



## Outperform(Upgrade)

목표주가: 148,000원

주가(11/1): 125,000원

시가총액: 29,812억원

## 유틸리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(11/1)		2,556.47pt
시가총액		29,812억원
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	125,000원	73,600원
등락률	0.00%	69.84%
수익률	절대	상대
1M	22.0%	14.2%
6M	58.4%	36.7%
1Y	35.9%	6.7%

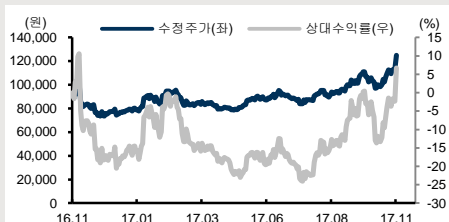
## Company Data

발행주식수	23,849천주
일평균 거래량(3M)	343천주
외국인 지분율	16.27%
배당수익률(17E)	0.51%
BPS(17E)	141,063원
주요 주주	이수영 외 30.49%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	23,015	27,394	35,682	32,471
보고영업이익	-1,446	1,214	2,510	2,723
핵심영업이익	-1,446	1,214	2,510	2,723
EBITDA	2,193	4,272	5,233	5,312
세전이익	-3,031	-1,951	2,503	2,690
순이익	1,821	2,194	1,977	2,125
지배주주지분순이익	1,003	2,421	1,779	1,913
EPS(원)	4,206	10,151	7,460	8,019
증감률(%YoY)	N/A	141.4	-26.5	7.5
PER(배)	17.8	7.8	10.5	9.8
PBR(배)	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	24.5	8.1	7.5	6.4
보고영업이익률(%)	-6.3	4.4	7.0	8.4
핵심영업이익률(%)	-6.3	4.4	7.0	8.4
ROE(%)	5.6	6.7	5.9	6.0
순부채비율(%)	65.3	53.5	52.7	36.2

## Price Trend



## 실적 리뷰

## OCI (010060)

## 놀라운 폴리실리콘 실적 개선, 호조세 지속 전망



폴리실리콘을 포함한 베이직케미칼 부문이 대폭 개선되며 놀라운 실적을 기록하였습니다. 폴리실리콘 가격 상승과 예상보다 빠른 말레이시아 설비 정상가동에 기인합니다. 폴리실리콘 가격이 10월에도 강세를 보이고 있고 TDI 가격 강세도 지속되고 있어 4분기에도 호실적이 예상됩니다. 실적 개선을 반영하여 목표주가와 투자의견을 상향합니다.

## &gt;&gt;&gt; 폴리실리콘, 카본케미칼 쌍끌이 호조

동사 3분기 실적은 매출액 9,419억원(QoQ 34.7%, YoY 75.9%), 영업이익 787억원(QoQ 150.6% YoY 3477%), 순이익 431억원(QoQ -52.1%, YoY 흑전)으로 매출과 영업이익이 대폭 확대되었다.

매출 확대 배경은 알라모 6+매각(50MW, 1,053억원)과 폴리실리콘 실적 개선에 기인한다. 폴리실리콘 가격은 3분기 평균 15.45\$/kg으로 전분기 대비 13.5% 상승하며 수익 개선을 견인하였다. 아울러 말레이시아 공장 완전가동에 힘입어 폴리실리콘 출하량도 27% 증가하였다.

부문별 영업이익은 카본케미칼 572억원(QoQ 14.4%, YoY 217.8%), 베이직케미칼 307억원(QoQ 2970%, YoY 흑전)으로 크게 개선되었다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 양호한 실적 지속될 전망

글로벌 태양광 투자 확대가 예상보다 높은 수준을 유지하고 있는 것으로 보인다. 폴리실리콘 가격이 3분기에 이어 10월에도 완만한 상승세를 보이고 있어 양호한 실적을 견인할 것으로 예상된다. 또한 4분기 전력가격이 3분기에 비하여 약 3% 하락하는 계절성도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다. 다만 국내 설비의 정기보수가 예정되어 있어 일부 물량 감소가 있을 것으로 전망된다.

카본케미칼 부문도 TDI와 Pitch 가격 강세가 지속되고 있어 3분기 이상의 실적 호조가 지속될 수 있을 것으로 예상된다. 10월 TDI 가격은 3분기 평균가격보다 약 10% 높은 수준을 보이고 있기 때문이다.

다만 정부가 산업용 전력요금 인상을 언급한 바 있고, 요금조정이 동절기 혹은 하절기 진입 직전에 발표되는 경향이 있어 관련 움직임에 대한 관심을 기울일 필요가 있다.

