

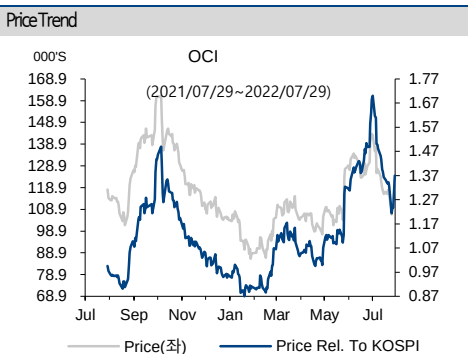
OCI
(086670)

NR

액면가 5,000 원
종가(2022/07/29) 122,500 원

Stock Indicator	
자본금	127십억원
발행주식수	2,385만주
시가총액	2,922십억원
외국인지분율	14.1%
52 주 주가	86,100~161,000원
60 일평균거래량	553,210주
60 일평균거래대금	68.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.4	16.1	38.3	3.8
상대수익률	-16.5	25.2	46.2	28.2



FY	2018	2019	2020	2021
매출액(십억원)	3,112	2,605	2,003	3,244
영업이익(십억원)	159	-181	-86	626
순이익(십억원)	104	-794	-246	648
EPS(원)	4,352	-33,308	-10,321	27,156
BPS(원)	143,796	110,515	98,159	128,783
PER(배)	24.6			3.8
PBR(배)	0.7	0.6	0.9	0.8
ROE(%)	3.1	-26.2	-9.9	23.9
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	6.7	18.0	61.7	4.2

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

태양이 뜨겁다

올해 하반기 CAPA 증설효과 본격화 되면서 실적개선 가속화 될 듯

올해 2 분기 동사는 K-IFRS 연결기준 매출액 10,551 원(YoY +37.5%, QoQ +4.9%), 영업이익 1,810 억원(YoY +8.8%, QoQ +11.7%)으로 컨센서스를 하회하는 실적을 기록하였다.

이는 일부 품목의 경기정비와 더불어 말레이시아 폴리실리콘 설비의 일부 라인 정비 등의 영향으로 풀가동 대비 약 30% 감소하였을 뿐만 아니라, 화물연대 파업으로 인한 OCI SE 열병합 발전소의 조기 정비 실시 등이 손익에 영향을 미쳤기 때문이다.

한편, 우크라이나 사태가 야기한 에너지 문제로 중장기적으로 신재생에너지 부상 및 중국 정부의 적극적인 정책 등으로 올해 세계 태양광 설치량은 전년 대비 30% 이상 증가할 것으로 예상된다.

이렇게 수요가 견조한 상황에서 중국 폴리실리콘 신규 증설물량의 공급이 예상보다 적은 반면, 웨이퍼업체의 높은 가동률과 증설 설비 가동으로 인한 수급 불균형으로 폴리실리콘 가격 강세흐름이 지속 중에 있다. 즉, 중국 폴리실리콘 신규 증설물량이 서서히 시장에 반영되고 있으나, 여전히 웨이퍼 및 다운스트림 수요를 해소하기에는 부족해 폴리실리콘 가격 강세가 지속되고 있다.

특히 6 월 신장 지역 폴리실리콘 제조사 사고 이후 3 분기에는 중국 주요 폴리실리콘 업체들의 정비 강화가 예상됨에 따라 폴리실리콘 공급 부족 현상이 심화될 가능성이 있다.

이러한 환경하에서 동사의 경우 말레이시아 소재의 종속회사인 OCIM Sdn. Bhd.의 폴리실리콘 CAPA 를 연간 3 만톤에서 2 분기말 기준으로 3 만 5 천톤으로 5 천톤 확대하였다.

이와 같이 말레이시아 폴리실리콘 공장의 디보틀네킹 작업이 마무리됨에 따라 추가 5 천톤에 대한 가동이 3 분기부터 본격화 되었다.

수급 불균형으로 인한 폴리실리콘 가격 강세흐름이 지속되고 있기 때문에 CAPA 증설로 인한 가동률이 빠르게 상승할 것으로 기대된다. 이에 따라 올해 하반기 CAPA 증설효과가 본격화 되면서 실적 개선이 가속화 될 것으로 예상된다.

올해 하반기 실적 개선 가속화 되면서 밸류에이션 매력 부각될 듯

현재 동사의 주가는 올해 예상 실적기준으로 PER 4.3 배에 거래되고 있다.

