

OCI

BUY(유지)

010060 기업분석 | 화학

목표주가(유지)	130,000원	현재주가(02/11)	103,000원	Up/Downside	+26.2%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 02. 12

부진하지만, 나아질 일만 남았다

News

4Q18 영업적자 432억원, 실적 shock: OCI의 4Q18 영업이익은 -432억원으로 DB 추정치 -121억원을 하회했다. 폴리실리콘 판매량은 QoQ+24% 개선되었지만, spot 가격이 3Q 평균 \$11/kg→4Q \$9.8/kg으로 11.4% 추가 하락했고(KITA 기준 QoQ-13%), 가스 누출로 인해 P3.7 공장이 11월부터 가동 중단에 들어갔으며, 재고평가손(84억원) 추가 반영. 폴리실리콘 외 반도체 시장 부진에 따른 무기화학 부문 매출 감소로 베이직케미칼의 적자 폭이 확대되었다. 카본소재 역시 정기보수, TDI 등 제품 약세, 타이어 수요 부진에 따른 중국 매출 부진 영향으로 감익 폭이 컸다.

Comment

본격적인 실적 반등은 2Q부터: 1Q19 영업이익은 -302억원으로 여전히 부진한 실적이 예상된다. 1/30, 폴리실리콘 spot 가격이 24주만에 반등했지만 여전히 낮은 수준이며, 중국 설치 수요가 3월 양회 이후 반등이 나타날 것으로 예상하기에 1Q 평균 ASP의 빠른 개선을 기대하기 어렵다. 또한 추가 정기보수를 예고했으며, P3.7공장 가동 중단이 1월까지 이어졌기에 1Q 베이직케미칼 적자는 확대될 것으로 전망한다. 다만 양회 이후 중국 태양광 시장의 자금 경색 완화 등이 진행되면서 3월 이후 폴리실리콘 가격 반등이 본격화 될 것으로 예상되기에 2Q 이후 의미 있는 개선을 전망한다.

Action

반등을 준비할 시점, 나아질 일만 남았다: 중국 신장에 진행되고 있는 폴리실리콘 4개사의 증설이 모두 완료되는 20년말 기준, 신장 지역 생산능력은 26.1만톤에 달한다. 원단위 3.7g/w 기준, 약 70GW에 상응한다. 현재 중국 신장 외 대부분 폴리실리콘 업체의 EBITDA가 적자인 spot 가격이 유지되고 있는 가운데 19년 이후 연간 태양광 설치수요는 낮아진 제품가격으로 인해 본격적으로 100GW를 상회할 것으로 예상된다. 폴리실리콘 가격 반등은 시기의 문제일 뿐, 필연적인 결과일 수밖에 없다. 반등을 준비할 시점이라 판단한다. 투자조건 Buy, 목표주가 130,000원을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원, 원 배 %)	Stock Data													
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	81,200/169,000원												
매출액	2,737	3,632	3,112	3,333	3,409	KOSDAQ /KOSPI	733/2,181pt												
(증가율)	18.9	32.7	-14.3	7.1	2.3	시가총액	24,565억원												
영업이익	133	284	159	142	205	60일-평균거래량	161,813												
(증가율)	흑전	114.7	-44.2	-10.5	44.4	외국인지분율	24.2%												
지배주주순이익	242	235	104	85	134	60일-외국인지분율변동추이	-0.8%p												
EPS	10,151	9,849	4,348	3,564	5,636	주요주주	이화영 외 33 인 22.4%												
PER (H/L)	12.1/5.9	13.9/7.8	24.6	28.9	18.3	(천원)													
PBR (H/L)	0.9/0.5	1.0/0.5	0.7	0.7	0.7	(pt)	<table border="1"> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> <tr> <td>절대기준</td> <td>6.6</td> <td>6.4</td> <td>-32.9</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>1.5</td> <td>1.8</td> <td>-27.3</td> </tr> </table>	주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	6.6	6.4	-32.9	상대기준	1.5	1.8	-27.3
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	6.6	6.4	-32.9																
상대기준	1.5	1.8	-27.3																
EV/EBITDA (H/L)	10.9/7.5	7.1/4.8	8.2	8.2	6.7														
영업이익률	4.8	7.8	5.1	4.3	6.0														
ROE	7.9	7.2	3.1	2.5	3.8														

도표 1. OCI 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018P	2019E	2020E
연결 매출액	857	785	766	704	748	848	863	873	3,112	3,333	3,409
%YoY	-24.7	12.3	-18.7	-17.4	-12.7	8.0	12.8	23.9	-14.3	7.1	2.3
%QoQ	0.5	-8.4	-2.5	-8.0	6.2	13.3	1.8	1.1			
베이지케미칼	427	381	298	294	294	382	408	427	1,400	1,510	1,579
석유화학&카본소재	410	367	343	306	354	360	358	341	1,426	1,413	1,416
에너지솔루션	92	99	168	124	119	125	117	125	483	487	492
연결 영업이익	106	80	16	-43	-30	37	66	69	159	142	205
%YoY	50.4	150.5	-80	적전	적전	-53.3	320.5	흑전	-44.2	-10.5	44.4
%QoQ	4	-24.8	-80.5	적전	적지	흑전	75.6	5.5			
베이지케미칼	36	21	-59	-62	-70	-17	11	25	-64	-51	11
-폴리실리콘(DB추정)	24	12	-71	-71	-80	-24	0	16	-105	-87	-25
석유화학&카본소재	68	54	54	12	30	44	49	33	188	156	152
에너지솔루션	9	14	27	11	14	14	10	15	61	54	59
영업이익률	12.4	10.2	2.0	-6.1	-4.0	4.4	7.6	7.9	5.1	4.3	6.0
베이지케미칼	8.4	5.5	-19.8	-21.1	-23.7	-4.4	2.6	5.9	-4.6	-3.4	0.7
석유화학&카본소재	16.6	14.7	15.7	3.9	8.3	12.2	13.6	9.8	13.2	11.0	10.7
에너지솔루션	9.8	14.1	16.1	8.9	11.9	11.4	8.9	11.9	12.6	11.1	12.0

