



BUY (Maintain)

목표주가: 139,000 원

주가(1/12): 109,300 원

시가총액: 21,596 억원

화학/정유 Analyst 정경희

caychung09@kiwoom.com

RA 신대현

shin8d@kiwoom.com

Stock Data

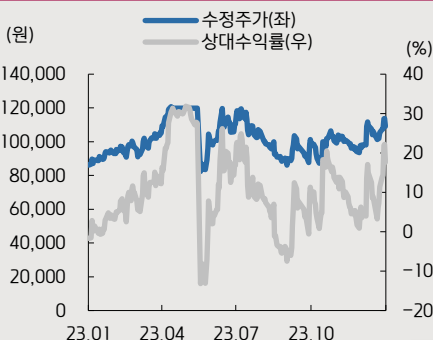
KOSPI(1/12)	2,525.05pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	120,800 원	82,400 원
등락률	-9.8%	32.3%
수익률	절대	상대
1M	11.6%	12.0%
6M	-1.4%	0.6%
1Y	26.6%	19.6%

발행주식수	19,813 천주
일평균 거래량(3M)	88 천주
외국인 지분율	21.1%
배당수익률(2023E)	2.8%
BPS(2023E)	316,710 원
주요 주주	이화영 외 28인 28.7%

투자지표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	3,244.0	4,671.3	2,677.3	2,528.3
영업이익	626.0	976.7	609.3	500.0
EBITDA	762.0	1,126.5	764.2	696.6
세전이익	612.0	1,001.6	666.3	557.5
순이익	652.1	877.8	593.1	496.2
지배주주지분순이익	647.6	880.3	594.9	497.7
EPS(원)	27,156	36,910	30,024	23,845
증감률(% YoY)	흑전	35.9	-18.7	-20.6
PER(배)	3.8	2.2	3.5	4.6
PBR(배)	0.81	0.49	0.34	0.34
EV/EBITDA(배)	4.3	2.3	1.2	1.6
영업이익률(%)	19.3	20.9	22.8	19.8
ROE(%)	23.9	25.2	11.7	7.5
순차입금비용(%)	23.0	13.7	-20.2	-15.8

Price Trend



이슈 코멘트

OCI 홀딩스(010060)

한미사이언스 인수 영향 점검



동사는 1 월 12 일 한미사이언스 지분 27.03% 취득 결정을 공시하였습니다. 취득 금액은 약 7,703 억원으로 회사 현금 약 5,300 억 및 유상증자 10%로 구성됩니다. 매입 가치는 한미사이언스 시가총액 기준시 약 7271 억원, 보유지분 감안시 약 2 조 이상으로 경영권 감안시 일견 저가 매입으로 볼 수도 있습니다. 다만 지주사 보유지분에 대한 시장 할인, 기존 전략인 신재생에너지와의 연관성, 이중 산업간의 시너지 효과 등 단기간 EV 영향의 불확실성에 따라 '24 년 변경 추정치 기준 투자 의견 BUY 유지하나 목표주가 139,000 원으로 소폭 하향합니다.

>>> 한미사이언스 지분 27.03% 취득 및 유증 10% 공시

동사는 1 월 12 일 장마감 후 한미사이언스 지분 27.03% 및 유상증자 10%를 공시했다. 한미사이언스의 구주 양수(현금 매입 및 현금 출자에 따른 제3자 배정 유상증자) 및 제3자배정 유상증자 참여를 통한 신주 인수로 취득 목적은 사업포트폴리오 및 경쟁력 강화, 취득 예정 일자 6 월 30 일이다.

>>> 6 개월(당사 추천시계) 기업가치 개선 불확실

- 1) 유증 10%에 따른 지분 희석 영향
- 2) 단기간 이중 사업간 시너지 효과 및 이에 따른 수익성 개선 가능성이 높지 않은 것으로 판단한다(동사 투자 의견은 6 개월 기준). 양 산업은 R&D, 기술력, 운용 능력뿐 아니라 업계 네트워크, 이를 가능케 하는 장기간의 업력이 요구된다고 볼 수 있다. 지분 및 구조 변경 후 중장기에 걸친 변화가 요구될 것이다. 과거 국내 화학산업 내에서의 확장 케이스에서도 간혹 실패한 사례들이 있어, 다소 보수적인 입장을 견지한다.
- 3) 양사 CEO 가 상대 회사의 사내 이사, 혹은 공동 대표설이 있다. 제약업 CEO 와의 공동 경영체제가 단기적으로 OCI 홀딩스 EV 개선에 크게 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 예상하지 않는다.
- 4) 지주사의 보유지분 가치는 현재 시장에서 할인받고 있다.