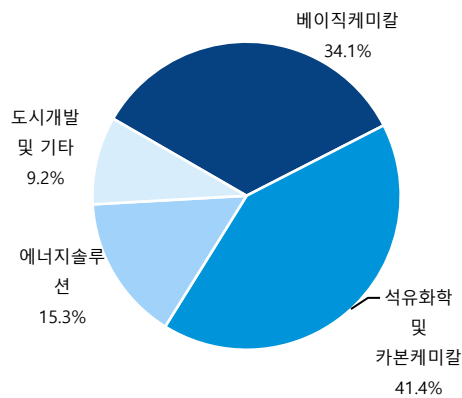
무엇보다 폴리실리콘 가격 강세 흐름이 지속되고 있는 가운데 올해 하반기 CAPA 증설효과 본격화로 실적 턴어라운드 가속화 되면서 밸류에이션 매력이 부각될 수 있을 것이다.

표8. OCI. 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2018	31,121	1,587	1,305	1,038	1,038	4,352	24.6
2019	26,051	-1,806	-10,122	-8,074	-7,944	-33,308	
2020	20,025	-861	-3,501	-2,512	-2,462	-10,321	
2021	32,440	6,260	6,120	6,521	6,476	27,156	3.8
2022E	45,358	8,832	8,877	6,728	6,740	28,261	4.3

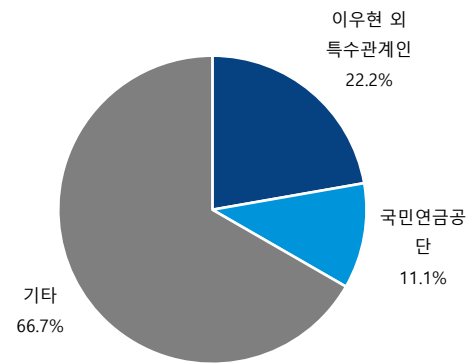
자료: OCI, 하이투자증권

그림59. OCI 매출 구성(2022년 1분기 기준)



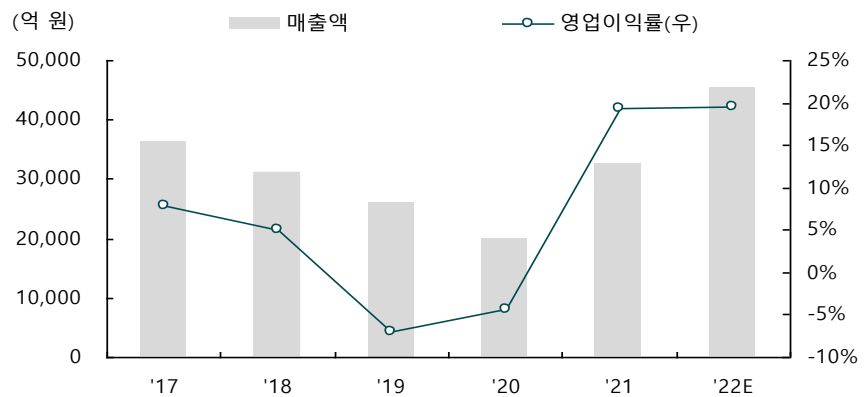
자료: OCI, 하이투자증권

그림60. OCI 주주 분포(2022년 3월 31일 기준)



