



Outperform (Maintain)

목표주가: 135,000원 (상향)

주가(5/3): 123,000원

시가총액: 29,335억원

유틸리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(5/3)		1,986.41pt
시가총액		29,335억원
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	125,000원	60,500원
당락률	-1.60%	103.31%
수익률	절대	상대
1M	23.0%	22.2%
6M	45.2%	49.8%
1Y	23.4%	32.1%

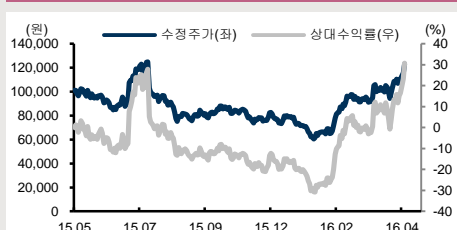
Company Data

발행주식수	23,849천주
일평균 거래량(3M)	260천주
외국인 지분율	14.08%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	137,168원
주요 주주	이수영 외 30.49%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	24,205	23,015	27,950	30,745
보고영업이익	-760	-1,446	1,395	1,535
핵심영업이익	-760	-1,446	1,395	1,535
EBITDA	4,502	2,193	4,744	4,700
세전이익	-572	-3,031	4,622	1,510
순이익	423	1,821	3,512	1,148
지배주주지분순이익	-199	1,003	3,161	1,033
EPS(원)	-835	4,206	13,254	4,331
증감률(%YoY)	N/A	N/A	215.1	-67.3
PER(배)	-94.1	17.8	5.7	17.3
PBR(배)	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	-4.1	24.5	7.9	7.6
보고영업이익률(%)	-3.1	-6.3	5.0	5.0
핵심영업이익률(%)	-3.1	-6.3	5.0	5.0
ROE(%)	1.3	5.6	10.3	3.1
순부채비율(%)	66.3	65.3	49.1	42.1

Price Trend



실적 리뷰

OCI (010060)

매각으로 매출과 수익성 크게 개선



태양광 발전 사업 알라모 7 매각과 OCI 머트리얼 매각 이익에 힘입어 매출과 수익성이 크게 개선되었습니다. 1회성 이익 외에 폴리실리콘 출하 물량 증가와 카본 케미칼 원재료 가격 하락에 따른 수익성 개선도 고무적인 변화입니다. 폴리실리콘 가격 상승세가 유지되고 있고 열병합 발전 가동이 시작되어 2분기 실적 개선이 전망됩니다.

>>> 전 사업 부문 고른 수익성 개선

1분기 매출액은 8,897억원(QoQ 68.8%, YoY 56.6%), 영업이익 738억원(QoQ 흑전, YoY 흑전), 순이익 2,479억원(QoQ 71.1%, YoY 1792%)로 전분기 및 전년대비 크게 개선되었다.

매출과 영업이익 증가의 직접적인 배경은 태양광 발전(알라모 7, 매각가격 2,726억원, 영업이익 660억원 추정) 매각이고 순이익 증가 배경은 OCI 머트리얼 매각이익 1,861억원에 기인한다.

1분기 폴리실리콘 평균가격은 13.38\$/Kg로 4분기 평균 13.88\$/Kg보다 소폭 하락하였으나 판매량이 15%증가하며 수익성이 크게 개선되었다. 이에 따라 베이직케미칼 부문 영업이익은 -40억원 적자로 전분기 -510억원 적자에서 크게 개선되었다.

카본 케미칼 부문 역시 FCC 오일 원가하락 및 정기보수 종료로 전분기 -90억원 적자에서 180억원 흑자로 수익성이 크게 개선되었다.

>>> 폴리실리콘 가격 상승과 열병합 발전소 가동으로 개선 기대

폴리실리콘 가격이 상승세를 보이고 있는 점이 가장 긍정적인 부분이다. 4월말 16\$/Kg수준으로 지난 해 2분기 가격에 근접하고 있다. 지난 2분기는 설비 확충을 끝내고 폴리부문이 BEP에 근접했던 바, 가격 상승세가 지속될 경우 폴리부문의 흑자전환 가능성이 높아진 상황으로 판단된다. 다만 2분기 P3설비 안전점검을 위해 가동중단으로 약 6%를 물량 감소가 다소 영향을 미칠 것으로 예상된다.

4월 상업운전을 시작한 열병합 발전소 역시 수익성 개선을 견인할 것으로 예상된다. SMP에 따라 변동이 있을 수 있으나 연간 2천억원 매출과 약 10% 수준의 수익성이 예상된다. 1분기 에너지 솔루션 사업부 영업이익 660억원은 태양광 발전 매각 수익이 대부분으로 신규 매각 여부에 따라 변동 폭이 클 것으로 예상된다. 현재 잔여 태양광 발전 설비 중 알라모 6(110MW)와 알라모 6+(50MW)가 건설 중이나 알라모6는 자체 운영될 가능성이 커 매각 차이보다는 운영 수익에 기여할 것으로 전망된다.