>>> BUY 유지하나 목표주가 하향

우리는 미 대선 결과에 따른 미국내 태양광산업의 성장 불확실성에도 불구하고, 미국 시장 폴리실리콘의 타이트한 수급 전망으로 동사의 Upside 를 추천했다. 그러나 이제 회사의 당면 과제는 폴리실리콘 사업에서 제약업과의 포트폴리오 통합 및 양 산업 성장에 과업이 추가되었다. 당사는 목표의견 시점이 6 개월로 단기 기업가치 영향에 보다 중점을 두고 본 달의 영향을 점검하였다. 지난 지주사 전환 당시 성장전략인 신재생에너지보다 포트폴리오 재편에 단기적으로 역량이 집중될 가능성이 있고, 유증에 따른 희석 효과, '24 년 추정치 변경, 당분간 한미사이언스 연결이 시작되기 전임을 감안하여 기존 사업에 EV/EBITDA 1.5 배 적용하여 목표주가를 139,000 원으로 소폭 하향한다.

공시 내용 종합

동사와 한미약품그룹은 12 일 각각 이사회를 열고 아래 내용을 체결했다고 밝혔다. 합의 내용은 1)한미사이언스 구주 현물 출자 계약 및 그에 따른 OCI 홀딩스 신주 발생, 2) 한미사이언스 주식양수도 계약, 3) 한미사이언스 신주 발행 및 이를 OCI 홀딩스가 인수하는 계약 등 3 가지로 나눌 수 있다.

이에 따라 Governance 관점에서 보면 지배구조 정점에 OCI 그룹의 지주회사인 OCI 홀딩스가 자리잡게 된다. 이번 딜로 27.03%의 한미사이언스를 중간지수회사 형식으로, 향후 추가 약 3% 인수를 통해 OCI 홀딩스 지주회사 아래 한미사이언스의 연결이 가능해질 것으로 볼 수 있다.

세부적으로 살펴보면 한미약품 창업주인 故 임성기 회장의 배우자인 송영숙 한미약품그룹 회장은 한미사이언스 주식 114 만 1495 주를, 장녀인 임주현 한미사이언스 사장은 주식 563 만 4810 주를 OCI 홀딩스에 현물출자한다. 이를 통해 송영숙 회장은 OCI 홀딩스 주식 38 만 6017 주(1.7%)를, 임주현사장은 190 만 5515 주(8.6%), 총 10.4%를 부여 받는다. 즉 송회장과 임사장의 보유 한미사이언스 주식 일부를 OCI 홀딩스에 현물출자하고 OCI 홀딩스는 두 사람을 대상으로 제 3 자배정 유상 증자(2528 억원)한 신주를 부여한다. 현물출자가액과 신주 발행 금액 간 차이는 단주에 따른 것으로 OCI 홀딩스가 현금 지급 예정이다.

또한 송회장과 손회장 손자 2 인의 보유 주식을 OCI 홀딩스에 양도하고, 한미사이언스는 OCI 홀딩스를 대상으로 제 3 자배정 유상증자를 실시한다. 3 인의 구주 매출을 통한 현금 취득은 약 2775 억원 수준으로 예상된다.

이 거래후 OCI 홀딩스 최대주주 지분율은 28.7%에서 25.7%로 3%p 감소한다. 최대주주 측은 OCI 그룹 창업주 일가지만, 1 대 주주는 임주현 사장(8.6%)가 된다. OCI 홀딩스 최대주주인 이화영 회장의 지분율은 6.64%로 낮아지고, 이우현 회장의 지분율도 5.87%로 감소한다. 그러나 1 대 주주 기준이 아니라 최대주주 기준 OCI 그룹 창업주 일가는 이 거래 이후에도 25.7%를, 한미약품그룹 창업주 일가가 10.4%를 보유하게 되는 구조이다. 따라서 OCI 홀딩스 최대주주 측의 지분 변동에도 불구하고, 거래 후 OCI 홀딩스 최대주주 측의 지분이 여전히 우위에 있는 것이다.

