 원가 안정화 기대

석유화학과 카본케미칼은 정기보수가 실시되며 판매량이 감소 했으나, 원가 상승이 판가로 전가되며 전분기와 유사한 실적을 기록. 에너지솔루션은 화물연대 파업으로 열병합 발전소 연료운송 차질이 발생하며 가동률 60%로 하락, 실적이 감소했으나 4 분기 정기보수를 미리 했다는 점에서 하반기 실적 반등 기대

### 폴리실리콘 시황은 연간 강세 유지 전망

최근 중국 태양광 협회는 태양광 설치 수요 확대를 위해 중국 정부가 폴리실리콘 시장 가격에 개입할 수 있다는 내용을 보도. 작년부터 이어진 중국 내수 석탄 가격 제재를 참고해보면 내수 공급 확대를 통한 가격 하향 안정화가 추진될 수 있다고 판단. 그러나 폴리실리콘은 이미 연말까지 증설이 예정되어 있고, 정기보수와 일부 설비들의 트러블이 겹치며 수급 차질이 발생했음을 감안하면 직접적인 가격 제재 규모는 크지 않을 것이라 판단. 트레이더들의 재고축적에 일부 부정적인 영향을 줄 이벤트에 그칠 것이라 해석. 당사는 이미 하반기 30 달러(vs. 현재 38 달러/kg)로 안정화 된다고 가정 중이며, 시장 가격도 변화가 없는 상황

### 투자의견 BUY, 목표주가 180,000 원 유지

3Q22 부터 말레이시아 공장 디보틀네킹 +5 천톤이 완공되며 베이직케미칼 실적 본격 성장 예상. 분기별 개선되는 실적과 낮아지는 밸류에이션, 계단식 주가 상승을 기대

| 결산기(12월) | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 2,003 | 3,244 | 4,629 | 5,021 | 5,128 |
| 영업이익(십억원) | -86 | 626 | 896 | 805 | 753 |
| 세전계속사업손익(십억원) | -350 | 612 | 890 | 805 | 755 |
| 당기순이익(십억원) | -251 | 652 | 690 | 620 | 579 |
| EPS(원) | -10,321 | 27,156 | 28,149 | 24,803 | 22,678 |
| 증감률(%) | - | 흑전 | 3.7 | -11.9 | -8.6 |
| PER(배) | - | 3.8 | 3.9 | 4.4 | 4.8 |
| ROE(%) | -9.9 | 23.9 | 18.5 | 14.1 | 11.6 |
| PBR(배) | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| EV/EBITDA(배) | 62.0 | 4.2 | 3.2 | 3.3 | 3.1 |

자료: 유진투자증권

| | |
|---|---|
| 발행주식수 | 23,849천주 |
| 52주 최고가 | 169,000원 |
| 최저가 | 84,100원 |
| 52주 일간 Beta | 0.6 |
| 3M 일평균거래대금 | 643억원 |
| 외국인 지분율 | 14.6% |
| 배당수익률(2022F) | 1.6% |

주주구성

| | |
|---|---|
| 이화영 (외 32인) | 22.2% |
| 국민연금공단 (외 1인) | 11.6% |

| | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 주가상승률(%) | -14.8 | 20.9 | -6.8 |

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|---|---|---|---|
| 투자의견 | BUY | BUY | - |
| 목표주가 | 180,000 | 180,000 | - |
| 영업이익(22) | 896 | 868 | - |
| 영업이익(23) | 805 | 797 | - |

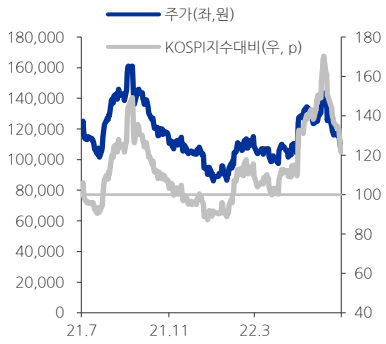


**도표 1. 실적 리뷰: 영업이익 시장 컨센서스 16% 하회하는 실적 기록**

| (십억원) | 1Q22 | 1Q22 | 2Q22 | %yoy | %qoq | Consensus | 차이(%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 767 | 1,006 | 1,055 | 37.5 | 4.9 | 1,128 | -6.5 |
| 영업이익 | 166 | 162 | 181 | 8.8 | 11.7 | 217 | -16.7 |
| 세전이익 | 160 | 176 | 188 | 17.4 | 7.2 | | - |
| 순이익 | 145 | 134 | 148 | 1.6 | 10.0 | 153 | -3.6 |
| % of Sales | | | | | | | |
| 영업이익 | 21.7 | 16.1 | 17.2 | -4.5 | 1.1 | 19.3 | -2.1 |
| 세전이익 | 20.9 | 17.5 | 17.8 | -3.1 | 0.4 | - | - |
| 순이익 | 18.9 | 13.3 | 14.0 | -4.9 | 0.7 | 13.6 | 0.4 |

