

OCI 홀딩스 (010060)

관망세 지속

투자의견

BUY(유지)

목표주가

97,000 원(하향)

현재주가

66,900 원(8/5)

시가총액

1,309(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgus2009@eugenefn.com

- 실적 추정 하향 조정하며 목표주가 97,000원(PBR 0.5배)으로 수정 제시, 투자의견 BUY 유지. 2Q24 매출액 9,499억원(+10%qoq, +60%yoy), 영업이익 896억원(-10%qoq, -32%yoy), 당기순이익 228억원(-88%qoq, -94%yoy)으로 당사 추정과 시장 컨센서스를 하회하는 부진한 실적. 미국 동남아 우회 관세 유예 종료를 앞두고 폴리실리콘 판매량이 증가해 OCIM 영업이익이 증가했으나, 미국 모듈(OCIE) 부진 및 도시개발(DCRE) 실적이 부진하며 감익 지속. 발전(OCISE)도 정기보수로 가동률 하락, SMP 약세 지속되며 부진한 실적 기록
- 3Q24 매출액 9,420억원(-1%qoq, +37%yoy), 영업이익 662억원(-26%qoq, -49%yoy)으로 감익 지속 전망. 하반기 동남아 우회 관세 종료 예비판정 발표로 태양광 시장의 관망세가 지속될 것이라 판단. 동사도 가동률 하향 조정, 스팟 물량을 중심으로 대응 계획. 현재 미국 모듈 재고는 20~30GW로 추정되어 재고 소진에 최소 반년이 소요될 전망. 이르면 1Q25부터 시황 반등을 기대해볼 수 있을 것이라 판단. 하반기 눈높이와 기대감을 낮출 필요

주가(원,8/5)	66,900
시가총액(십억원)	1,309

발행주식수	19,564천주
52주 최고가	116,400원
최저가	64,900원
52주 일간 Beta	0.39
60일 일평균거래대금	65억원
외국인 지분율	23.4%
배당수익률(2024F)	3.4%

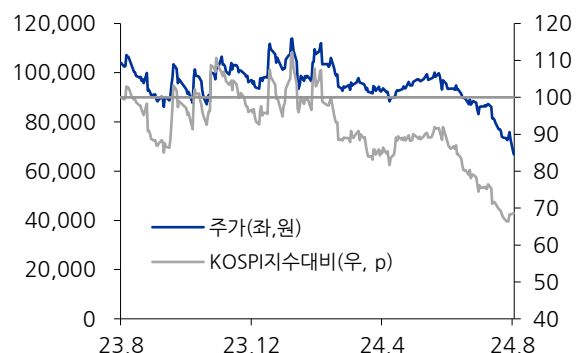
주주구성	
이화영 (외 28인)	29.0%
국민연금공단 (외 1인)	9.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-7.8	-32.6	-29.5
절대기준	-22.5	-38.4	-35.7

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	97,000	110,000	▼
영업이익(24)	320	574	▼
영업이익(25)	351	685	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	2,650	3,701	3,860	3,953
영업이익	531	320	351	411
세전손익	533	338	372	433
당기순이익	710	262	289	334
EPS(원)	36,013	13,241	14,278	16,190
증감률(%)	-2.4	-63.2	7.8	13.4
PER(배)	2.9	5.1	4.7	4.1
ROE(%)	18.7	6.9	7.1	7.6
PBR(배)	0.6	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	2.9	5.5	5.2	4.5

자료: 유진투자증권



[컨퍼런스콜 Q&A]

Q. 미국 내 모듈 재고조정 기간

- 미국 올해 태양광 44GW 설치 전망
- 모듈 재고는 약 20~30GW로 추정 → 소진에 3~6개월 소요
- 빠르면 4Q24, 늦어도 1Q25부터는 폴리실리콘에 대한 주문이 정상적으로 이뤄질 것이라 추정