거래 전 지분구조

OCI 홀딩스			한미사이언스		
성명	보유주식수	지분율	성명	보유주식수	지분율
이화영(1 인기준 최대주주, 유니드 회장)	1,468,568	7.41%	송영숙 (한미사이언스 회장)	8,156,027	11.66%
이우현 (OCI 홀딩스 회장, 공동대표)	1,297,174	6.55%	임주현 (한미사이언스 사장, 故 회장 장녀)	7,132,310	10.20%
최대주주 (OCI 그룹 일가)	5,680,719	28.67%	최대주주 (한미약품 창업주 일가)	39,561,336	56.55%

자료: Dart, OCI 홀딩스, 각종 언론기사, 키움증권 리서치

주: 일부 수치 향후 조정 가능

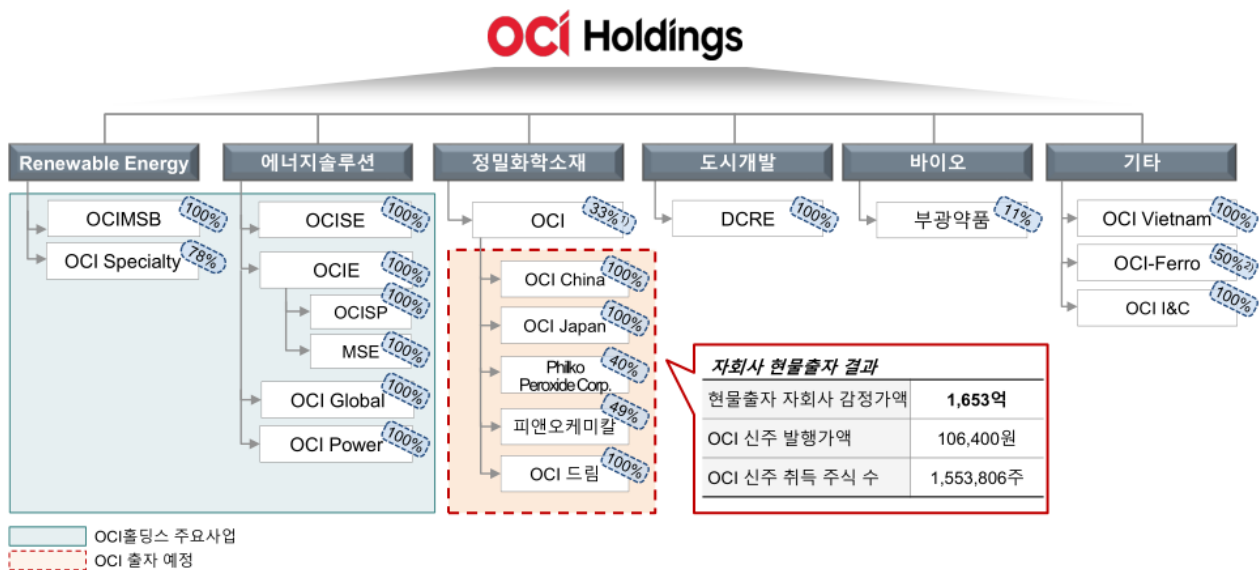
거래 후 지분구조

OCI 홀딩스			한미사이언스		
성명	보유주식수	지분율	성명	보유주식수	지분율
이화영(유니드 회장)	1,468,568	5.64%	최대주주 (OCI 홀딩스)	20,651,295	27.03%
이우현 (OCI 홀딩스, 동일인)	1,297,174	5.87%	임주현	1,497,500	1.96%
최대주주 (OCI 그룹 일가)	5,680,719	25.7%	송영숙	0	0.00%
송영숙	386,017	1.7%			
임주현(1인 최대주주)	1,905,515	8.6%			
한미약품 측	2,291,532	10.4%			

자료: Dart, OCI 홀딩스, 각종 언론기사, 키움증권 리서치

주: 일부 수치 향후 조정 가능

OCI 홀딩스 지분 구조('23년 9월말)



자료: OCI 홀딩스, 키움증권 리서치

주: 1) 공개매수(현물출자에 의한 유상증자) 결과에 따른 지분율 변동(1.26% →)33.25%)

2) 일부 기타 자회사(OCI Vietnam, OCI-Ferro) 사업구조조정 중으로 OCI 홀딩스 보유

거래에 대한 기업가치
영향 점검

OCI 홀딩스는 2010년대 중국의 폴리실리콘 폭증에 따른 업황 변화를 어느 회사보다 크게 겪었던 회사 중 하나라 할 수 있다. 그러나 현재 시장은 중국의 값싼 폴리실리콘이 거의 배제되는 미국 프리미엄 시장이 생겼고, 동사가 미국향 폴리실리콘 시장 형성에 따라 견조한 수익성을 달성하고 있다. 그럼에도 불구하고, 회사는 과거 경험에 비추어 단일 사업 포트폴리오에 대한 위기 의식이 높을 수 있다. 따라서 국내 주요 제약그룹의 최대주주로 포트폴리오 다각화를 긍정적으로 해석할 수 있다. 또한 자사 현금(9월말 기준 약 1.5조원의 현금성 자산 추정)으로 경영권 프리미엄 거의 없이 성사되었다는 점도 긍정적이다.

