유진투자증권

Korea | 태양광 | 2023.04.26

OCI
(010060)

선방한 실적

투자의견
BUY(유지)

목표주가
180,000 원(유지)

현재주가
119,600 원(4/25)

시가총액
2,852(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_ 02)368-6878_ tjdgus2009@eugenefn.com

- 투자의견 BUY, 목표주가 180,000원 유지
- 1Q23 매출액 1.2조원(+19%yoy), 영업이익 2,518억원(+55%yoy)으로 당사 추정 영업이익을 5% 하회
- 연초 베이직케미칼 부문의 실적 우려가 있었으나 2월부터 폴리실리콘 가격 상승하며 영업이익 1,658억원 기록
- 석유화학 및 카본케미칼은 정기보수 기저효과로 실적 증가, 에너지솔루션은 발전소 매각과 AMPC 반영되며 선방
- 2Q23 매출액 1.2조원(+15%yoy), 영업이익 2,266억원(+25%yoy) 전망
- 분할 신설법인 OCI 카본케미칼 사업의 성장 잠재력 높이 평가, 포스코와 합작 공장 설립을 결정한 음극재 사업의 기대감이 주가에 반영될 것이라 판단
- 하드카본 음극재 사업의 진행 경과에 따라 높은 멀티플을 적용받을 수 있을 전망

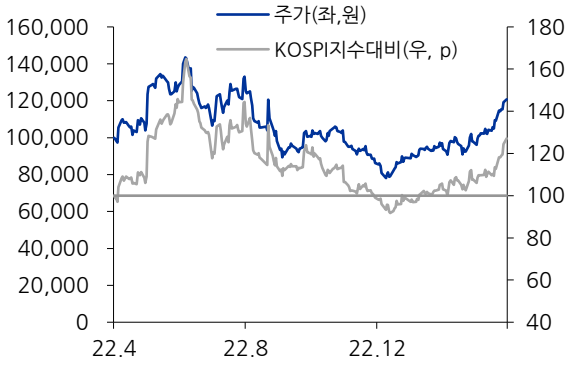
주가(원,4/25)	119,600
시가총액(십억원)	2,852
발행주식수(천주)	23,849
52주 최고가(원)	146,000
최저가(원)	76,800
52주 일간 Beta	0.94
60일 일평균거래대금(억원)	311
외국인 지분율(%)	18.1
배당수익률(2023F, %)	1.9
주주구성(%)	
이화영 (외 32인)	22.2
국민연금공단 (외 1인)	8.3

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	19.3	7.6	25.9
절대기준	22.4	19.0	19.6

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	180,000	180,000	-
영업이익(23)	908	963	▼
영업이익(24)	939	667	▲

12 월 결산(십억원)	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	4,671	4,634	4,778	4,880
영업이익	977	908	939	924
세전손익	1,002	929	973	964
당기순이익	878	722	754	743
EPS(원)	36,910	30,281	30,982	29,920
증감률(%)	35.9	-18.0	2.3	-3.4
PER(배)	2.2	3.9	3.9	4.0
ROE(%)	25.2	17.2	15.4	13.0
PBR(배)	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	2.2	2.5	1.9	1.5

자료: 유진투자증권



1Q23 Review: 매출액 1.2 조원, 영업이익 2,518 억원 (영업이익률 21%)

(존속, 신설법인 합산) 매출액 1.2 조원(+19%yoy), 영업이익 2,518 억원(+55%yoy), 당기순이익 2,134 억원(+59%yoy)으로 당사 추정 영업이익을 5% 하회하는 예상 수준의 실적 기록

1Q23 폴리실리콘 평균 시장 가격은 24 달러/kg 를 유지했는데, 연초 15 달러/kg 까지 하락하며 실적 우려가 있었음. 2 월부터 가격이 상승하며 베이직케미칼 영업이익 1,658 억원 기록(영업이익률 35%). 당사 추정 폴리실리콘 kg 당 마진은 4 달러로, 4Q22 대비 1.8 달러 감소 추정. 한국전력의 기준연료비 인상으로 산업용 전력요금은 9% 상승했으며, 동사의 마진 축소에 일부 영향