최근 주가 상승과 폴리실리콘 및 원유 가격 상승 등을 반영하여 목표주가를 PB 1x, 135,000원으로 조정하고 투자 의견은 유지한다.

OCI 1분기 실적 요약, 태양광 발전 매각으로 매출과 영업이익 크게 개선

(단위 십억원)

		1Q 14	2Q 14	3Q 14	4Q 14	1Q 15	2Q 15	3Q 15	4Q 15	1Q 16P	QoQ	YoY	2Q 16E
베이직 케미칼	매출			345	381	382	379	387	369	405	9.8%	6.0%	415
	OP			-84	4	6	5	-16	-51	-4	적지	적전	5
	EBITDA			10	100	56	58	36	3	51	1600.0%	-8.9%	51
카본 케미칼	매출	310	306	298	252	226	251	235	191	217	13.6%	-4.0%	215
	OP	27	17	18	-5	-7	-4	8	-9	18	흑전	흑전	17
	EBITDA	38	28	29	6	1	5	17	0	26	흑전	2500.0%	26
에너지 솔루션	매출					3	26	16	6	305	4983.3%	10066.7%	40
	OP					-10	-13	-13	-6	66	흑전	흑전	4
	EBITDA					-5	-8	-8	1	71	7000.0%	-1520.0%	10
Total	매출			605	604	568	607	601	527	890	68.8%	56.6%	634
	OP			-75	-13	-20	-22	-31	-75	74	흑전	흑전	21
	EBITDA			37	100	49	51	40	-2	146	흑전	197.6%	93
	순익			-41	44	13	22	2	145	248	71.1%	1792.4%	16

자료: OCI, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	24,205	23,015	27,950	30,745	33,820
매출원가	22,294	22,158	23,758	26,133	28,747
매출총이익	1,910	857	4,193	4,612	5,073
판매비및일반관리비	2,671	2,303	2,797	3,077	3,385
영업이익(보고)	-760	-1,446	1,395	1,535	1,688
영업이익(핵심)	-760	-1,446	1,395	1,535	1,688
영업외손익	188	-1,585	3,226	-25	-15
이자수익	118	74	89	98	108
배당금수익	5	2	3	3	3
외환이익	521	839	400	400	400
이자비용	809	743	526	526	526
외환손실	532	751	0	0	0
관계기업지분손익	730	288	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-16	1	60	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-39	-307	0	0	0
기타	210	-987	3,200	0	0
법인세차감전이익	-572	-3,031	4,622	1,510	1,674
법인세비용	-80	-640	1,109	362	402
유효법인세율 (%)	14.0%	21.1%	24.0%	24.0%	24.0%
당기순이익	423	1,821	3,512	1,148	1,272
지배주주지분순이익(억원)	-199	1,003	3,161	1,033	1,145
EBITDA	4,502	2,193	4,744	4,700	4,685
현금순이익(Cash Earnings)	5,685	5,460	6,861	4,313	4,269
수정당기순이익	471	2,062	3,467	1,148	1,272
증감율(% YoY)					
매출액	-18.1	-4.9	21.4	10.0	10.0
영업이익(보고)	N/A	N/A	N/A	10.0	10.0
영업이익(핵심)	N/A	N/A	N/A	10.0	10.0
EBITDA	6.6	-51.3	116.3	-0.9	-0.3
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	215.1	-67.3	10.8
EPS	N/A	N/A	215.1	-67.3	10.8
수정순이익	N/A	338.2	68.1	-66.9	10.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,711	205	5,528	3,591	3,475
당기순이익	423	1,821	3,512	1,148	1,272
감가상각비	5,226	3,611	3,322	3,141	2,974
무형자산상각비	36	29	27	25	23
외환손익	0	0	-400	-400	-400
자산처분손익	54	43	-60	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-2,936	-3,242	-1,271	-720	-792
기타	-1,092	-2,056	398	397	397
투자활동현금흐름	-3,431	-1,971	-1,976	-1,587	-1,645
투자자산의 처분	3,393	6,353	-161	-125	-138
유형자산의 처분	132	106	0	0	0
유형자산의 취득	-6,978	-8,760	-1,000	-1,000	-1,000
무형자산의 처분	-31	-83	0	0	0
기타	54	-1	-814	-461	-507
재무활동현금흐름	3,361	1,683	-112	-6	49
단기차입금의 증가	-3,047	-2,587	0	0	0
장기차입금의 증가	6,899	4,603	0	0	0
자본의 증가	117	366	0	0	0
배당금지급	-592	-584	0	0	0
기타	-17	-115	-112	-6	49
현금및현금성자산의순증가	1,662	-414	3,441	1,998	1,878
기초현금및현금성자산	3,520	5,182	4,768	8,209	10,207
기말현금및현금성자산	5,182	4,768	8,209	10,207	12,085
Gross Cash Flow	4,647	3,447	6,799	4,311	4,266
Op Free Cash Flow	-5,337	-9,587	2,138	2,612	2,488