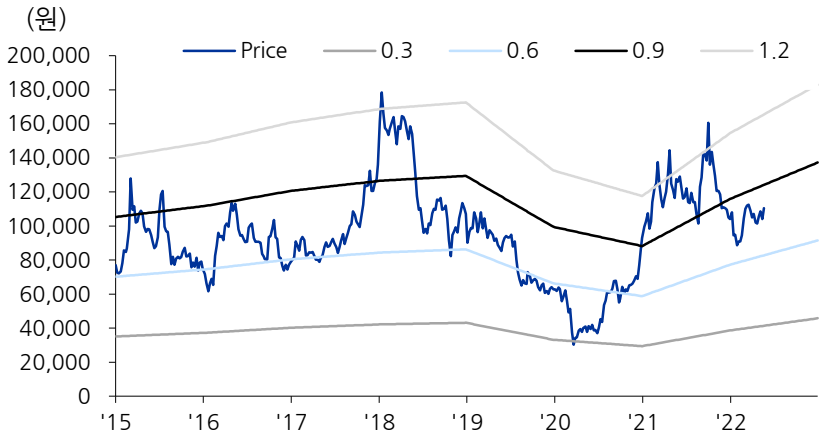
자료: 유진투자증권

**도표 2. 연간 실적 변경 내역**

| | 수정전 | | 수정후 | | 변경률 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| (단위: 십억원, %) | 2022E | 2023E | 2022E | 2023E | 2022E | 2023E |
| 매출액 | 4,593 | 4,977 | 4,629 | 5,021 | 0.8 | 0.9 |
| 영업이익 | 868 | 797 | 896 | 805 | 3.3 | 1.1 |
| 영업이익률(%) | 18.9 | 16.0 | 19.4 | 16.0 | 0.5 | 0.0 |
| EBITDA | 1,019 | 957 | 1,048 | 965 | 2.8 | 0.9 |
| EBITDA 이익률(%) | 22.2 | 19.2 | 22.6 | 19.2 | 0.4 | 0.0 |

