Company Report

OCI
010060

Dec 11, 2017

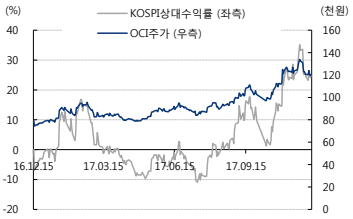
Buy 유지

TP 180,000 원 유지

Company Data

현재가(12/08)	120,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	134,000 원
52 주 최저가(보통주)	74,400 원
KOSPI (12/08)	2,464.00p
KOSDAQ (12/08)	744.06p
자본금	1,272 억원
시가총액	28,738 억원
발행주식수(보통주)	2,385 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	27.1 만주
평균거래대금(60 일)	338 억원
외국인지분(보통주)	20.42%
주요주주	
이수영 외 31 인	28.78%
국민연금	8.22%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-2.4	35.7	58.6
상대주가	1.1	30.2	30.7

정유/화학 손영주

3771-9337, potential@iprovest.com

KYOBO 교보증권

‘폴리’ 아닌 ‘태양광 체인內 폴리’를 보시고, 매수해야죠 !

4분기 호실적 및 폴리 가격 강세 지속 근거, Top-Pick 추천

최근 동사 주가는 前 고점(11/23일 134,000원) 대비 10% 하락. 이는 ① 단기 차익 실현, ② ‘18년 폴리실리콘(이하 “폴리”) 증설 부각에 따른 손절로 판단. 당사 추정 ‘18년 실질적 폴리 증설은 ‘하반기 증설 집중 및 초기 가동률 상승 제한’으로 인해 3만톤 수준에 불과.

cf. 계획 8.0만톤(GCL 4만톤〈하반기 2만톤, 년말 2만톤〉, 이스트호프 1.5만톤〈상반기 가동, 신생업체로 Full 가동까지는 시간 걸려〉, REC JV 1.9만톤〈하반기 가동〉, Daqo 0.6만톤〈년말 가동〉)

동사가 폴리 Major지만, 동사에 대한 투자 時, ‘태양광 全 체인(폴리~시스템) 內 폴리’를 봐야지, ‘폴리’만 보는 우(愚)를 범해서는 안 돼. 다시 말해서, 폴리 증설만 생각할 게 아니라 Grid-Parity 확산에 따른 설치량 증가까지 감안해야. 폴리 수급타이트 당분간 지속 판단. 현재 폴리 가격은 손실 구간을 뒤로 하고 적정 가격으로 수렴해 가는 과정인 바, ‘18년 증설 부담으로 인한 폭락 가능성 극히 희박. 지금은 차익 실현을 할 때가 아니라 4분기 호실적 및 폴리 가격의 구조적 강세 주목하여 추가 매수해야 할 때. Top-Pick 추천.

4분기 영업이익 950억원(QoQ +179억원), 폴리 증익 지속

4분기 연결 실적은 매출액 8,074억원(QoQ +34.7%), 영업이익 950억원(QoQ +179억원, QoQ 폴리 +137, 과산화수소 등 +7, 카본 +5, 에너지시스템 +10), 폴리 증익 지속.

① 폴리: 전력 가격 하락(원가 ↓)이 군산공장 정기보수(원가 ↑)를 상쇄, 4분기 제조원가는 3분기와 유사. 판매 물량 감소(국내 물량의 10% = 1,300톤) 및 원/달러 환율 하락(△68억원, QoQ -20원/$, 1원 하락 時 영업이익 △3.4억원) 불구, Mono 웨이퍼 증설發 수급타이트에 따른 판가 상승(① PVInsight: QoQ +8.5%〈3Q 15.4$/kg→4Q 16.7$/kg〉, ② 무역협회: 3Q 14.7$/kg→10월 가격 17.13$/kg)에 힘입어 실적 개선세 지속. OP Margin 12% 근접. ② 카본: 정기보수 불구, TDI · 피치 등 가격 강세 지속에 힘입어 전분기 수준의 호실적 기대. ③ 에너지솔루션: 우드팰릿 혼소 REC 온기 반영으로 소폭 개선