Q. 하반기 폴리실리콘 가동률

- 약 2년전 말레이시아 법에 따른 대규모 시설 정비를 했었을 때 가동률이 약 50~60%로 나타남
- 이를 고려 시 대정비기간의 가동률은 약 50~60%일 것으로 예상

Q. DCRE 수익성

- 진행률을 따르기 때문에 회계적 이익과 현금흐름이 상이
- 10개월 연속 전세 가격이 상승하는 등 부동산 시장 회복기의 도래가 근접한 듯
- 6단지부터 분양하게 되면 전보다 높은 가격으로 인상 분양이 가능할 것. 수익성 개선 기대

Q. 3~4Q 장기공급계약 물량 비중, 스팟물량 전망

- 미국 내 재고와 AD/CVD 조사로 인해 중국/동남아 공장들의 가동률 하향 조정 중
- 당사와 장기계약 업체들도 단기 주문량 감소 & 일시적인 구매 물량 조정 요청 중
- 당사도 하반기 가동률 하향 조정 계획

Q. 동남아 外 국가 통한 우회시도가 미치는 영향

- 미국향 물량은 non-China 폴리실리콘이 필요하며, 시장 성장에 비해 공급은 정체된 상황
- 당사는 non-China 폴리실리콘 업체 중 유일하게 공급 확대 계획을 보유

Q. 포트폴리오 전략

- 미래 성장을 위해 그린케미칼, 신재생에너지, 제약바이오 등 분야 투자 필요
- ROE 15% 달성 가능한 사업을 지향
- 향후 3~4년간 10%의 성장률 초과 달성 전망
- 목표 수익성 달성을 위해 지속적으로 포트폴리오 조정 계획

도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	4,295	4,716	3,701	3,860	(13.8)	(18.1)
영업이익	574	685	320	351	(44.3)	(48.7)
영업이익률(%)	13.4	14.5	8.6	9.1	(4.7)	(5.4)
EBITDA	683	807	426	467	(37.6)	(42.1)
EBITDA 이익률(%)	15.9	17.1	11.5	12.1	(4.4)	(5.0)
순이익	483	559	262	289	(45.7)	(48.4)

자료: 유진투자증권

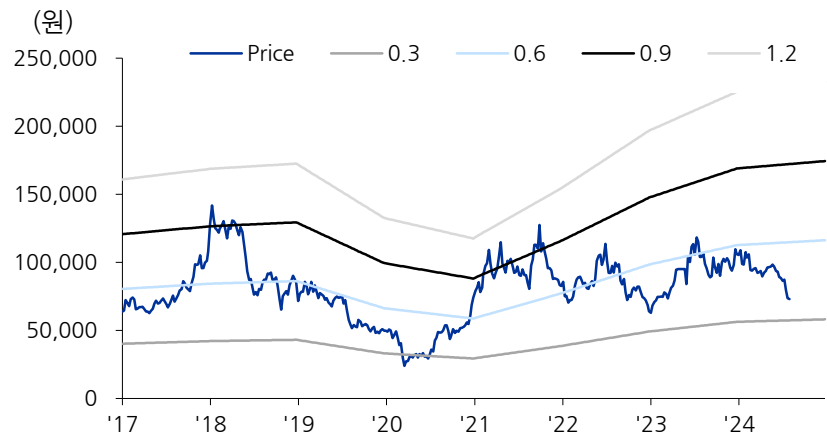
도표 2. OCI홀딩스 세부 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025
매출액	720	594	690	646	865	950	942	944	2,650	3,701	3,860
OCIM	269	209	243	217	161	176	141	135	938	613	743
OCI	518	344	450	495	540	566	583	590	1,807	2,279	2,312
OCISE	111	87	111	84	91	83	92	88	393	354	384
DCRE	104	123	162	187	151	107	108	112	576	479	520
영업이익	203	132	131	65	99	90	66	65	531	320	351
OCIM	150	92	91	71	37	56	20	17	404	130	169
OCI	39	15	22	20	39	34	41	43	96	157	162
OCISE	14	9	16	14	16	13	18	16	53	63	54
DCRE	24	13	35	(17)	20	10	11	12	55	53	50
OPM(%)	28.3	22.2	18.9	10.1	11.5	9.4	7.0	6.9	20.0	8.6	9.1
OCIM	55.7	44.0	37.4	32.7	23.0	31.8	14.0	12.5	43.1	21.1	22.7
OCI	7.6	4.4	4.9	4.0	7.2	6.0	7.1	7.3	5.3	6.9	7.0
OCISE	13.0	10.3	14.4	16.7	17.6	15.7	19.1	18.3	13.6	17.7	14.0
DCRE	23.2	10.6	21.6	(9.1)	13.2	9.3	10.1	10.7	9.6	11.1	9.6