자료: OCI, DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
유동자산	1,981	2,098	1,914	1,601	1,612
현금및현금성자산	339	914	532	210	158
매출채권및기타채권	579	534	449	499	510
재고자산	790	358	519	476	529
비유동자산	4,267	3,979	4,095	4,159	4,147
유형자산	3,463	3,291	3,359	3,422	3,410
무형자산	34	43	44	45	45
투자자산	153	85	131	131	131
자산총계	6,249	6,078	6,008	5,760	5,760
유동부채	1,438	1,214	1,437	1,330	1,231
매입채무및기타채무	364	416	439	432	433
단기차입금및단기차채	165	233	233	233	233
유동성장기부채	875	520	720	620	520
비유동부채	1,546	1,448	1,078	878	878
사채및차입금	1,204	1,163	793	593	593
부채총계	2,984	2,662	2,515	2,208	2,109
자본금	127	127	127	127	127
자본잉여금	786	786	786	786	786
이익잉여금	2,257	2,477	2,555	2,614	2,712
비지배주주지분	69	63	63	63	63
자본총계	3,265	3,416	3,493	3,552	3,651

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	408	480	403	405	418
당기순이익	219	233	104	85	134
현금유출이없는비용및수익	239	354	359	357	396
유형및무형자산상각비	306	305	285	289	315
영업관련자산부채변동	18	-49	-32	-14	-72
매출채권및기타채권의감소	-12	-5	85	-50	-11
재고자산의감소	163	67	-160	43	-53
매입채무및기타채무의증가	19	0	23	-7	1
투자활동현금흐름	-139	416	-506	-346	-297
CAPEX	-442	-113	-350	-350	-300
투자자산의순증	-34	69	-46	0	0
재무활동현금흐름	-404	-295	-279	-381	-174
사채및차입금의 증가	-376	-336	-170	-300	-100
자본금및자본잉여금의증가	-11	0	0	0	0
배당금지급	-5	-10	-47	-26	-26
기타현금흐름	-3	-26	0	0	0
현금의증가	-138	575	-382	-322	-52
기초현금	477	339	914	532	210
기말현금	339	914	532	210	158

자료: OCI, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
매출액	2,737	3,632	3,112	3,333	3,409
매출원가	2,397	3,133	2,758	2,982	2,990
매출총이익	340	498	354	351	419
판관비	207	214	195	209	214
영업이익	133	284	159	142	205
EBITDA	438	590	443	431	520
영업외손익	-237	-5	-28	-34	-30
금융손익	-41	-82	-46	-44	-40
투자손익	2	3	0	0	0
기타영업외손익	-198	74	18	10	10
세전이익	-103	280	130	108	175
중단사업이익	105	-11	0	0	0
당기순이익	219	233	104	85	134
지배주주지분순이익	242	235	104	85	134
비지배주주지분순이익	-23	-2	0	0	0
총포괄이익	227	161	104	85	134
증감률(%YoY)					
매출액	18.9	32.7	-14.3	7.1	2.3
영업이익	흑전	114.7	-44.2	-10.5	44.4
EPS	141.4	-3.0	-55.9	-18.0	58.2

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당자료(원)					
EPS	10,151	9,849	4,348	3,564	5,636
BPS	133,995	140,563	143,810	146,274	150,410
DPS	400	1,950	1,700	2,000	2,400
Multiple(배)					
P/E	7.8	13.8	24.6	28.9	18.3
P/B	0.6	1.0	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	8.4	7.1	8.2	8.2	6.7
수익성(%)					
영업이익률	4.8	7.8	5.1	4.3	6.0
EBITDA마진	16.0	16.2	14.2	12.9	15.3
순이익률	8.0	6.4	3.3	2.6	3.9
ROE	7.9	7.2	3.1	2.5	3.8
ROA	3.2	3.8	1.7	1.4	2.3
ROIC	-2.9	5.7	3.1	2.7	3.7
안정성및기타					
부채비율(%)	91.4	77.9	72.0	62.2	57.8
이자보상배율(배)	2.0	3.8	2.5	2.6	4.3
배당성향(배)	4.3	20.0	39.1	56.1	42.6

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 대표주관업무를 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 투자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 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 투자의견은 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 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	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	0.8	-30.7					
18/09/03	Buy	155,000	-32.4	-22.9					
18/11/01	Buy	140,000	-27.0	-17.5					
19/01/15	Buy	130,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경