



OCI (010060)

[Corp-Day] 전력난 영향과 3가지 신규 사업

▶ Analyst 전우제 wchun@hanwha.com 0237727617

Not Rated

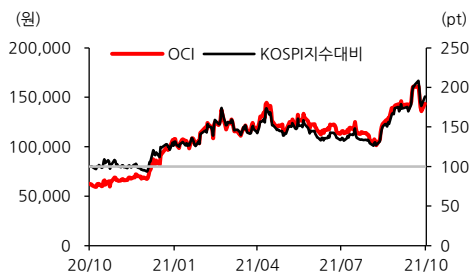
현재 주가(10/13)	145,500원
상승여력	-
시가총액	34,701억원
발행주식수	23,849천주
52 주 최고가 / 최저가	161,000 / 59,500원
90 일 일평균 거래대금	636.98억원
외국인 지분율	20.8%
주주 구성	
이화영 (외 30 인)	22.2%
국민연금공단 (외 1 인)	11.5%
자사주신탁 (외 1 인)	0.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.7	27.1	23.8	132.1
상대수익률(KOSPI)	7.6	37.1	30.9	109.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019	2020
매출액	3,632	3,112	2,605	2,003
영업이익	284	159	-181	-86
EBITDA	590	461	130	53
지배주주순이익	235	104	-794	-246
EPS	9,849	4,352	-33,308	-10,321
순차입금	883	542	860	1,036
PER	13.8	24.6	-1.9	-9.0
PBR	1.0	0.7	0.6	0.9
EV/EBITDA	7.0	6.7	18.0	62.0
배당수익률	1.4	0.8	n/a	n/a
ROE	7.2	3.1	-26.2	-9.9

주가 추이



탈-탄소 Energy Transition 과정에서, 신재생 에너지는 필수적이다. 동사는 국내 유일 폴리실리콘 생산자이며, 태양광 발전업도 운영한다. 최근 현대차와 함께 차량 폐-배터리를 태양광 ESS로 활용중이며, 2022년부터는 미국 등에 사업화 할 계획이다.

3가지 신규 사업

진행중인 신규 사업은 1) **군산의 반도체용 폴리실리콘 생산능력 확대**, 2) **PNO케미칼(49% JV, 포스코케미칼)을 통한 과산화수소(디스플레이/반도체 향, 2021년, 5만톤/년), 고연화점 피치(2023~24년, 1.5만톤/년) 생산**, 3) **현대차 폐배터리 재활용(ESS)이다.**

고연화점 피치(음극재 핵심 소재)는 포스코케미칼향 안정적인 매출이 예상되며, 현대차와 함께 테스트 중인 폐배터리 재활용(ESS)은 2022년부터 해외(텍사스 등) 발전소에서 사업화 할 계획이다.

전력난 영향 (폴리실리콘)

중국은 14차 5개년(2021~25년) 계획에서 석화에너지 소비량을 규제하는 지침을 발표했다. 지방정부들은 분기 에너지소비량 지침 맞추기 위해 9월 중순, 에너지 고소비 공장들에 대한 가동 중단을 명했다.

중국 메탈실리콘 생산의 25~30%를 담당하는 윈난성은, 9월 11일부터 연말까지(12월), 생산량을 "8월 대비 -90%"로 줄일 것으로 명령했다. 이에, 중국 메탈실리콘 가격은 7월 대비 +317% 인상되었다.

OCI는, 메탈실리콘 구입이 중국/유럽/남미로 다변화 되어있어, 중국 경쟁사들 대비 대응이 유리하다. 평가 인상 폭이 더 클 수도 있다.

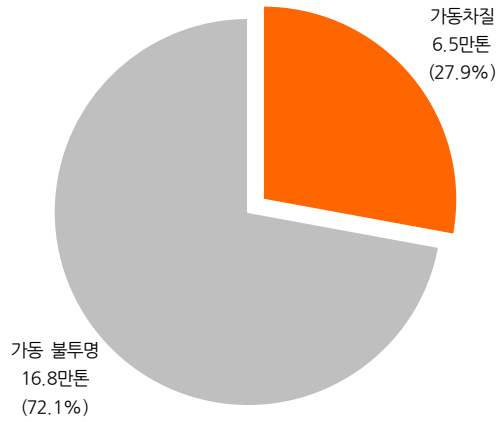
3Q21 실적 개선세 지속

3Q21 영업이익은 컨센서스(1,982억원)에 부합/상회할 전망이다.