주: 연결 조정 생략

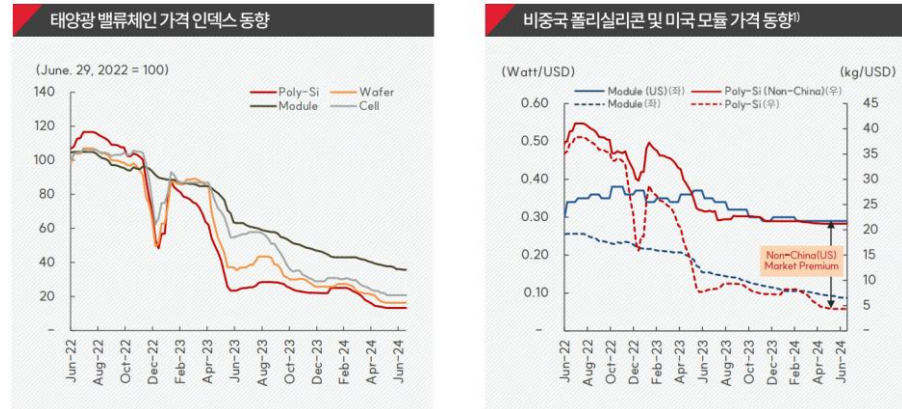
자료: OCI홀딩스, 유진투자증권

도표 3. PBR 밴드 차트



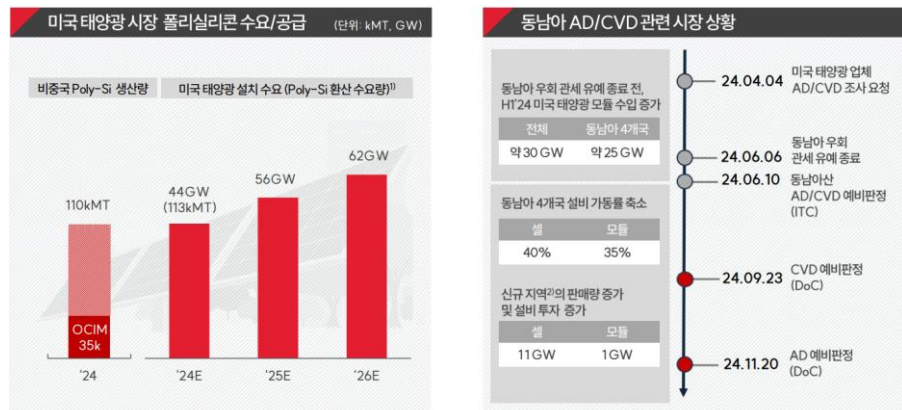
자료: 유진투자증권

도표 4. 태양광 밸류체인 가격 동향



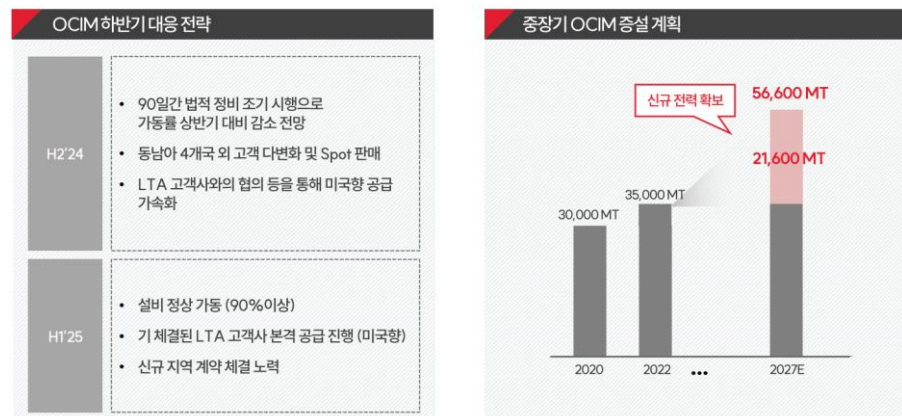
자료: OCI홀딩스, 유진투자증권

도표 5. 태양광 시장 전망



자료: OCI홀딩스, 유진투자증권

도표 6. OCIM 전략



자료: OCI홀딩스, 유진투자증권

OCI홀딩스(010060.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	6,746	5,957	6,964	7,413	7,737
유동자산	4,111	3,994	4,592	4,881	5,064
현금성자산	1,338	1,734	1,060	1,125	1,143
매출채권	787	482	904	962	1,005
재고자산	1,893	1,732	2,582	2,747	2,869
비유동자산	2,635	1,962	2,373	2,532	2,673
투자자산	891	759	1,060	1,106	1,132
유형자산	1,708	1,176	1,283	1,394	1,506
기타	36	27	30	32	34
부채총계	2,734	2,142	3,031	3,224	3,257
유동부채	1,578	880	1,156	1,196	1,226
매입채무	521	333	608	647	675
유동성이자부채	856	420	420	420	420
기타	202	127	129	130	131
비유동부채	1,156	1,262	1,875	2,028	2,030
비유동이자부채	1,033	1,048	1,659	1,810	1,810
기타	123	214	216	218	220
자본총계	4,011	3,815	3,933	4,188	4,481
자배지분	3,912	3,721	3,840	4,095	4,387
자본금	127	107	107	107	107
자본잉여금	794	902	902	902	902