다만 우리는 이보다 아래 4 가지 측면에서 단기적(당사 목표주가 산정 기간)으로는 부정적 영향을 우려한다.

- 1) 10% 유상증자 단행: 유증은 소유지분 희석을 의미한다. 10% 유증에 대한 희석 영향을 감안할 필요가 있다.
- 2) 이종산업간 단기간 시너지 창출 가능성: 태양광 폴리실리콘과 제약 사업은 각각 고유의 전문성이 요구되는 이종산업으로 포트폴리오 통합에 따른 시너지 효과가 단기에 창출될 가능성이 낮다고 볼 수 있다.
산업마다 필요한 전문지식, R&D 능력, 영업 채널, 운영력 등이 상이하며, 이를 가능케 하는 것은 장기간의 업력과 조직문화를 포함하는 것으로 볼 수 있다. 지분으로 연결된다고 해서 이종 산업간 핵심역량이 곧바로 연결되어, 시너지를 창출할 수 있을 것으로 기대하기는 어렵다. 과거 화학산업 안에서 같은 산업내 신규 제품에 투자한 경우에도 실패사례들은 있기 때문이다.
- 3) 이번 Deal 에 따라 개인주주 기준 1 대 주주가 되는 한미사이언스 임주현(창업주 2 세로 장녀) 사장이 OCI 홀딩스의 공동대표, 혹은 사내이사로 선임된다는 내용들도 있다. 반대로 이우현 회장의 한미사이언스 사내이사 선임도 논의되고 있는 것으로 보인다. 단기적으로 볼 때 비전문 경영자 의 경영참여, 혹은 공동 대표 체제가 기업가치 개선으로 이어질 가능성은 낮을 수 있다.
- 4) 지주사의 보유지분 가치는 상장사일 경우 특히 Double Counting 논란이 있다. 한미사이언스가 보유한 지분가치를 별도 계산하지 않고, 이미 그 가치가 한미사이언스 시가총액에 포함되어 있다고 가정하면, 12 일 종가 기준 시가총액 2.69 조의 27.03%는 약 7271 억원이다. 7703 억원의 매입 비용은 이보다 약 5.9% 높은 수준이다. 다만 한미사이언스는 한미 제약 등 국내 유수 제약사 지분을 보유하는 지주사로 이들 가치를 별도로 계산한다면 이보다 할인된 매입가격으로 볼 수 있으나 Discount 비율에 따라 긍정적 효과는 달라질 것이다.

글로벌 주요 폴리실리콘사들의 밸류에이션

))태양광(폴리실리콘)		단위: 시총 \$Bn, USD		시가총액		현재가		매출액(십억)				EPS			PER(x)			PBR(x)			EV/EBITDA(x)		
기업명	국가	01/12	01/12	FY21	FY22	FY23E	3Y CAGR	FY21	FY22	FY23E	3Y CAGR	FY21	FY22	FY23E	FY21	FY22	FY23E	FY21	FY22	FY23E	FY21	FY22	FY23E
OCI 홀딩스	KR	2,160	109,000	3,244	4,671	2,674	-9.2%	40,006	53,289	35,824	-5.4%	2.1	1.2	N.A	0.8	0.5	0.5	4.2	2.2	2.9			
DAQO	CN	1.5	22.9	1.7	4.6	2.4	19.8%	10.2	24.0	6.5	-20.3%	4.0	1.6	N.A	1.4	0.6	0.3	2.2	0.4	(0.2)			
Tongwei	CN	117.1	26.0	10.1	21.2	21.0	44.6%	0.3	0.9	0.5	42.5%	23.2	6.2	N.A	5.4	2.9	1.7	15.9	3.9	4.4			
Wacker-Chemie	DE	5.2	100.4	7.3	8.6	7.1	-1.8%	19.2	26.6	6.8	-38.0%	8.1	4.7	N.A	2.2	1.2	1.1	4.2	3.2	6.6			