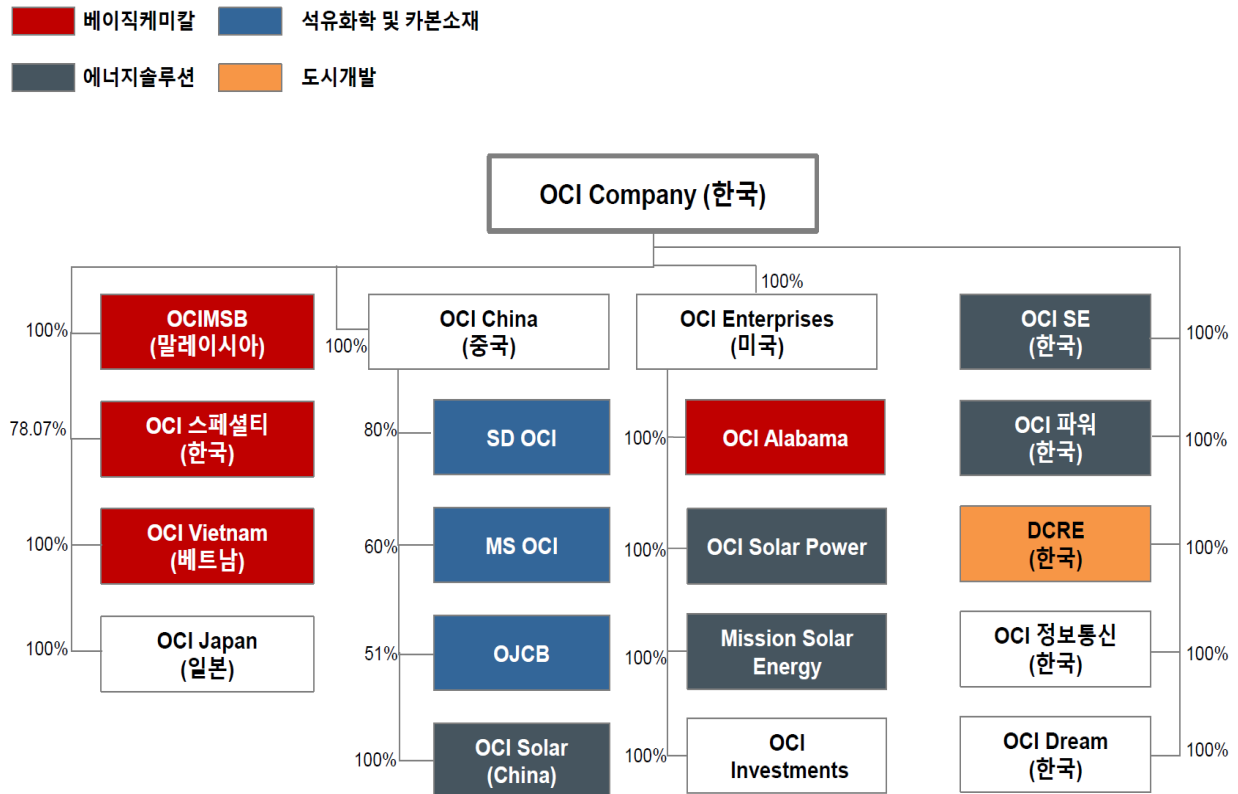
자료: OCI, 하이투자증권

그림61. OCI 실적 추이



자료: OCI, 하이투자증권

그림62. OCI 지배구조(2022년 3월 31일 기준)



