

OCI홀딩스 010060

불확실성을 감안해도 싼 주가

중국 폴리실리콘 가격 침체 우려 & 7월과 10월 동남아산 관세 우려

중국 폴리실리콘 가격은 5달러를 하회하는데 Daqo의 현금 비용인 5.6달러/kg 보다 낮은 수준이다. 30만톤 이상의 폴리실리콘 재고가 누적되어 있고, 웨이퍼 제조업체도 역시 심각한 공급 과잉으로 인해 폴리실리콘 구매를 지연시키고 있다. 이로 인해 중국 폴리실리콘 업체는 생산량을 억제시키고자 평년 대비 일찍 공장 유지 보수를 시작했다. 가격 하락을 멈추고 4주째 폴리실리콘 가격이 유지되고 있는 이유다. 현재 폴리실리콘 시장 총 마진은 -40~50%에 육박하고, 업계 1위 업체인 Daqo마저 2분기 적자가 예상된다. 추가 우려는 바이든 행정부가 2022년 6월 시행한 캄보디아, 말레이시아, 태국, 베트남산 태양광 모듈에 대한 200% 관세 유예 조치 종료 이슈다. 중국 주요 업체가 미국 내 판매를 겨냥하여 동남아에서 제품을 생산 중인데 관세가 부과되면 중국 내 밸류 체인의 공급 과잉이 지속될 수 있다. 이러한 불확실성이 동사 주가에 반영되고 있다.

그러나 수요는 예상보다 강할 수 있고, 비중국 프리미엄은 지속될 전망

우리는 2024년 폴리실리콘 설치 수요를 608기가와트로 예상한다. BNEF는 655기가와트, Bernreuter Research는 620기가와트 이상으로 추정하고 있다. 만약 640기가와트를 설치하게 되면 폴리실리콘 공급 대비 수요는 100%를 초과하게 되고, 가격 상승이 가능할 것이다. 보수적으로 예상해도 폴리실리콘 가격이 추가 하락하기는 어렵다. 또한 이제 추가 증설도 제한적일 전망이다. 미국과 중국의 정치적인 상황을 고려하면 비중국 프리미엄은 지속될 수 밖에 없겠다.

2분기 영업이익은 1,000 ~ 1,300억원, 2024F PER 3.3x

폴리실리콘은 4~5월 정상 가동(가동률 1Q24 68%, 2Q24F 90%)했으나, 앞서 언급된 관세 등 불확실성 이슈로 6월 판매량은 부진한 것으로 추정된다. 보수적으로 7,000톤을 판매했다고 가정하면, 900억원 이상 영업이익이 가능하다. 연결 편입된 OCI도 300억원이 가능하고, DCRE를 포함한 기타를 0원으로 잡아도 1,200억원 영업이익이 가능하겠다. 전세계 태양광 증설은 올해가 피크일 전망이고, 불확실성도 하반기 해소될 전망으로 매수할 기회를 엿볼 시점이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,769	2,650	3,680	3,788	4,009
영업이익	752	531	535	638	733
영업이익률(%)	27.2	20.0	14.5	16.9	18.3
세전이익	754	533	696	714	814
지배주주지분순이익	880	714	540	496	565
EPS(원)	36,910	36,013	27,559	25,289	28,811
증감률(%)	35.9	-2.4	-23.5	-8.2	13.9
ROE(%)	25.2	18.7	13.6	11.2	11.6
PER(배)	2.2	2.9	3.1	3.4	3.0
PBR(배)	0.5	0.6	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	2.7	2.9	2.3	1.7	1.1

자료: OCI홀딩스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

양형모 조선·기계·정유화학

02-709-2660

yhm@ds-sec.co.kr

2024.07.05

매수(유지)

목표주가(하향)	130,000원
현재주가(07/04)	86,000원
상승여력	51.2%

Stock Data

KOSPI	2,824.9pt
시가총액(보통주)	1,683십억원
발행주식수	19,564천주
액면가	5,000원
자본금	107십억원
60일 평균거래량	69천주
60일 평균거래대금	6,445백만원
외국인 지분율	23.0%
52주 최고가	120,900원
52주 최저가	82,700원
주요주주	
이화영(외 27인)	29.0%
국민연금공단(외 1인)	10.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-8.1	-14.2
3M	-7.5	-10.6
6M	-15.5	-24.7