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2015.12	2016.12	2017.12E	2018.12E	2019.12E
매출액(십억원)	**2,302**	**2,739**	**3,584**	**3,269**	**3,497**
YoY(%)	-4.9	19.0	30.8	-8.8	7.0
영업이익(십억원)	**-145**	**121**	**273**	**316**	**387**
OP 마진(%)	-6.3	4.4	7.6	9.7	11.1
순이익(십억원)	**182**	**219**	**229**	**193**	**250**
EPS(원)	4,206	10,151	10,601	8,910	11,549
YoY(%)	흑전	141.4	4.4	-15.9	29.6
PER(배)	17.8	7.8	11.3	13.4	10.3
PCR(배)	4.7	3.9	3.8	4.1	3.7
PBR(배)	0.6	0.6	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	19.1	8.6	7.1	6.1	5.1
ROE(%)	3.5	7.9	7.6	6.0	7.3

[도표 1] 4 분기 실적 추정 (단위: 십억원)

구 분	4Q16	3Q17	4Q17F	YoY	QoQ	컨센서스	컨센서스 대 비	旣 추정	旣추정대비	'16F	'17F	YoY
매출액	651.1	939.5	807.4	24.0%	-14.1%	778.3	3.7%	807.3	0.0%	2,740.0	3,584.3	30.8%
영업이익	-2.4	77.1	95.0	흑전	23.2%	75.1	26.6%	88.2	7.8%	120.7	272.9	126.2%
영업이익률	-0.4%	8.2%	11.8%	12.1%	3.6%	9.6%	2.1%	10.9%	0.8%	4.4%	7.6%	3.2%
당기순이익	-53.0	41.5	62.3	흑전	50.0%	40.6	53.4%	57.1	9.0%	219.6	229.2	4.4%
당기순이익률	-8.1%	4.4%	7.7%	15.9%	3.3%	5.2%	2.5%	7.1%	0.6%	8.0%	6.4%	-1.6%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 4 분기 부문별 실적 추정 (단위: 십억원)

부 문	구 분	4Q16	3Q17	4Q17F	YoY	QoQ	旣 추정	旣추정대비	'16F	'17F	YoY
폴리실리콘	매출액	256.6	301.2	298.0	16.1%	-1.1%	315.4	-5.5%	941.5	1,050.0	11.5%
	영업이익	4.9	21.7	35.4	629.9%	63.4%	42.4	0.0%	9.7	61.4	531.0%
	영업이익률	1.9%	7.2%	11.9%	10.0%	4.7%	13.4%	-1.6%	1.0%	5.8%	4.8%
과산화수소 등	매출액	140.8	160.8	144.7	2.8%	-10.0%	144.7	0.0%	622.7	588.3	-5.5%
	영업이익	5.1	7.5	8.2	58.9%	9.4%	5.3	53.9%	19.5	23.7	21.3%
	영업이익률	3.6%	4.6%	5.6%	2.0%	1.0%	3.7%	2.0%	3.1%	4.0%	0.9%
카본	매출액	247.0	352.3	334.7	35.5%	-5.0%	317.1	5.5%	878.0	1,314.7	49.7%
	영업이익	32.6	57.2	57.7	77.0%	0.9%	46.7	23.5%	94.6	211.8	123.9%
	영업이익률	13.2%	16.2%	17.2%	4.0%	1.0%	14.7%	2.5%	10.8%	16.1%	5.3%
에너지 솔루션	매출액	37.4	179.7	50.0	33.7%	-72.2%	50.0	0.0%	431.8	781.2	80.9%
	영업이익	-40.0	-2.2	-1.2	적축	적축	-1.2	0.0%	19.0	3.0	-84.2%
	영업이익률	-107.0%	-1.2%	-2.4%	104.6%	-1.2%	-2.4%	0.0%	4.4%	0.4%	-4.0%