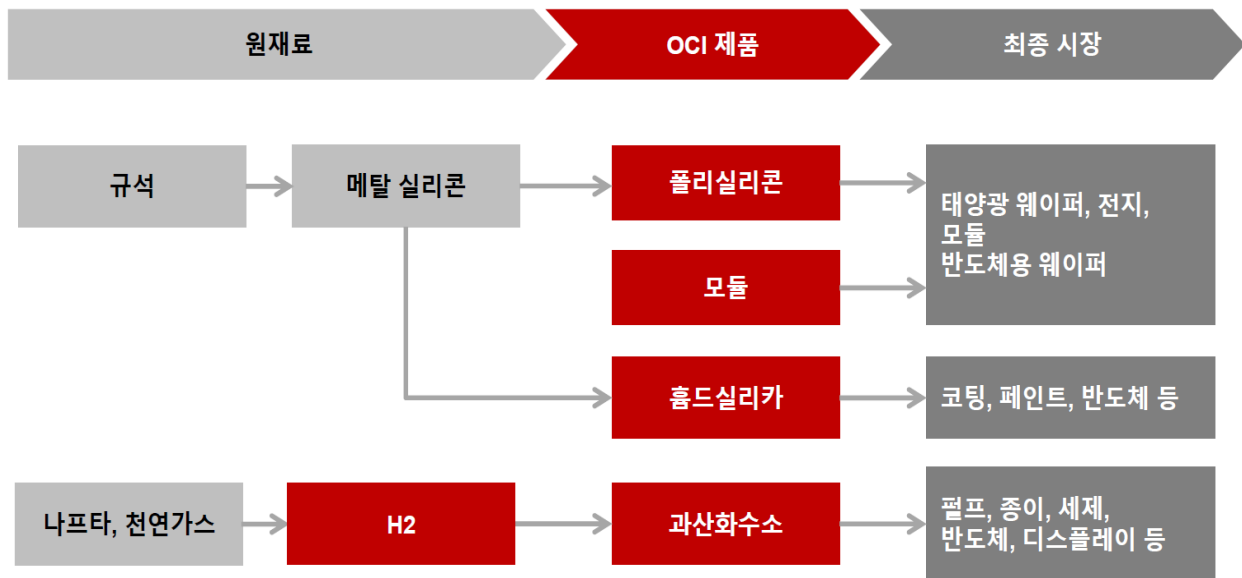
자료: OCI, 하이투자증권

표9. OCI 사업부문

베이직케미칼	석유화학 & 카본소재	에너지솔루션	기타	
				
주요제품 폴리실리콘, 흙드실리카, 과산화수소, 과탄산소다 등	카본블랙, 벤젠, TDI, 피치, 가스제 등	태양광발전 및 EPC 사업, 태양광용 모듈 제조, 열병합발전 등	부동산 개발, 정보시스템 개발, 바이오 사업 투자	
주요 자회사	OCIMSB, OCI 스페셜티, OCI Alabama 등	OJCB, MS OCI, SD OCI 등	OCI Solar Power, OCI 파워(주), OCI(Wuxi) Solar Power, Mission Solar Energy, OCI SE 등	(주)디씨알이, OCI정보통신(주)
주요 공장	• 군산: 폴리실리콘, 흙드실리카 등 • 익산: 과산화수소 • 공주: 슬립 로드 • 미국: 과탄산소다 • 말레이시아: 폴리실리콘	• 포항/광양: 쿨타르 증류, 카본블랙, 벤젠, 피치, 가스제 등 • 군산: TDI • 중국: 쿨타르 증류 및 카본블랙, 피치 등	• 새만금산업단지: 열병합발전 • 미국: 태양광 발전 및 모듈 공장 • 중국: 태양광 발전 • 한국: 태양광 인버터 및 EPC 사업	