자료: Bloomberg, Bloomberg Consensus, 키움증권 리서치센터 정리

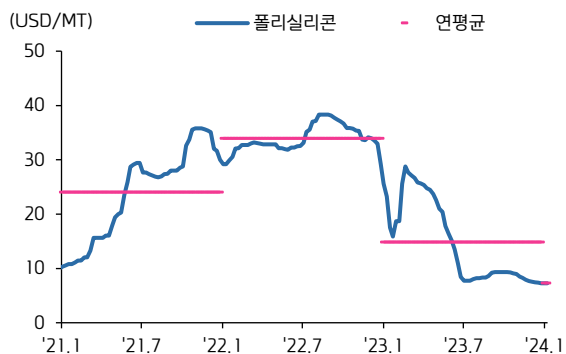
주: 해외기업은 1월 11일 종가 기준

BUY 유지하나, 단기
불확실성 반영으로
목표주가 하향

우리는 올해 섹터 전망에서 정유산업 비중 축소(Underweight), 화학 비중 축소(Underweight), 태양광 비중 유지(Equal-weight)를 제시하였다. 태양광의 경우 미국 대선에 따른 각종 noise 가 연중 지속될 수 있고 대선 결과에 따라 미국 태양광 성장 속도가 조정될 수 있다. 그럼에도 비중국(Outside China) 폴리실리콘은 타이트한 공급이 지속될 것으로 예상했기 때문이다. 또한 OCI 홀딩스가 천명한 바와 같이 신재생 에너지를 신성장 전략으로, 회사의 역량을 집중할 것으로 기대했기 때문이다. 이는 곧 견조한 수익성이 지속되며 수익성 변동에 대한 시장의 우려를 불식, Re-rating 될 것으로 예상하여 높은 Upside 가 있는 종목으로 BUY 를 추천하였다.

그러나 이번 거래를 통하여 당분간 회사는 한미사이언스 통합이라는 큰 조직적, 포트폴리오 변화로 역량이 분산될 가능성이 있다. 물론 제약이라는 높은 밸류에이션 산업을 포트에 포함하여 Re-rating 될 가능성도 있다. 그러나 지분 통합으로 단기간내 시너지 효과 및 전체 기업가치 Re-rating 을 기대하기는 어렵다. 당사는 투자 의견 기간이 길지 않은 6 개월인 관계로, 6 개월내 시너지 효과 발생 가능성이 낮은 것으로 예상하기에, 위 4 가지 이유로 투자 의견은 BUY 를 유지하지만, 목표주가를 139,000 원으로 소폭 하향한다.

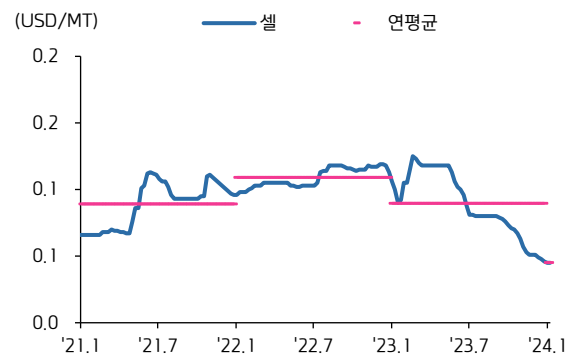
태양광용 폴리실리콘 중국 Spot 가격 추이



자료: Wind 키움증권 리서치

주: '24년 1월, '24년 연평균은 1월 주별 data 평균

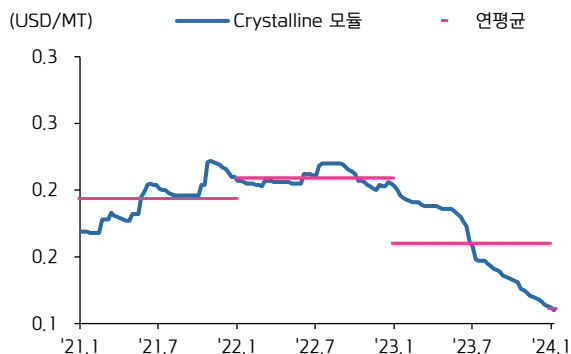
태양광 셀 가격 추이



자료: Wind 키움증권 리서치

주: '24년 1월, '24년 연평균은 1월 주별 data 평균

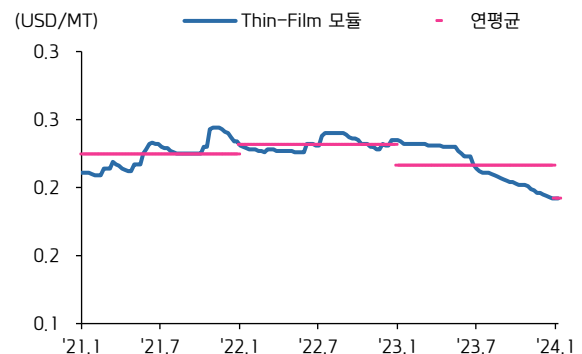
태양광 Chritalline 모듈 가격 추이



자료: Wind 키움증권 리서치

주: '24년 1월, '24년 연평균은 1월 주별 data 평균

태양광 Thin-Film 모듈 가격 추이



자료: Wind 키움증권 리서치

주: '24년 1월, '24년 연평균은 1월 주별 data 평균

4 분기 실적,
정유화학태양광 중
태양광 산업이 가장
견조할 듯

동사 4 분기 실적은 매출액 약 7800 억원, 영업이익 1432 억원의 견조한 실적을 추정한다. 유가 및 납사 가격 하락 영향 및 특히 화학제품군들의 마진 악세로 4 분기 시장 Consensus 가 하향되고 있는 정유, 화학사들과 달리 태양광 밸류체인 의 경우 4 분기 견조한 실적을 거둘 것으로 보인다.