자료: 유진투자증권

**도표 3. PBR Band chart**



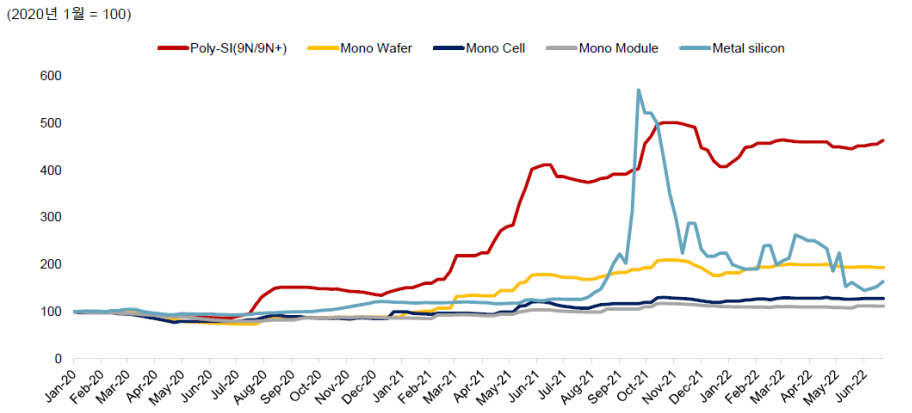

자료: 유진투자증권

도표 4. OCI 세부 실적 추이

| (십억원, %) | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 574 | 767 | 889 | 1,014 | 1,006 | 1,055 | 1,354 | 1,213 | 2,003 | 3,244 | 4,629 |
| 베이직케미칼 | 230 | 410 | 362 | 411 | 343 | 387 | 583 | 412 | 954 | 1,413 | 1,725 |
| 카본케미칼 | 279 | 290 | 346 | 414 | 417 | 474 | 450 | 441 | 795 | 1,329 | 1,783 |
| 에너지솔루션 | 83 | 95 | 140 | 140 | 156 | 140 | 153 | 162 | 328 | 458 | 611 |
| 도시개발 | 0 | 47 | 69 | 99 | 128 | 106 | 220 | 250 | 30 | 214 | 704 |
| 영업이익 | 47 | 166 | 195 | 218 | 162 | 181 | 271 | 282 | (86) | 626 | 896 |
| 베이직케미칼 | 32 | 127 | 150 | 178 | 77 | 111 | 175 | 162 | (75) | 487 | 525 |
| 카본케미칼 | 35 | 44 | 31 | 23 | 34 | 34 | 34 | 34 | 22 | 132 | 136 |
| 에너지솔루션 | 1 | (0) | 11 | 14 | 28 | 5 | 25 | 28 | 6 | 25 | 85 |
| 도시개발 | (20) | (6) | (0) | (24) | 14 | 26 | 33 | 53 | (42) | (51) | 126 |
| *OPM(%)* | 8.2 | 21.7 | 21.9 | 21.5 | 16.1 | 17.2 | 20.0 | 23.2 | (4.3) | 19.3 | 19.4 |
| *베이직케미칼* | 13.8 | 30.9 | 41.5 | 43.3 | 22.4 | 28.7 | 30.0 | 39.4 | (7.9) | 34.4 | 30.5 |
| *카본케미칼* | 12.4 | 15.1 | 9.0 | 5.6 | 8.2 | 7.2 | 7.5 | 7.8 | 2.7 | 10.0 | 7.6 |
| *에너지솔루션* | 1.1 | (0.4) | 7.7 | 10.0 | 17.9 | 3.6 | 16.0 | 17.0 | 1.9 | 5.5 | 13.9 |
| *도시개발* | - | (13.1) | (0.6) | (24.2) | 10.9 | 24.5 | 15.2 | 21.1 | (137.3) | (23.6) | 17.9 |

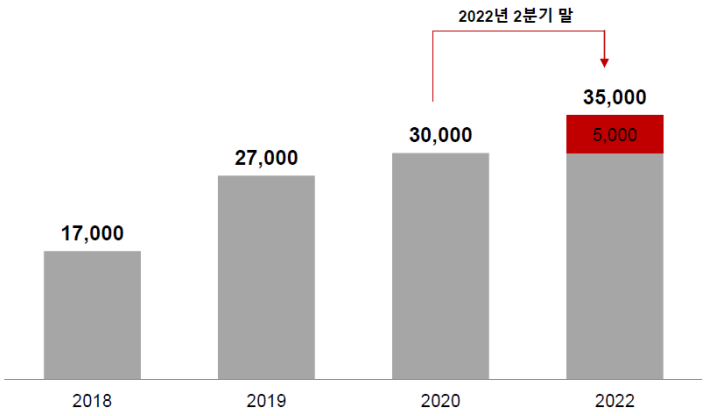
자료: OCI, 유진투자증권

도표 5. 태양광 밸류체인 가격 동향




자료: OCI, 유진투자증권

도표 6. 말레이시아 폴리실리콘 생산능력(톤)




자료: OCI, 유진투자증권

# OCI(010060.KS) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원) | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | 4,437 | 5,704 | 5,955 | 6,356 | 6,581 |
| 유동자산 | 2,036 | 3,339 | 3,198 | 3,407 | 3,500 |
| 현금성자산 | 638 | 1,102 | 716 | 669 | 651 |
| 매출채권 | 329 | 553 | 642 | 710 | 740 |
| 재고자산 | 814 | 1,605 | 1,760 | 1,947 | 2,028 |
| 비유동자산 | 2,401 | 2,365 | 2,757 | 2,949 | 3,081 |
| 투자자산 | 651 | 709 | 1,011 | 1,097 | 1,120 |
| 유형자산 | 1,710 | 1,618 | 1,710 | 1,818 | 1,929 |
| 기타 | 40 | 38 | 36 | 34 | 32 |
| **부채총계** | 2,052 | 2,580 | 2,265 | 2,122 | 1,849 |
| 유동부채 | 860 | 1,236 | 1,220 | 1,177 | 1,203 |
| 매입채무 | 272 | 428 | 510 | 564 | 587 |
| 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 |
| **자본총계** | 2,386 | 3,124 | 3,690 | 4,234 | 4,732 |
| 지배지분 | 2,341 | 3,071 | 3,638 | 4,181 | 4,679 |
| 자본금 | 127 | 127 | 127 | 127 | 127 |
| 자본잉여금 | 785 | 794 | 794 | 794 | 794 |
| 이익잉여금 | 1,455 | 2,093 | 2,716 | 3,260 | 3,758 |
| 기타 | (27) | 58 | 0 | 0 | 0 |
| 비지배지분 | 45 | 52 | 52 | 52 | 52 |
| **자본총계** | 2,386 | 3,124 | 3,690 | 4,234 | 4,732 |
| 총차입금 | 1,674 | 1,824 | 1,424 | 1,224 | 924 |
| 순차입금 | 1,036 | 721 | 708 | 555 | 273 |