자료: OCI, 하이투자증권

그림63. OCI 베이직케미칼 사업부문



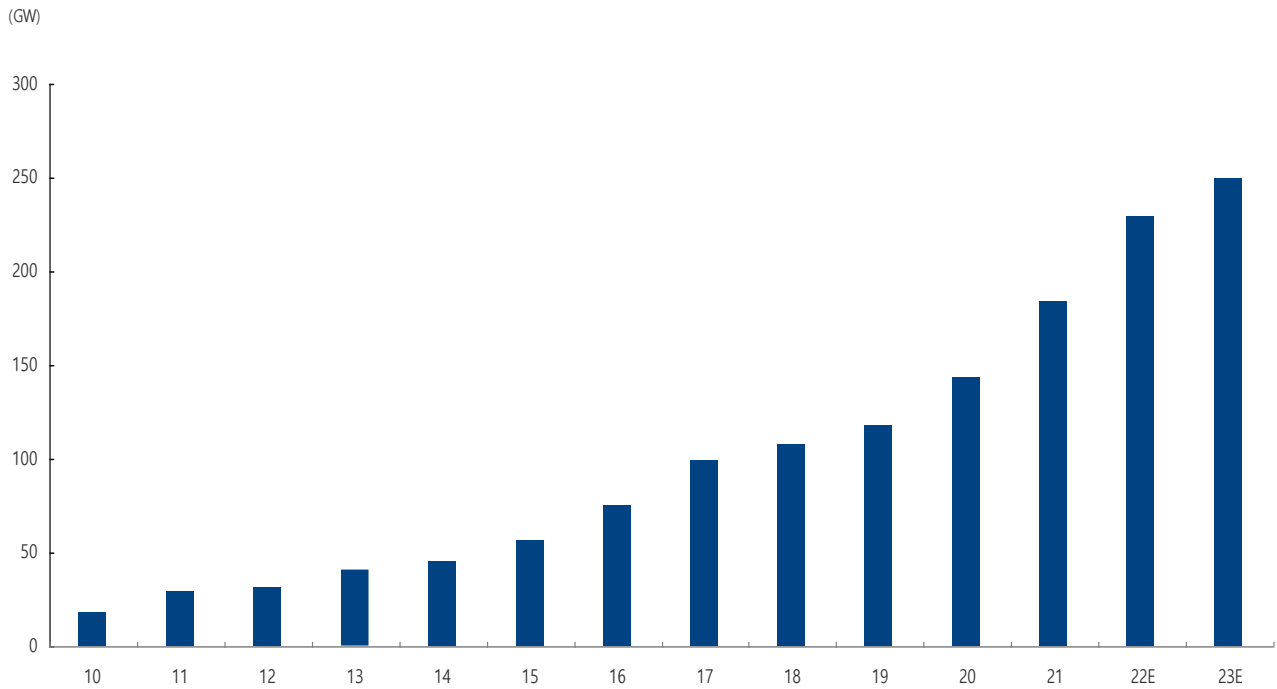
자료: OCI, 하이투자증권

그림64. OCI 태양광산업 밸류체인



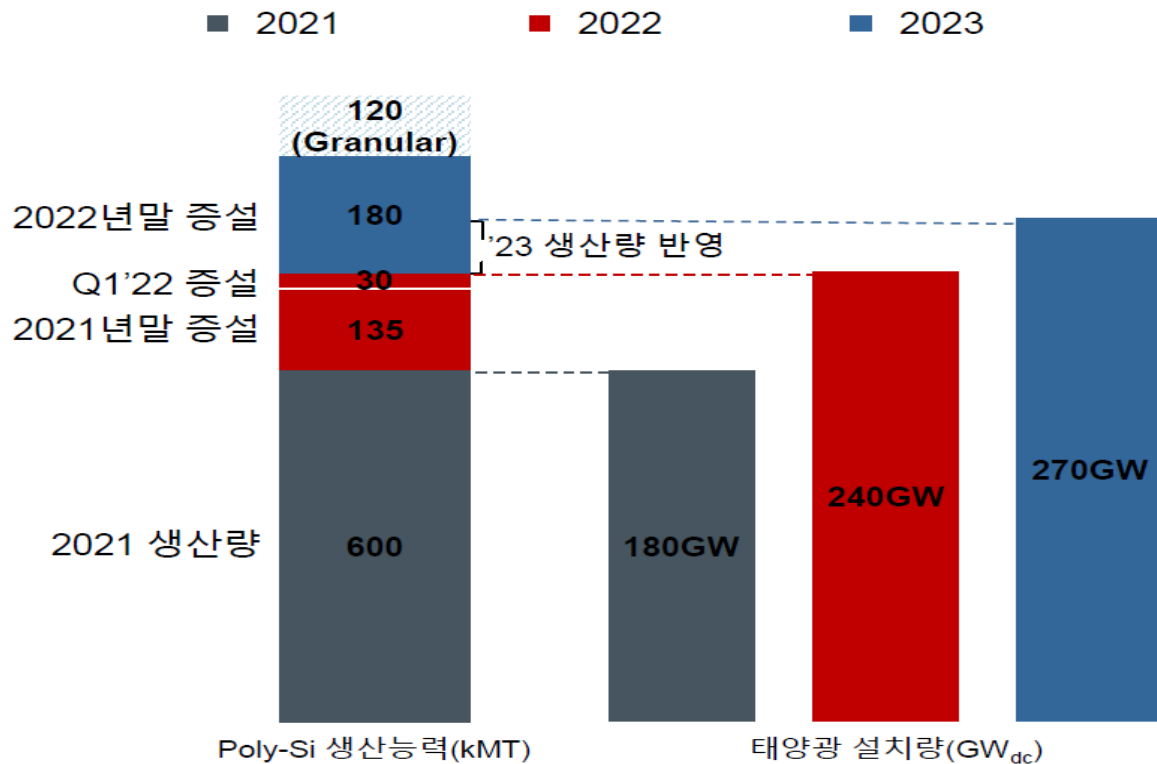
자료: OCI, 하이투자증권

그림65. 글로벌 태양광 설치량 현황 및 전망



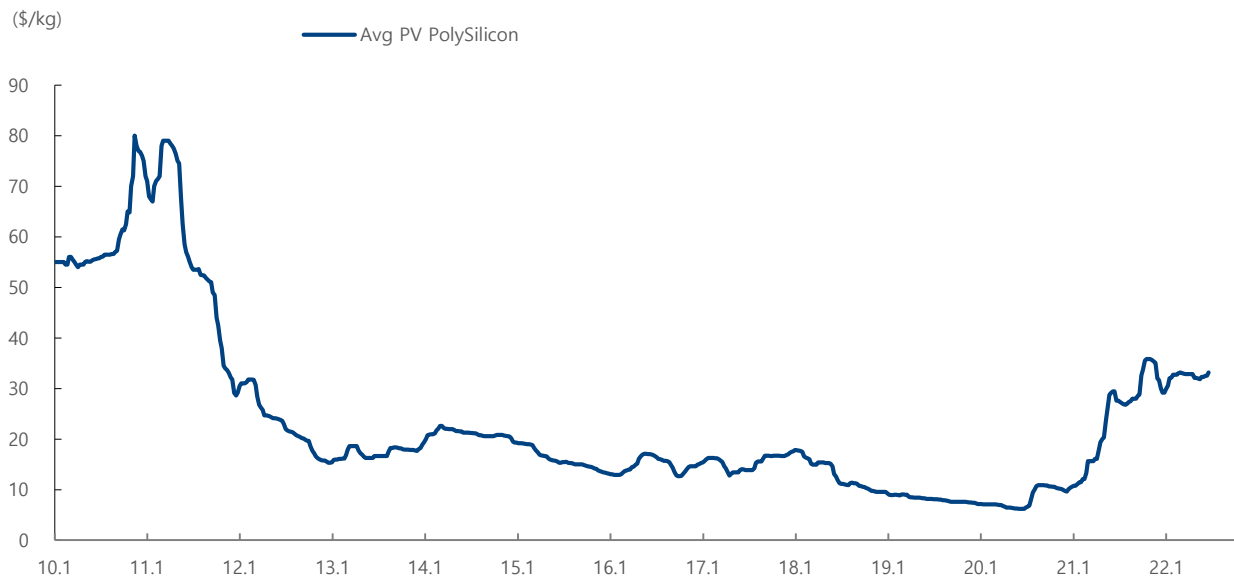
자료: BNEF, 하이투자증권

그림66. 폴리실리콘 수요-공급 밸런스



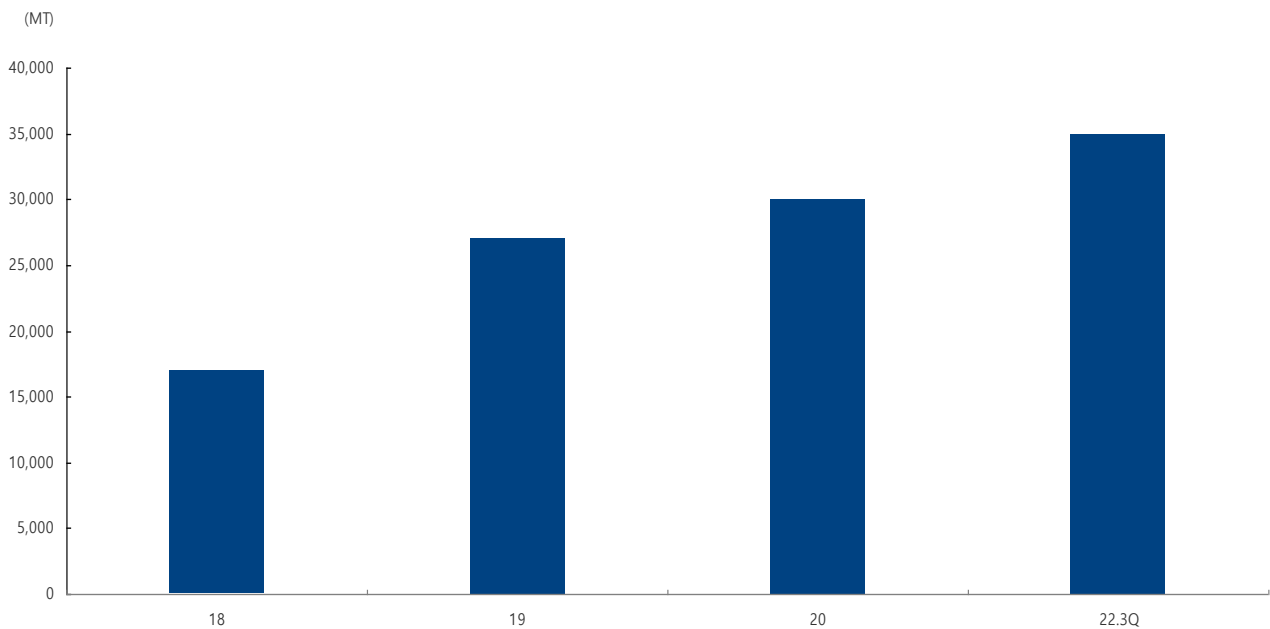
자료: BNEF, 언론종합, OCI, 하이투자증권

그림67. 폴리실리콘 가격 추이