'23 년 중국 폴리실리콘 Spot 가격의 급락(1 월초 \$28 에서 4 분기 \$7 대로 하락)에도 불구하고, 견조한 Outside China Premium 유지 기조로 RE&에너지솔루션 부문의 실적은

호조세를 이어갔다. 또한 도시개발 및 기타 사업부문도 공사 진척 및 마진을 기록한 것으로 예상된다.

실적 추정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	2024	2025
매출액	726.7	594.3	578.6	777.7	2,677.3	2,528.3	2,686.3
RE&에너지솔루션	461.5	356.8	310.6	495.7	1,624.6	1,445.9	1,518.2
도시개발	103.5	122.9	125.7	151.3	503.4	488.3	463.9
기타	161.7	114.6	142.3	130.7	549.3	594.1	704.2
영업이익	203.4	132.0	130.8	143.2	609.3	500.0	504.2
RE&에너지솔루션	171.5	110.9	70.6	77.1	430.1	408.6	429.0
도시개발	24.0	13.4	35.0	63.0	135.4	128.6	122.2
기타	7.9	7.7	5.6	22.6	43.8	- 37.2	- 47.1
영업이익률	28%	22%	23%	18%	23%	20%	19%
RE&에너지솔루션	37%	31%	23%	16%	26%	28%	28%
도시개발	23%	11%	28%	42%	27%	26%	26%
기타	5%	7%	4%	17%	8%	-6%	-7%

자료: OCI 홀딩스, 키움증권 리서치센터 정리

주: 기존 사업의 실적 추정, 한미사이언스 가치는 지분가치로 별도 계산

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,244.0	4,671.3	2,677.3	2,528.3	2,686.3
매출원가	2,337.9	3,382.5	1,856.9	1,826.3	1,968.1
매출총이익	906.1	1,288.8	820.4	702.0	718.1
판매비	280.2	312.1	211.1	202.0	214.0
영업이익	626.0	976.7	609.3	500.0	504.2
EBITDA	762.0	1,126.5	764.2	696.6	713.2
영업외손익	-14.0	25.0	57.0	57.5	68.5
이자수익	8.6	24.6	67.8	54.1	65.1
이자비용	36.0	36.6	49.2	35.0	35.0
외환관련이익	36.7	94.5	69.4	69.4	69.4
외환관련손실	35.2	93.9	60.2	60.2	60.2
종속 및 관계기업손익	17.0	27.3	27.3	27.3	27.3
기타	-5.1	9.1	1.9	1.9	1.9
법인세차감전이익	612.0	1,001.6	666.3	557.5	572.6
법인세비용	-40.2	110.0	73.2	61.2	62.9
계속사업손손익	652.1	891.6	593.1	496.2	509.7
당기순이익	652.1	877.8	593.1	496.2	509.7
지배주주순이익	647.6	880.3	594.9	497.7	511.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	62.0	44.0	-42.7	-5.6	6.2
영업이익 증감율	흑전	56.0	-37.6	-17.9	0.8
EBITDA 증감율	1,351.1	47.8	-32.2	-8.8	2.4
지배주주순이익 증감율	흑전	35.9	-32.4	-16.3	2.7
EPS 증감율	흑전	35.9	-18.7	-20.6	-3.0
매출총이익율(%)	27.9	27.6	30.6	27.8	26.7
영업이익률(%)	19.3	20.9	22.8	19.8	18.8
EBITDA Margin(%)	23.5	24.1	28.5	27.6	26.5
지배주주순이익률(%)	20.0	18.8	22.2	19.7	19.0