이익잉여금	2,935	3,576	3,774	4,029	4,321
기타	56	(864)	(943)	(943)	(943)
비자배지분	99	94	94	94	94
자본총계	4,011	3,815	3,933	4,188	4,481
총차입금	1,889	1,468	2,079	2,230	2,230
순차입금	551	(267)	1,019	1,104	1,087

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	599	715	(823)	205	306
당기순이익	878	710	262	289	334
자산상각비	150	110	107	116	125
기타비현금성손익	58	(171)	(279)	(100)	(104)
운전자본증감	(558)	(38)	(996)	(183)	(135)
매출채권감소(증가)	(161)	155	(422)	(58)	(43)
재고자산감소(증가)	(285)	(125)	(850)	(165)	(122)
매입채무증가(감소)	74	93	275	39	29
기타	(185)	(161)	1	1	1
투자현금	(58)	(535)	(435)	(263)	(259)
단기투자자산감소	327	(372)	0	0	0
장기투자증권감소	(157)	0	(219)	(33)	(19)
설비투자	(230)	(152)	(209)	(223)	(233)
유형자산처분	3	1	0	0	0
무형자산처분	(4)	(6)	(7)	(7)	(7)
재무현금	25	(178)	584	123	(29)
차입금증가	52	186	611	151	0
자본증가	(77)	(63)	(27)	(28)	(29)
배당금지급	(49)	(60)	65	28	29
현금 증감	547	(32)	(674)	65	18
기초현금	699	1,246	1,214	539	605
기말현금	1,246	1,214	539	605	623
Gross Cash flow	1,157	753	172	389	441
Gross Investment	942	201	1,430	446	395
Free Cash Flow	214	552	(1,258)	(58)	46