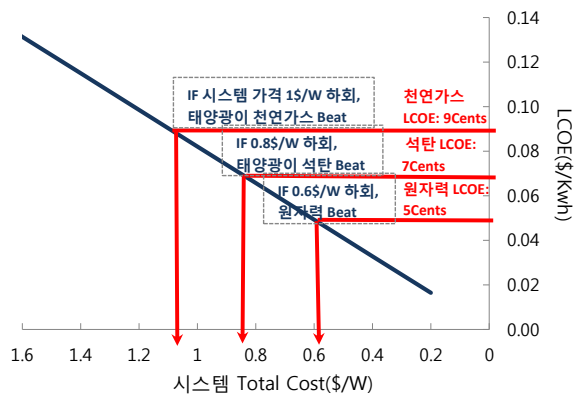
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] '17 년 분기별 실적 추정 (단위: 십억원)

	구 분	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	'16	'17F
계	매출액	889.7	663.7	535.5	651.1	1,138.0	699.4	939.5	807.4	2,740.0	3,584.3
	영업이익	73.8	47.1	2.2	-2.4	69.4	31.4	77.1	95.0	120.7	272.9
	영업이익률	8.3%	7.1%	0.4%	-0.4%	6.1%	4.5%	8.2%	11.8%	4.4%	7.6%
	당기순이익	247.9	123.2	-98.5	-53.0	35.6	89.9	41.5	62.3	219.6	229.2
	당기순이익률	27.9%	18.6%	-18.4%	-8.1%	3.1%	12.8%	4.4%	7.7%	8.0%	6.4%
폴리실리콘	매출액	239.5	260.6	184.7	256.6	233.1	217.7	301.2	298.0	941.5	1,050.0
	영업이익	-6.5	27.2	-15.8	4.9	8.3	-3.9	21.7	35.4	9.7	61.4
	영업이익률	-2.7%	10.4%	-8.6%	1.9%	3.6%	-1.8%	7.2%	11.9%	1.0%	5.8%
과산화수소 등	매출액	165.5	181.0	135.3	140.8	144.0	138.7	160.8	144.7	622.7	588.3
	영업이익	2.3	6.1	6.0	5.1	2.7	5.4	7.5	8.2	19.5	23.7
	영업이익률	1.4%	3.4%	4.4%	3.6%	1.9%	3.9%	4.6%	5.6%	3.1%	4.0%
카본	매출액	217.0	218.0	196.0	247.0	286.0	341.7	352.3	334.7	878.0	1,314.7
	영업이익	18.0	26.0	18.0	32.6	47.0	49.9	57.2	57.7	94.6	211.8
	영업이익률	8.3%	11.9%	9.2%	13.2%	16.4%	14.6%	16.2%	17.2%	10.8%	16.1%
에너지 솔루션	매출액	305.4	41.0	48.0	37.4	504.0	47.5	179.7	50.0	431.8	781.2
	영업이익	66.0	-8.0	1.0	-40.0	19.0	-12.6	-2.2	-1.2	19.0	3.0
	영업이익률	21.6%	-19.5%	2.1%	-107.0%	3.8%	-26.5%	-1.2%	-2.4%	4.4%	0.4%

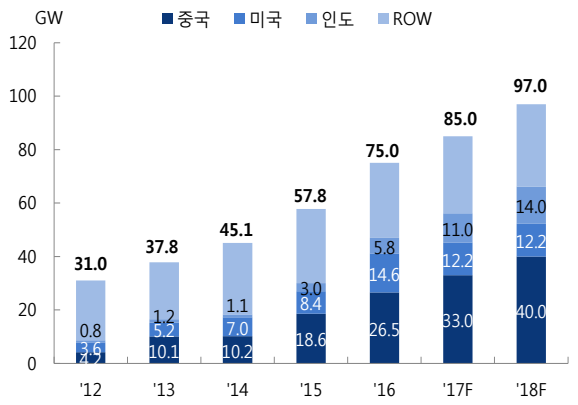
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] Grid-Parity 도달 위한 시스템 가격 Simulation



