

OCI 010060

폴리실리콘 공급 병목 현상 재확인

정유/화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

3Q21 Review: 폴리실리콘 경쟁력 재확인

- 3Q21 폴리실리콘 가격 상승, 태양광 발전소 프로젝트 매각, DCRE 분양 매출 반영으로 매출액과 영업이익의 고른 성장 시현
- 사업부문별 영업이익: 베이직케미칼 1,504억원, 석유화학/카본소재 311억원, 에너지솔루션 108억원, DCRE도시개발 -4억원
- 최근 높아진 기대치를 하회한 배경은 (1) 해상 물동량 병목 현상과 원재료 급등에 따른 판매물량 이연과 수익성 다소 둔화, (2) 석유화학 단기 마진 악화

폴리실리콘 업황 점검

- 21.9월 이후 투자자들의 우려는 (1) **올 연말~내년 폴리실리콘 신규 증설에 따른 P 하락 우려**, (2) 원재료 메탈실리콘 급등에 따른 수익성 변화가 해당
- 폴리실리콘의 Value-chain은 석탄/천연가스 → 메탄올 → 메탈실리콘 → 유기실리콘/폴리실리콘
- 중국의 석탄 강세와 전력난으로 해당 value-chain 제품들의 가동률 하락에 따른 원재료 공급 차질과 메탈실리콘의 주요 수요처 알루미늄 제련과 유기/폴리실리콘의 전방 수요 호황으로 타이트한 수급 연출
- 중국 정부의 공급 제한 조치 완화 정책에 주목하고 있으나 **전방 제품 대비 메탈실리콘의 상대적인 가격 강세 유지 전망**
- 그럼에도 동사의 폴리실리콘 사업에 긍정적 의견을 유지. (1) 원재료 조달지역 다변화, (2) 중국 경쟁사 대비 동사의 원가 경쟁력 우위(유틸리티 비용 등), (3) **태양광 Downstream 소재들의 계획된 증설 속도 대비 중국 소재 폴리실리콘 생산 기업들의 증설 차질 가능성 대두가 해당**
- 경쟁사 대비 Pricing Power를 갖춘 동사에 투자 매력도가 높음

포스코케미칼과의 JV로 이차전지 사업 진출

- 이차전지 소재 사업 진출을 위해 포스코케미칼과의 "P&O케미칼" JV 설립
- 해당 사업은 기존 생산하던 액상 피치에서 고연화점 피치로 사업 영역 확대
- 해당 생산capa는 1.5만톤으로 고객사 포스코케미칼의 인조흑연 생산capa 증가시점 2023년부터 의미있는 이익 기여 발생될 전망

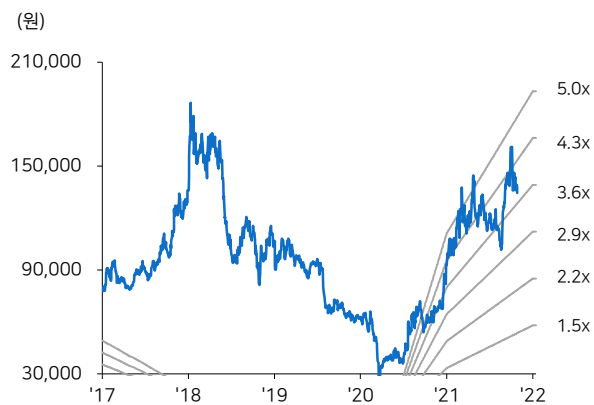
결론

- 태양광 소재별 투자매력도는 폴리실리콘 Up, 셀/모듈 Neutral 유지
- 중국 경쟁사 대비 동사의 경쟁력 우위 및 2차전지 신규 사업으로 주가 재평가 구간

