

OCI(010060)

Positive
Neutral
Negative

중립

주가(12/5) 150,000원

폴리실리콘 업황 부진 이어지고 있어 단기 실적 전망 부정적

- 수요부진과 재고 부담으로 폴리실리콘 가격 하락 지속, 스팟 가격은 킬로그램당 16달러까지 하락
- 폴리실리콘의 수요자인 주요 모듈 제조 업체들의 가동률은 50% 수준
- OCI는 장기공급 계약된 물량 위주로 상대적으로 양호한 가격 유지하고 있으나 스팟 판매 줄어들어 가동률은 3분기 평균 80%를 하회 중
- 현재 폴리실리콘 가동을 유지하고 있는 것은 OCI를 포함해 Wacker, Hemlock, GCL 뿐이며 3분기 평균 가동률은 OCI 80%, Wacker 80%, GCL 50%로 추정
- 스팟 가격 하락을 발생시키고 있는 것은 이외의 하위 업체들의 재고 덩핑임. 해당 업체들은 연내로 부실 재고를 현금화하여 재무제표 상 수치를 개선하고자 하는 것으로 보임
- 이러한 재고소진은 향후 1~2개월 정도 더 지속될 것으로 예상
- OCI의 폴리실리콘 사업은 여전히 높은 EBITDA 마진을 유지하고 있어 현금 창출이 가능한 점은 긍정적이며, Wacker의 3분기 EBITDA 마진은 29%로 OCI의 31%보다 낮아 OCI의 cash cost 경쟁력 또한 유지 되고 있음

내년 태양광 시장 수급 전망은 올해보다 양호

- OCI는 내년 태양광 모듈 설치 수요를 35GW로 전망, 올해는 30~33GW의 설치 실적 예상
- 메이저 업체들의 내년 공급 능력 증가는 OCI의 1만톤을 제외하고는 없으며, 재고 소진과 구조조정이 계속되어 공급과잉 리스크는 일단락. 올해보다 나은 수급 상황 기대
- 35GW의 모듈 생산을 위해 필요한 폴리실리콘 수요는 약 20만톤으로 메이저 폴리실리콘 업체와 일부 후발 업체들 공급량 합산은 30만톤으로 예상
- 폴리실리콘 업계 구조조정 강도 높아져 LDK는 중국의 지방정부로부터 채무 상환 소송을 당했으며 국내의 웅진폴리실리콘과 한국실리콘도 가동을 중단함
- 일부 시장 조사 기관과 Wacker 등의 수요 전망은 보다 낙관적으로 35~40GW의 설치 수요 기대하며 공급 능력 증가는 제한적인 상태에서 추가 구조조정 가능성 있어 예상 밖의 수급 개선도 가능

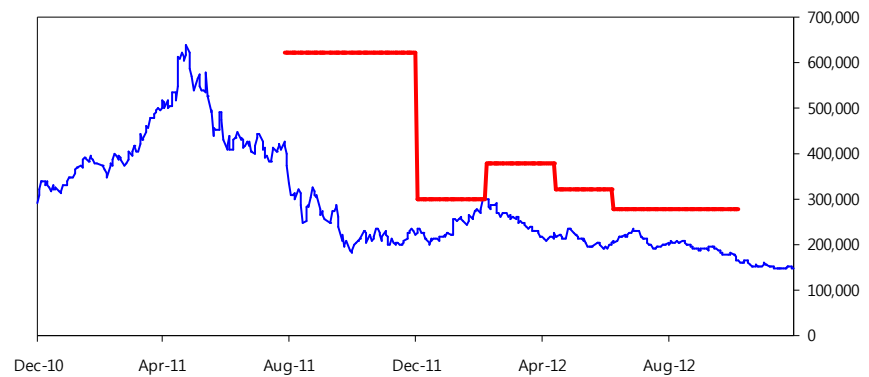
Implication

- 유럽을 중심으로 태양광 발전에 대한 보조금 제도가 대부분 효과를 상실했으며, 빠른 가격 하락으로 인해 향후 태양광 설치 수요는 정책 변수 보다는 시장의 판단에 맡겨질 것으로 예상함
- 재고 덩핑과 구조조정이 마무리 되어가고 있어 폴리실리콘 가격의 추가 하락은 없을 것으로 보며 업황의 변수는 공급보다는 수요 사이드로 넘어간 것으로 판단함
- 시장 수급 논리의 변화 국면에서 정책 효과의 공백을 채워 줄 단기 수요의 모멘텀을 기대하기 힘들어 당사의 OCI에 대한 중립 의견은 유지함

박기용 3276-6177
kypark@truefriend.com이나경 3276-6241
nklee@truefriend.com

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
OCI(010060)	2011.03.17	NA	-
	2011.08.02	매수	620,000 원
	2011.12.07	매수	300,000 원
	2012.02.13	매수	380,000 원
	2012.04.19	매수	320,000 원
	2012.06.14	매수	280,000 원
	2012.10.15	중립	-



■ Compliance notice

- 당사는 2012년 12월 5일 현재 OCI 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석담당자와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 OCI 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.