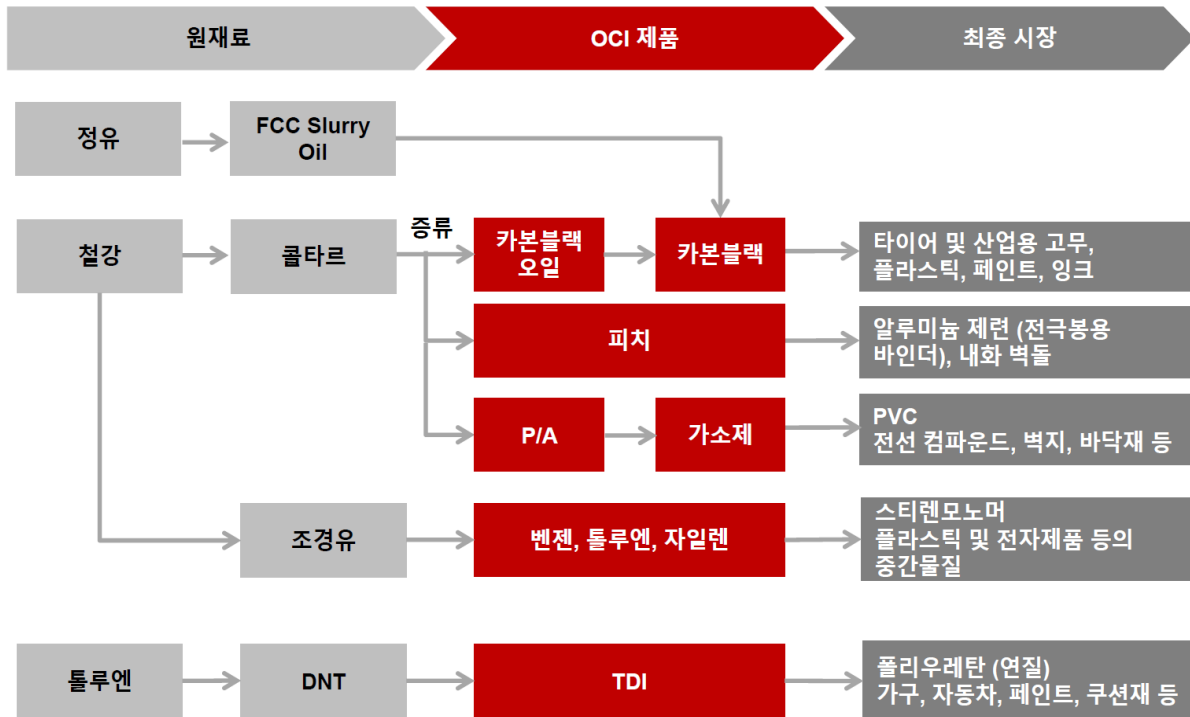
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림68. OCI 말레이시아 폴리실리콘 CAPA 추이



자료: OCI, 하이투자증권

그림69. OCI 석유화학 및 탄소소재 사업부문



자료: OCI, 하이투자증권

그림70. OCI 카본블랙 밸류체인



자료: OCI, 하이투자증권

표10. OCI 에너지솔루션 사업부문

	IPP ⁽¹⁾	EPC ⁽²⁾	발전소 매각
태양광	미국, 한국, 중국에서 89.6MWdc 운영 중	- 국내 집중 - 향후 꾸준한 EPC 및 O&M⁽³⁾ 매출 창출 전망	- 미국 알라모 프로젝트, Project Parker, Project SunRay 등 개발 및 매각 (총 1,121.4MWdc) - 한국 다수 프로젝트 개발 및 매각 (총 20.1MWdc)
열병합	- 위치: 국내 (새만금산업단지) - 발전능력: 303MW - 스팀: 860톤/시간 - 우드펠릿 혼소(50%)를 통한 REC⁽⁴⁾ 취득 및 매각으로 추가 매출 발생 ('17년 3분기~)	해당 없음	해당 없음

자료: OCI, 하이투자증권

그림71. DCRE 도시개발사업 개요

프로젝트 개요

- 위치: 인천광역시 미추홀구 학익동 587-1 일원
- 규모: 1,546,747m²(약 467,889평)
- 계획인구/세대: 33,530명 / 13,149세대⁽¹⁾
- 예상 총 사업비: 약 6조
- 사업기간: ~2026년
- 분양일정
 - 2021 : 약 3,750세대 완료
 - 2022~ : 약 8,300세대 예정

