

OCI

BUY(유지)

010060 기업분석 | 화학

목표주가(상향) 140,000원 | 현재주가(03/17) 125,000원 | Up/Downside +12.0%

2021. 03. 18

약점 없는 단기 시황 vs. 중장기 경쟁력

News

1Q21E 영업이익 764억원, 폴리실리콘 급등에 따른 호실적 예상: OCI의 1Q21 영업이익은 764억 원(QoQ+132%/YoY 흑전)으로 시장 컨센서스 562억원을 크게 상회할 것으로 예상된다. GCL 4.8만 톤 폭발사고로 인한 공급 차질, 중국 내수 수요 강세로 폴리실리콘 가격이 2Q20 평균 \$6.4/kg→4Q20 평균 \$10.2/kg→1Q21 누적 \$12.9/kg으로 급등함에 따라 베이직케미칼 영업이익이 595억원으로 전사 실적 개선을 이끌 것으로 판단된다. 화학&카본소재 역시 글로벌 공급 차질(미국 한파/일본 지진 등)에 힘입은 제품가격 급등 영향으로 3Q18 이후 분기 최대 실적이 예상된다.(292억원)

Comment

약점이 없는 폴리실리콘 단기 시황: 폴리실리콘은 1)중국 GCL 폭발사고로 급반등하기 시작했으며 2)미국/유럽의 중국 신장 지역 인권탄압 문제 제기→신장산 폴리실리콘(글로벌 생산능력의 35%) 규제 가능성이 대두되면서 비 신장산 폴리실리콘의 수급타이트로 이어졌다. 또 3)연초 이후 21년 글로벌 태양광 설치수요가 당초 예상했던 140~150GW 수준이 아니라 중국을 중심으로 급증하여 170~200GW까지 이를 수 있다는 전망이 제기되며 3월 기준 \$15.6/kg까지 상승했다. COVID19 백신 접종이 가속화되고 있는 가운데 글로벌 태양광 설치수요는 하반기로 갈수록 급등할 수밖에 없고, 21년 기준 글로벌 폴리실리콘 생산능력 66만톤(3.7g/w 환산 시 180GW)임을 고려할 때 21년 전체 설치 수요가 170~180GW를 상회할 경우 폴리실리콘 가격의 추가 상승 가능성도 배제할 수 없다.

Action

다만 추가 급등은 태양광 발전 경쟁력 저하로 이어질 것: OCI의 목표주가를 14만원으로 상향한다. 폴리실리콘 업체들의 상대적인 호실적이 이어지고 있는 한편 셀/모듈 업체들은 원부자재 급등 영향으로 실적이 부진하다. 폴리실리콘의 추가 상승은 발전 경쟁력 약화로 이어질 수 밖에 없는 상황이며 GW환산 기준 폴리실리콘 생산능력은 22년 210GW→23년 240GW로 확대되기에 지금의 타이트한 수급은 보다 완화될 가능성이 높다. 단기 시황과 중장기 시황 사이의 고민이 필요한 시점이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
(단위: 십억원 원 배 %)																			
FYE Dec	2018	2019	2020P	2021E	2022E	52주 최저/최고	26,600/137,500원												
매출액	3,112	2,605	2,002	2,418	2,392	KOSDAQ /KOSPI	944/3,048pt												
(증가율)	-14.3	-16.3	-23.1	20.8	-1.1	시가총액	29,812억원												
영업이익	159	-181	-86	236	158	60일-평균거래량	606,752												
(증가율)	-44.2	적전	적지	흑전	-33.2	외국인지분율	18.8%												
지배주주순이익	104	-794	-246	167	92	60일-외국인지분율변동추이	+1.2%p												
EPS	4,352	-33,308	-10,318	6,984	3,844	주요주주	이화영 외 32 인 22.4%												
PER (H/L)	43.0/18.4	NA/NA	NA	17.9	32.5														
PBR (H/L)	1.3/0.6	1.0/0.6	0.9	1.2	1.1	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>6.8</td> <td>63.6</td> <td>244.8</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>9.9</td> <td>48.7</td> <td>89.2</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	6.8	63.6	244.8	상대기준	9.9	48.7	89.2
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	6.8	63.6	244.8																
상대기준	9.9	48.7	89.2																
EV/EBITDA (H/L)	11.0/5.5	26.7/18.6	61.0	10.5	12.3														
영업이익률	5.1	-6.9	-4.3	9.8	6.6														
ROE	3.1	-26.2	-9.8	6.8	3.5														

도표 1. OCI 목표주가 산정내역

(단위: 십억원, 천주, 원)

구분	21E EBITDA	target EV/EBITDA	적정가치	비고
사업가치				
베이직케미칼	251.7	10.0	2,517	Daqo 21E EV/EBITDA 10.2배
석유화학&카본소재	101.8	5.0	509	
에너지솔루션	49.5	5.0	247	
총 사업가치			3,274	
+)DCRE			1,075	2020년 지배지분+미실현손익
-)순차입금			977	4Q20 기준
-)비지배주주 지분			45	4Q20 기준
보통주 목표 시가총액			3,327	
발행주식수(천주)			23,849	
목표주가(원)			139,492	

