

OCI

BUY(유지)

010060 기업분석 | 화학

목표주가(하향)	140,000원	현재주가(10/31)	85,200원	Up/Downside	+64.3%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 11. 01

불확실성 확대, 다만 오래 지속되기 어렵다

News

3Q 영업이익의 156억원, 폴리실리콘 부진: OCI의 3Q18 영업이익은 156억원(QoQ-80.5%/YoY-80%)으로 DB 추정치 152억원에 부합, 시장 컨센서스 233억원은 하회했다. 폴리실리콘 ASP가 2Q 대비 22% 하락, 판매량이 15% 하락함에 따라 베이직케미칼의 매출액이 22% 하락했으며, 시황 악화에 따라 4Q 예정된 정기보수를 앞당김에 따라 원가가 상승했다. 또한 가격 급락에 따른 재고평가손이 140억원 반영되면서 베이직케미칼의 적자 폭이 590억원으로 확대되었다.(추정치 -540억원) 에너지 솔루션은 미국 태양광 프로젝트 아이보리(50MW) 매각 이익이 계상되며 270억원을 시현했다.

Comment

경기 불확실성 확대, 폴리실리콘 반등 지연: 4Q 영업이익은 207억원으로 개선될 것으로 전망한다. 폴리실리콘 가동률이 반등(3Q 한국 61%/말레이시아 73%→4Q 90% 이상)하고 계절적으로 전기료 부담이 완화됨에 따라 원가 개선 효과에 힘입어 베이직케미칼의 적자 폭은 축소될 것으로 판단된다.(-337억원) 단기 실적보다 중요한 것은 폴리실리콘 가격의 반등 시기다. 지금 폴리실리콘은 중국 신장에 위치한 폴리실리콘 업체를 제외한 전세계 peer의 EBITDA가 적자를 시현할 수 밖에 없는 가격이다. 따라서 가격 반등이 빠르게 나타날 것이라 예상했으나 시장 설치 수요 부진 중국 기 건설된 프로젝트 대금납부 지연(실적발표 언급) 등 시장 상황의 추가 악화로 반등 시기가 지연되고 있다.

Action

하지만 사실상 전체 peer의 EBITDA가 적자인 산업은 유지될 수 없다: 기존 전망과 달리 폴리실리콘의 반등이 더디고 추가 증설발표 역시 지연되고 있음에 따라 목표주가를 14만원으로 하향한다. 다만 사실상 전체 peer의 EBITDA가 적자를 시현하고 있는 산업은 장기간 유지될 수 없다. 제품가격 급락에 따른 19년 태양광 설치 수요 반등, 한계기업의 시장 이탈 기대감을 높일 필요가 있으며 점진적인 비중확대 전략을 유지하자.

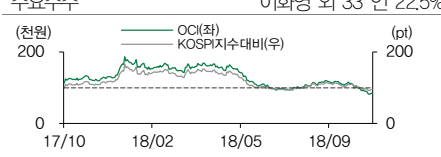
Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	81,200/186,500원
매출액	2,737	3,632	3,209	3,466	3,432	KOSDAQ /KOSPI	649/2,030pt
(증가율)	18.9	32.7	-11.6	8.0	-1.0	시가총액	20,320억원
영업이익	133	284	223	318	337	60일-평균거래량	231,692
(증가율)	흑전	114.7	-21.8	43.1	5.9	외국인지분율	25.3%
지배주주순이익	242	235	165	223	239	60일-외국인지분율변동추이	-0.6%p
EPS	10,151	9,849	6,917	9,352	10,007	주요주주	이화영 외 33 인 22.5%
PER (H/L)	12.1/5.9	13.9/7.8	12.3	9.1	8.5	(천원)	
PBR (H/L)	0.9/0.5	1.0/0.5	0.6	0.6	0.5	주간상승률	1M 3M 12M
EV/EBITDA (H/L)	10.9/7.5	7.1/4.8	5.7	4.8	4.2	절대기준	-22.5 -13.8 -24.6
영업이익률	4.8	7.8	6.9	9.2	9.8	상대기준	-10.6 -2.5 -6.3
ROE	7.9	7.2	4.8	6.3	6.4		

도표 1. OCI 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
연결 매출액	1,138	699	942	853	857	785	766	801	3,632	3,209	3,466
%YoY	27.9	5.4	75.9	31.2	-24.7	12.3	-18.7	-6.0	32.6	-11.7	8.0
%QoQ	75.2	-38.6	34.7	-9.5	0.5	-8.4	-2.5	4.6			
바이오키미칼	377	356	464	486	427	381	298	377	1,684	1,483	1,704
석유화학&카본소재	286	342	352	340	410	367	343	371	1,320	1,491	1,547
에너지솔루션	504	48	180	80	92	99	168	97	811	456	388
연결 영업이익	71	32	79	102	106	80	16	21	284	223	318
%YoY	-4.2	-32.3	3,352	3,685	50.4	150.5	-80.4	-79.7	125.7	-21.7	43.1
%QoQ	2,519	-54.9	148.9	28.7	4.0	-24.8	-80.5	32.8			
바이오키미칼	12	2	31	64	36	21	-59	-34	108	-36	93
석유화학&카본소재	47	50	57	54	68	54	54	48	208	224	206
에너지솔루션	19	-13	-2	5	9	14	27	16	9	66	56
영업이익률	6.2	4.6	8.4	12.0	12.4	10.2	2.0	2.6	7.8	6.9	9.2
바이오키미칼	3.2	0.4	6.6	13.2	8.4	5.5	-19.8	-8.9	6.4	-2.4	5.4
석유화학&카본소재	16.4	14.6	16.2	15.9	16.6	14.7	15.7	12.9	15.8	15.0	13.3
에너지솔루션	3.8	-26.5	-1.2	6.3	9.8	14.1	16.1	16.0	1.1	14.4	14.4