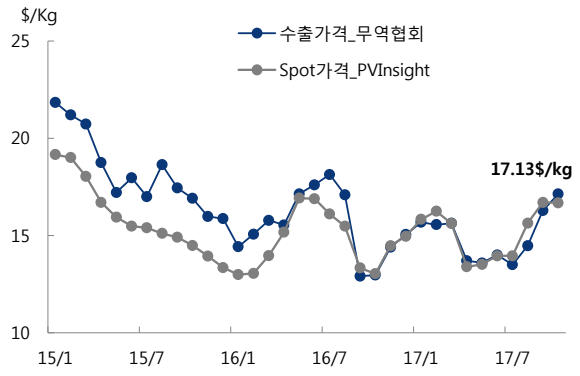
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 태양광 설치량



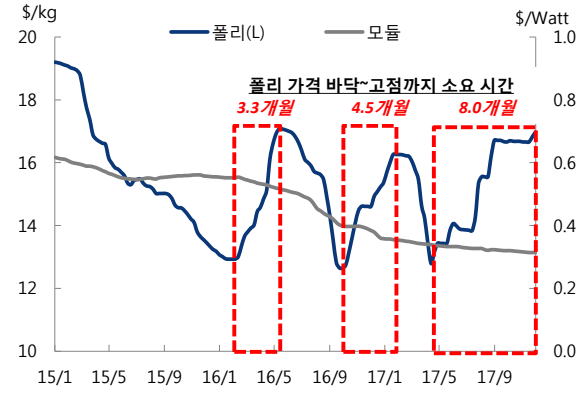
자료: AECEA, OCI, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 폴리실리콘 가격



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 7] 폴리실리콘 가격 2



자료: AECEA, OCI, 교보증권 리서치센터

[OCI 010060]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	2,302	2,739	3,584	3,269	3,497
매출원가	2,216	2,409	2,864	2,545	2,673
매출총이익	86	330	721	724	823
매출총이익률 (%)	3.7	12.0	20.1	22.1	23.5
판매비와관리비	230	209	448	408	437
영업이익	-145	121	273	316	387
영업이익률 (%)	-6.3	4.4	7.6	9.7	11.1
EBITDA	219	427	567	599	661
EBITDA Margin (%)	9.5	15.6	15.8	18.3	18.9
영업외손익	-158	-316	10	-59	-54
관계기업손익	4	2	3	2	-1
금융수익	107	142	120	124	126
금융비용	-195	-184	-174	-170	-165
기타	-75	-276	62	-14	-14
법인세비용차감전순손익	-303	-195	283	257	333
법인세비용	-64	-218	54	64	83
계속사업순손익	-239	23	229	193	250
중단사업순손익	421	197	0	0	0
당기순이익	182	219	229	193	250
당기순이익률 (%)	7.9	8.0	6.4	5.9	7.1
비지배지분순이익	82	-23	-24	-20	-26
지배지분순이익	100	242	253	213	275
지배순이익률 (%)	4.4	8.8	7.1	6.5	7.9
매도가능금융자산평가	2	-4	-4	-4	-4
기타포괄이익	68	11	11	11	11
포괄순이익	252	227	237	200	257
비지배지분포괄이익	85	-22	-23	-20	-25
지배지분포괄이익	167	249	260	220	282

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

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	2,400	1,981	2,063	2,159	2,344
현금및현금성자산	477	339	670	886	1,035
매출채권 및 기타채권	563	579	671	672	717
재고자산	517	790	448	327	318
기타유동자산	843	274	274	274	274
비유동자산	4,899	4,267	4,197	4,141	4,093
유형자산	4,259	3,463	3,371	3,289	3,217
관계기업투자금	50	104	104	104	104
기타금융자산	69	50	70	93	115
기타비유동자산	521	651	652	655	657
자산총계	7,299	6,249	6,260	6,300	6,436
유동부채	1,585	1,438	1,401	1,233	1,098
매입채무 및 기타채무	624	364	426	407	421
차입금	301	165	165	115	65
유동성채무	326	875	775	675	575
기타유동부채	334	34	35	36	37
비유동부채	2,471	1,546	1,346	1,346	1,346
차입금	1,276	670	570	570	570
사채	723	534	434	434	434
기타비유동부채	471	342	342	342	342
부채총계	4,057	2,984	2,747	2,579	2,444
지배지분	2,955	3,196	3,439	3,642	3,908
자본금	127	127	127	127	127
자본잉여금	797	786	786	786	786
이익잉여금	2,014	2,257	2,500	2,703	2,969
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	287	69	74	79	84
자본총계	3,242	3,265	3,513	3,720	3,992
총차입금	2,628	2,244	1,944	1,794	1,644