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	18,861	23,998	31,562	35,896	40,343
현금및현금성자산	5,182	4,768	8,209	10,207	12,085
유동금융자산	616	343	417	458	504
매출채권및유동채권	7,147	6,462	7,848	8,633	9,496
재고자산	5,526	5,169	6,277	6,905	7,596
기타유동비금융자산	390	7,256	8,811	9,693	10,662
비유동자산	55,326	48,989	47,650	46,058	44,691
장기매출채권및기타비유동채권	355	211	256	281	309
투자자산	1,487	1,925	2,075	2,162	2,257
유형자산	48,690	42,588	40,266	38,125	36,151
무형자산	1,444	468	442	417	394
기타비유동자산	3,349	3,797	4,612	5,073	5,580
자산총계	74,187	72,988	79,213	81,953	85,034
유동부채	18,225	15,854	17,894	19,049	20,320
매입채무및기타유동채무	8,264	6,262	7,604	8,365	9,201
단기차입금	3,340	3,012	3,012	3,012	3,012
유동성장기차입금	6,457	3,273	3,273	3,273	3,273
기타유동부채	165	3,308	4,004	4,399	4,833
비유동부채	23,407	24,711	25,384	25,822	26,360
장기매입채무및비유동채무	4,444	3,658	4,443	4,887	5,376
사채및장기차입금	17,586	19,999	19,999	19,999	19,999
기타비유동부채	1,376	1,054	942	936	985
부채총계	41,632	40,566	43,278	44,871	46,680
자본금	1,272	1,272	1,272	1,272	1,272
주식발행초과금	7,345	7,345	7,345	7,345	7,345
이익잉여금	18,837	20,137	23,298	24,331	25,476
기타자본	411	798	798	798	798
지배주주지분자본총계	27,867	29,553	32,714	33,747	34,892
비지배주주지분자본총계	4,688	2,869	3,221	3,335	3,463
자본총계	32,555	32,422	35,934	37,082	38,354
순차입금	21,585	21,173	17,658	15,619	13,695
총차입금	27,383	26,284	26,284	26,284	26,284

투자지표

(단위: 원, %, %)

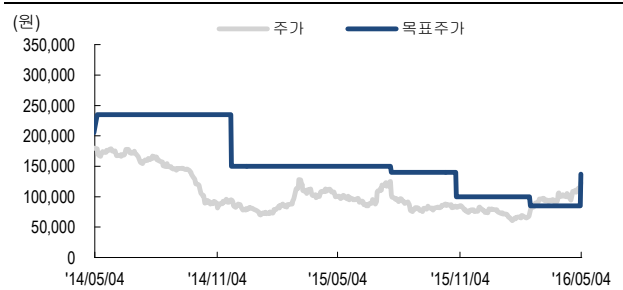
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	-835	4,206	13,254	4,331	4,801
BPS	116,845	123,914	137,168	141,500	146,300
주당EBITDA	18,875	9,194	19,891	19,709	19,645
CFPS	23,838	22,893	28,767	18,086	17,900
DPS	200	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-94.1	17.8	5.7	17.3	15.6
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	-4.1	24.5	7.9	7.6	7.2
PCFR	3.3	3.3	2.6	4.1	4.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-3.1	-6.3	5.0	5.0	5.0
영업이익률(핵심)	-3.1	-6.3	5.0	5.0	5.0
EBITDA margin	18.6	9.5	17.0	15.3	13.9
순이익률	1.7	7.9	12.6	3.7	3.8
자기자본이익률(ROE)	1.3	5.6	10.3	3.1	3.4
투자자본이익률(ROIC)	-1.4	-2.3	2.2	2.5	2.8
안정성(%)					
부채비율	127.9	125.1	120.4	121.0	121.7
순차입금비율	66.3	65.3	49.1	42.1	35.7
이자보상배율(배)	N/A	N/A	2.7	2.9	3.2
활동성(배)					
매출채권회전율	3.2	3.4	3.9	3.7	3.7
재고자산회전율	4.9	4.3	4.9	4.7	4.7
매입채무회전율	3.0	3.2	4.0	3.9	3.9

- 당사는 5월 3일 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
OCI(010060)	2013/02/07	Outperform(Maintain)	190,000원
	2013/03/14	Outperform(Maintain)	200,000원
	2013/04/25	Outperform(Maintain)	170,000원
	2013/07/19	Outperform(Maintain)	180,000원
	2013/09/24	Outperform(Maintain)	205,000원
	2014/05/07	BUY(Reinitiate)	235,000원
	2014/07/24	BUY(Maintain)	235,000원
	2014/09/22	BUY(Maintain)	235,000원
	2014/11/26	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/04/30	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/07/23	Outperform(Downgrade)	140,000원
	2015/10/29	Outperform(Maintain)	100,000원
	2016/02/17	Outperform(Maintain)	85,000원
	2016/05/04	Outperform(Maintain)	135,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적응기준

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 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%