2Q(1,663억원) 실적을 상회하는 이유는: 1) 폴리실리콘 가격 상승(28\$/kg, QoQ+15.5%), 2) 카본케미칼(BZ 등) 강세, 3) 에너지솔루션 프로젝트 매각에 기인한다.

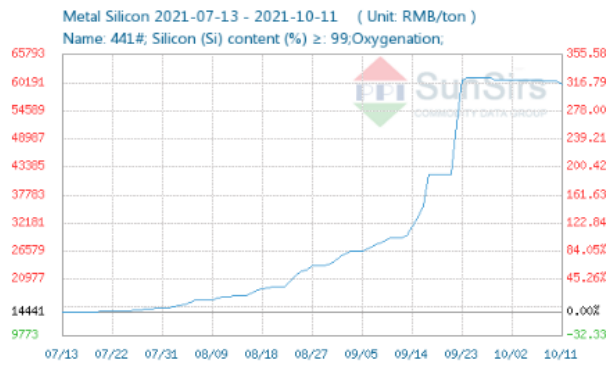
4Q21 실적도 컨센서스(1,728억원)를 상회할 것으로 전망한다. 에너지솔루션 기저, 원가 상승은 아쉬우나, 최근 폴리실리콘 추가 상승(10월 초, 33\$/kg)세가 지속되고 있기 때문이다. 2023년에 가까워 질수록, 학익동 도시개발 이익이 증가하는 것도 긍정적이다.

[그림23] 중국 메탈실리콘 시장 (원난성 가동 중단 선언)



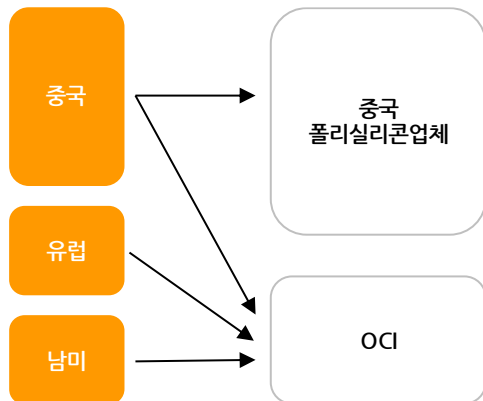
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 메탈실리콘 가격추이



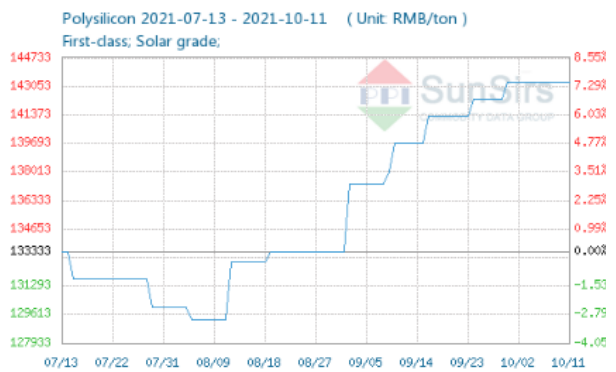
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림25] OCI의 메탈실리콘 구입



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 폴리실리콘 가격 추이 (이제 상승 시작)



