

## OCI

## UNDERPER

010060 기업분석 | 화학

목표주가(유지)	135,000원	현재주가(04/24)	167,000원	Up/Downside	-19.2%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 04. 25

## 폴리실리콘 가격의 문제

## News

**1Q18 영업이익 1,063억원, 호실적 달성:** OCI의 1Q 영업이익은 1,063억원(QoQ+4%/YoY+50.4%)으로 DB 추정치 1,011억원, 시장 컨센서스 1,038억원에 부합했다. 계절적 비수기(전기요금 인상), 한국 공장 정기보수, 폴리실리콘 가격 둔화로 베이직케미칼의 영업이익은 360억원으로 둔화되었지만 Pitch/카본블랙/TDI 가격 강세에 따른 석유화학&카본소재의 이익 개선 폭이 예상보다 컸다. 에너지 솔루션 역시 MSE 판매량 증가에 따른 적자 폭 축소, OCI SE 이익 개선으로 QoQ 개선되었다.

## Comment

**폴리실리콘 가격의 문제:** OCI 2Q 영업이익은 838억원(QoQ -21.2%/YoY+162.7%)으로 소폭 둔화될 것으로 전망한다. 폴리실리콘 말레이시아 공장의 정기보수, 카본소재의 정기보수가 겹치며, 폴리실리콘의 가격 하락세는 멈췄으나 중국을 중심으로 주춤한 태양광 설치 수요를 고려할 때 가격이 급반등 할 가능성이 낮기 때문이다. 2Q말부터 중국 peer들의 증설이 예정되어 있기에 폴리실리콘 반등세는 지연될 수 있음을 염두에 두자. 또한 Pitch/카본블랙의 강세는 이어질 것으로 예정되나 TDI 약세 전환에 따라 카본소재의 이익의 상승세 역시 둔화될 가능성이 높다.

## Action

**이익 체력 대비 부담스러운 밸류에이션:** 정기보수 이후 OCI MSB의 revamping에 따른 폴리실리콘 생산능력(3,200톤) 확대, 19년 상반기 예정된 PS1 1만톤 생산 재개, 그에 따른 cost 감소는 분명 긍정적이다. 하지만 태양광 설치 수요 성장 둔화, 중국 peer들의 생산능력 확대를 고려할 때 폴리실리콘 가격 전망을 긍정적으로만 볼 수 없는 상황이다. 이익 체력이 높아진 것은 부인할 수 없는 사실이지만 실적 개선 폭보다 주가 상승 폭이 과도하다고 판단되어 투자의견 Underperform을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E		52주 최저/최고	78,700/186,500원	
매출액	2,737	3,632	3,370	3,343	3,388		KOSDAQ /KOSPI	874/2,464pt	
(증가율)	18.9	32.7	-7.2	-0.8	1.4		시가총액	39,828억원	
영업이익	133	284	377	364	361		60일-평균거래량	260,549	
(증가율)	흑전	114.7	32.6	-3.6	-0.7		외국인지분율	31.3%	
자배주주순이익	242	235	266	259	261		60일-외국인지분율변동추이	+3.7%	
EPS	10,151	9,849	11,149	10,853	10,937		주요주주	이우현 외 36 인 28.8%	
PER (H/L)	12.1/5.9	13.9/7.8	15.0	15.4	15.3	(천원)	(pt)		
PBR (H/L)	0.9/0.5	1.0/0.5	1.1	1.1	1.0				
EV/EBITDA (H/L)	10.9/7.5	7.1/4.8	7.2	6.9	6.6				
영업이익률	4.8	7.8	11.2	10.9	10.7				
ROE	7.9	7.2	7.7	7.1	6.7				

기간	OCI(최) 상승률 (%)	KOSPI지수대비(우) 상승률 (%)
1M	5.4	6.4
3M	6.4	111.7
12M	12M	86.7

도표 1. OCI 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
연결 매출액	1,138	699	942	853	857	813	875	825	3,632	3,370	3,343
%YoY	27.9	5.4	75.9	31.2	-24.7	16.2	-7.1	-3.3	32.6	-7.2	-0.8
%QoQ	75.2	-38.6	34.7	-9.5	0.5	-5.2	7.7	-5.8			
베이직케미칼	377	356	464	486	427	421	465	455	1,684	1,767	1,811
석유화학&기본소재	286	342	352	340	410	385	393	352	1,320	1,541	1,465
에너지솔루션	504	48	180	80	92	79	89	90	811	350	355
연결 영업이익	71	32	79	102	106	84	90	97	284	377	364
%YoY	-4.2	-32.3	3,352	3,685	50.4	162.7	13.7	-5.3	125.7	32.7	-3.6
%QoQ	2,519	-54.9	148.9	28.7	4.0	-21.2	7.7	7.3			
베이직케미칼	12	2	31	64	36	33	39	47	108	155	154
석유화학&기본소재	47	50	57	54	68	54	50	48	208	220	200
에너지솔루션	19	-13	-2	5	9	3	7	9	9	28	36
영업이익률	6.2	4.6	8.4	12.0	12.4	10.3	10.3	11.7	7.8	11.2	10.9
베이직케미칼	3.2	0.4	6.6	13.2	8.4	8.0	8.5	10.2	6.4	8.8	8.5
석유화학&기본소재	16.4	14.6	16.2	15.9	16.6	14.1	12.8	13.6	15.8	14.3	13.7
에너지솔루션	3.8	-26.5	-1.2	6.3	9.8	3.3	8.2	10.3	1.1	8.0	10.1

