

OCI

BUY(유지)

010060 기업분석 | 화학

목표주가(유지)	120,000원	현재주가(07/24)	90,900원	Up/Downside	+32.0%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 07. 25

가격 반등을 기다리며

News

2Q19 영업적자 199억원, 추정치 상회: OCI는 2Q 영업적자 199억원을 발표했다. 이는 DB 추정치 -292억원, 시장 컨센서스 -266억원을 상회한 실적이다. 기대치를 상회한 이유는 폴리실리콘 판가 추가 하락(QoQ-11%)에도 불구하고 군산 공장 가동률 상승 및 말레이시아 PS1 ramp-up 조기 완료에 따른 제조원가 절감 폭이 예상치를 뛰어 넘었기 때문이다. 따라서 베이직케미칼은 -348억원으로 추정치 -510억원 대비 선전했다. 탄소소재 역시 정기보수로 실적이 부진할 것으로 예상했지만 벤젠/TDI 가격 안정에 힘입어 이익이 QoQ 개선되었다. 하지만 에너지솔루션은 OCI SE의 정기보수에 따른 전력 판매량 감소, SMP 하락으로 BEP 수준으로 이익이 감소했다.

Comment

3Q19 영업적자 185억원 예상, 폴리실리콘 가격 반등을 기다릴 시점: 3Q는 통상적인 하절기 전력 가격이 부담되는 시기로 OCI는 폴리실리콘 정기보수를 예고했다. 따라서 베이직케미칼의 적자 폭은 확대될 것으로 예상된다.(-504억원) 다만 탄소소재의 정기보수 종료 후 물량 증가 효과에 따른 증익으로 전사 실적은 영업적자 185억원으로 2Q와 유사할 것으로 전망한다. 주목할 것은 폴리실리콘 가격의 반등 가능성이다. 7/12일 승인된 22.8GW에 달하는 중국 태양광 프로젝트들이 8월부터 본격적으로 설치될 것으로 예상되기에 8월 이후 폴리실리콘의 반등 기대감이 커질 것으로 판단된다.

Action

Xinjiang 대비 상대적인 원가 경쟁력 저하는 부인할 수 없지만 하락하기만 하는 제품은 없다: 18~19년 대형 폴리실리콘 증설이 일단락되었지만 태양광 제품 생산의 중심인 중국 설치 수요 둔화로 가격 하락세가 지속되었다. 이미 Xinjiang에 위치한 3개 업체를 제외하면 전체 폴리실리콘 업체들이 EBITDA 적자를 시현하고 있기에 현재 폴리실리콘 가격은 오래 유지되기 어렵다고 판단된다. 하반기 중국 수요 개선, 이미 수요 성장이 나타나고 있는 선진국 태양광 발전을 고려할 때 8월 이후 가격 반등 및 실적 개선 기대감을 높일 시점이다. 투자 의견 Buy, 목표주가 12만원을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
	(단위: 십억원, 원 배, %)																		
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	81,200/120,500원												
매출액	3,632	3,112	2,852	3,166	3,205	KOSDAQ /KOSPI	660/2,082pt												
(증가율)	32.7	-14.3	-8.3	11.0	1.2	시가총액	21,679억원												
영업이익	284	159	-60	134	232	60일-평균거래량	92,299												
(증가율)	114.7	-44.2	적전	흑전	72.2	외국인지분율	25.6%												
지배주주순이익	235	104	-100	93	171	60일-외국인지분율변동추이	+1.2%p												
EPS	9,849	4,352	-4,194	3,881	7,149	주요주주	이화영 외 33인 22.4%												
PER (H/L)	13.9/7.8	43.0/18.4	NA	23.4	12.7														
PBR (H/L)	1.0/0.5	1.3/0.6	0.7	0.6	0.6	<table border="1"> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> <tr> <td>절대기준</td> <td>-3.1</td> <td>-1.7</td> <td>-3.8</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>-1.0</td> <td>3.9</td> <td>5.3</td> </tr> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	-3.1	-1.7	-3.8	상대기준	-1.0	3.9	5.3
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	-3.1	-1.7	-3.8																
상대기준	-1.0	3.9	5.3																
EV/EBITDA (H/L)	7.1/4.8	11.0/5.5	13.7	7.4	5.8														
영업이익률	7.8	5.1	-2.1	4.2	7.2														
ROE	7.2	3.1	-3.0	2.7	4.9														