(십억원)	3Q21P	3Q20	(% YoY)	2Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	888.7	468.0	89.9	767.4	15.8	909.5	-2.3	777.8	14.3
영업이익	194.6	18.1	977.0	166.3	17.0	198.2	-1.8	180.9	7.6
세전이익	189.4	9.8	1,824.5	160.4	18.0	190.6	-0.6	175.3	8.0
순이익(지배주주)	177.8	6.7	2,545.6	144.3	23.2	150.9	17.8	136.5	30.3
영업이익률(%)	21.9	3.9		21.7		21.8		23.3	
순이익률(%)	20.0	1.4		18.8		16.6		17.5	

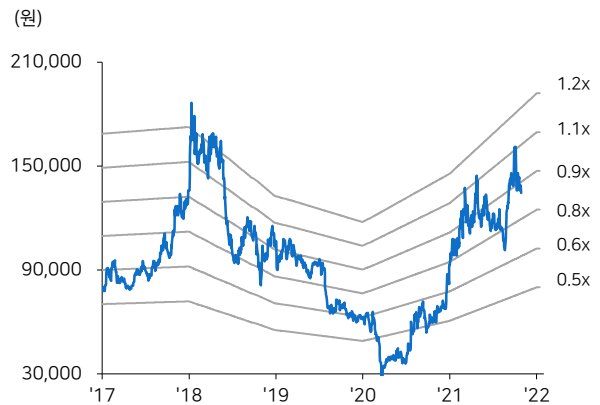
자료: OCI, 메리츠증권 리서치센터

그림1 OCI 12M Fwd PER 밴드 차트



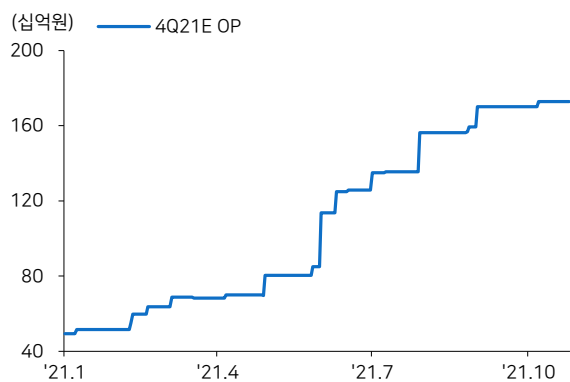
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 OCI 12M Trailing PBR 밴드 차트



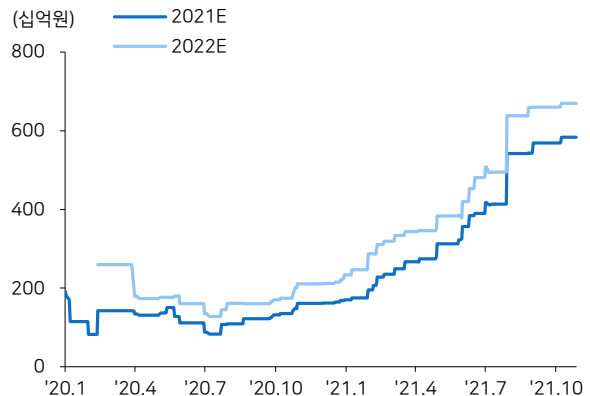
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 OCI 4Q21 영업이익 컨센서스



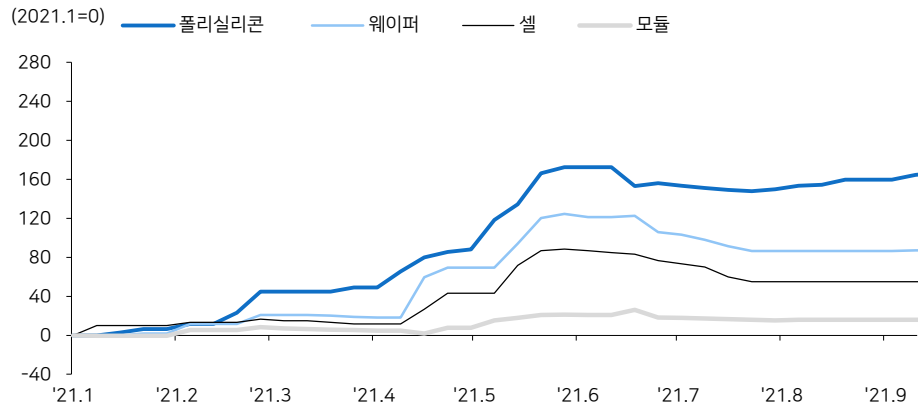
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 OCI 연간 영업이익 컨센서스