석유화학과 카본케미칼은 정기보수 기저효과로 실적이 증가했으며, 에너지솔루션은 SMP 상한제로 매출액이 감소했음에도 발전소 매각과 AMPC 반영되며 나름 선방하는 실적 유지. 도시개발(DCRE)은 지자체 인허가 이슈가 아직 해결되지 않아 분양이 원활히 이루어지지 못하고 있어 부진한 실적 기록

(존속, 신설법인 합산) 2Q23 매출액 1.2 조원(+15%yoy), 영업이익 2,266 억원(+25%yoy) 전망. 2 분기 폴리실리콘 평균 가격은 큰 변화 없이 유지되고 있어 1Q 와 유사한 실적을 기대. 또한 원/달러 환율 7% 상승으로 양호한 실적 전망

동사는 인적분할을 결정하며 존속법인(OCI 홀딩스) 및 신설법인(OCI)으로 5/30 재상장 예정. 당사는 신설법인 OCI 카본케미칼 사업의 성장 잠재력을 높게 평가하고 있으며, 포스코와 합작 공장 설립을 결정한 음극재 사업의 기대감이 주가에 반영될 것이라고 판단. 기존에 생산하고 있던 피치, 코크스를 활용한 하드카본 음극재 사업의 진행 경과에 따라 高멀티플을 적용받을 수 있을 전망

투자의견 BUY, 목표주가 180,000 원 유지

당사는 OCI 에 대해 투자의견 BUY 와 목표주가 180,000 원을 유지함. 폴리실리콘 가격 약세로 투자심리가 우호적이지는 않으나, 동사의 말레이시아 설비는 낮은 전력 조달 가격으로 원가에서 강점을 갖고 있으며, 2023 년 태양광 증설 규모는 355GW 로 2022 년대비 100GW 증가할 전망. 非중국산 수요 증가와 신설법인의 가치 재평가를 기대하며 매수 추천

도표 1. **연간 실적 변경 내역**

	수정전		수정후		변경률	
(단위: 십억원, %)	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	4,657	4,756	4,634	4,778	(0.5)	0.5
영업이익	963	667	908	939	(5.8)	40.8
영업이익률(%)	20.7	14.0	19.6	19.7	(1.1)	5.6
EBITDA	1,122	833	1,078	1,111	(4.0)	33.3
EBITDA 이익률(%)	24.1	17.5	23.3	23.2	(0.8)	5.7
순이익	868	612	722	754	(16.8)	23.2