## 손익계산서

| (단위:십억원) | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 2,003 | 3,244 | 4,629 | 5,021 | 5,128 |
| 증가율(%) | (23.1) | 62.0 | 42.7 | 8.5 | 2.1 |
| 매출원가 | 1,874 | 2,338 | 3,384 | 3,849 | 4,000 |
| **매출총이익** | 129 | 906 | 1,245 | 1,172 | 1,128 |
| 판매 및 일반관리비 | 215 | 280 | 349 | 366 | 375 |
| 기타영업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **영업이익** | (86) | 626 | 896 | 805 | 753 |
| 증가율(%) | 적지 | 흑전 | 43.2 | (10.2) | (6.4) |
| **EBITDA** | 53 | 762 | 1,048 | 965 | 923 |
| 증가율(%) | (59.7) | 1,351.2 | 37.5 | (7.8) | (4.4) |
| **영업외손익** | (264) | (14) | (6) | (0) | 2 |
| 이자수익 | 12 | 9 | 8 | 9 | 9 |
| 이자비용 | 48 | 36 | 32 | 22 | 20 |
| 지분법손익 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업손익 | (229) | 13 | 18 | 13 | 13 |
| **세전순이익** | (350) | 612 | 890 | 805 | 755 |
| 증가율(%) | 적지 | 흑전 | 45.4 | (9.6) | (6.1) |
| 법인세비용 | (99) | (40) | 200 | 185 | 177 |
| **당기순이익** | (251) | 652 | 690 | 620 | 579 |
| 증가율(%) | 적지 | 흑전 | 5.8 | (10.1) | (6.7) |
| 지배주주지분 | (246) | 648 | 671 | 592 | 541 |
| 증가율(%) | 적지 | 흑전 | 3.7 | (11.9) | (8.6) |
| 비지배지분 | (5) | 4 | 18 | 29 | 38 |
| **EPS(원)** | (10,321) | 27,156 | 28,149 | 24,803 | 22,678 |
| 증가율(%) | 적지 | 흑전 | 3.7 | (11.9) | (8.6) |
| 수정EPS(원) | (10,321) | 27,156 | 28,149 | 24,803 | 22,678 |
| 증가율(%) | 적지 | 흑전 | 3.7 | (11.9) | (8.6) |

## 현금흐름표

| (단위:십억원) | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업현금** | (75) | 402 | 384 | 490 | 608 |
| 당기순이익 | (251) | 652 | 690 | 620 | 579 |
| 자산상각비 | 139 | 136 | 151 | 160 | 169 |
| 기타비현금성손익 | 176 | (20) | (381) | (177) | (143) |
| 운전자본증감 | (169) | (402) | (161) | (200) | (86) |
| 매출채권감소(증가) | 39 | (177) | (89) | (68) | (30) |
| 재고자산감소(증가) | 137 | (178) | (155) | (187) | (81) |
| 매입채무증가(감소) | (42) | 77 | 82 | 54 | 23 |
| 기타 | (304) | (124) | 1 | 2 | 2 |
| **투자현금** | 6 | (284) | (323) | (289) | (284) |
| 단기투자자산감소 | 102 | (176) | 0 | 0 | 0 |
| 장기투자증권감소 | (8) | (26) | (82) | (23) | (6) |
| 설비투자 | (73) | (94) | (238) | (264) | (275) |
| 유형자산처분 | 12 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산처분 | (2) | (2) | (3) | (3) | (3) |
| **재무현금** | 77 | 137 | (448) | (248) | (343) |
| 차입금증가 | 84 | 147 | (400) | (200) | (300) |
| 자본증가 | (8) | (13) | (48) | (48) | (43) |
| 배당금지급 | (1) | (0) | 48 | 48 | 43 |
| **현금 증감** | (44) | 255 | (386) | (47) | (18) |
| 기초현금 | 488 | 444 | 699 | 312 | 266 |
| 기말현금 | 444 | 699 | 312 | 266 | 247 |
| Gross Cash flow | 95 | 804 | 545 | 690 | 694 |
| Gross Investment | 265 | 509 | 484 | 489 | 370 |
| **Free Cash Flow** | (170) | 295 | 61 | 201 | 324 |

