



Buy(Upgrade)

목표주가: 110,000원

주가(2/7): 85,000원

시가총액: 20,272억원

유틸리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(2/7)		2,075.21pt
시가총액		20,272억원
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	123,000원	65,100원
당락률	-30.89%	30.57%
수익률	절대	상대
1M	5.9%	4.5%
6M	-6.4%	-9.0%
1Y	23.2%	13.8%

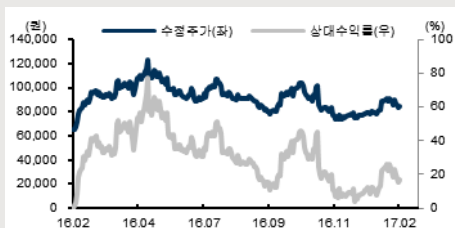
Company Data

발행주식수	23,849천주
일평균 거래량(3M)	203천주
외국인 지분율	13.24%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	131,767원
주요 주주	이수영 외 30.49%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	24,205	23,015	27,402	31,846
보고영업이익	-760	-1,446	1,215	1,590
핵심영업이익	-760	-1,446	1,215	1,590
EBITDA	4,502	2,193	4,563	4,755
세전이익	-572	-3,031	-1,961	1,569
순이익	423	1,821	2,081	1,333
지배주주지분순이익	-199	1,003	1,873	1,200
EPS(원)	-835	4,206	7,853	5,032
증감률(%YoY)	N/A	N/A	86.7	-35.9
PER(배)	-94.1	17.8	9.5	14.9
PBR(배)	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	-4.1	24.5	8.5	7.8
보고영업이익률(%)	-3.1	-6.3	4.4	5.0
핵심영업이익률(%)	-3.1	-6.3	4.4	5.0
ROE(%)	1.3	5.6	6.2	3.8
순부채비율(%)	66.3	65.3	54.6	48.4

Price Trend



실적 리뷰

OCI (010060)

실적은 악화, 내용과 전망은 양호



4분기 연결 영업이익이 적자 전환하였습니다만 사업부문별 내용과 전망은 양호한 것으로 분석됩니다. 폴리실리콘 출하량 증가와 화학제품 강세로 베이직과 석유화학 부문이 개선된 반면, 재고자산손실로 에너지 부문이 적자 전환하였습니다. 1분기 폴리실리콘 가격과 화학제품 강세, 태양광 발전설비 매각 등으로 큰 폭의 실적 개선이 전망됩니다.

>>> 베이직과 석유화학 사업부문 실적 개선

3분기 실적은 매출액 6,511억원(QoQ 21.6%, YoY 23.5%), 영업이익 -24억원(QoQ 적전, YoY 적지), 순이익 -530억원(QoQ 적지, YoY 적전)을 시현하였다. 표면적인 실적 악화에도 불구하고 내용상으로는 나쁘지 않은 것으로 판단된다. 4분기 폴리실리콘 평균 스팟 가격은 14.18\$/kg로 전분기 대비 -5.5% 하락하였음에도 불구하고 물량 증가로 인해 베이직케미칼 부문 영업이익 100억원으로 흑자 전환하였다. TDI를 위시한 전반적인 화학제품 가격의 강세가 지속되고 있어 화학부문 영업이익도 330억원으로 전분기 대비 88% 확대되었다.

이번 실적 악화의 배경은 미국 태양광 부문 매출 감소, 재고자산평가 손실과 손상 차손에 기인한 것으로 파악된다. 태양광 모듈 가격 약세 영향으로 판단된다. 모듈 가격은 1년간 약 20% 이상 하락하였다. 에너지솔루션 영업이익은 -400억원으로 적자 전환하였다.

>>> 모든 사업부문 실적 개선 전망, 토쿠야마가 변수

1분기 전 사업부문의 실적 개선이 예상된다.

2월초 폴리실리콘 스팟 가격이 16.26\$/kg으로 연초 이후 약 7% 상승하였다. 1월 평균가격은 4분기 대비 약 12% 상승, 폴리실리콘 부문 개선이 예상된다. 화학제품 가격 강세가 지속되고 있고 신규 중국 TDI (MS OCI) 및 카본블랙 공장(OJCB) 램프업이 진행되고 있어 석유화학부문의 개선도 예상된다. 두 신규 공장 가동율은 4분기 50% 수준으로 파악되며 1분기 정상가동에 다다를 것으로 보인다.

