

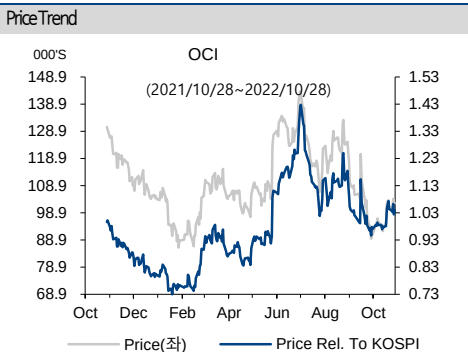
OCI (010060)

NR

액면가	5,000 원
종가(2022/10/28)	102,500 원

Stock Indicator	
자본금	127십억원
발행주식수	2,385만주
시가총액	2,445십억원
외국인지분율	10.2%
52주 주가	86,100~143,500원
60일평균거래량	594,288주
60일평균거래대금	66.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.8	-10.5	5.2	-21.5
상대수익률	10.2	-3.6	20.2	3.2



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

미국 내 태양광 사업 강화로 수혜 가시화

올해 3 분기 태양광용 폴리실리콘 등을 생산하는 베이직케미칼부문의 실적 개선을 이끌었음

동사는 올해 3 분기 K-IFRS 연결기준 매출액 12,825 억원(YoY +44.3%, QoQ +21.5%), 영업이익 2,891 억원(YoY +48.6%, QoQ +59.7%)으로 양호한 실적을 기록하였다. 이는 태양광용 폴리실리콘 등을 생산하는 베이직케미칼부문의 실적증가가 전체 실적개선을 이끌었기 때문이다.

지난 6 월 신장 지역 폴리실리콘 제조사 사고 이후 중국 주요 폴리실리콘 업체들의 정비강화, 쓰촨지역 전력난 등으로 올해 3 분기 폴리실리콘 공급부족 및 가격 강세가 지속되었다.

이러한 환경하에서 동사는 태양광용 폴리실리콘 5 천톤 debottlenecking 완료 후 올해 3 분기부터 상업생산을 개시하였다. 이에 따라 동사의 올해 3 분기 폴리실리콘 생산량 및 판매량이 전분기대비 각각 30%, 36% 증가하면서 실적이 대폭적으로 개선되었다.

한편, 올해 4 분기에는 본격적인 태양광 설치 성수기 환경하에서 폴리실리콘 중국 내수가격의 경우 변동 없이 높은 가격을 유지 중인데다 우호적인 환율효과 등으로 견조한 실적이 예상된다.

IRA 계기로 미국 내 모듈 생산 및 태양광 발전 사업 등을 확대하면서 성장성 가시화 될 듯

미국은 기후 변화 대응을 위해 자국 내 신재생에너지 사업에 대규모 투자를 지원하는 내용을 담은 인플레이션 감축법(IRA)을 통과시켰다. IRA 세제 혜택 확대로 미국 내 태양광 설비 설치 시 최대 50%의 투자 세액 공제가 주어지면서 미국 태양광 수요는 올해 연간 15GW에서 2025년에는 약 38GW 까지 대폭 성장할 것으로 전망된다.

이러한 인플레이션 감축법(IRA)을 계기로 동사는 미국 내 모듈 생산 및 태양광 발전 사업 등 미국 태양광 다운스트림 사업을 확대할 예정이다.

먼저 동사의 미국 자회사 미션솔라에너지는 미국 텍사스 주에 위치한 태양광 모듈 공장 생산 능력을 210MW 에서 1GW 로 증설하여 2023 년 말부터 상업생산을 시작할 예정이다. 이에 따라 기존 주거용 모듈 외 상업용 및 산업용 모듈로 제품군이 확대될 뿐만 아니라 모듈 생산 지원 혜택을 받게 될 것이다.

또한 태양광 발전 사업의 경우 동사는 2012 년 당시 세계 최대 규모인 태양광 발전소인 알라모 프로젝트(650MWdc)를 성공적으로 건설하며 미국 태양광 발전 시장에 진출하였다. 현재 미국 자회사 OCI Solar Power 를 통해 미국 텍사스 주에서 총 5 개의 태양광 발전 및 1 개의 ESS 프로젝트를 개발하고 있다. 이와 같은 현재 진행 중인 프로젝트를 포함하여 전체 수주 규모는 총 2.4GWdc에 이르고 있다.