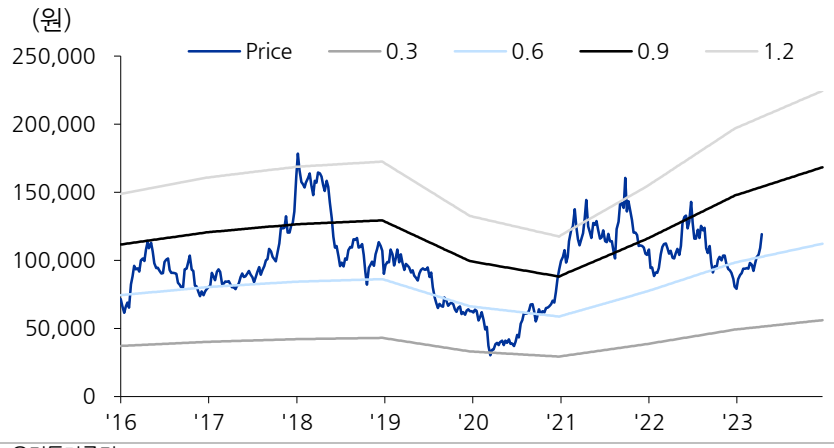
자료: 유진투자증권

도표 1. **OCI 세부 실적 추이**

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2021	2022	2023
매출액	1,006	1,055	1,283	1,328	1,195	1,208	1,124	1,107	3,244	4,671	4,634
베이직케미칼	343	387	502	571	476	501	437	421	1,413	1,803	1,834
카본케미칼	417	474	530	490	518	507	497	487	1,329	1,911	2,009
에너지솔루션	156	140	202	212	188	180	169	175	458	710	712
도시개발	128	106	112	133	104	109	111	115	214	479	438
영업이익	162	181	289	348	252	227	219	210	626	977	908
베이직케미칼	77	111	201	249	166	141	133	124	487	638	564
카본케미칼	34	34	40	30	39	32	35	34	132	138	140
에너지솔루션	28	5	24	38	21	27	24	24	25	95	95
도시개발	14	26	17	24	24	25	26	27	(51)	81	102
OPM(%)	16.1	17.2	22.5	26.2	21.1	18.7	19.5	19.0	19.3	20.9	19.6
베이직케미칼	22.4	28.7	40.0	43.6	34.9	28.1	30.4	29.5	34.4	35.4	30.7
카본케미칼	8.2	7.2	7.5	6.1	7.6	6.3	7.1	6.9	10.0	7.2	7.0
에너지솔루션	17.9	3.6	11.9	17.9	11.1	15.0	14.0	13.5	5.5	13.4	13.4
도시개발	10.9	24.5	15.2	18.0	23.2	22.9	23.5	23.5	(23.6)	16.9	23.3