## &gt;&gt;&gt; 목표주가 및 투자의견 상향

예상과는 달리 말레이시아 설비 정상가동이 매우 빠르게 진행되며 실적 개선을 견인하고 있다. 아울러 제품인증이 완료단계에 진입한 OJCB 카본블랙 생산이 연말 이후 예상, 30% 생산 증가로 실적 개선에 기여할 수 있을 것으로 보인다. 2018년 예상 BPS 148,000원, PB x1 적용, 목표주가를 148,000원으로 상향하며, 최근 주가상승을 반영하여 투자의견은 Outperform으로 상향한다.

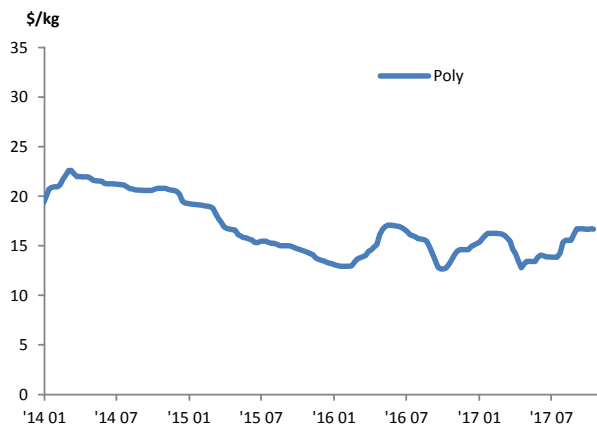
## OCI 3분기 실적 요약, 카본케미칼 호조 지속 및 폴리실리콘 개선

(단위 십억원)

		1Q 16	2Q 16	3Q 16	4Q 16	1Q 17	2Q 17	3Q 17P	QoQ	YoY	4Q 17E	2016	2017E
베이직 케미칼	매출	405	442	320	397	377	356	465	30.6%	45.3%	420	1,564	1,618
	OP	-4	33	-10	10	11	1	31	2970.0%	흑전	25	29	68
	EBITDA	51	87	42	62	63	55	86	56.4%	104.8%	77	242	281
카본 케미칼	매출	217	218	196	247	286	342	352	2.9%	79.6%	345	878	1,325
	OP	18	26	18	33	47	50	57	14.4%	217.8%	53	95	207
	EBITDA	26	34	26	42	57	60	67	12.0%	158.5%	63	128	247
에너지 솔루션	매출	305	41	48	37	504	48	180	275.0%	275.0%	52	431	784
	OP	66	-8	1	-40	19	-13	-2	적지	적전	-1	19	3
	EBITDA	71	4	12	-30	28	-4	7	흑전	-41.7%	1	57	32
Total	매출	890	664	536	651	1,138	699	942	34.7%	75.9%	788	2,740	3,568
	OP	74	47	2	-2	69	31	79	150.6%	3477.3%	71	121	251
	EBITDA	146	125	78	73	144	107	157	46.6%	100.8%	140	422	548
	순익	248	123	-109	-53	36	90	43	-52.1%	흑전	39	219	198