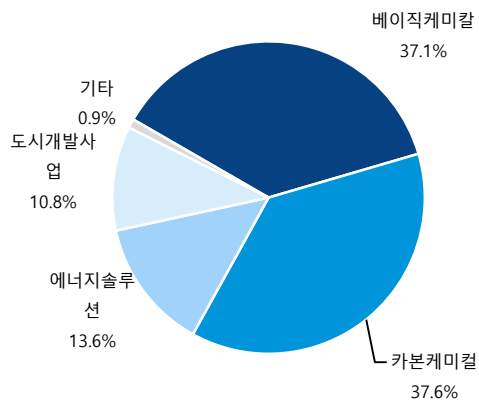
이와 같이 IRA 계기로 미국 내 모듈 생산 및 태양광 발전 사업 등을 확대하면서 수혜가 가능함에 따라 성장성 등이 가시화 될 수 있을 것이다.

표6. 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	46,358	9,232	9,577	7,393	7,356	30,844	3.3

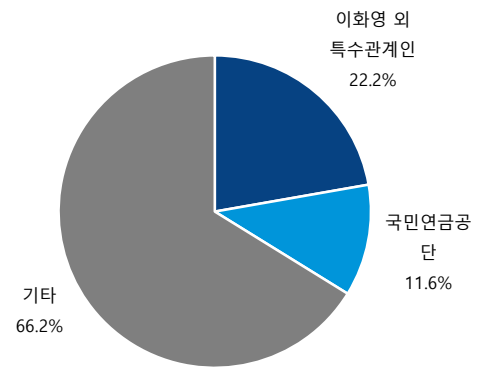
자료: OCI, 하이투자증권

그림71. OCI 매출 구성(2022년 2분기 기준)



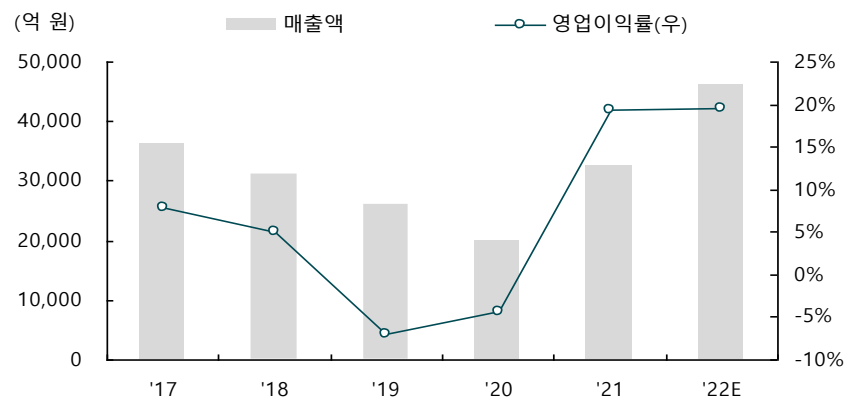
자료: OCI, 하이투자증권

그림72. OCI 주주 분포(2022년 6월 30일 기준)