알라모 6(110MW)의 매각 인식이 진행될 에너지 솔루션 부문도 큰 폭의 개선을 보일 것으로 예상된다. 태양광 모듈 가격이 지난해 보다 약 20% 하락하였으나 공정 진행율, 세제 조건 등으로 인해 매각 규모는 지난 해 알라모 7(106MW) 매각 규모 2,714억원을 넘어설 것으로 전망된다.

1분기말로 예상되는 토쿠야마 말레이시아 공장 인수 후 대응이 변수로 예상된다. 동 공장은 지난 4분기 폴리실리콘 출하 2,200톤 매출 28억엔 영업적자 4억엔으로 확인된다. 현재 가동율이 50% 미만인 설비 정상화 속도 및 방법에 따라 펀더멘탈에 영향을 미칠 것으로 전망된다.

목표주가 110,000원을 유지하며 폴리실리콘 및 화학제품 가격 강세를 반영, 투자 의견을 Buy로 상향한다.

OCI 4분기 실적 요약, 베이직/석유화학 부문 개선 불구 에너지 부문 손실로 적자 전환

(단위 십억원)

		1Q 15	2Q 15	3Q 15	4Q 15	1Q 16	2Q 15	3Q 15	4Q 15P	QoQ	YoY
베이직 케미칼	매출	382	379	387	369	405	442	320	397	24.1%	7.6%
	OP	6	5	-16	-51	-4	33	-10	10	흑전	흑전
	EBITDA	56	58	36	3	51	87	42	62	47.6%	1966.7%
카본 케미칼	매출	226	251	235	191	217	218	196	247	26.0%	29.3%
	OP	-7	-4	8	-9	18	26	18	33	83.3%	흑전
	EBITDA	1	5	17	0	26	34	26	42	61.5%	#DIV/0!
에너지 솔루션	매출	3	26	16	6	305	41	48	37	-22.9%	516.7%
	OP	-10	-13	-13	-6	66	-8	1	-40	적전	적지
	EBITDA	-5	-8	-8	1	71	4	12	-30	적전	적전
Total	매출	568	609	601	527	890	664	536	651	21.6%	23.5%
	OP	-20	-19	-31	-75	74	47	2	-2	적전	적지
	EBITDA	49	52	40	-2	146	125	78	73	-6.4%	흑전
	순익	13	22	2	145	248	123	-109	-53	적지	적전

자료: OCI, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	24,205	23,015	27,402	31,846	35,031
매출원가	22,294	22,158	23,445	27,069	29,776
매출총이익	1,910	857	3,957	4,777	5,255
판매비및일반관리비	2,671	2,303	2,742	3,187	3,506
영업이익(보고)	-760	-1,446	1,215	1,590	1,749
영업이익(핵심)	-760	-1,446	1,215	1,590	1,749
영업외손익	188	-1,585	-3,176	-21	-11
이자수익	118	74	88	102	112
배당금수익	5	2	2	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	-1,961	1,569	1,738
법인세비용	-80	-640	-4,042	235	261
유효법인세율 (%)	14.0%	21.1%	206.1%	15.0%	15.0%
당기순이익	423	1,821	2,081	1,333	1,478
지배주주지분순이익(억원)	-199	1,003	1,873	1,200	1,330
EBITDA	4,502	2,193	4,563	4,755	4,746
현금순이익(Cash Earnings)	5,685	5,460	5,430	4,499	4,474
수정당기순이익	471	2,062	2,145	1,333	1,478
증감율(% YoY)					
매출액	-18.1	-4.9	19.1	16.2	10.0
영업이익(보고)	N/A	N/A	N/A	30.9	10.0
영업이익(핵심)	N/A	N/A	N/A	30.9	10.0
EBITDA	6.6	-51.3	108.1	4.2	-0.2
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	86.7	-35.9	10.8
EPS	N/A	N/A	86.7	-35.9	10.8
수정순이익	N/A	338.2	4.0	-37.8	10.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,711	205	4,238	3,352	3,652
당기순이익	423	1,821	2,081	1,333	1,478
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	-1,130	-1,144	-820
기타	-1,092	-2,056	398	398	397
투자활동현금흐름	-3,431	-1,971	-1,861	-1,933	-1,668
투자자산의 처분	3,393	6,353	-137	-199	-143
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	-724	-733	-525
재무활동현금흐름	3,361	1,683	-126	36	52
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	-126	36	52
현금및현금성자산의순증가	1,662	-414	2,251	1,456	2,035
기초현금및현금성자산	3,520	5,182	4,768	7,020	8,476
기말현금및현금성자산	5,182	4,768	7,020	8,476	10,510
Gross Cash Flow	4,647	3,447	5,368	4,497	4,472
Op Free Cash Flow	-5,337	-9,587	-70	2,373	2,663

