

Issue Comment

2022. 4. 29

OCI 010060

1Q22 Review: 패를 쥐고 있다

이차전지/석유화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

1Q22 Review: 말레이시아 폴리실리콘 생산설비 정기보수 영향 반영

동사의 1Q22 손익은 매출액 1.0조원, 영업이익 1,620억원(OPM 16%)으로 시장 예상치를 하회. 태양광용 폴리실리콘은 당분기 정기보수 시행으로 판매량이 감소(-40% QoQ)했으나, 기타 사업부문의 고른 성장으로 QoQ 유사한 매출 시현. 당분기 외형성장을 주도한 사업부문은 공히 에너지솔루션부문과 도시개발 사업. (1) 에너지솔루션부문은 21년 이후 유가 강세 장기화로 SMP/REC 상승 배경으로 수익성 회복, (2) 도시개발사업은 개발사업 진행률을 단계적 반영

태양광 폴리실리콘 업황 Peak-out 우려로 여전한 주가 Discount

2020년 본격적으로 반등한 폴리실리콘 업황 호조세는 시장의 우려(신규 증설 영향으로 가격 약세 전환 가능성)와 달리 장기화될 전망. 시장이 우려하던 22년 연간 폴리실리콘 신규 증설 규모는 최대 69만톤: 가동 연기된 16만톤, 증설 계획된 53만톤. 공격적으로 제시된 폴리실리콘 증설전망에도 기존 폴리실리콘 기업들에 기회 요인이 있을 점에 주목. (1) 석탄/천연가스 가격 급등으로 중국 내 신규 기업들의 가동여건 부정적, (2) 제조원가 상승과 중국 지방정부의 보조금 지원 중단 가능성으로 마진 보존을 위한 중국 폴리실리콘 생산기업들의 판가 상승 여지가 남겨진 점.

반면 전방 최종 수요는 전쟁 Risk 부각/고유가 등 신재생 에너지에 대한 수요 전망치가 상향 중. 22.3월 기준 22년 연간 태양광 설치량 예상치 상단은 280Gw, 특히 중국은 건물용 태양광 설치 유도 정책 등으로 90Gw 규모의 태양광 설치수요를 예상. 글로벌 총 설치수요에 필요한 폴리실리콘은 89만톤으로 오히려 시장 우려와 달리 폴리실리콘의 타이트한 공급여건을 예상.

연간 업황 호조세를 예상하는 바, 동사는 당분기 실적 기저효과(Low)가 마련. 태양광 소재 Downstream 대비 P 방어력이 높은 Upstream 폴리실리콘을 선호

태양광 소재별 컨센서스 흐름: Upstream ↑, Downstream ↓

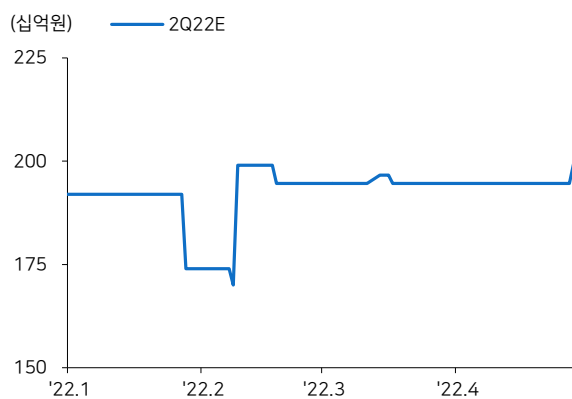
동사의 연간 실적 추정치 우상향을 예상, 반면 Downstream 기업들은 제조원가 부담으로 수익성 부진 장기화를 예상. 수익성 개선의 방향성에 맞춘 Downstream 기업에 비중확대 전략보다 '업황 호조 및 실적 기저효과'가 반영될 동사에 주가 재평가 전략이 유효

표1 OCI 1Q22 Review

(십억원)	1Q22P	1Q21	(% YoY)	4Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	1,006.1	573.7	75.4	1,014.0	-0.8	970.5	3.7	960.6	4.7
영업이익	162.0	47.0	244.6	218.0	-25.7	184.9	-12.4	203.5	-20.4
세전이익	175.7	44.1	298.1	218.0	-19.4	196.8	-10.7	195.2	-10.0
순이익(지배주주)	134.5	38.0	253.9	287.6	-53.2	156.7	-14.2	164.1	-18.0
영업이익률(%)	16.1	8.2		21.5		19.1		21.2	
순이익률(%)	13.4	6.6		28.4		16.1		17.1	

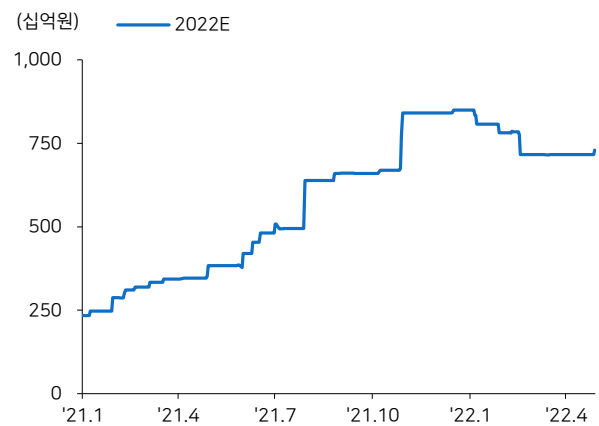
자료: OCI, Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림1 OCI 2Q22E 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 OCI 2022년 연간 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantwise, 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 발생 할 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.