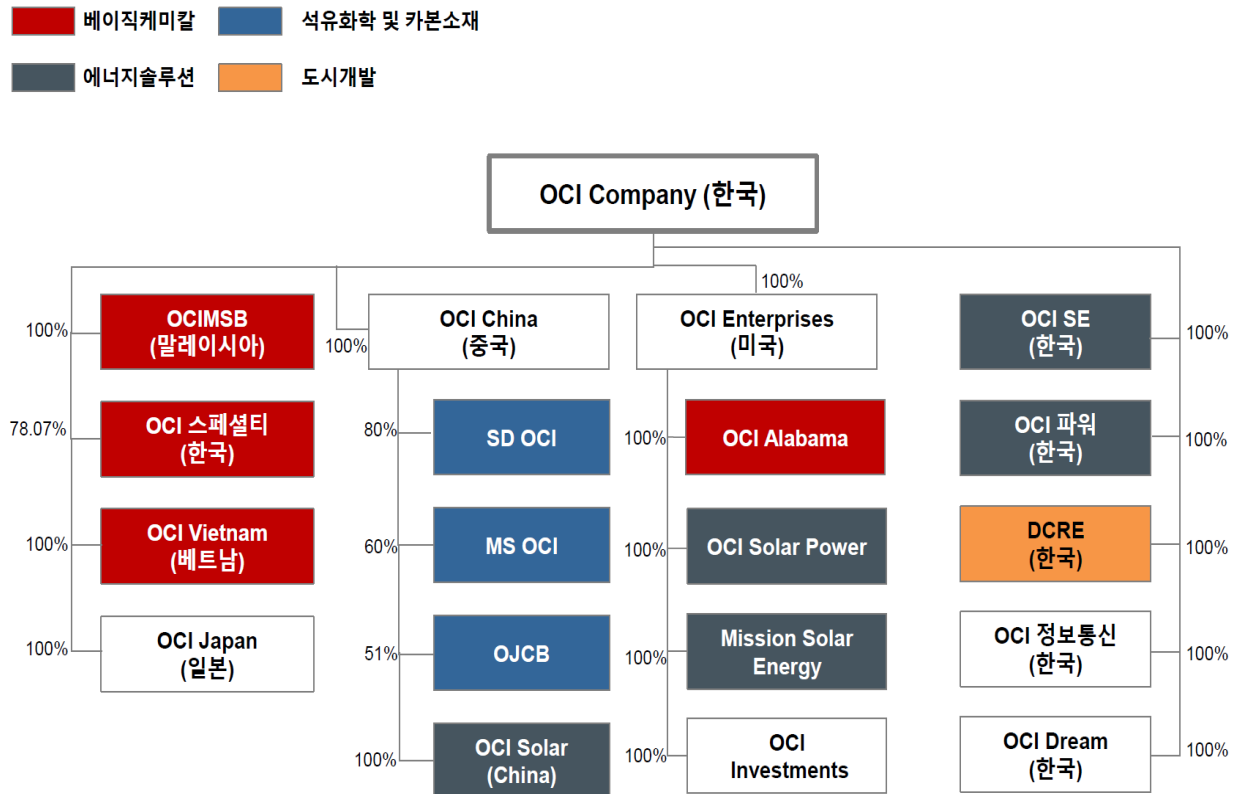
자료: OCI, 하이투자증권

그림73. OCI 실적 추이



자료: OCI, 하이투자증권

그림74. OCI 지배구조(2022년 6월 30일 기준)