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	2,737	3,632	3,112	2,605	2,003
매출총이익	340	498	366	40	129
영업이익	133	284	159	-181	-86
EBITDA	438	590	461	130	53
순이자손익	-46	-62	-45	-38	-36
외화관련손익	12	-32	0	1	6
지분법손익	3	8	-1	-2	8
세전계속사업손익	-103	280	130	-1,012	-350
당기순이익	219	233	104	-807	-251
지배주주순이익	242	235	104	-794	-246
증가율(%)					
매출액	18.9	32.7	-14.3	-16.3	-23.1
영업이익	흑전	114.7	-44.2	적전	적지
EBITDA	99.9	34.5	-21.8	-71.7	-59.7
순이익	20.5	6.0	-55.4	적전	적지
이익률(%)					
매출총이익률	12.4	13.7	11.8	1.5	6.4
영업이익률	4.8	7.8	5.1	-6.9	-4.3
EBITDA 이익률	16.0	16.2	14.8	5.0	2.6
세전이익률	-3.8	7.7	4.2	-38.9	-17.5
순이익률	8.0	6.4	3.3	-31.0	-12.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
영업현금흐름	408	480	677	-40	-119
당기순이익	219	233	104	-807	-251
자산상각비	306	305	303	311	139
운전자본증감	18	-49	-175	-169	-169
매출채권 감소(증가)	-12	-5	106	-33	39
재고자산 감소(증가)	163	67	-225	29	137
매입채무 증가(감소)	19	0	14	-43	-42
투자현금흐름	-139	416	-399	-272	6
유형자산처분(취득)	-441	334	-275	-229	-61
무형자산 감소(증가)	-2	-5	-5	-5	-2
투자자산 감소(증가)	-97	43	-137	-26	102
재무현금흐름	-404	-295	-460	43	77
차입금의 증가(감소)	-397	-286	-414	63	84
자본의 증가(감소)	0	-10	-47	-20	-1
배당금의 지급	-5	-10	-47	-20	-1
총현금흐름	459	587	568	179	95
(-)운전자본증가(감소)	162	-492	61	334	83
(-)설비투자	442	113	277	231	73
(+)자산매각	-1	442	-2	-3	10
Free Cash Flow	-147	1,408	229	-389	-51
(-)기타투자	-580	497	97	-154	119
잉여현금	433	911	132	-236	-170
NOPLAT	96	248	128	-131	-62
(+) Dep	306	305	303	311	139
(-)운전자본투자	162	-492	61	334	83
(-)Capex	442	113	277	231	73
OpFCF	-202	932	93	-385	-80

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	1,981	2,098	2,019	2,161	2,036
현금성자산	498	1,035	967	736	639
매출채권	578	532	433	409	328
재고자산	790	358	545	906	814
비유동자산	4,267	3,979	3,641	2,651	2,401
투자자산	770	646	342	563	651
유형자산	3,463	3,291	3,257	2,042	1,710
무형자산	34	43	42	46	40
자산총계	6,249	6,078	5,660	4,811	4,437
유동부채	1,438	1,214	1,093	846	860
매입채무	302	379	332	307	239
유동성이자부채	1,051	755	706	420	544
비유동부채	1,546	1,448	1,074	1,280	1,192
비유동이자부채	1,204	1,163	803	1,176	1,130
부채총계	2,984	2,662	2,167	2,125	2,052
자본금	127	127	127	127	127
자본잉여금	786	786	786	785	785
이익잉여금	2,257	2,477	2,529	1,704	1,455
자본조정	26	-38	-12	19	-27
자기주식	0	0	0	0	-7
자본총계	3,265	3,416	3,493	2,686	2,386

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표					
EPS	10,151	9,849	4,352	-33,308	-10,321
BPS	133,995	140,563	143,796	110,515	98,159
DPS	400	1,950	850	0	0
CFPS	19,229	24,597	23,830	7,512	3,975
ROA(%)	3.6	3.8	1.8	-15.2	-5.3
ROE(%)	7.9	7.2	3.1	-26.2	-9.9
ROIC(%)	1.9	5.4	3.1	-3.5	-1.8
Multiples(x, %)					
PER	7.8	13.8	24.6	-1.9	-9.0
PBR	0.6	1.0	0.7	0.6	0.9
PSR	0.7	0.9	0.8	0.6	1.1
PCR	4.1	5.5	4.5	8.3	23.4
EV/EBITDA	8.3	7.0	6.7	18.0	62.0
배당수익률	0.5	1.4	0.8	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	91.4	77.9	62.0	79.1	86.0
Net debt/Equity	53.8	25.9	15.5	32.0	43.4
Net debt/EBITDA	400.6	149.8	117.5	659.7	1,972.1
유동비율	137.8	172.8	184.7	255.4	236.8
이자보상배율(배)	2.0	3.8	2.3	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	79.3	71.5	75.2	72.8	72.1
현금+투자자산	20.7	28.5	24.8	27.2	27.9
자본구조(%)					
차입금	40.8	36.0	30.2	37.3	41.2
자기자본	59.2	64.0	69.8	62.7	58.8