주가차트

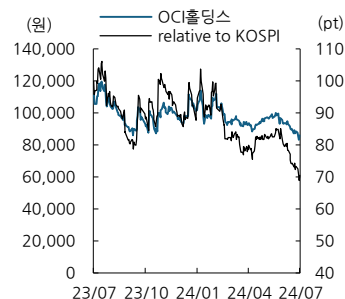


그림1 폴리실리콘 공급 대비 수요는 전년 대비 소폭 하락할 전망

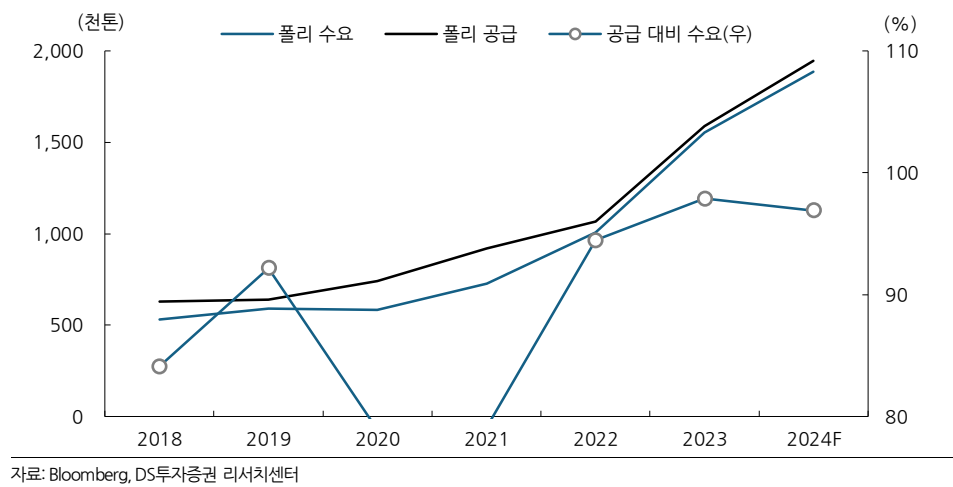


그림2 2024년 태양광 설치 수요 600기가와트 상회할 전망

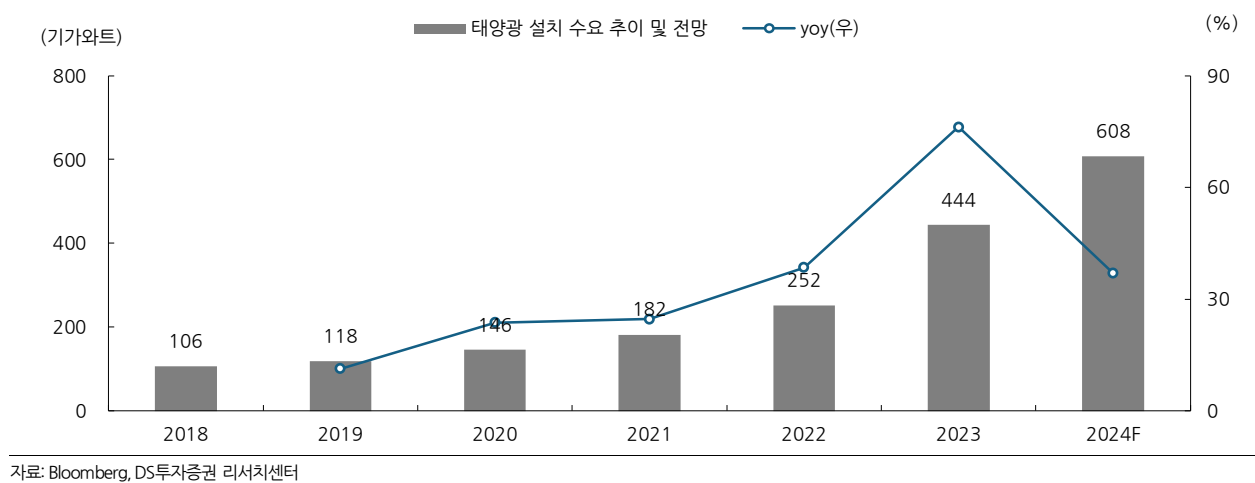
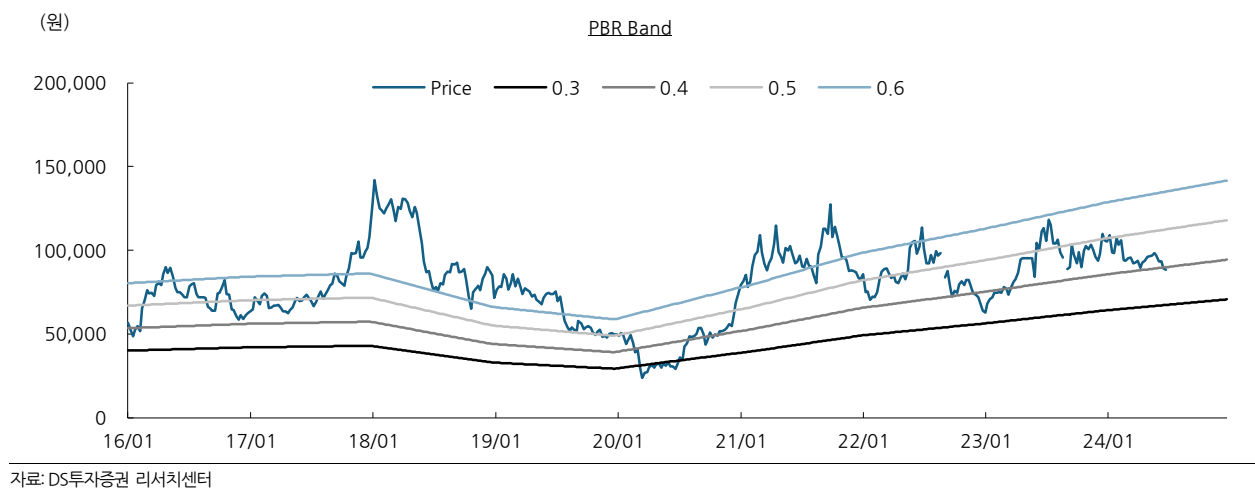


그림3 목표주가는 Target PBR 0.6x



[OCI홀딩스 010060]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,111	3,994	5,075	5,416	5,821	매출액	2,769	2,650	3,680	3,788	4,009
현금 및 현금성자산	1,246	1,214	1,548	1,705	1,937	매출원가	1,865	1,939	2,826	2,843	2,952
매출채권 및 기타채권	787	482	716	730	765	매출총이익	904	710	855	944	1,057
재고자산	1,893	1,732	2,130	2,273	2,382	판매비 및 관리비	151	179	319	306	324
기타	185	566	680	708	737	영업이익	752	531	535	638	733
비유동자산	2,635	1,962	3,069	3,147	3,237	(EBITDA)	902	641	698	813	911
관계기업투자등	364	552	434	452	470	금융손익	4	71	67	56	60
유형자산	1,708	1,176	2,069	2,128	2,194	이자비용	16	19	36	37	36
무형자산	36	27	159	146	134	관계기업등 투자손익	-7	-51	-183	26	26