(1) 도시개발사업 인가 고시 기준



자료: OCI, 하이투자증권

표 11. 바이오사업 투자실적

회사명	국가	주요사업	투자 금액
부광약품	한국	종합 제약사	1,461억원
SN 바이오사이언스	한국	나노입자 약물전달 시스템	50억원
파노로스바이오사이언스	한국	다중 표적 항암 항체치료제	50억원
Adicet ⁽²⁾	미국	동종이계 방식 면역항암 세포치료	USD 7.8 million
Nucleix	이스라엘	암 조기진단	USD 5.5 million
시너지 펀드	한국	신약 및 의료기기 바이오 벤처 투자	30억원

자료: OCI, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2018	2019	2020	2021
유동자산	2,019	2,161	2,036	3,339
현금 및 현금성자산	744	488	444	699
단기금융자산	222	247	195	404
매출채권	419	393	319	533
재고자산	545	906	814	1,605
비유동자산	3,641	2,651	2,401	2,365
유형자산	3,257	2,042	1,710	1,618
무형자산	42	46	40	38
자산총계	5,660	4,811	4,437	5,704
유동부채	1,093	846	860	1,236
매입채무	169	145	108	244
단기차입금	228	178	158	345
유동성장기부채	478	242	386	233
비유동부채	1,074	1,280	1,192	1,344
사채	274	249	229	236
장기차입금	529	917	889	997
부채총계	2,167	2,125	2,052	2,580
자배주주지분	3,429	2,636	2,341	3,071
자본금	127	127	127	127
자본잉여금	735	735	735	735
이익잉여금	2,529	1,704	1,455	2,093
기타자본항목	39	70	31	117
비자배주주지분	63	50	45	52
자본총계	3,493	2,686	2,386	3,124

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2018	2019	2020	2021
매출액	3,112	2,605	2,003	3,244
증가율(%)	-14.3	-16.3	-23.1	62.0
매출원가	2,746	2,565	1,874	2,338
매출총이익	366	40	129	906
판매비와관리비	207	221	215	280
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	159	-181	-86	626
증가율(%)	-44.2	적전	적지	흑전
영업이익률(%)	5.1	-6.9	-4.3	19.3
이자수익	24	17	11	9
이자비용	69	42	36	27
지분법이익(손실)	4	-2	7	17
기타영업외손익	38	-10	-13	12
세전계속사업이익	130	-1,012	-350	612
법인세비용	26	-206	-99	-40
세전계속이익률(%)	4.2	-38.9	-17.5	18.9
당기순이익	104	-794	-246	648
순이익률(%)	3.3	-30.5	-12.3	20.0
자배주주귀속 순이익	104	-794	-246	648
기타포괄이익	20	21	-41	70
총포괄이익	123	-787	-292	722
자배주주귀속총포괄이익	124	-774	-288	715

현금흐름표

(단위:십억원)	2018	2019	2020	2021
영업활동 현금흐름	677	-40	-119	378
당기순이익	104	-794	-246	648
유형자산감가상각비	299	306	133	131
무형자산상각비	3	5	6	5
지분법관련손익(이익)	4	-2	7	17
투자활동 현금흐름	-399	-272	6	-284
유형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	5	7	3	3
금융상품의 증감	4	-2	7	17
재무활동 현금흐름	-460	43	77	137
단기금융부채의증감	7	399	267	499
장기금융부채의증감	-409	117	111	-36
자본의증감	-	-	-7	-13
배당금지급	-47	-20	-1	0
현금및현금성자산의증감	-183	-269	-35	231
기초현금및현금성자산	914	744	488	444
기말현금및현금성자산	744	488	444	699

주요투자지표

	2018	2019	2020	2021
주당지표(원)				
EPS	4,352	-33,308	-10,321	27,156
BPS	143,796	110,515	98,159	128,783
CFPS	17,040	-20,269	-4,533	33,140
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	24.6			3.8
PBR	0.7	0.6	0.9	0.8
PCR	6.3	-3.1	-20.5	3.1
EV/EBITDA	6.7	18.0	61.7	4.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	3.1	-26.2	-9.9	23.9
EBITDA 이익률	14.8	5.0	2.6	23.5
부채비율	62.0	79.1	86.0	82.6
순부채비율	15.5	31.7	42.9	22.7
매출채권회전율(x)	6.7	6.4	5.6	7.6
재고자산회전율(x)	6.9	3.6	2.3	2.7

자료 : OCI, 하이투자증권 리서치본부

OCI
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2022-06-27

NR

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자 의견 비율(%)	97.9%	2.1%	-