



Marketperform

목표주가: 90,000원

주가(7/26): 86,700원

시가총액: 20,677억원

유틸리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(7/26)		2,434.51pt
시가총액		20,677억원
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	104,000원	73,600원
당락률	-16.63%	17.80%
수익률	절대	상대
1M	-5.6%	-7.3%
6M	-2.3%	-16.3%
1Y	-7.9%	-23.3%

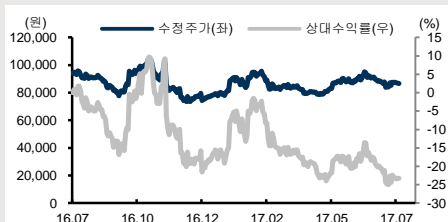
Company Data

발행주식수	23,849천주
일평균 거래량(3M)	287천주
외국인 지분율	11.84%
배당수익률(17E)	0.51%
BPS(17E)	139,493원
주요 주주	이수영 외 30.49%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	23,015	27,394	31,846	33,438
보고영업이익	-1,446	1,214	1,875	1,969
핵심영업이익	-1,446	1,214	1,875	1,969
EBITDA	2,193	4,272	4,597	4,557
세전이익	-3,031	-1,951	1,836	1,943
순이익	1,821	2,194	1,561	1,652
지배주주지분순이익	1,003	2,421	1,405	1,486
EPS(원)	4,206	10,151	5,890	6,232
증감률(%YoY)	N/A	141.4	-42.0	5.8
PER(배)	17.8	7.8	13.4	12.6
PBR(배)	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	24.5	8.1	8.2	7.8
보고영업이익률(%)	-6.3	4.4	5.9	5.9
핵심영업이익률(%)	-6.3	4.4	5.9	5.9
ROE(%)	5.6	6.7	4.7	4.7
순부채비율(%)	65.3	53.5	49.0	40.9

Price Trend



실적 리뷰

OCI (010060)

카본케미칼 호조세 지속될 것으로 예상



카본케미칼 영업이익은 확대된 반면, 폴리실리콘과 에너지솔루션 부문은 역성장하였습니다. 폴리실리콘 가격 약세와 말레이시아 설비 인수에 따른 비용 증가 영향으로 판단합니다. 사업부문별 상이한 환경은 당분간 지속될 가능성이 높은 상황으로 판단합니다. 폴리실리콘 가격 변화보다는 말레이시아 설비 정상화 및 디보틀네킹 속도에 따라 동사 주가 동향이 영향을 받을 것으로 전망합니다.

>>> 화학 부문 호조 지속

동사 2분기 실적은 매출액 6,994억원(QoQ -38.6%, YoY 5.4%), 영업이익 314억원(QoQ -54.8% YoY -33.3%), 순이익 899억원(QoQ 152.5%, YoY -26.6%)로 전분기 대비 외형과 수익성이 둔화되었다.

호조를 보인 카본케미칼 부문에도 불구하고 둔화배경은 태양광발전 매각 효과 소멸과(알라모 6 4,467억원) 말레이시아 폴리실리콘 생산 설비 인수 영향 등에 기인한 것으로 판단된다.

부문별 영업이익은 카본케미칼 500억원(QoQ 6.4%, YoY 92.3%), 베이직케미칼 10억원(QoQ -90.9%, YoY -97%), 에너지솔루션 -130억원(QoQ 적전, YoY 적지)으로 부문별 격차가 확대되었다.

베이직케미칼은 둔화는 폴리실리콘 가격 하락(QoQ -12%)과 신규 공장 인수에 따른 비용 증가에 기인하는 것으로 보인다. 2분기 폴리실리콘 출하량은 QoQ 14% 증가했는데 이는 신규 설비 인수 효과로 판단된다. 에너지 솔루션 부문 적자는 미국 MSE 손상차손에 기인한다.

>>> 하반기 말레이시아 공장 정상화 속도가 관건

사업부문 간 온도차이는 3분기에도 이어질 것으로 예상된다.

화학제품가격의 전반적인 강세 흐름이 지속되고 있어 카본케미칼 부문은 3분기에도 양호한 상황이 이어질 것으로 보인다. 반면 폴리실리콘 부문은 하계 전력 비용 상승, 말레이시아 공장 온기 반영 효과 등의 영향을 받을 것으로 예상된다. 폴리실리콘 가격이 2분기말 이후 정체된 모습을 보이고 있어 가격보다는 비용에 따라 수익성 변화가 있을 것으로 예상된다. 에너지솔루션은 50MW 규모의 알라모 6+ 매각 여부에 따라 수익성이 변화될 것으로 예상된다.

향후 주가 동향의 내부적인 요인은 말레이시아 공장의 정상화 및 디보틀네킹 진행속도일 것으로 예상된다. 정상화 이후 빠르면 하반기에 2천톤의 디보틀네킹 진행가능성이 있는 것으로 예상된다.