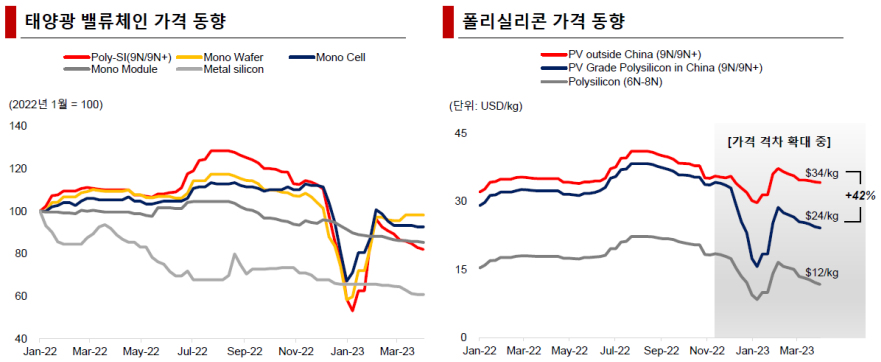
자료: OCI, 유진투자증권

도표 2. **PBR 밴드 차트**



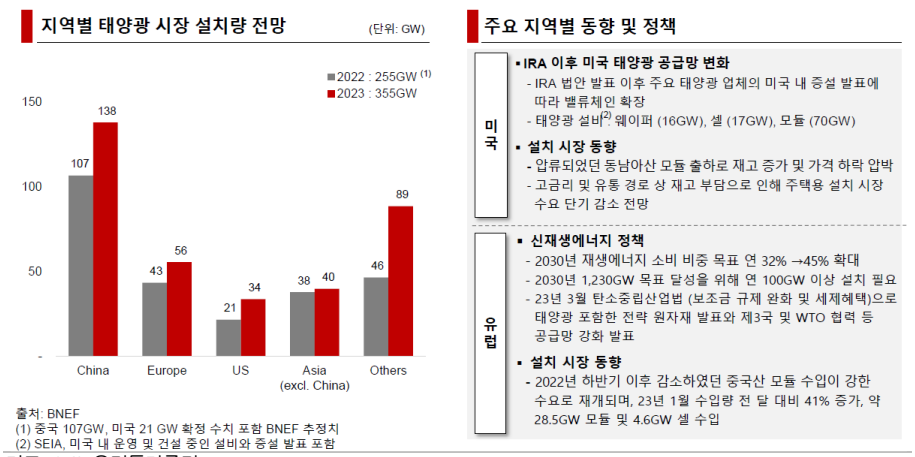
자료: 유진투자증권

도표 3. 태양광 밸류체인 가격 동향



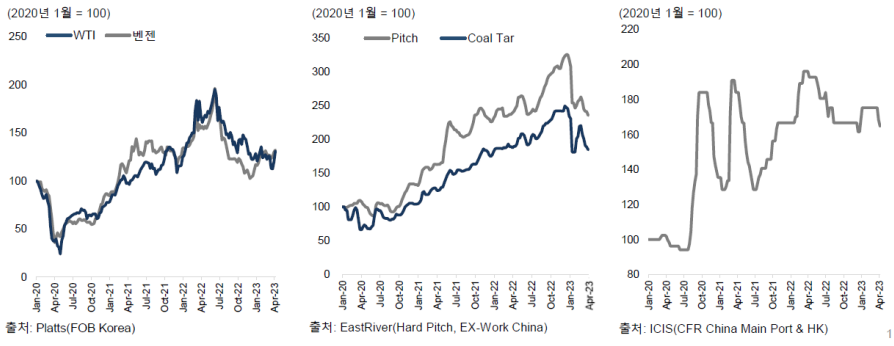
자료: OCI, 유진투자증권

도표 4. 태양광 시장 전망



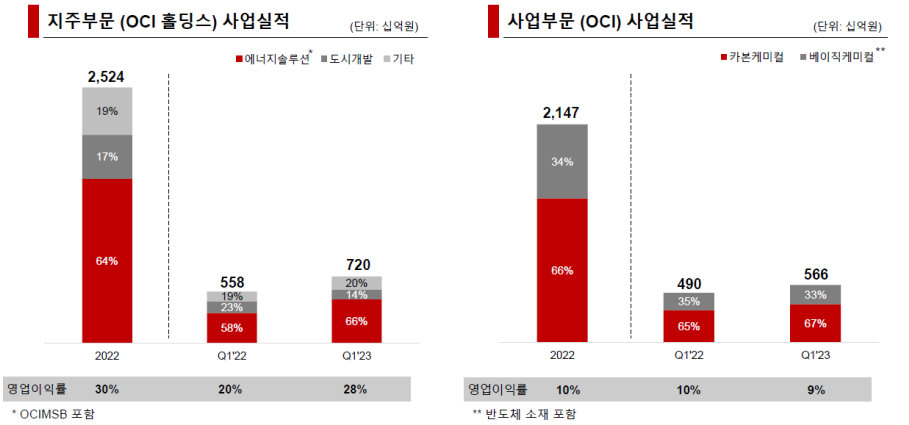
자료: OCI, 유진투자증권

도표 5. 석유화학 및 카본케미칼 가격 동향



자료: OCI, 유진투자증권

도표 6. 분할 후 사업부문 계획



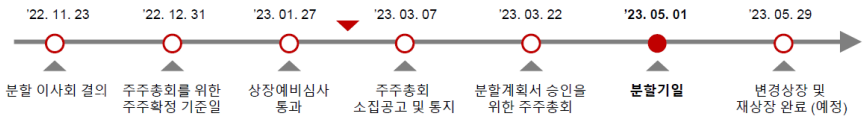
자료: OCI, 유진투자증권

도표 7. 기업분할 개요

▪ **분할 관련 주요 내용**

구분	존속법인	신설법인
분할법인	**OCI 홀딩스 주식회사** (가칭)	**OCI 주식회사** (가칭)
분할비율	68.8%	31.2%
주식수	16,412,642주	7,436,729주
액면가액	5,000원/주	5,000원/주
사업내용	자회사 관리, 신규 사업 투자	베이직 케미칼 (EG Poly-Si, H2O2, CA, 인산, FS) 석유화학 및 카본소재 (카본블랙, 피치, BTX 등) 상품 영업
자회사	OCI, OCIMSB, OCI China와 그 자회사, OCI SE, OCI Enterprises와 그 자회사 (OCISP, MSE), DCRE 등	-