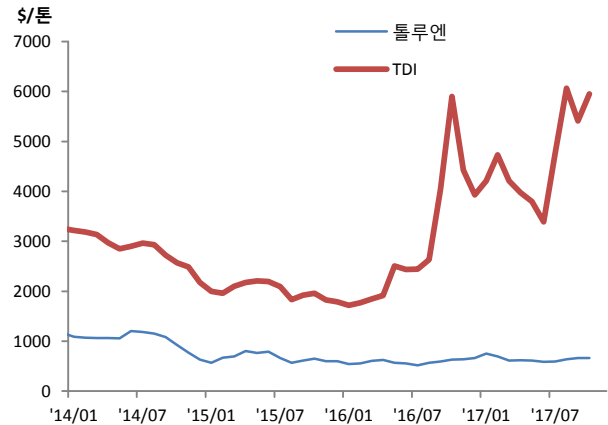
자료: OCI, 키움증권

## 4분기 폴리실리콘 가격 강세 지속, 실적 개선 견인 전망



자료: 블룸버그

## TDI-톨루엔 스프레드 확대 지속, 긍정적 영향



자료: 블룸버그

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	23,015	27,394	35,682	32,471	35,718
매출원가	22,158	24,095	30,456	27,276	30,182
매출총이익	857	3,299	5,226	5,195	5,536
판매비및일반관리비	2,303	2,085	2,716	2,472	2,719
영업이익(보고)	-1,446	1,214	2,510	2,723	2,817
영업이익(핵심)	-1,446	1,214	2,510	2,723	2,817
영업외손익	-1,585	-3,165	-7	-33	-107
이자수익	74	86	113	102	113
배당금수익	2	135	176	160	176
외환이익	839	968	400	400	0
이자비용	743	696	696	696	696
외환손실	751	857	0	0	0
관계기업지분손익	288	29	0	0	300
투자및기타자산처분손익	1	112	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-307	-139	0	0	0
기타	-987	-2,803	0	0	0
법인세차감전이익	-3,031	-1,951	2,503	2,690	2,710
법인세비용	-640	-2,178	526	565	569
유효법인세율 (%)	21.1%	111.6%	21.0%	21.0%	21.0%
당기순이익	1,821	2,194	1,977	2,125	2,141
지배주주지분순이익(억원)	1,003	2,421	1,779	1,913	1,927
EBITDA	2,193	4,272	5,233	5,312	5,282
현금순이익(Cash Earnings)	5,460	5,253	4,700	4,714	4,606
수정당기순이익	2,062	2,191	1,977	2,125	2,141
증감율(% YoY)					
매출액	-4.9	19.0	30.3	-9.0	10.0
영업이익(보고)	N/A	N/A	106.8	8.5	3.4
영업이익(핵심)	N/A	N/A	106.8	8.5	3.4
EBITDA	-51.3	94.8	22.5	1.5	-0.6
지배주주지분 당기순이익	N/A	141.4	-26.5	7.5	0.7
EPS	N/A	141.4	-26.5	7.5	0.7
수정순이익	338.2	6.2	-9.8	7.5	0.7

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	205	4,076	2,071	5,503	3,169
당기순이익	1,821	2,194	1,977	2,125	2,141
감가상각비	3,611	3,036	2,701	2,569	2,446
무형자산상각비	29	23	21	20	19
외환손익	0	0	-400	-400	0
자산처분손익	43	61	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	-300
영업활동자산부채 증감	-3,242	176	-2,494	965	-976
기타	-2,056	-1,413	265	224	-160
투자활동현금흐름	-1,971	-1,393	-3,156	-165	-1,845
투자자산의 처분	6,353	2,961	-633	245	-248
유형자산의 처분	106	4	0	0	0
유형자산의 취득	-8,760	-4,418	-1,000	-1,000	-1,000
무형자산의 처분	-83	-19	0	0	0
기타	-1	29	-1,522	590	-596
재무활동현금흐름	1,683	-4,039	-145	-166	-106
단기차입금의 증가	-2,587	-5,102	0	0	0
장기차입금의 증가	4,603	1,133	0	0	0
자본의 증가	366	52	0	0	0
배당금지급	-584	-50	-95	-95	-95
기타	-115	-72	-50	-71	-11
현금및현금성자산의순증가	-414	-1,382	-1,231	5,172	1,219
기초현금및현금성자산	5,182	4,768	3,386	2,155	7,328
기말현금및현금성자산	4,768	3,386	2,155	7,328	8,546
Gross Cash Flow	3,447	3,901	4,564	4,538	4,145
Op Free Cash Flow	-9,587	-1,344	1,212	4,705	2,714

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	23,998	19,814	23,554	26,800	29,966
현금및현금성자산	4,768	3,386	2,155	7,328	8,546
유동금융자산	343	1,599	2,082	1,895	2,084
매출채권및유동채권	6,462	6,487	8,449	7,689	8,458
재고자산	5,169	7,900	10,290	9,364	10,300
기타유동비금융자산	7,256	443	577	525	577
비유동자산	48,989	42,672	42,874	40,768	40,465
장기매출채권및기타비유동채권	211	390	508	462	508
투자자산	1,925	2,276	2,561	2,679	3,198
유형자산	42,588	34,631	32,930	31,361	29,915
무형자산	468	343	321	302	283
기타비유동자산	3,797	5,032	6,554	5,964	6,561
자산총계	72,988	62,486	66,428	67,569	70,431
유동부채	15,854	14,379	15,577	15,112	15,582
매입채무및기타유동채무	6,262	3,694	4,812	4,379	4,817
단기차입금	3,012	1,651	1,651	1,651	1,651
유동성장기차입금	3,273	8,761	8,761	8,761	8,761
기타유동부채	3,308	273	353	321	353
비유동부채	24,711	15,460	16,323	15,899	16,246
장기매입채무및비유동채무	3,658	3,018	3,931	3,577	3,935
사채및장기차입금	19,999	12,037	12,037	12,037	12,037
기타비유동부채	1,054	405	356	285	274
부채총계	40,566	29,840	31,901	31,011	31,829
자본금	1,272	1,272	1,272	1,272	1,272
주식발행초과금	7,345	7,345	7,345	7,345	7,345
이익잉여금	20,137	22,572	24,258	26,078	27,912
기타자본	798	767	767	767	767
지배주주지분자본총계	29,553	31,957	33,643	35,462	37,297
비지배주주지분자본총계	2,869	689	885	1,095	1,306
자본총계	32,422	32,646	34,528	36,557	38,603
순차입금	21,173	17,464	18,211	13,227	11,819
총차입금	26,284	22,449	22,449	22,449	22,449