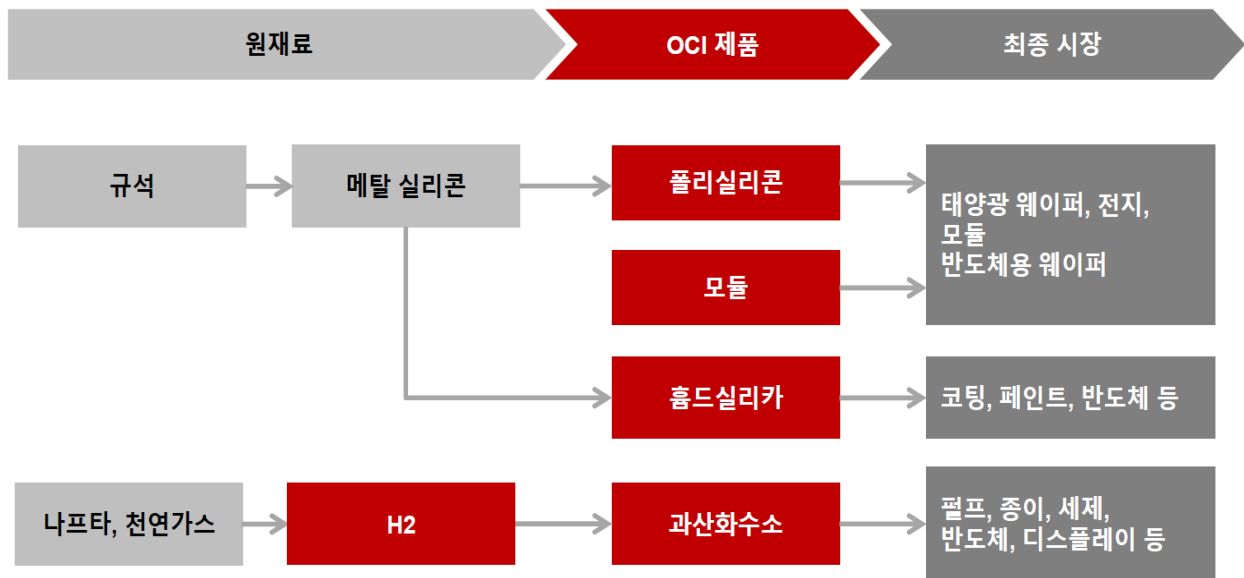
자료: OCI, 하이투자증권

표7. 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㈜, OCI(Wuxi) Solar Power, Mission Solar Energy, OCI SE 등	(주)디씨알이, OCI정보통신㈜
주요 공장	• 군산: 폴리실리콘, 흙드실리카 등 • 익산: 과산화수소 • 공주: 솔림 로드 • 미국: 과탄산소다 • 말레이시아: 폴리실리콘	• 포항/광양: 콜타르 증류, 카본블랙, 벤젠, 피치, 가스제 등 • 군산: TDI • 중국: 콜타르 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