도표 1. OCI 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
연결 매출액	857	785	766	704	642	654	758	799	3,112	2,852	3,166
%YoY	-24.7	12.3	-18.7	-17.4	-25.1	-16.7	-1.0	13.5	-14.3	-8.3	11.0
%QoQ	0.5	-8.4	-2.5	-8.0	-8.9	1.9	15.9	5.5			
바이오키미칼	428	381	298	294	269	310	327	364	1,401	1,269	1,437
석유화학&카본소재	410	367	343	306	317	291	378	350	1,426	1,335	1,469
에너지솔루션	92	99	168	124	100	93	92	125	483	410	416
연결 영업이익	106	80	16	-43	-40	-20	-19	18	159	-60	134
%YoY	50.4	150.5	-80	적전	적전	적전	적전	흑전	-44.2	적전	흑전
%QoQ	4	-24.8	-80.5	적전	적지	적지	적지	흑전			
바이오키미칼	36	21	-59	-62	-72	-35	-50	-8	-65	-165	-5
석유화학&카본소재	68	54	54	12	17	21	29	16	187	83	108
에너지솔루션	9	14	27	12	24	2	10	18	62	54	63
영업이익률	12.4	10.2	2.0	-6.1	-6.2	-3.0	-2.4	2.3	5.1	-2.1	4.2
바이오키미칼	8.4	5.5	-19.9	-21.1	-26.8	-11.2	-15.4	-2.2	-4.6	-13.0	-0.3
석유화학&카본소재	16.6	14.7	15.6	3.8	5.3	7.2	7.8	4.5	13.1	6.2	7.3
에너지솔루션	9.7	14.3	16.2	9.3	23.4	1.9	11.3	14.5	12.8	13.1	15.2

자료: OCI, DB 금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	2,098	2,019	1,646	1,499	1,405
현금및현금성자산	914	744	397	211	104
매출채권및기타채권	534	434	475	494	504
재고자산	358	545	475	494	498
비유동자산	3,979	3,641	3,710	3,738	3,764
유형자산	3,291	3,257	3,330	3,361	3,389
무형자산	43	42	39	35	33
투자자산	85	124	124	124	124
자산총계	6,078	5,660	5,429	5,310	5,242
유동부채	1,214	1,093	788	793	780
매입채무및기타채무	416	366	326	331	318
단기차입금및단기사채	233	228	213	213	213
유동성장기부채	520	478	228	228	228
비유동부채	1,448	1,074	1,249	1,049	849
사채및장기차입금	1,163	803	978	778	578
부채총계	2,662	2,167	2,037	1,842	1,629
자본금	127	127	127	127	127
자본잉여금	786	786	786	786	786
이익잉여금	2,477	2,529	2,429	2,505	2,649
비지배주주지분	63	63	63	63	63
자본총계	3,416	3,493	3,393	3,468	3,613

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	3,632	3,112	2,852	3,166	3,205
매출원가	3,133	2,746	2,657	2,747	2,686
매출총이익	498	366	195	419	519
판매비	214	207	256	284	288
영업이익	284	159	-60	134	232
EBITDA	590	461	220	406	506
영업외손익	-5	-28	-55	-23	-19
금융손익	-82	-50	-37	40	-36
투자손익	3	4	0	0	0
기타영업외손익	74	18	-18	17	17
세전이익	280	130	-115	112	213
중단사업이익	-11	-1	0	0	0
당기순이익	233	104	-100	93	171
차배주주지분순이익	235	104	-100	93	171
비지배주주지분순이익	-2	0	0	0	0
총포괄이익	161	123	-100	93	171
증감률(%YoY)					
매출액	32.7	-14.3	-8.3	11.0	1.2
영업이익	114.7	-44.2	적전	흑전	72.2
EPS	-3.0	-55.8	적전	흑전	84.2

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

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	480	677	226	355	445
당기순이익	233	104	-100	93	171
현금유출이없는비용및수익	354	465	303	331	353
유형및무형자산상각비	305	303	281	272	275
영업관련자산부채변동	-49	-175	8	-50	-36
매출채권및기타채권의감소	-5	106	-41	-19	-10
재고자산의감소	67	-225	69	-19	-4
매입채무및기타채무의증가	0	14	-40	5	-13
투자활동현금흐름	416	-399	-331	-288	-291
CAPEX	-113	-277	-350	-300	-300
투자자산의순증	69	-39	0	0	0
재무활동현금흐름	-295	-460	-169	-253	-261
사채및차입금의 증가	-336	-409	-90	-200	-200
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-10	-47	-20	0	-17
기타현금흐름	-26	13	-74	0	0
현금의증가	575	-170	-347	-185	-107
기초현금	339	914	744	397	211
기말현금	914	744	397	211	104

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	9,849	4,352	-4,194	3,881	7,149
BPS	140,563	143,796	139,602	142,783	148,832
DPS	1,950	850	0	700	1,100
Multiple(배)					
P/E	13.8	24.6	NA	23.4	12.7
P/B	1.0	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	7.1	6.8	13.7	7.4	5.8
수익성(%)					
영업이익률	7.8	5.1	-2.1	4.2	7.2
EBITDA마진	16.2	14.8	7.7	12.8	15.8
순이익률	6.4	3.3	-3.5	2.9	5.3
ROE	7.2	3.1	-3.0	2.7	4.9
ROA	3.8	1.8	-1.8	1.7	3.2
ROIC	5.7	3.2	-1.3	2.7	4.5
안정성및기타					
부채비율(%)	77.9	62.0	60.0	53.1	45.1
이자보상배율(배)	-	-	-	-	-
배당성향(배)	20.0	19.5	0.0	18.0	15.4

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 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 기재된 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 투자이전 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

기업 투자이전은 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 투자이전은 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 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	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	-23.5	-16.9					
19/04/25	Buy	120,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경