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	18,861	23,998	29,915	35,084	39,780
현금및현금성자산	5,182	4,768	7,020	8,476	10,510
유동금융자산	616	343	409	475	522
매출채권및유동채권	7,147	6,462	7,694	8,942	9,836
재고자산	5,526	5,169	6,154	7,152	7,868
기타유동비금융자산	390	7,256	8,639	10,040	11,044
비유동자산	55,326	48,989	47,538	46,282	44,938
장기매출채권및기타비유동채권	355	211	251	291	320
투자자산	1,487	1,925	2,059	2,195	2,293
유형자산	48,690	42,588	40,266	38,125	36,151
무형자산	1,444	468	442	417	394
기타비유동자산	3,349	3,797	4,521	5,255	5,780
자산총계	74,187	72,988	77,454	81,367	84,718
유동부채	18,225	15,854	17,668	19,504	20,821
매입채무및기타유동채무	8,264	6,262	7,455	8,664	9,531
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	3,927	4,555	5,004
비유동부채	23,407	24,711	25,283	26,026	26,583
장기매입채무및비유동채무	4,444	3,658	4,356	5,062	5,568
사채및장기차입금	17,586	19,999	19,999	19,999	19,999
기타비유동부채	1,376	1,054	928	965	1,016
부채총계	41,632	40,566	42,950	45,530	47,404
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	22,010	23,210	24,540
기타자본	411	798	798	798	798
지배주주지분자본총계	27,867	29,553	31,426	32,626	33,956
비지배주주지분자본총계	4,688	2,869	3,077	3,211	3,359
자본총계	32,555	32,422	34,503	35,837	37,314
순차입금	21,585	21,173	18,856	17,334	15,251
총차입금	27,383	26,284	26,284	26,284	26,284

투자지표

(단위: 원, %, %)

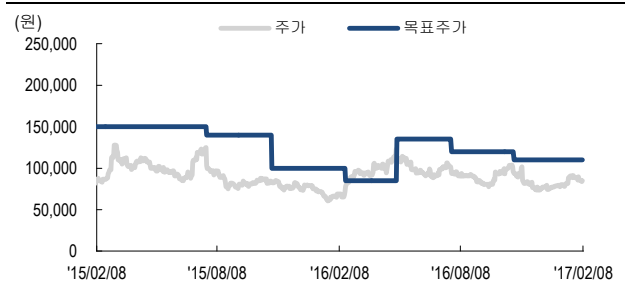
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	-835	4,206	7,853	5,032	5,576
BPS	116,845	123,914	131,767	136,800	142,375
주당EBITDA	18,875	9,194	19,133	19,939	19,899
CFPS	23,838	22,893	22,766	18,865	18,761
DPS	200	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-94.1	17.8	9.5	14.9	13.5
PBR	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	-4.1	24.5	8.5	7.8	7.4
PCFR	3.3	3.3	3.3	4.0	4.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-3.1	-6.3	4.4	5.0	5.0
영업이익률(핵심)	-3.1	-6.3	4.4	5.0	5.0
EBITDA margin	18.6	9.5	16.7	14.9	13.5
순이익률	1.7	7.9	7.6	4.2	4.2
자기자본이익률(ROE)	1.3	5.6	6.2	3.8	4.0
투자자본이익률(ROIC)	-1.4	-2.3	-2.7	2.9	3.2
안정성(%)					
부채비율	127.9	125.1	124.5	127.0	127.0
순차입금비율	66.3	65.3	54.6	48.4	40.9
이자보상배율(배)	N/A	N/A	2.3	3.0	3.3
활동성(배)					
매출채권회전율	3.2	3.4	3.9	3.8	3.7
재고자산회전율	4.9	4.3	4.8	4.8	4.7
매입채무회전율	3.0	3.2	4.0	4.0	3.9

- 당사는 2월 7일 현재 'OCI' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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
	2017/2/8	Buy(Upgrade)	110,000원

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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%