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,339.0	4,110.8	4,323.9	3,757.6	4,277.0
현금 및 현금성자산	698.7	1,246.0	2,250.5	1,730.1	2,092.0
단기금융자산	403.5	92.0	142.5	178.2	204.9
매출채권 및 기타채권	552.8	786.6	535.5	505.7	537.3
재고자산	1,604.7	1,892.8	1,285.1	1,213.6	1,289.4
기타유동자산	79.3	93.4	110.3	130.0	153.4
비유동자산	2,365.1	2,634.7	3,879.9	4,853.3	4,844.3
투자자산	196.2	376.0	1,176.0	1,946.0	1,946.0
유형자산	1,618.0	1,708.0	2,157.7	2,365.0	2,359.3
무형자산	38.3	35.9	31.3	27.4	24.1
기타비유동자산	512.6	514.8	514.9	514.9	514.9
자산총계	5,704.1	6,745.5	8,203.8	8,610.9	9,121.3
유동부채	1,236.5	1,578.0	1,055.4	962.4	991.9
매입채무 및 기타채무	428.1	520.5	399.3	406.3	435.8
단기금융부채	578.2	855.6	454.3	354.3	354.3
기타유동부채	230.2	201.9	201.8	201.8	201.8
비유동부채	1,343.8	1,156.2	776.2	556.2	556.2
장기금융부채	1,243.5	1,033.3	653.3	433.3	433.3
기타비유동부채	100.3	122.9	122.9	122.9	122.9
부채총계	2,580.3	2,734.1	1,831.6	1,518.6	1,548.1
지배지분	3,071.4	3,912.4	6,274.9	6,996.4	7,478.8
자본금	127.2	127.2	107.1	118.5	118.5
자본잉여금	794.0	794.0	2,603.9	2,845.2	2,845.2
기타자본	0.0	-28.3	-28.3	-28.3	-28.3
기타포괄손익누계액	57.5	84.0	120.7	157.4	194.1
이익잉여금	2,092.7	2,935.3	3,471.5	3,903.6	4,349.2
비지배지분	52.4	99.0	97.3	95.9	94.4
자본총계	3,123.8	4,011.4	6,372.2	7,092.3	7,573.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	377.7	566.6	1,503.4	808.9	651.9
당기순이익	652.1	877.8	593.1	496.2	509.7
비현금항목의 가감	151.5	278.9	241.9	271.2	274.3
유형자산감가상각비	130.9	145.3	150.3	192.7	205.7
무형자산감가상각비	5.1	4.6	4.6	3.9	3.3
지분법평가손익	-17.2	-27.3	0.0	0.0	0.0
기타	32.7	156.3	87.0	74.6	65.3
영업활동자산부채증감	-401.6	-557.8	721.0	81.6	-101.3
매출채권및기타채권의감소	-177.1	-161.0	251.2	29.8	-31.6
재고자산의감소	-177.6	-284.9	607.7	71.5	-75.8
매입채무및기타채무의증가	77.3	73.6	-121.2	7.0	29.5
기타	-124.2	-185.5	-16.7	-26.7	-23.4
기타현금흐름	-24.3	-32.3	-52.6	-40.1	-30.8
투자활동 현금흐름	-283.6	-57.8	-1,409.1	-1,164.1	-185.2
유형자산의 취득	-94.5	-230.2	-600.0	-400.0	-200.0
유형자산의 처분	0.7	2.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.4	-3.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-33.6	-179.8	-800.0	-770.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-208.9	311.6	-50.6	-35.6	-26.7
기타	55.1	41.5	41.5	41.5	41.5
재무활동 현금흐름	136.7	24.8	993.5	-81.9	-21.5
차입금의 증가(감소)	152.0	57.6	-781.4	-320.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	1,789.6	252.8	0.0
자기주식처분(취득)	-13.0	-28.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-48.6	-58.9	-58.7	-65.6
기타	-2.3	44.1	44.2	44.0	44.1
기타현금흐름	24.3	13.7	-83.2	-83.2	-83.2
현금 및 현금성자산의 순증가	255.1	547.3	1,004.6	-520.4	361.9
기초현금 및 현금성자산	443.6	698.7	1,246.0	2,250.5	1,730.1
기말현금 및 현금성자산	698.7	1,246.0	2,250.5	1,730.1	2,092.0

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	27,156	36,910	30,024	23,845	23,127
BPS	128,783	164,046	316,710	316,520	338,341
CFPS	33,693	48,499	42,144	36,769	35,467
DPS	2,000	2,500	3,000	3,000	3,000
주당배수(배)					
PER	3.8	2.2	3.5	4.6	4.7
PER(최고)	6.2	4.0	4.1		
PER(최저)	3.4	2.2	2.5		
PBR	0.81	0.49	0.34	0.34	0.32
PBR(최고)	1.31	0.89	0.39		
PBR(최저)	0.72	0.49	0.24		
PSR	0.76	0.41	0.79	0.90	0.90
PCFR	3.1	1.7	2.5	3.0	3.1
EV/EBITDA	4.3	2.3	1.2	1.6	1.0
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	7.3	6.7	9.9	13.2	12.9
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.9	3.1	2.8	2.8	2.8
ROA	12.9	14.1	7.9	5.9	5.7
ROE	23.9	25.2	11.7	7.5	7.1
ROIC	19.0	26.9	14.6	12.3	12.0
매출채권회전율	7.4	7.0	4.1	4.9	5.2
재고자산회전율	2.7	2.7	1.7	2.0	2.1
부채비율	82.6	68.2	28.7	21.4	20.4
순차입금비율	23.0	13.7	-20.2	-15.8	-19.9
이자보상배율, 현금	17.4	26.7	12.4	14.3	14.4
총차입금	1,821.8	1,889.0	1,107.6	787.6	787.6
순차입금	719.5	551.0	-1,285.5	-1,120.7	-1,509.3
EBITDA	762.0	1,126.5	764.2	696.6	713.2
FCF	219.1	313.7	818.3	323.3	356.5