▪ **주요 일정 계획**



자료: OCI, 유진투자증권

OCI(010060.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	5,704	6,746	6,459	6,371	6,921
유동자산	3,339	4,111	3,820	3,686	4,192
현금성자산	1,102	1,338	1,279	1,017	1,415
매출채권	553	787	678	713	742
재고자산	1,605	1,893	1,770	1,861	1,939
비유동자산	2,365	2,635	2,639	2,686	2,730
투자자산	709	891	884	911	931
유형자산	1,618	1,708	1,721	1,741	1,767
기타	38	36	34	33	32
부채총계	2,580	2,734	1,897	1,125	1,016
유동부채	1,236	1,578	1,039	966	889
매입채무	428	521	480	505	526
유동성이자부채	580	856	356	256	156
기타	228	202	204	206	208
비유동부채	1,344	1,156	857	159	127
비유동이자부채	1,244	1,033	733	33	0
기타	100	123	124	125	126
자본총계	3,124	4,011	4,562	5,246	5,905
지배지분	3,071	3,912	4,463	5,147	5,806
자본금	127	127	127	127	127
자본잉여금	794	794	794	794	794
이익잉여금	2,093	2,935	3,599	4,283	4,941
기타	58	56	(57)	(57)	(57)
비지배지분	52	99	99	99	99
자본총계	3,124	4,011	4,562	5,246	5,905
총차입금	1,824	1,889	1,089	289	156
순차입금	721	551	(190)	(728)	(1,259)

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,244	4,671	4,634	4,778	4,880
증가율(%)	62.0	44.0	(0.8)	3.1	2.1
매출원가	2,338	3,383	3,355	3,459	3,567
매출총이익	906	1,289	1,279	1,319	1,313
판매 및 일반관리비	280	312	371	380	388
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	626	977	908	939	924
증가율(%)	흑전	56.0	(7.1)	3.5	(1.5)
EBITDA	762	1,127	1,078	1,111	1,099
증가율(%)	1,351.2	47.8	(4.3)	3.1	(1.1)
영업외손익	(14)	25	22	34	40
이자수익	9	26	8	8	9
이자비용	36	37	33	16	11
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	13	35	46	42	42
세전순이익	612	1,002	929	973	964
증가율(%)	흑전	63.7	(7.2)	4.7	(0.9)
법인세비용	(40)	110	207	219	221
당기순이익	652	878	722	754	743
증가율(%)	흑전	34.6	(17.7)	4.4	(1.5)
지배주주지분	648	880	722	739	714
증가율(%)	흑전	35.9	(18.0)	2.3	(3.4)
비지배지분	4	(3)	0	15	29
EPS(원)	27,156	36,910	30,281	30,982	29,920
증가율(%)	흑전	35.9	(18.0)	2.3	(3.4)
수정EPS(원)	27,156	36,910	30,281	30,982	29,920
증가율(%)	흑전	35.9	(18.0)	2.3	(3.4)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	402	599	978	795	793
당기순이익	652	878	722	754	743
자산상각비	136	150	170	172	174
기타비현금성손익	(20)	58	(224)	(149)	(162)
운전자본증감	(402)	(558)	193	(100)	(85)
매출채권감소(증가)	(177)	(161)	109	(35)	(30)
재고자산감소(증가)	(178)	(285)	123	(91)	(78)
매입채무증가(감소)	77	74	(41)	25	21
기타	(124)	(185)	1	1	1
투자현금	(284)	(58)	(179)	(202)	(207)
단기투자자산감소	(176)	327	0	0	0
장기투자증권감소	(26)	(157)	3	(11)	(8)
설비투자	(94)	(230)	(178)	(187)	(195)
유형자산처분	1	3	0	0	0
무형자산처분	(2)	(4)	(4)	(4)	(4)
재무현금	137	25	(859)	(855)	(188)
차입금증가	147	52	(800)	(800)	(133)
자본증가	(13)	(77)	(59)	(55)	(55)
배당금지급	(0)	(49)	59	55	55
현금 증감	255	547	(60)	(262)	398
기초현금	444	699	1,246	1,186	925
기말현금	699	1,246	1,186	925	1,322
Gross Cash flow	804	1,157	785	896	878
Gross Investment	509	942	(14)	303	292
Free Cash Flow	295	214	799	593	586

