

(Analyst) 이진호 jinho.lee.z@miraeeasset.com  
(Analyst) 김승민 sm.kim.a@miraeeasset.com



010060 · 그린에너지

# OCI홀딩스

## OCI홀딩스 X 한미사이언스 지분 교환 코멘트

- 투자 의견 매수/목표주가 165,000원 유지
- OCI홀딩스, 한미사이언스 지분 27% 취득으로 공동 경영체제 구축
- 총평: 저평가된 밸류에이션을 고려하면, 제약/바이오와의 지분 교환은 주가에 긍정적으로 판단

### 총평: 밸류에이션을 고려하면, 주가에 긍정적일 전망

결론적으로 동사의 한미사이언스 지분 취득은 주가에 긍정적일 것으로 판단한다. 유상증자로 인해 기존 주주들에게 약 10%의 지분 희석이 발생하겠지만, 중장기 사업 포트폴리오에 제약/바이오를 추가해 밸류에이션 리레이팅 가능성이 높아졌기 때문이다. 현재 밸류에이션은 12MF PER 4.3배 수준이다. 이번 지분 교환에 활용된 투자자금 규모 역시 적절했다고 판단한다. 한미사이언스의 시가총액은 약 2.7조원(1/12 종가 기준)이며, 지분 27%에 해당하는 7,700억원은 경영권 프리미엄 없이 매입한 가격이다.

향후 주주환원 정책도 계속 기대감을 가져도 좋다. 동사가 보유한 현금성 자산은 1조 706억원(3분기말 기준)이며, 24년 잉여현금흐름(FCF)도 5,600억원으로 예상한다. 지주회사로 전환되며 기대했던 주주환원 정책이 약화될 정도로 현금 부족하지 않다. 2월 초, 4분기 실적 발표에서 주주환원 정책과 제약/바이오 사업 전략에 대한 구체적인 내용 등이 발표될 것으로 기대한다. 여전히 섹터 내 최선호주로 추천하며, 목표주가 16.5만원을 유지한다.

### OCI홀딩스와 한미사이언스, 공동 경영체제 구축

#### 요약: OCI홀딩스, 한미사이언스 지분 27% 취득 발표

1/12일, 동사는 총 7,703억 원을 투자해 한미 사이언스의 지분 27%를 확보하기로 결정했다. 동사는 그 중 5,300억원은 현금으로, 나머지 2,400억원은 3자배정 유상증자를 통해 자금을 조달한다. 한미사이언스 측 지분은 최대주주 및 특수관계인이 보유한 구주(18.6%)와 유상증자를 통해 발행하는 신주(8.6%)로 이루어진다. 동사가 진행하는 3자배정 유상증자 주식 수는 약 229만 주(2,400억원)로 한미사이언스 측 송영숙 회장과 임주현 사장에게 지급된다. 따라서 동사의 기존 주주들은 약 10% 수준의 지분 희석이 발생할 것으로 보이며, 해당 지분의 납입일인 6/30부터 한미사이언스의 최대주주가 된다.

## 당사 제약/바이오 김승민 애널리스트 코멘트

한미사이언스는 한미약품의 지분을 41% 보유하고 있는 제약지주사다. 고 임성기 회장 타계 이후 지분 상속에 따른 가족들의 상속세 납부 이슈가 꾸준히 제기되어 왔다. OCI 홀딩스는 프리미엄 없이 한미사이언스 지분을 인수함으로써 국내 굴지의 제약사를 손쉽게 포트폴리오에 편입하게 되었고, 송영숙 회장, 임주현 사장의 상속세 납부 이슈와 맞아 떨어졌던 것으로 보인다. 송영숙 회장은 OCI 그룹과의 공동 경영을 통해 소재/에너지와 제약/바이오라는 전문 분야에 각각 집중하면서도 시너지를 만들어낼 것이라 밝혔다. 통합 이후 R&D 방향성에 대한 우려가 제기될 수 있겠으나, 이번 거래에 임종윤 사장과 임종훈 사장의 지분이 포함되어 있지 않을 걸 고려하면, 임주현 사장이 직접 주도하고 있는 R&D 영역, H.O.P(Hanmi Obesity Pipeline) 프로젝트에 대한 방향성은 바뀌지 않을 것으로 예상된다.

현재 한미약품은 1) 실적, 2) R&D 3) 비만 내러티브 3박자를 갖추고 있다.

1) 국내에서 로수젯(고지혈), 아모잘탄(고혈압) 등 기반으로 안전성 실적 성장이 나타나고 있고, 중국 폐렴 유행 및 부패 척결 문화에 따른 비용 효율화 등으로 북경한미의 실적 고성장이 나타나고 있다.