한편 국내 에너지 정책 변화에 따른 영향은 제한적인 수준으로 판단된다. 8차 전력수급기본계획에서 세부적인 신재생 에너지 확대 계획이 확인될 것으로 예상되나, 국내 수요 증가에 따른 글로벌 태양광 수요증가는 약 2% 내외로 예상되고 있어, 폴리실리콘 가격에 미칠 영향은 제한적일 수준으로 전망되기 때문이다. 목표주가 90,000원을 유지하며, 주가 변동에 따라 투자의견을 Market perform으로 조정한다.

OCI 2분기 실적 요약, 카본케미칼 호조 지속, 말레이시아 공장 인수로 비용 증가

(단위 십억원)

		1Q 15	2Q 15	3Q 15	4Q 15	1Q 16	2Q 16	3Q 16	4Q 16	1Q 17	2Q 17P	QoQ	YoY
베이직 케미칼	매출	382	379	387	369	405	442	320	397	377	356	-5.6%	-19.5%
	OP	6	5	-16	-51	-4	33	-10	10	11	1	-90.9%	-97.0%
	EBITDA	56	58	36	3	51	87	42	62	63	55	-12.7%	-36.8%
카본 케미칼	매출	226	251	235	191	217	218	196	247	286	342	19.6%	56.9%
	OP	-7	-4	8	-9	18	26	18	33	47	50	6.4%	92.3%
	EBITDA	1	5	17	0	26	34	26	42	57	60	5.3%	76.5%
에너지 솔루션	매출	3	26	16	6	305	41	48	37	504	48	-90.5%	17.1%
	OP	-10	-13	-13	-6	66	-8	1	-40	19	-13	적전	적지
	EBITDA	-5	-8	-8	1	71	4	12	-30	28	-4	적전	적전
Total	매출	568	609	601	527	890	664	536	651	1,138	699	-38.6%	5.4%
	OP	-20	-19	-31	-75	74	47	2	-2	69	31	-54.8%	-33.3%
	EBITDA	49	52	40	-2	146	125	78	73	144	107	-25.5%	-14.0%
	순익	13	22	2	145	248	123	-109	-53	36	90	152.5%	-26.6%

자료: OCI, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	23,015	27,394	31,846	33,438	36,782
매출원가	22,158	24,095	27,547	28,924	31,817
매출총이익	857	3,299	4,299	4,514	4,966
판매비및일반관리비	2,303	2,085	2,424	2,546	2,800
영업이익(보고)	-1,446	1,214	1,875	1,969	2,165
영업이익(핵심)	-1,446	1,214	1,875	1,969	2,165
영업외손익	-1,585	-3,165	-38	-26	-199
이자수익	74	86	100	105	116
배당금수익	2	135	157	165	181
외환이익	839	968	400	400	0
이자비용	743	696	696	696	696
외환손실	751	857	0	0	0
관계기업지분손익	288	29	0	0	200
투자및기타자산처분손익	1	112	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-307	-139	0	0	0
기타	-987	-2,803	0	0	0
법인세차감전이익	-3,031	-1,951	1,836	1,943	1,967
법인세비용	-640	-2,178	275	291	413
유효법인세율 (%)	21.1%	111.6%	15.0%	15.0%	21.0%
당기순이익	1,821	2,194	1,561	1,652	1,554
지배주주지분순이익(억원)	1,003	2,421	1,405	1,486	1,398
EBITDA	2,193	4,272	4,597	4,557	4,630
현금순이익(Cash Earnings)	5,460	5,253	4,284	4,240	4,019
수정당기순이익	2,062	2,191	1,561	1,652	1,554
증감율(% YoY)					
매출액	-4.9	19.0	16.3	5.0	10.0
영업이익(보고)	N/A	N/A	54.5	5.0	10.0
영업이익(핵심)	N/A	N/A	54.5	5.0	10.0
EBITDA	-51.3	94.8	7.6	-0.9	1.6
지배주주지분 당기순이익	N/A	141.4	-42.0	5.8	-5.9
EPS	N/A	141.4	-42.0	5.8	-5.9
수정순이익	338.2	6.2	-28.8	5.8	-5.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	205	4,076	2,572	3,325	2,382
당기순이익	1,821	2,194	1,561	1,652	1,554
감가상각비	3,611	3,036	2,701	2,569	2,446
무형자산상각비	29	23	21	20	19
외환손익	0	0	-400	-400	0
자산처분손익	43	61	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	-200
영업활동자산부채 증감	-3,242	176	-1,341	-479	-1,005
기타	-2,056	-1,413	29	-37	-432
투자활동현금흐름	-1,971	-1,393	-2,158	-1,414	-1,870
투자자산의 처분	6,353	2,961	-340	-122	-256
유형자산의 처분	106	4	0	0	0
유형자산의 취득	-8,760	-4,418	-1,000	-1,000	-1,000
무형자산의 처분	-83	-19	0	0	0
기타	-1	29	-818	-292	-614
재무활동현금흐름	1,683	-4,039	-168	-137	-105
단기차입금의 증가	-2,587	-5,102	0	0	0
장기차입금의 증가	4,603	1,133	0	0	0
자본의 증가	366	52	0	0	0
배당금지급	-584	-50	-95	-95	-95
기타	-115	-72	-73	-42	-10
현금및현금성자산의순증가	-414	-1,382	246	1,773	406
기초현금및현금성자산	5,182	4,768	3,386	3,632	5,405
기말현금및현금성자산	4,768	3,386	3,632	5,405	5,812
Gross Cash Flow	3,447	3,901	3,913	3,803	3,387
Op Free Cash Flow	-9,587	-1,344	1,976	2,783	2,170