그림75. OCI 베이직케미칼 사업부문



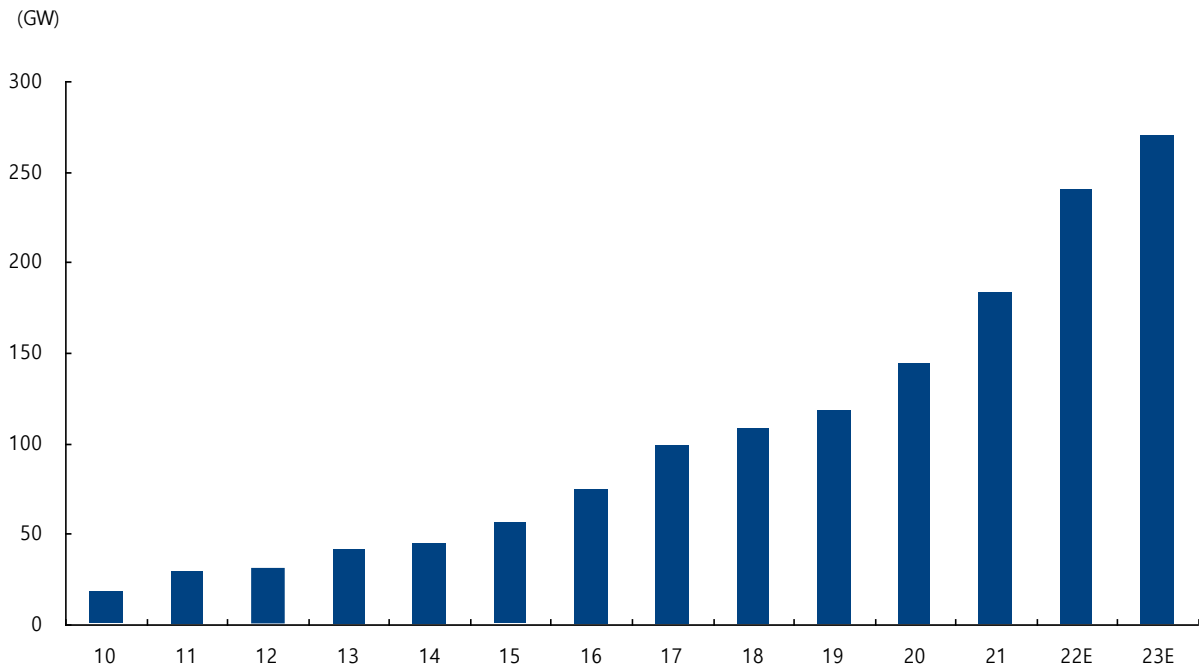
자료: OCI, 하이투자증권

그림76. OCI 태양광산업 밸류체인



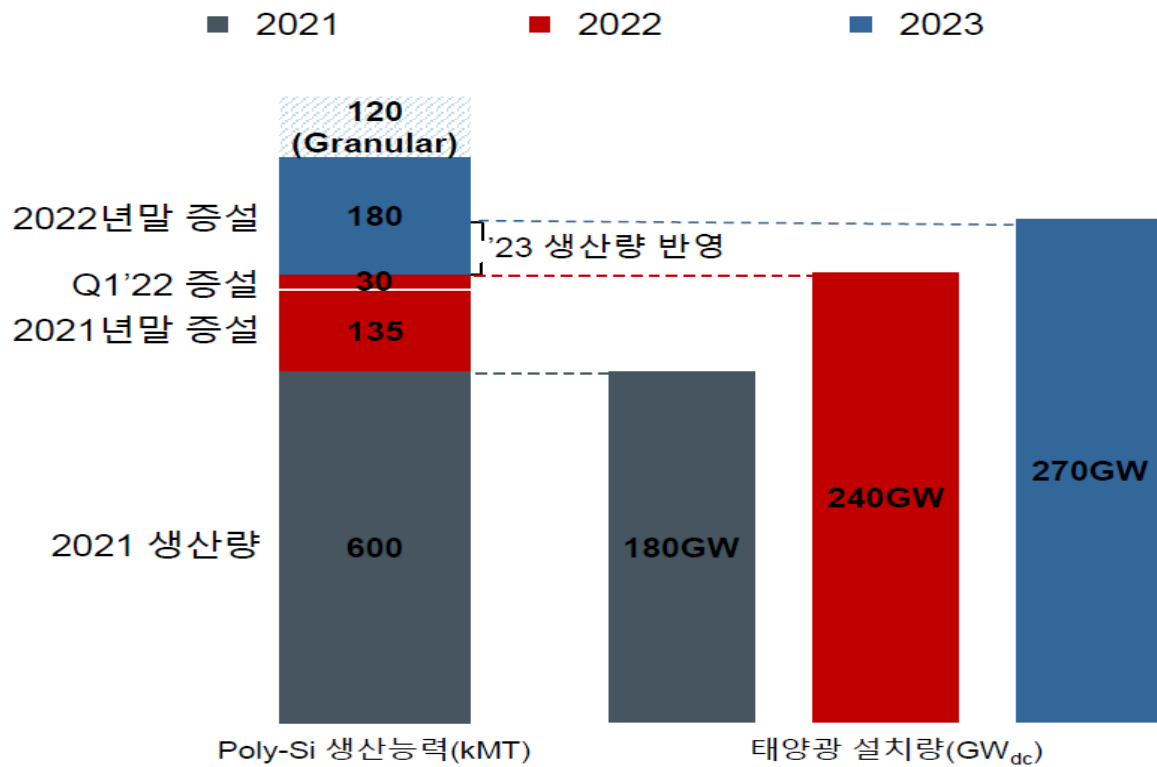
자료: OCI, 하이투자증권

그림77. 글로벌 태양광 설치량 현황 및 전망



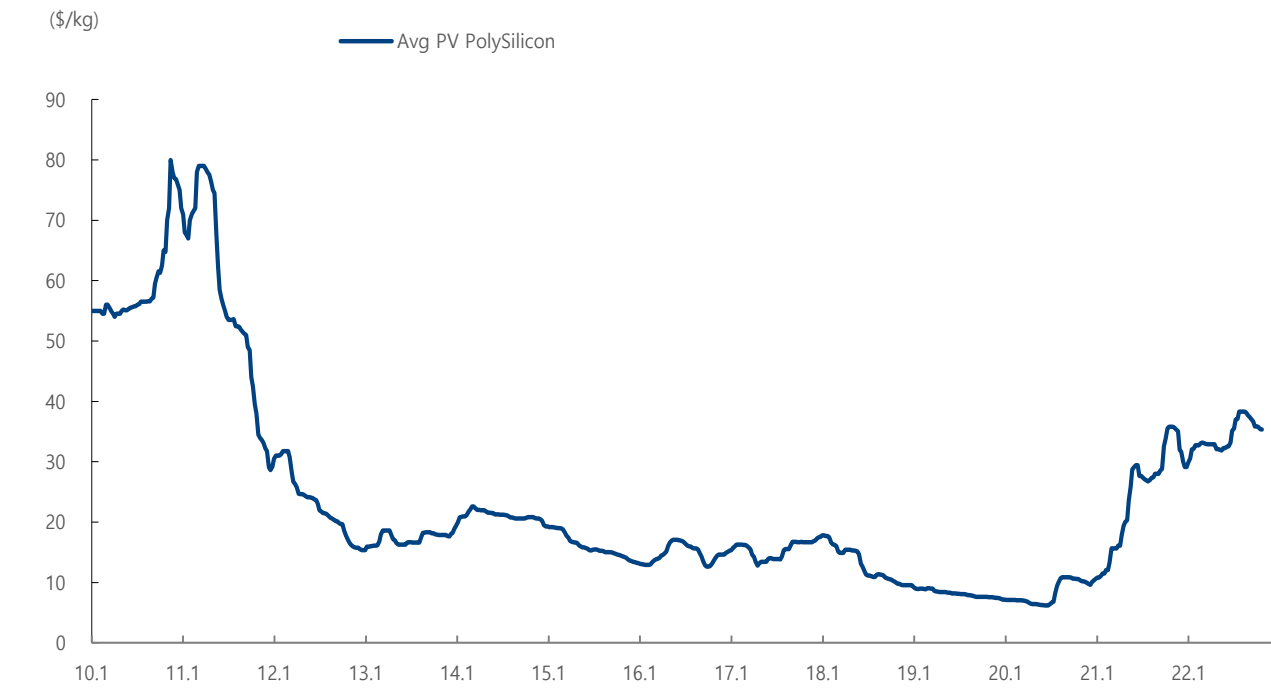
자료: BNEF, 하이투자증권

그림78. 폴리실리콘 수요-공급 밸런스



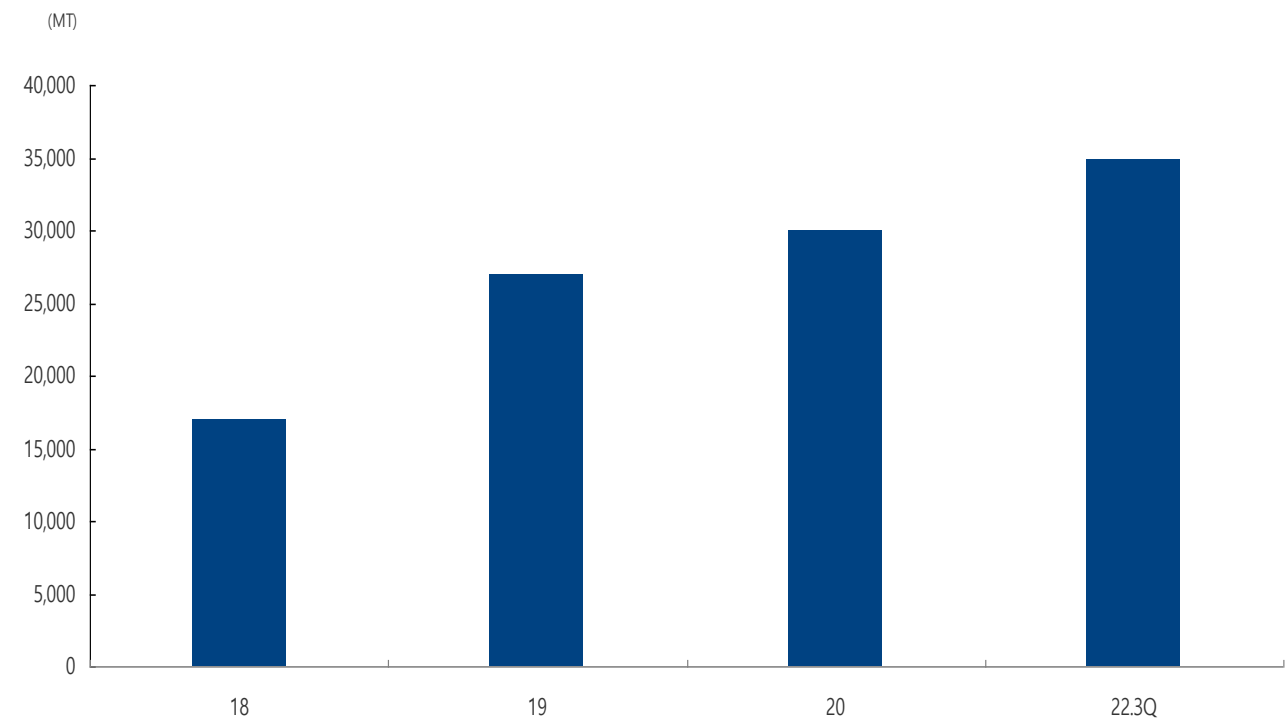
자료: BNEF, 언론종합, OCI, 하이투자증권

그림79. 폴리실리콘 가격 추이



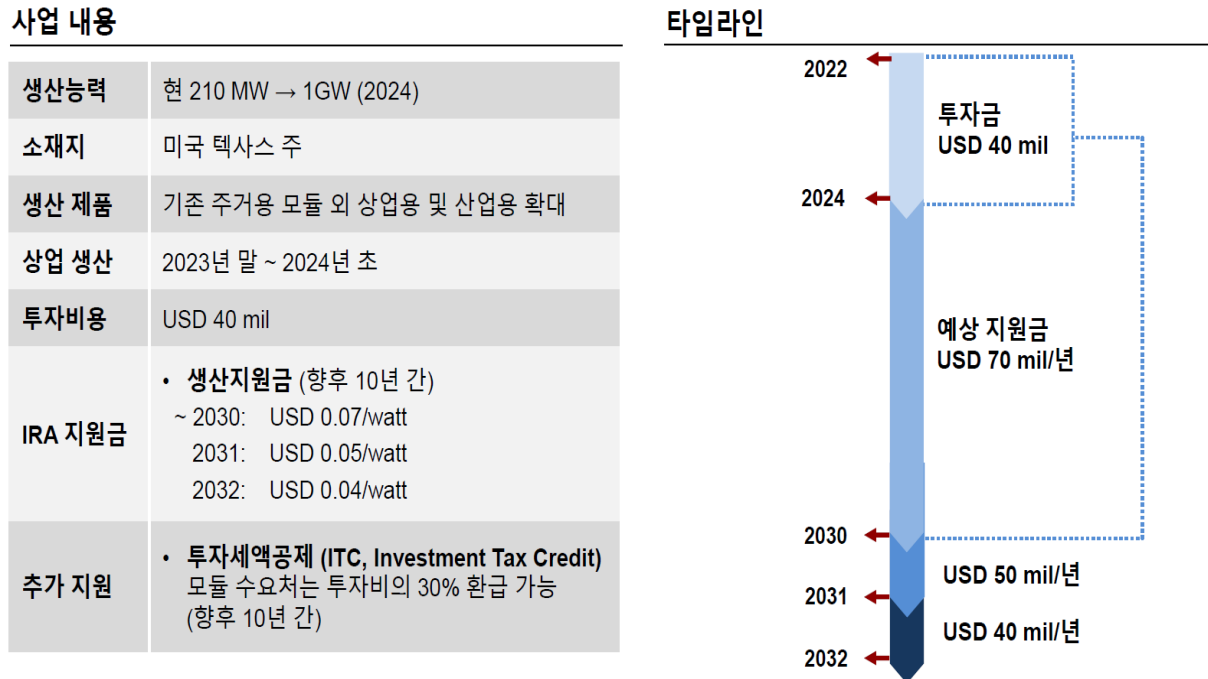
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림80. OCI 말레이시아 폴리실리콘 CAPA 추이



자료: OCI, 하이투자증권

그림81. 미국 자회사 미션솔라에너지 모듈 생산능력 증설



자료: OCI, 하이투자증권

표8. 태양광 발전 프로젝트 개발현황

	프로젝트명	규모(MWdc)	개발 완료 ⁽²⁾	종류
매각 완료	미국, 한국	1,160		
개발 중	Project A (미국)	125	N/A	Solar
	Project B (미국)	138	2023년 1분기	Solar
	Project C (미국)	263	2022년 4분기	Solar
	Project D (미국)	250	2023년 4분기	Solar
	Project E (미국)	250	2024년 1분기	Solar
	Project F (미국)	125	2023년 1분기	ESS
총		1,150		
가동 중	미국	66		Solar
	중국	22		Solar
	한국	2		Solar
총		90		
운영 합계		2,400		

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
시채	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
지분법관련손실(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 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2022-06-27(담당자변경) 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 주관사로 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 중가대비 3등급) 종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 중가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 중가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 중가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 중가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이견 비율(%)	97.8%	2.2%	-