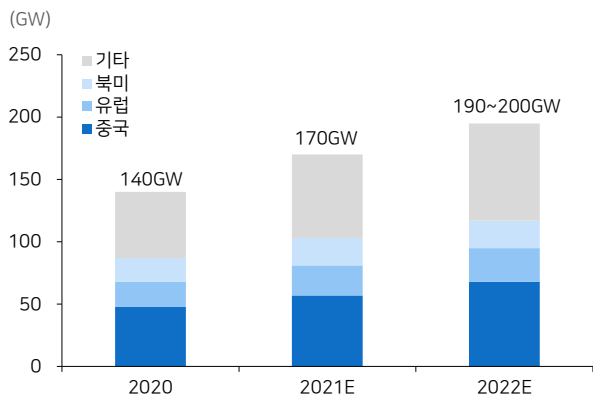
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림5 태양광 소재별 가격 추이



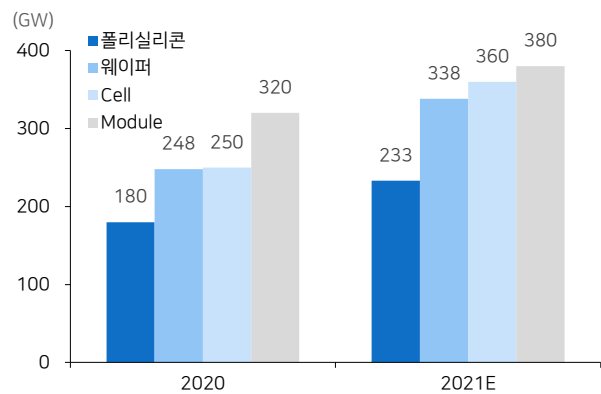
자료: PV Insight, 메리츠증권 리서치센터

그림6 글로벌 태양광 설치 수요 전망



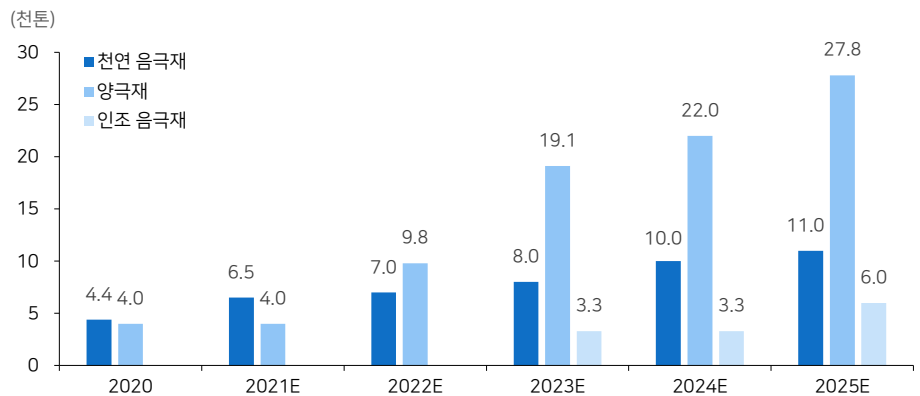
자료: Bloomberg, OCI, 메리츠증권 리서치센터

그림7 글로벌 태양광 소재별 생산 Capa 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 포스코케미칼의 2차전지 소재 증설 계획



자료: 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.