

# 화학/정유

(Overweight)

OCI 3Q21 Review

- ✓ 폴리실리콘 가격 강세 이어지며 당사 추정 및 컨센서스 부합
- ✓ 4분기 베이직케미칼 수익성 강세, 내년 정기보수 실시로 스팟 가격 변동성 리스크를 헤지할 전망

### 3Q21 Review: 폴리실리콘 강세와 태양광발전소 매각으로 시장 눈높이 충족

매출액 8,887 억원(+16%qoq, +90%yoy), 영업이익 1,946 억원(+17%qoq, +978%yoy)으로 영업이익 기준 시장 컨센서스 및 당사 추정에 부합하는 실적 기록. 폴리실리콘 가격 강세와 태양광 발전소 매각(200MW)으로 베이직케미칼 및 에너지솔루션 사업부 수익성 개선 영향  
\*사업부별 영업이익

**베이직케미칼 1,504 억원(+19%qoq, +584%yoy):** 3Q21 폴리실리콘 평균 현물가격은 28 달러/kg로 2Q20 7 달러/kg 바닥 형성 이후 급등 중. 이 영향으로 국제가격에 1 개월 후행하는 동사의 평균 판매단가는 2Q21 대비 +28% 상승. 반면, 상반기 코모디티 시장 가수요 증가로 동사의 재고소진이 추가로 이루어졌고 높은 기저로 당분기 판매물량이 -15% 감소해 실적 개선 폭을 제한함. 최근 중국 메탈실리콘 선물 가격 급등으로 생산원가 증가 우려가 있으나 구매처 다변화를 통해 원가 상승 영향을 최소화하고 있으며 **내재화 계획(최대 30%)도 검토 중.** 당사는 연초 주요 기관의 전망치 대비 상반기 태양광 설치 수요가 예상을 하회해 4분기 설치 수요 집중을 예상하고 있으며 높은 수준의 마진 스프레드가 유지될 것이라 판단(연간 전망 190GW, 30% 달성)

**석유화학 및 카본케미칼 311 억원(-29%qoq, +275%yoy):** 3분기 화학 시황 부진, 물류비 증가 영향으로 수익성 약화

**에너지솔루션 108 억원(흑전 qoq, 흑전 yoy):** SMP 상승, REC 하락 영향이 서로 상쇄되어 전기판매 및 REC 매출의 이익 기여는 손익분기점 수준으로 추정. 그러나 에너지솔루션 태양광 발전소 매각(200MW)으로 7%의 영업이익률 기록

### 4Q21 Preview: 보수적으로 추정하나, 여전히 높은 이익 체력

매출액 1 조원(+13%qoq, +78%yoy), 영업이익 1,678 억원(-16%qoq, +271%yoy) 전망. 4분기 폴리실리콘 평균 시장가 32 달러/kg, 화학 및 카본케미칼 물류 영향 일부 해소되며 마진 상승(베이직케미칼 영업이익률 29%, 카본케미칼 9%) 가정. 동사는 폴리실리콘 정기보수 일정을 2022년으로 미뤘고, 현 원재료 재고 레벨을 감안하면 최근 원가 상승에도 불구하고 4분기 실적에 미치는 영향은 크지 않을 것이라 판단. 에너지솔루션 사업 발전소 매각 이익은 DCRE 도시개발 사업 이익으로 만회하며 연간 증익 추세 지속될 전망

### 투자 의견 BUY, 목표주가 180,000 원 유지

당사는 OCI에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 180,000 원을 유지. 3Q22 말레이시아 공장 디보틀네킹 +5 천톤, 에너지솔루션 사업부의 태양광 발전소 매각(남은 보유 용량 247MW)과 인천 도시개발 사업 가속화로 인한 실적 증가를 긍정적으로 해석. 또한 1Q23 과산화수소 증설 가동 시작 +5.5 만톤, 2 차전지 음극재용 소재 사업 진출 등 장기 성장에 대한 기대감도 지속될 전망. 베이직케미칼 Peak-out 우려보다는 펀더멘털과 동행하는 주가 상승을 기대하며 매수를 추천

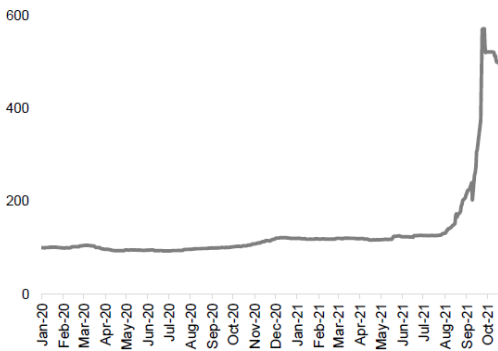
도표 1. OCI 세부 실적 추이

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2020	2021	2022
매출액	574	767	889	1,004	1,012	1,160	1,195	1,210	2,003	3,233	4,577
베이직케미칼	230	410	362	433	401	468	458	432	954	1,435	1,758
카본케미칼	279	290	346	353	360	367	375	382	795	1,268	1,484
에너지솔루션	83	95	140	161	164	168	171	174	328	479	677
도시개발	0	47	69	85	115	185	220	250	30	200	770
영업이익	47	166	195	168	120	192	253	237	(86)	576	802
베이직케미칼	32	127	150	126	68	117	162	132	(75)	434	479
카본케미칼	35	44	31	33	35	36	38	40	22	142	149
에너지솔루션	1	(0)	11	2	2	2	2	2	6	13	8
도시개발	(20)	(6)	(0)	8	15	37	51	63	(42)	(19)	165
OPM(%)	8.2	21.7	21.9	16.7	11.8	16.6	21.2	19.6	(4.3)	17.8	17.5
베이직케미칼	13.8	30.9	41.5	29.1	17.0	25.0	35.4	30.5	(7.9)	30.3	27.3
카본케미칼	12.4	15.1	9.0	9.3	9.6	9.9	10.2	10.5	2.7	11.2	10.0
에너지솔루션	1.1	(0.4)	7.7	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4	1.9	2.7	1.3
도시개발	-	(13.1)	(0.6)	9.0	13.0	20.0	23.0	25.0	(137.3)	(9.5)	21.4

자료: OCI, 유진투자증권

도표 2. 메탈실리콘 가격 동향

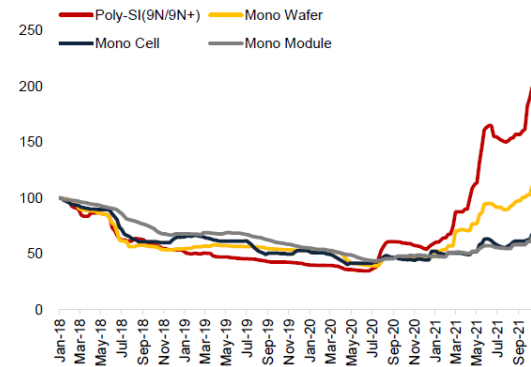
(2020년 1월 2일 = 100)



자료: OCI, 유진투자증권

도표 3. 태양광 밸류체인 가격 동향

(2018년 1월 = 100)



자료: OCI, 유진투자증권

**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 기관투자자 또는 제3자에게 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: 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	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.09.30 기준)