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	23,998	19,814	22,966	25,973	28,651
현금및현금성자산	4,768	3,386	3,868	5,920	6,593
유동금융자산	343	1,599	1,859	1,951	2,147
매출채권및유동채권	6,462	6,487	7,541	7,918	8,710
재고자산	5,169	7,900	9,184	9,643	10,607
기타유동비금융자산	7,256	443	515	541	595
비유동자산	48,989	42,672	42,046	40,958	40,581
장기매출채권및기타비유동채권	211	390	453	476	523
투자자산	1,925	2,276	2,492	2,678	3,103
유형자산	42,588	34,631	32,930	31,361	29,915
무형자산	468	343	321	302	283
기타비유동자산	3,797	5,032	5,850	6,142	6,756
자산총계	72,988	62,486	65,011	66,931	69,232
유동부채	15,854	14,379	15,022	15,252	15,736
매입채무및기타유동채무	6,262	3,694	4,295	4,509	4,960
단기차입금	3,012	1,651	1,651	1,651	1,651
유동성장기차입금	3,273	8,761	8,761	8,761	8,761
기타유동부채	3,308	273	315	331	364
비유동부채	24,711	15,460	15,878	16,011	16,370
장기매입채무및비유동채무	3,658	3,018	3,508	3,684	4,052
사채및장기차입금	19,999	12,037	12,037	12,037	12,037
기타비유동부채	1,054	405	333	291	281
부채총계	40,566	29,840	30,900	31,264	32,106
자본금	1,272	1,272	1,272	1,272	1,272
주식발행초과금	7,345	7,345	7,345	7,345	7,345
이익잉여금	20,137	22,572	23,884	25,277	26,583
기타자본	798	767	767	767	767
지배주주지분자본총계	29,553	31,957	33,268	34,662	35,967
비지배주주지분자본총계	2,869	689	843	1,006	1,159
자본총계	32,422	32,646	34,112	35,668	37,126
순차입금	21,173	17,464	16,723	14,578	13,709
총차입금	26,284	22,449	22,449	22,449	22,449

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	4,206	10,151	5,890	6,232	5,864
BPS	123,914	133,995	139,493	145,336	150,811
주당EBITDA	9,194	17,913	19,277	19,108	19,414
CFPS	22,893	22,024	17,961	17,778	16,850
DPS	0	400	400	400	400
주가배수(배)					
PER	17.8	7.8	13.4	12.6	13.4
PBR	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	24.5	8.1	8.2	7.8	7.5
PCFR	3.3	3.6	4.4	4.4	4.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-6.3	4.4	5.9	5.9	5.9
영업이익률(핵심)	-6.3	4.4	5.9	5.9	5.9
EBITDA margin	9.5	15.6	14.4	13.6	12.6
순이익률	7.9	8.0	4.9	4.9	4.2
자기자본이익률(ROE)	5.6	6.7	4.7	4.7	4.3
투자자본이익률(ROIC)	-2.3	-0.3	3.7	4.0	4.1
안정성(%)					
부채비율	125.1	91.4	90.6	87.7	86.5
순차입금비율	65.3	53.5	49.0	40.9	36.9
이자보상배율(배)	N/A	1.7	2.7	2.8	3.1
활동성(배)					
매출채권회전율	3.4	4.2	4.5	4.3	4.4
재고자산회전율	4.3	4.2	3.7	3.6	3.6
매입채무회전율	3.2	5.5	8.0	7.6	7.8

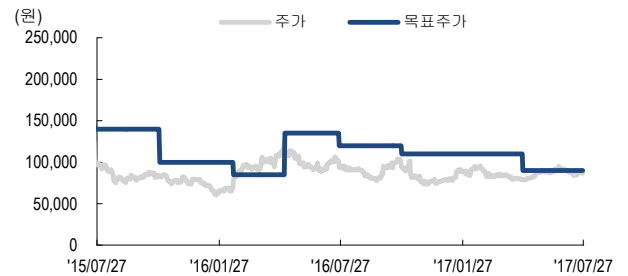
Compliance Notice

- 당사는 7월 26일 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
OCI(010060)	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
	2016/07/25	Outperform(Maintain)	120,000원
	2016/10/27	Outperform(Maintain)	110,000원
	2017/02/08	Buy(Upgrade)	110,000원
	2017/04/27	Outperform(Downgrade)	90,000원
	2017/07/27	Marketperform(Downgrade)	90,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용기준

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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%