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	21	408	793	536	463
당기순이익	182	219	229	193	250
비현금항목의 가감	283	239	491	484	489
감가상각비	361	304	292	282	273
외환손익	0	0	4	4	4
지분법평가손익	0	0	-3	-2	1
기타	-78	-64	198	200	211
자산부채의 증감	-324	18	159	-53	-175
기타현금흐름	-121	-69	-87	-88	-100
투자활동 현금흐름	-197	-139	201	201	201
투자자산	686	388	388	388	388
유형자산	-876	-442	-200	-200	-200
기타	-8	-85	13	13	13
재무활동 현금흐름	168	-404	-317	-167	-167
단기차입금	71	-114	0	-50	-50
사채	194	23	-100	0	0
장기차입금	266	90	-100	0	0
자본의 증가(감소)	37	5	0	0	0
현금배당	-58	-5	-10	-10	-10
기타	-342	-404	-108	-107	-107
현금의 증감	-41	-138	331	216	149
기초 현금	518	477	339	670	886
기말 현금	477	339	670	886	1,035
NOPLAT	-114	-14	221	237	290
FCF	-950	-132	474	268	189

자료: OCI, 교보증권 리서치센터

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
EPS	4,206	10,151	10,601	8,910	11,549
PER	17.8	7.8	11.3	13.4	10.3
BPS	123,914	133,995	144,195	152,706	163,855
PBR	0.6	0.6	0.8	0.8	0.7
EBITDAPS	9,194	17,913	23,773	25,123	27,722
EV/EBITDA	19.1	8.6	7.1	6.1	5.1
SPS	96,502	114,861	150,289	137,052	146,608
PSR	0.8	0.7	0.8	0.9	0.8
CFPS	-39,847	-5,555	19,859	11,229	7,932
DPS	0	400	400	400	400

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
성장성					
매출액 증가율	-4.9	19.0	30.8	-8.8	7.0
영업이익 증가율	적지	흑전	124.9	15.6	22.6
순이익 증가율	330.1	20.5	4.4	-15.9	29.6
수익성					
ROIC	-2.1	-0.3	5.0	5.8	7.3
ROA	1.4	3.6	4.0	3.4	4.3
ROE	3.5	7.9	7.6	6.0	7.3
안정성					
부채비율	125.1	91.4	78.2	69.3	61.2
순차입금비율	36.0	35.9	31.1	28.5	25.5
이자보상배율	-1.9	1.7	4.5	5.7	7.6

OCI 최근 2 년간 목표주가 변동추이

최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2016.05.04	매수	150,000	(31.38)	(23.67)	2017.10.10	매수	140,000	(26.03)	(10.71)
2016.06.14	매수	150,000	(34.75)	(23.67)	2017.11.02	매수	180,000	(29.84)	(25.56)
2016.08.17	매수	150,000	(37.10)	(23.67)	2017.11.28	매수	180,000		
2016.09.29	매수	150,000	(36.82)	(23.67)					
2016.11.21	매수	150,000	(47.53)	(39.40)					
2017.01.23	매수	150,000	(46.43)	(39.27)					
2017.02.08	매수	150,000	(45.73)	(36.80)					
2017.02.15	매수	150,000	(44.61)	(36.33)					
2017.04.19	매수	115,000	(23.47)	(17.22)					
2017.08.21	매수	140,000	(27.91)	(20.71)					
2017.09.21	매수	140,000	(27.29)	(20.71)					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

· 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
· 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
· 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2017.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	93.4	3.8	2.8	0.0

[업종 투자의견]
Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)
Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하