자료: OCI, DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,981	2,098	1,998	1,844	2,035
현금및현금성자산	339	914	695	547	693
매출채권및기타채권	579	534	635	631	639
재고자산	790	358	374	371	418
비유동자산	4,267	3,979	4,032	4,070	4,086
유형자산	3,463	3,291	3,346	3,386	3,405
무형자산	34	43	40	38	36
투자자산	153	85	85	85	85
자산총계	6,249	6,078	6,030	5,914	6,122
유동부채	1,438	1,214	1,153	1,031	1,030
매입채무및기타채무	364	416	455	433	432
단기应付 및 당기차지	165	233	233	233	233
유동성장기부채	875	520	420	320	320
비유동부채	1,546	1,448	1,248	1,048	1,048
사채및장기차입금	1,204	1,163	963	763	763
부채총계	2,984	2,662	2,401	2,079	2,078
자본금	127	127	127	127	127
자본잉여금	786	786	786	786	786
이익잉여금	2,257	2,477	2,691	2,897	3,106
비자본주자분	69	63	63	63	63
자본총계	3,265	3,416	3,629	3,835	4,044

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	408	480	525	595	573
당기순이익	219	233	266	259	261
현금유동이 없는 비용 및 수익	239	354	425	432	449
유형 및 무형자산상각비	306	305	298	312	333
영업관련자산부채변동	18	-49	-85	-14	-55
매출채권및기타채권의감소	-12	-5	-102	5	-8
재고자산의감소	163	67	-16	3	-46
매입채무및기타채무의증가	19	0	38	-22	-1
투자활동현금흐름	-139	416	-337	-340	-330
CAPEX	-442	-113	-350	-350	-350
투자자산의순증	-34	69	0	0	0
재무활동현금흐름	-404	-295	-407	-402	-97
사채및자본잉여금의증가	-376	-336	-300	-300	0
자본금및자본잉여금의증가	-11	0	0	0	0
배당금지급	-5	-10	-47	-52	-52
기타현금흐름	-3	-26	0	0	0
현금의증가	-138	575	-219	-147	146
기초현금	477	339	914	695	547
기말현금	339	914	695	547	693

자료: OCI, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,737	3,632	3,370	3,343	3,388
매출원가	2,397	3,133	2,794	2,782	2,828
매출총이익	340	498	576	561	561
판관비	207	214	199	197	200
영업이익	133	284	377	364	361
EBITDA	438	590	675	675	695
영업외손익	-237	-5	-30	-23	-18
금융순익	-41	-82	-45	-38	-33
투자순익	2	3	0	0	0
기타영업외손익	-198	74	15	15	15
세전이익	-103	280	347	341	343
증단사업이익	105	-11	0	0	0
당기순이익	219	233	266	259	261
자비주주지분순이익	242	235	266	259	261
비자비주주지분순이익	-23	-2	0	0	0
총포괄이익	227	161	266	259	261
증감률(%YoY)					
매출액	18.9	32.7	-7.2	-0.8	1.4
영업이익	흑전	114.7	32.6	-3.6	-0.7
EPS	141.4	-30	13.2	-2.7	0.8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	10,151	9,849	11,149	10,853	10,937
BPS	133,995	140,563	149,512	158,165	166,902
DPS	400	1,950	2,200	2,200	2,200
Multiple(배)					
수익성(%)					
영업이익률	4.8	7.8	11.2	10.9	10.7
EBITDA마진	16.0	16.2	20.0	20.2	20.5
순이익률	8.0	6.4	7.9	7.7	7.7
ROE	7.9	7.2	7.7	7.1	6.7
ROA	3.2	3.8	4.4	4.3	4.3
ROI	-2.9	5.7	7.1	6.7	6.5
안정성 및 기타					
부채비율(%)	91.4	77.9	66.1	54.2	51.4
이자보상배율(배)	2.0	3.8	6.3	7.3	8.1
배당성향(배)	4.3	20.0	19.7	20.3	20.1

자료: OCI, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석 담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주주업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인인 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 별행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 신작되었습니다.

## 1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%), 중립(23.7%), 매도(0.7%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임	업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
Buy: 초과 상승률 10%p 이상	Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
Hold: 초과 상승률 -10~10%p	Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만	Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## OCI 현주가 및 목표주가 차트



주: \*표는 담당자 변경

## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
16/11/14	Hold	85,000	5.6	49.4			
17/11/13	Hold	110,000	23.2	69.5			
18/01/16	UNDER	135,000	-	-			