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,769	2,650	3,701	3,860	3,953
증가율(%)	(14.6)	(4.3)	39.7	4.3	2.4
매출원가	1,865	1,939	3,046	3,164	3,190
매출총이익	904	710	654	696	763
판매 및 일반관리비	151	179	335	345	352
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	752	531	320	351	411
증가율(%)	20.2	(29.4)	(39.8)	9.9	16.8
EBITDA	902	641	426	467	536
증가율(%)	18.4	(29.0)	(33.5)	9.6	14.7
영업외손익	1	2	18	21	23
이자수익	19	64	36	37	38
이자비용	16	19	32	31	30
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(2)	(43)	14	15	15
세전순이익	754	533	338	372	433
증가율(%)	23.2	(29.3)	(36.6)	10.3	16.4
법인세비용	33	75	75	84	99
당기순이익	878	710	262	289	334
증가율(%)	34.6	(19.1)	(63.1)	10.0	15.7
지배주주지분	880	714	262	283	321
증가율(%)	35.9	(18.9)	(63.2)	7.8	13.4
비지배지분	(3)	(3)	0	6	13
EPS(원)	36,910	36,013	13,241	14,278	16,190
증가율(%)	35.9	(2.4)	(63.2)	7.8	13.4
수정EPS(원)	36,910	36,013	13,241	14,278	16,190
증가율(%)	35.9	(2.4)	(63.2)	7.8	13.4

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	36,910	36,013	13,241	14,278	16,190
BPS	164,046	187,814	193,790	206,668	221,407
DPS	2,500	3,300	3,300	3,350	3,300
밸류에이션(배, %)					
PER	2.2	2.9	5.1	4.7	4.1
PBR	0.5	0.6	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	2.7	2.9	5.5	5.2	4.5
배당수익률	3.1	3.1	4.9	4.9	4.9
PCR	1.7	2.8	7.7	3.4	3.0
수익성(%)					
영업이익률	27.2	20.0	8.6	9.1	10.4
EBITDA이익률	32.6	24.2	11.5	12.1	13.6
순이익률	31.7	26.8	7.1	7.5	8.4
ROE	25.2	18.7	6.9	7.1	7.6
ROIC	18.3	12.7	6.9	6.3	6.9
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	13.7	(7.0)	25.9	26.4	24.3
유동비율	260.5	454.1	397.2	408.1	413.0
이자보상배율	46.8	27.3	10.0	11.3	13.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5
매출채권회전율	4.1	4.2	5.3	4.1	4.0
재고자산회전율	1.6	1.5	1.7	1.4	1.4
매입채무회전율	5.8	6.2	7.9	6.2	6.0

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작용으로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

과거 2년간 투자이전 및 목표주가 변동 내역				과리율(%)		OCI홀딩스(010060.KS) 주가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 황성현
추천일자	투자이전	목표가(원)	목표가격 대상시점	평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비	
2022-08-08	Buy	180,000	1년	-38.1	-16.4	
2022-08-16	Buy	180,000	1년	-38.2	-16.4	
2022-09-16	Buy	180,000	1년	-38.5	-16.4	
2022-10-05	Buy	180,000	1년	-38.1	-16.4	
2022-10-18	Buy	180,000	1년	-37.9	-16.4	
2022-10-25	Buy	180,000	1년	-37.8	-16.4	
2022-10-26	Buy	180,000	1년	-37.8	-16.4	
2023-02-08	Buy	180,000	1년	-34.0	-16.4	
2023-04-26	Buy	180,000	1년	-30.3	-16.4	
2023-10-31	Buy	180,000	1년	-43.5	-40.8	
2023-11-30	Buy	140,000	1년	-29.9	-18.6	
2024-05-31	Buy	110,000	1년	-22.5	-13.1	
2024-08-06	Buy	97,000	1년			