## 주요투자지표

| | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | (10,321) | 27,156 | 28,149 | 24,803 | 22,678 |
| BPS | 98,159 | 128,783 | 152,521 | 175,324 | 196,202 |
| DPS | 0 | 2,000 | 2,000 | 1,800 | 1,700 |
| **밸류에이션(배,%)** | | | | | |
| PER | - | 3.8 | 3.9 | 4.4 | 4.8 |
| PBR | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| EV/EBITDA | 62.0 | 4.2 | 3.2 | 3.3 | 3.1 |
| 배당수익율 | 0.0 | 1.9 | 1.8 | 1.6 | 1.6 |
| PCR | 23.4 | 3.1 | 4.8 | 3.8 | 3.8 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| 영업이익율 | (4.3) | 19.3 | 19.4 | 16.0 | 14.7 |
| EBITDA이익율 | 2.6 | 23.5 | 22.6 | 19.2 | 18.0 |
| 순이익율 | (12.5) | 20.1 | 14.9 | 12.4 | 11.3 |
| ROE | (9.9) | 23.9 | 18.5 | 14.1 | 11.6 |
| ROIC | (1.9) | 13.0 | 17.9 | 14.4 | 12.6 |
| **안정성 (배,%)** | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 43.4 | 23.1 | 19.2 | 13.1 | 5.8 |
| 유동비율 | 236.8 | 270.0 | 262.0 | 289.5 | 291.0 |
| 이자보상배율 | (1.8) | 17.4 | 27.8 | 36.4 | 37.6 |
| **활동성 (회)** | | | | | |
| 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 | 2.8 | 2.7 | 2.6 |
| 매입채무회전율 | 6.5 | 9.3 | 9.9 | 9.4 | 8.9 |

자료: 유진투자증권

## Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 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

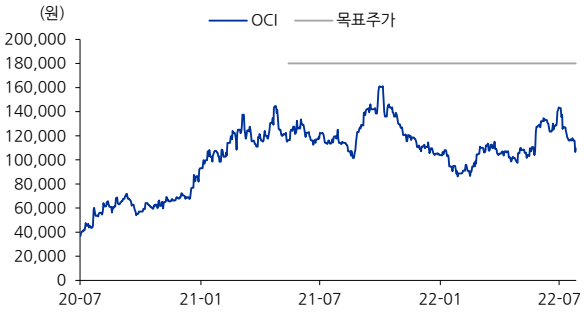
## 투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (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 | 92% |
| · HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 8% |
| · REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 0% |

(2021.6.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

| 추천일자 | 투자의견 | 목표가(원) | 목표가격 대상시점 | 괴리율(%) 평균주가 대비 | 괴리율(%) 최고(최저) 주가대비 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2021-05-31 | Buy | 180,000 | 1년 | -36.3 | -10.6 |
| 2021-07-29 | Buy | 180,000 | 1년 | -35.7 | -10.6 |
| 2021-09-01 | Buy | 180,000 | 1년 | -35.6 | -10.6 |
| 2021-10-01 | Buy | 180,000 | 1년 | -37.1 | -10.6 |
| 2021-10-28 | Buy | 180,000 | 1년 | -38.6 | -20.3 |
| 2022-02-09 | Buy | 180,000 | 1년 | -37.5 | -20.3 |
| 2022-03-02 | Buy | 180,000 | 1년 | -36.2 | -20.3 |
| 2022-03-23 | Buy | 180,000 | 1년 | -35.7 | -20.3 |
| 2022-03-28 | Buy | 180,000 | 1년 | -35.6 | -20.3 |
| 2022-04-08 | Buy | 180,000 | 1년 | -34.9 | -20.3 |
| 2022-04-25 | Buy | 180,000 | 1년 | -33.4 | -20.3 |
| 2022-04-29 | Buy | 180,000 | 1년 | -32.7 | -20.3 |
| 2022-05-06 | Buy | 180,000 | 1년 | -32.2 | -20.3 |
| 2022-05-23 | Buy | 180,000 | 1년 | -30.0 | -20.3 |
| 2022-05-31 | Buy | 180,000 | 1년 | -29.4 | -20.3 |
| 2022-06-29 | Buy | 180,000 | 1년 | -31.3 | -20.3 |
| 2022-07-04 | Buy | 180,000 | 1년 | -33.1 | -23.6 |
| 2022-07-11 | Buy | 180,000 | 1년 | -35.4 | -32.5 |
| 2022-07-18 | Buy | 180,000 | 1년 | -36.3 | -34.4 |
| 2022-07-27 | Buy | 180,000 | 1년 | | |

OCI(010060.KS) 주가 및 목표주가 추이
**담당 애널리스트: 황성현**