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	27,156	36,910	30,281	30,982	29,920
BPS	128,783	164,046	187,149	215,831	243,451
DPS	2,000	2,500	2,300	2,300	2,200
밸류에이션(배,%)					
PER	3.8	2.2	3.9	3.9	4.0
PBR	0.8	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	4.2	2.2	2.5	1.9	1.5
배당수익률	1.9	3.1	1.9	1.9	1.8
PCR	3.1	1.7	3.6	3.2	3.3
수익성(%)					
영업이익률	19.3	20.9	19.6	19.7	18.9
EBITDA이익률	23.5	24.1	23.3	23.2	22.5
순이익률	20.1	18.8	15.6	15.8	15.2
ROE	23.9	25.2	17.2	15.4	13.0
ROIC	13.0	22.1	17.2	17.8	16.9
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	23.1	13.7	(4.2)	(13.9)	(21.3)
유동비율	270.0	260.5	367.5	381.4	471.3
이자보상배율	17.4	26.7	27.8	57.5	85.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	7.4	7.0	6.3	6.9	6.7
재고자산회전율	2.7	2.7	2.5	2.6	2.6
매입채무회전율	9.3	9.8	9.3	9.7	9.5

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

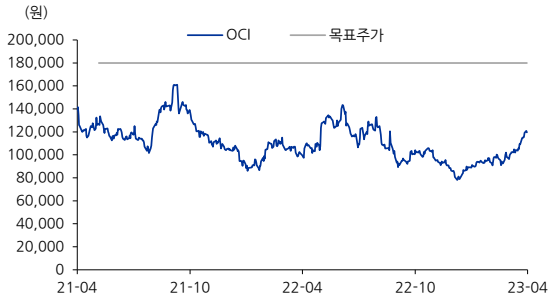
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
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 경우에동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (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	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.3.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2021-05-31	Buy	180,000	1년	-36.3	-10.6
2021-07-29	Buy	180,000	1년	-35.8	-10.6
2021-09-01	Buy	180,000	1년	-35.3	-10.6
2021-10-01	Buy	180,000	1년	-37.1	-10.6
2021-10-28	Buy	180,000	1년	-38.8	-20.3
2022-02-09	Buy	180,000	1년	-41.1	-20.3
2022-03-02	Buy	180,000	1년	-41.1	-20.3
2022-03-23	Buy	180,000	1년	-41.6	-20.3
2022-03-28	Buy	180,000	1년	-41.6	-20.3
2022-04-08	Buy	180,000	1년	-41.7	-20.3
2022-04-25	Buy	180,000	1년	-41.5	-20.3
2022-04-29	Buy	180,000	1년	-41.4	-20.3
2022-05-06	Buy	180,000	1년	-41.5	-20.3
2022-05-23	Buy	180,000	1년	-41.5	-20.3
2022-05-31	Buy	180,000	1년	-41.7	-20.3
2022-06-29	Buy	180,000	1년	-43.0	-20.3
2022-07-04	Buy	180,000	1년	-43.3	-23.6
2022-07-11	Buy	180,000	1년	-43.7	-26.1
2022-07-18	Buy	180,000	1년	-43.9	-26.1
2022-07-27	Buy	180,000	1년	-44.2	-26.1
2022-08-08	Buy	180,000	1년	-44.6	-26.1
2022-08-16	Buy	180,000	1년	-45.1	-26.1
2022-09-16	Buy	180,000	1년	-46.5	-32.9
2022-10-05	Buy	180,000	1년	-46.5	-32.9
2022-10-18	Buy	180,000	1년	-46.5	-32.9
2022-10-25	Buy	180,000	1년	-46.6	-32.9
2022-10-26	Buy	180,000	1년	-46.6	-32.9
2023-02-08	Buy	180,000	1년	-44.3	-32.9
2023-04-26	Buy	180,000	1년		

OCI(010060.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 황성현