자산총계	6,746	5,957	8,143	8,564	9,058	기타영업외손익	5	-18	276	-5	-5
유동부채	1,578	880	1,519	1,515	1,519	세전계속사업이익	754	533	696	714	814
매입채무 및 기타채무	521	333	587	598	627	계속사업법인세비용	33	75	104	171	195
단기금융부채	856	420	793	772	741	계속사업이익	721	458	592	543	619
기타유동부채	202	127	139	144	150	중단사업이익	157	252	0	0	0
비유동부채	1,156	1,262	1,564	1,557	1,546	당기순이익	878	710	592	543	619
장기금융부채	1,033	1,048	1,213	1,191	1,166	지배주주	880	714	540	496	565
기타비유동부채	123	214	351	365	380	총포괄이익	904	683	592	543	619
부채총계	2,734	2,142	3,083	3,072	3,065	매출총이익률 (%)	32.6	26.8	23.2	24.9	26.4
지배주주지분	3,912	3,721	4,197	4,629	5,130	영업이익률 (%)	27.2	20.0	14.5	16.9	18.3
자본금	127	107	107	107	107	EBITDA마진률 (%)	32.6	24.2	19.0	21.5	22.7
자본잉여금	794	902	902	902	902	당기순이익률 (%)	31.7	26.8	16.1	14.3	15.4
이익잉여금	2,935	3,576	4,033	4,465	4,966	ROA (%)	14.1	11.2	7.7	5.9	6.4
비지배주주지분(연결)	99	94	863	863	863	ROE (%)	25.2	18.7	13.6	11.2	11.6
자본총계	4,011	3,815	5,060	5,492	5,993	ROIC (%)	18.3	12.7	12.1	10.5	11.6