자료: OCI, DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
유동자산	1,981	2,098	1,837	1,645	1,743
현금및현금성자산	339	914	655	390	470
매출채권및기타채권	579	534	558	600	595
재고자산	790	358	357	385	423
비유동자산	4,267	3,979	4,091	4,152	4,138
유형자산	3,463	3,291	3,359	3,422	3,410
무형자산	34	43	40	38	36
투자자산	153	85	131	131	131
자산총계	6,249	6,078	5,927	5,797	5,881
유동부채	1,438	1,214	1,443	1,337	1,232
매입채무및기타채무	364	416	445	439	434
단기차입금및단기차채	165	233	233	233	233
유동성장기부채	875	520	720	620	520
비유동부채	1,546	1,448	938	738	738
사채및장기차입금	1,204	1,163	653	453	453
부채총계	2,984	2,662	2,381	2,075	1,970
자본금	127	127	127	127	127
자본잉여금	786	786	786	786	786
이익잉여금	2,257	2,477	2,607	2,780	2,966
비지배주주지분	69	63	65	67	70
자본총계	3,265	3,416	3,547	3,722	3,910

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
매출액	2,737	3,632	3,209	3,466	3,432
매출원가	2,397	3,133	2,796	2,942	2,890
매출총이익	340	498	413	524	541
판매비	207	214	191	206	204
영업이익	133	284	223	318	337
EBITDA	438	590	507	607	652
영업외손익	-237	-5	-9	-29	-24
금융손익	-41	-82	-44	-39	-34
투자손익	2	3	0	0	0
기타영업외손익	-198	74	35	10	10
세전이익	-103	280	213	289	313
중단사업이익	105	-11	0	0	0
당기순이익	219	233	167	225	241
지배주주지분순이익	242	235	165	223	239
비지배주주지분순이익	-23	-2	2	2	2
총포괄이익	227	161	167	225	241
증감률(%YoY)					
매출액	18.9	32.7	-11.6	8.0	-1.0
영업이익	흑전	114.7	-21.8	43.1	5.9
EPS	141.4	-3.0	-29.8	35.2	7.0

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

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	408	480	514	463	551
당기순이익	219	233	167	225	241
현금유출이없는비용및수익	239	354	377	392	421
유형및무형자산상각비	306	305	285	289	314
영업관련자산부채변동	18	-49	18	-92	-40
매출채권및기타채권의감소	-12	-5	-24	-43	6
재고자산의감소	163	67	2	-29	-38
매입채무및기타채무의증가	19	0	29	-6	-5
투자활동현금흐름	-139	416	-357	-342	-278
CAPEX	-442	-113	-350	-350	-300
투자자산의순증	-34	69	-46	0	0
재무활동현금흐름	-404	-295	-416	-385	-193
사채및차입금의 증가	-376	-336	-310	-300	-100
자본금및자본잉여금의증가	-11	0	0	0	0
배당금지급	-5	-10	-47	-36	-50
기타현금흐름	-3	-26	0	0	0
현금의증가	-138	575	-259	-264	80
기초현금	477	339	914	655	390
기말현금	339	914	655	390	470

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당자료(원)					
EPS	10,151	9,849	6,917	9,352	10,007
BPS	133,995	140,563	145,979	153,231	161,038
DPS	400	1,950	1,700	2,000	2,400
Multiple(배)					
P/E	7.8	13.8	12.3	9.1	8.5
P/B	0.6	1.0	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	8.4	7.1	5.7	4.8	4.2
수익성(%)					
영업이익률	4.8	7.8	6.9	9.2	9.8
EBITDA마진	16.0	16.2	15.8	17.5	19.0
순이익률	8.0	6.4	5.2	6.5	7.0
ROE	7.9	7.2	4.8	6.3	6.4
ROA	3.2	3.8	2.8	3.8	4.1
ROIC	-2.9	5.7	4.3	6.0	6.2
안정성및기타					
부채비율(%)	91.4	77.9	67.1	55.8	50.4
이자보상배율(배)	2.0	3.8	3.7	6.4	7.9
배당성향(배)	4.3	20.0	24.3	21.2	23.7

자료: OCI, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

OCI 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/04/12	Hold	94,000	2.1	30.9					
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	0.8	-30.7					
18/09/03	Buy	155,000	-32.4	-22.9					
18/11/01	Buy	140,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경