## 투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	4,206	10,151	7,460	8,019	8,079
BPS	123,914	133,995	141,063	148,693	156,384
주당EBITDA	9,194	17,913	21,940	22,273	22,147
CFPS	22,893	22,024	19,705	19,764	19,311
DPS	0	400	400	400	400
주가배수(배)					
PER	17.8	7.8	10.5	9.8	9.7
PBR	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	24.5	8.1	7.5	6.4	6.2
PCFR	3.3	3.6	4.0	4.0	4.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-6.3	4.4	7.0	8.4	7.9
영업이익률(핵심)	-6.3	4.4	7.0	8.4	7.9
EBITDA margin	9.5	15.6	14.7	16.4	14.8
순이익률	7.9	8.0	5.5	6.5	6.0
자기자본이익률(ROE)	5.6	6.7	5.9	6.0	5.7
투자자본이익률(ROIC)	-2.3	-0.3	4.6	5.0	5.4
안정성(%)					
부채비율	125.1	91.4	92.4	84.8	82.5
순차입금비율	65.3	53.5	52.7	36.2	30.6
이자보상배율(배)	N/A	1.7	3.6	3.9	4.0
활동성(배)					
매출채권회전율	3.4	4.2	4.8	4.0	4.4
재고자산회전율	4.3	4.2	3.9	3.3	3.6
매입채무회전율	3.2	5.5	8.4	7.1	7.8

## Compliance Notice

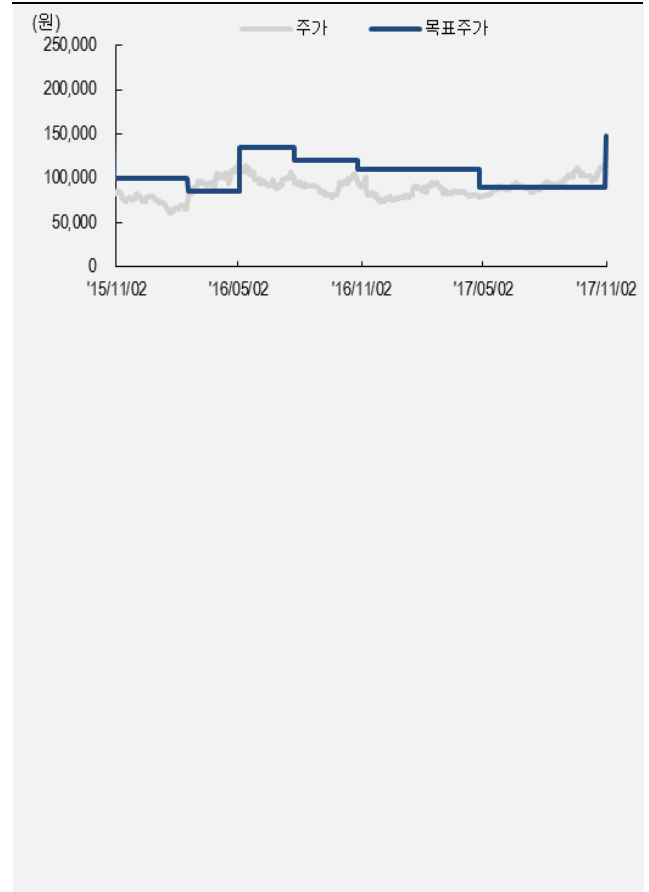
- 당사는 11월 1일 현재 'OCI' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
OCI	2015-10-29	Outperform (Maintain)	100,000원	6개월		
(010060)	2016-02-17	Outperform (Maintain)	85,000원	6개월	14.83	44.71
	2016-05-04	Outperform (Maintain)	135,000원	6개월	-26.21	-15.19
	2016-07-25	Outperform (Maintain)	120,000원	6개월	-24.58	-13.33
	2016-10-27	Outperform (Maintain)	110,000원	6개월	-25.06	-7.73
	2017-02-08	Buy(Upgrade)	110,000원	6개월	-23.91	-7.73
	2017-04-27	Outperform (Downgrade)	90,000원	6개월	-3.33	5.67
	2017-07-27	Marketperform (Downgrade)	90,000원	6개월	3.71	25.00
	2017-11-02	Outperform (Upgrade)	90,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%