2) MASH(대사이상관련지방간염) 파이프라인 임상 순항중이다. Merck 에 기술수출한 GLP-1/GCG 이중작용제 MK-6024 는 임상 2b 상에 진입했다. 최근 Merck 는 2030 년 심혈관대사질환 매출액 목표를 100 억달러에서 150 억달러로 상향조정했는데, 근거 중 하나가 MK-6024 를 포함시켰기 때문이라고 밝혔다.

3) 폭발적으로 성장하고 있는 비만 치료제 시장 속, 국내 업체중에서는 가장 속도가 빠르다. Efglenatide 국내 임상 3 상에 진입했다. 27 년 출시를 목표로 개발하고 있으며 1 주 1 회 투약, -10% 이상의 체중감량 효과로 '삭센다 < efpe ≤ 위고비' 가능성이 있다. 또한, 1H24 에 비만 적응증으로 개발 예정인 LA-GLP-1/GIP/GCG 삼중작용제의 임상 1 상 진입이 예상된다.

## 영향: 주력 사업 포트폴리오에 제약/바이오를 추가

동사는 한미사이언스 지분 27%를 확보해 사업 포트폴리오에 제약/바이오를 담게 되었다. 기존에도 부광약품을 10.9%를 보유하고 있었지만, 국내 최고 제약/바이오 기업집단을 편입한 것은 의미가 남다르다. 향후 ① 신재생에너지, ② 반도체/배터리 소재와 함께 ③ 제약/바이오도 동사의 미래의 지속 가능한 성장 동력이라는 점을 명확히 했다.

그림 1. 한미사이언스 지분 취득 개요

구분	주요 내용
거래상대방	한미사이언스 대주주
취득주식수	20,651,295 주 (한미사이언스 발행주식총수의 27.03%)
취득금액	총 7,703억원 (구주 및 신주 매입)
취득방식	1) 한미사이언스 대주주 보유 구주 매입 (현금 및 OCI홀딩스 3자배정 유상증자로 취득) 2) 한미사이언스 신주 매입 (한미사이언스 3자배정 유상증자 참여)
계약체결일	2024년 1월 12일

자료: OCI홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

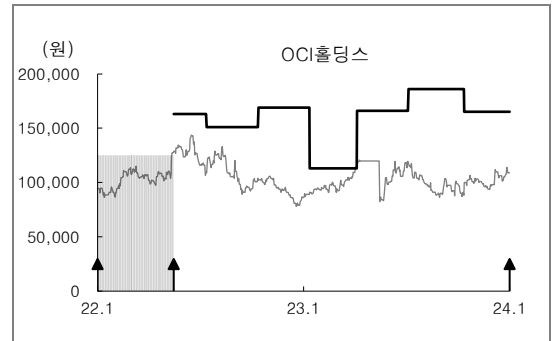
그림 2. 한미사이언스 지분 취득의 중장기 목적

<p>한미사이언스 지분 27%(향후 1년내 30%) 인수를 통해 OCI홀딩스 투자 포트폴리오의 혁신적 재편과 OCI 한미 간 공동경영을 통한 투명한 Governance체계 구축</p> <p>■ 미래 지속 가능한 성장성 및 수익성 확보를 위한, 기존 OCI 주력 사업 포트폴리오 다변화 국내 최고 제약/바이오 기업집단인 한미를 OCI 사업포트폴리오에 편입함으로써 OCI그룹 투자 포트폴리오의 혁신적 재편 가능 (① 신재생에너지/화학사업, ② 반도체/배터리소재사업, ③ 제약/Bio사업)</p> <p>■ OCI홀딩스의 한미사이언스 지분 취득을 통해 한미그룹 전체 계열사 편입효과 기대 한미사이언스 지분 매입을 (지분율 27%, 매입가: 약 7,700억원) 통해 한미사이언스를 포함 그룹의 주요 계열사인 한미약품, 온라인랩, JVM 등을 OCI 사업포트폴리오에 포함시켜 상장회사 기준 시가총액 (한미사이언스 외 상장사 시가총액: 약 7.5 조) 증가라는 외형적 성장 효과를 확보</p> <p>■ OCI홀딩스의 투명한 Governance 체계 확보 OCI와 한미 대주주와의 파트너십에 따른 공동경영으로 투명한 경영 의사결정 체계 구축 및 기업가치 제고를 위한 다양한 전략적 선택의 폭 확보</p>
---

자료: OCI홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표 주가(원)	과리율(%)	
			평균주 가대비	최고(최저)주가대비
OCI홀딩스 (010060)				
2023.10.27	매수	165,000	-	-
2023.07.20	매수	186,000	-47.49	-36.83
2023.04.20	매수	166,000	-33.40	-27.23
2023.01.26	매수	113,000	-13.20	2.04
2022.10.27	매수	169,000	-44.92	-37.28
2022.07.27	매수	151,000	-27.50	-11.92
2022.05.30	매수	163,000	-22.30	-11.96
2021.09.10	분석 대상 제외		-	-



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

\* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 OCI홀딩스 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 OCI홀딩스 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.