자료: OCI, DB금융투자

도표 2. OCI 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021	2022E
연결 매출액	569	402	468	564	648	610	589	570	2,002	2,418	2,392
%YoY	-11.4	-38.6	-30.2	-11.7	14.0	51.9	25.9	1.1	-23.1	20.8	-1.1
%QoQ	-11.0	-29.4	16.5	20.6	14.9	-5.9	-3.4	-3.2			
베이직케미칼	248	154	200	250	226	223	218	223	851	890	876
석유화학&카본소재	239	184	220	262	348	315	306	266	905	1,235	1,199
에너지솔루션	103	80	71	75	97	95	87	104	328	382	406
연결 영업이익	-93	-44	18	33	76	71	52	37	-86	236	158
%YoY	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	188.2	10.9	적지	흑전	-33.2
%QoQ	적지	적지	흑전	82.3	131.6	-7.1	-26.5	-29.9			
베이직케미칼	-92	-35	22	34	59	57	43	39	-72	199	116
석유화학&카본소재	-2	-7	8	17	29	23	16	1	16	70	47
에너지솔루션	11	6	-4	-7	-2	1	3	6	6	8	35
영업이익률	-16.3	-11.0	3.9	5.8	11.8	11.6	8.9	6.4	-4.3	9.8	6.6
베이직케미칼	-37.2	-23.0	11.0	13.6	26.3	25.5	19.7	17.5	-8.4	22.3	13.2
석유화학&카본소재	-0.9	-4.0	3.8	6.6	8.4	7.3	5.3	0.5	1.8	5.7	3.9
에너지솔루션	10.5	7.8	-4.9	-9.6	-2.3	1.2	3.4	5.8	1.9	2.1	8.5

자료: OCI, DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
유동자산	2,019	2,161	2,015	2,002	1,899
현금및현금성자산	744	488	447	409	341
매출채권및기타채권	434	410	329	393	388
재고자산	545	906	814	806	793
비유동자산	3,641	2,651	2,395	2,545	2,669
유형자산	3,257	2,042	1,710	1,864	1,992
무형자산	42	46	41	37	33
투자자산	124	130	152	152	152
자산총계	5,660	4,811	4,519	4,655	4,676
유동부채	1,093	846	852	829	770
매입채무및기타채무	366	346	274	301	291
단기차입금및단기차채	228	178	178	178	178
유동성장기부채	478	238	361	311	261
비유동부채	1,074	1,280	1,232	1,232	1,232
사채및장기차입금	803	1,166	1,118	1,118	1,118
부채총계	2,167	2,125	2,084	2,061	2,002
자본금	127	127	127	127	127
자본잉여금	786	785	785	785	785
이익잉여금	2,529	1,704	1,458	1,613	1,690
비지배주주지분	63	50	45	50	53
자본총계	3,493	2,686	2,435	2,594	2,675

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
매출액	3,112	2,605	2,002	2,418	2,392
매출원가	2,746	2,565	1,857	1,902	1,957
매출총이익	366	40	146	516	435
판매비	207	221	232	280	277
영업이익	159	-181	-86	236	158
EBITDA	461	130	54	386	333
영업외손익	-28	-831	-264	-41	-40
금융손익	-50	-51	-10	-45	-45
투자손익	4	-2	7	9	10
기타영업외손익	18	-778	-261	-5	-5
세전이익	130	-1,012	-350	195	118
중단사업이익	-1	-1	0	0	0
당기순이익	104	-807	-251	172	95
자배주주지분순이익	104	-794	-246	167	92
비지배주주지분순이익	0	-13	-5	5	3
총포괄이익	123	-787	-251	172	95
증감률(%YoY)					
매출액	-14.3	-16.3	-23.1	20.8	-1.1
영업이익	-44.2	적전	적지	흑전	-33.2
EPS	-55.8	적전	적지	흑전	-45.0

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	677	-40	169	333	316
당기순이익	104	-807	-251	172	95
현금유출이없는비용및수익	465	987	387	214	239
유형및무형자산상각비	303	311	140	150	176
영업관련자산부채변동	-175	-169	-66	-29	6
매출채권및기타채권의감소	106	-33	80	-64	5
재고자산의감소	-225	29	92	8	13
매입채무및기타채무의증가	14	-43	-72	27	-9
투자활동현금흐름	-399	-272	-118	-263	-266
CAPEX	-277	-231	-110	-300	-300
투자자산의순증	-39	-6	-18	5	5
재무활동현금흐름	-460	43	17	-108	-118
사채및차입금의 증가	-409	87	75	-50	-50
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-47	-20	0	0	-12
기타현금흐름	13	12	-109	0	0
현금의증가	-170	-257	-41	-38	-68
기초현금	914	744	488	447	409
기말현금	744	488	447	409	341

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)	4,352	-33,308	-10,318	6,984	3,844
BPS	143,796	110,515	100,196	106,681	109,925
DPS	850	0	0	500	600
Multiple(배)					
P/E	24.6	NA	NA	17.9	32.5
P/B	0.7	0.6	0.9	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.8	18.6	61.0	10.5	12.3
수익성(%)					
영업이익률	5.1	-6.9	-4.3	9.8	6.6
EBITDA마진	14.8	5.0	2.7	16.0	13.9
순이익률	3.3	-31.0	-12.5	7.1	4.0
ROE	3.1	-26.2	-9.8	6.8	3.5
ROA	1.8	-15.4	-5.4	3.7	2.0
ROIC	3.2	-4.0	-2.1	7.1	4.1
안정성및기타					
부채비율(%)	62.0	79.1	85.6	79.4	74.8
이자보상배율(배)	2.3	-3.3	-1.5	4.1	2.8
배당성향(배)	19.5	0.0	0.0	6.9	15.1

자료: OCI, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

OCI 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/01/15	Buy	130,000	-23.5	-16.9	21/03/18	Buy	140,000	-	-
19/04/25	Buy	120,000	-33.4	-19.8					
19/10/31	Buy	85,000	-26.1	-22.1					
20/01/07	Buy	80,000	-24.2	-17.6					
20/02/12	Buy	78,000	-45.6	-18.2					
20/07/30	Buy	62,000	0.8	15.8					
20/10/29	Buy	76,000	22.5	80.9					

주: *표는 담당자 변경