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	567	674	479	492	592	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	878	710	592	543	619	P/E	2.2	2.9	3.1	3.4	3.0
비현금수익비용가감	279	43	-33	94	88	P/B	0.5	0.6	0.4	0.4	0.3
유형자산감가상각비	145	107	149	159	164	P/S	0.7	0.8	0.5	0.4	0.4
무형자산상각비	5	3	14	16	14	EV/EBITDA	2.7	2.9	2.3	1.7	1.1
기타현금수익비용	129	-67	-247	-132	-141	P/CF	1.7	2.8	3.0	2.6	2.4
영업활동 자산부채변동	-558	-38	-88	-145	-115	배당수익률 (%)	3.1	3.1	3.8	3.8	3.8
매출채권 감소(증가)	-161	155	62	-14	-35	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-285	-125	-42	-143	-109	매출액	-14.6	-4.3	38.9	2.9	5.8
매입채무 증가(감소)	74	93	-74	12	29	영업이익	20.2	-29.4	0.8	19.3	14.9
기타자산 부채변동	-185	-161	-34	1	1	세전이익	23.2	-29.3	30.5	2.7	13.9
투자활동 현금	-58	-535	-213	-250	-265	당기순이익	34.6	-19.1	-16.7	-8.2	13.9
유형자산처분(취득)	-227	-151	-236	-217	-230	EPS	35.9	-2.4	-23.5	-8.2	13.9
무형자산 감소(증가)	-4	-6	-2	-2	-2	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	170	-372	-113	-15	-16	부채비율	68.2	56.1	60.9	55.9	51.1
기타투자활동	4	-7	138	-16	-17	유동비율	260.5	454.1	334.1	357.5	383.3
재무활동 현금	25	-178	10	-85	-95	순차입금/자기자본(x)	13.7	-7.0	-2.0	-5.9	-10.6
차입금의 증가(감소)	52	186	10	-21	-31	영업이익/금융비용(x)	46.8	27.3	14.7	17.2	20.3
자본의 증가(감소)	-77	-63	-65	-64	-64	총차입금 (십억원)	1,889	1,468	2,007	1,964	1,908
배당금의 지급	49	60	65	64	64	순차입금 (십억원)	551	-267	-102	-325	-636
기타재무활동	50	-300	64	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	547	-32	334	157	232	EPS	36,910	36,013	27,559	25,289	28,811
기초현금	699	1,246	1,214	1,548	1,705	BPS	164,046	187,814	214,059	236,089	261,642
기말현금	1,246	1,214	1,548	1,705	1,937	SPS	116,101	133,737	187,705	193,179	204,475
NOPLAT	720	456	455	485	557	CFPS	48,499	38,024	28,506	32,482	36,059
FCF	541	180	258	242	327	DPS	2,500	3,300	3,300	3,300	3,300

자료: OCI홀딩스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

OCI홀딩스 (010060) 투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-11-20	담당자변경				200,000	
2023-11-20	매수	140,000	-27.7	-18.8		
2024-01-11	매수	165,000	-42.0	-31.0		
2024-01-19	매수	165,000	-42.2	-32.1		
2024-07-05	매수	130,000				

투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자 의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자 의견 비율

기준일 2024.06.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.