Compliance Notice

- 당사는 1월 12일 현재 'OCI홀딩스' 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.

고지사항

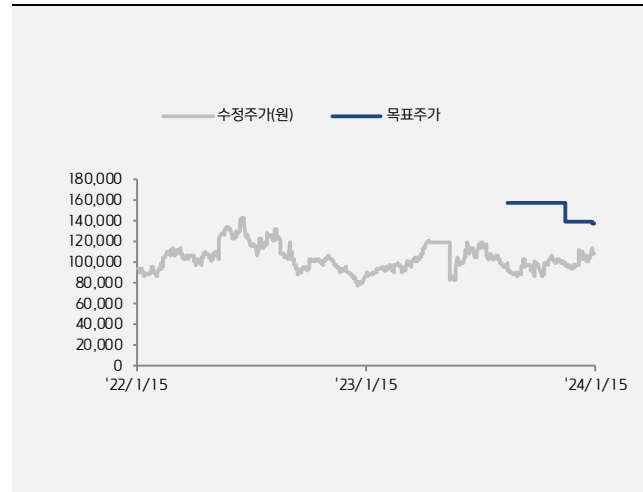
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
OCI 홀딩스 (010060)	2023-08-29	Buy(Initiate)	157,000원	6개월	-40.25	-34.08
	2023-10-30	Buy(Maintain)	157,000 원	6 개월	-38.61	-32.17
	2023-11-15	Buy(Maintain)	140,000 원	6 개월	-26.69	-18.64
	2024-01-15	Buy(Maintain)	139,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2 개년)



투자의견 및 적용기준

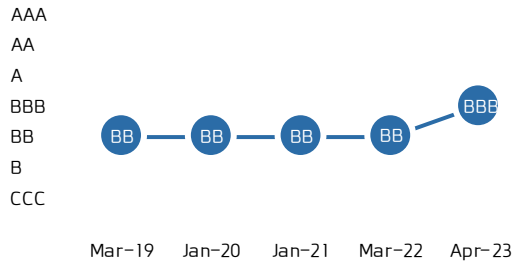
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/01/01~2023/12/31)

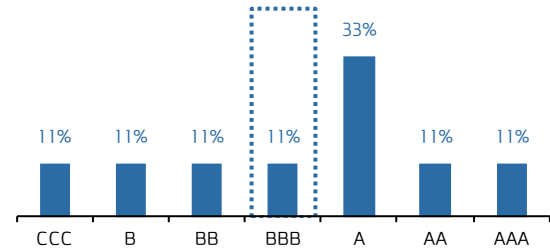
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

Universe: MSCI ACWI 지수 내, 복합 화학기업 9개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	5.1	5.1		
환경	4.6	5.1	53.0%	▲0.7
탄소배출	4.8	7.1	14.0%	▲1.0
유독 물질 배출 & 폐기물	3.2	3.4	14.0%	▲1.5
물부족	4.6	4.7	14.0%	▲0.3
친환경 기술 관련 기회	6.3	4.8	11.0%	
사회	3.9	3.2	14.0%	▲0.4
화학 안전성	3.9	3.2	14.0%	▲0.4
지배구조	6.3	5.7	33.0%	▲0.6
기업 지배구조	6.9	6.5		▲0.5
기업 행동	6.7	6		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	특이사항 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (복합 화학)	탄소 배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출 & 폐기물	물부족	화학 안전성	기업 지배구조	기업 행동	등급	추세
OCI 홀딩스	●	● ● ●	● ●	● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	BBB	
BASF INDIA LIMITED	● ● ● ●	● ●	● ●	●	● ● ● ●	●	● ●	BBB	◀▶
롯데정밀화학	● ●	●	● ● ●	● ● ●	● ●	● ●	● ● ●	BB	▲
KCC	●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	●	●	●	B	▲
SRF LIMITED	● ●	●	● ● ● ●	●	●	●	●	B	◀▶
ATUL LIMITED	●	●	●	●	● ● ●	● ● ●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 4분위 최저 ● 4분위 최고 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치