

OCI홀딩스 010060

5,000억원 영업이익 확보와 순현금 기업 전환

4분기 실적은 컨센서스 부합 예상

동사의 4분기 실적은 매출액 6,900억원, 영업이익 1,312억원을 기록하면서 컨센서스에 부합할 전망이다. 이는 문제없이 착공되고 있는 DCRE의 실적과 지속되는 프리미엄으로 20달러 수준의 폴리실리콘 가격이 유지되고 있기 때문이다. 2024년 태양광 설치량 증가율은 2023년 수준에는 미치지 못하겠지만 30% 수준의 고성장은 기록할 것으로 전망한다. 이로 인해 하락 추세인 폴리실리콘 가격은 설치 수요가 증가하는 봄이 오면 반등할 것으로 예상된다.

바닥은 확인한 폴리실리콘 가격 & 상승하는 우라늄 가격

4분기 증설 완료된 폴리실리콘 신규 캐파가 시장에 유입되면서 생산량이 증가한 것으로 예상된다. 이로 인해 가격 반등이 어려웠다. 다만 우리는 올해 태양광 설치 수요를 미국 금리 인하 등의 영향을 반영하여 기존 506GW에서 542GW로 상향 조정하면서 폴리실리콘 가격이 더 이상 하락하지 않을 것으로 추정한다. Tongwei 12만톤 공장, GCL 12만톤 공장, Xinte 20만톤 공장이 2024년 모두 신규 가동된다는 보수적인 가정 하에도 폴리실리콘 공급 대비 수요는 92% 수준으로 2023년 91%(2022년 94.5%, 폴리 가격 40달러) 수준보다 나아진다. 최근 우라늄 가격 급등도 신재생에너지에 대한 수요와 연결될 것이다.

2024년 최소 5,000억원 영업이익 확보 & 순현금 기업으로 전환

동사는 지난 12월 미국 태양광 전문 기업 큐빅PV와 10억 달러(1조 3,000억원) 규모의 태양광용 폴리실리콘 장기공급계약을 체결했다. 이번 계약을 근거로 향후 동사의 프리미엄은 지속된다고 보는 것이 합리적이라는 판단이다. 1) 올해 DCRE의 매출액이 7~8,000억원 수준으로 추정(OPM 16~20%)되고, 2) 폴리실리콘 가격도 유지된다고 가정하면 최소 5,000억원의 영업이익은 확보했다. 올해 태양광 설치 수요 상향 조정에 따라 실적 추정치를 14% 상향하면서 목표주가를 기존 14만원에서 16.5만원(Target PBR 0.7배)으로 올린다. 동사는 2023년 말 기준 순현금 기업으로 전환된 것으로 추정한다. 싸고 재무구조도 우수하다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,244	4,671	2,694	2,811	3,000
영업이익	626	977	597	542	600
영업이익률(%)	19.3	20.9	22.2	19.3	20.0
세전이익	612	1,002	646	530	590
지배주주지분순이익	648	880	813	398	443
EPS(원)	27,156	36,910	41,034	20,106	22,363
증감률(%)	흑전	35.9	11.2	-51.0	11.2
ROE(%)	23.9	25.2	20.9	9.9	10.1
PER(배)	3.8	2.2	2.8	5.7	5.1
PBR(배)	0.8	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	4.2	2.2	2.7	2.2	1.7

자료: OCI홀딩스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

양형모 조선·기계·정유화학

02-709-2660

yhm@ds-sec.co.kr

2024.01.11

매수(유지)

목표주가(상향)	165,000원
현재주가(01/10)	113,700원
상승여력	45.1%

Stock Data

KOSPI	2,542.0pt
시가총액(보통주)	2,253십억원
발행주식수	19,813천주
액면가	5,000원
자본금	107십억원
60일 평균거래량	91천주
60일 평균거래대금	9,157백만원
외국인 지분율	20.6%
52주 최고가	124,000원
52주 최저가	76,200원
주요주주	
이화영(외29인)	28.7%
국민연금공단(외 1인)	10.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	21.0	20.0
3M	29.6	23.8
6M	7.5	6.6

주가차트

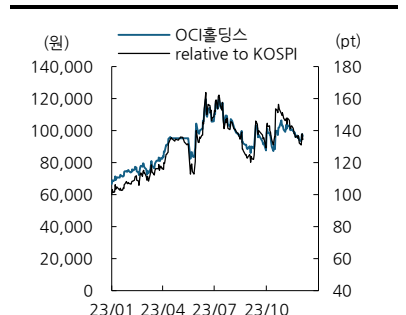


표1 실적 및 목표주가 산정

(십억원, %, 배)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	4,671	2,694	2,811	3,000
매출원가	3,383	1,900	2,032	2,158
매출원가율	72.4%	70.5%	72.3%	71.9%
매출총이익	1,289	795	779	842
매출총이익률	27.6%	29.5%	27.7%	28.1%
판매비	312	198	236	242
판매비율	6.7%	7.3%	8.4%	8.1%
영업이익	977	597	542	600
영업이익률	20.9%	22.2%	19.3%	20.0%
BPS	164,046	194,619	212,262	232,164
ROE	25.2	20.9	9.9	10.1
PBR	0.49	0.55	0.51	0.46
Target PBR	0.7			
목표주가(원)	165,000			
현재주가(원)	113,700			
상승여력	45.1%			

자료: OCI홀딩스, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F
매출액	1,006	1,055	1,283	1,328	720	594	690	690
매출원가	759	797	907	919	478	420	499	503
매출원가율	75.5%	75.5%	70.7%	69.2%	66.4%	70.7%	72.3%	72.8%
매출총이익	247	258	376	408	242	174	191	188
매출총이익률	24.5%	24.5%	29.3%	30.8%	33.6%	29.3%	27.7%	27.2%
판매비	85	77	87	64	39	42	60	57
판매비율	8.4%	7.3%	6.8%	4.8%	5.4%	7.1%	8.7%	8.2%
영업이익	162	181	289	345	203	132	131	131
영업이익률	16.1%	17.2%	22.5%	26.0%	28.3%	22.2%	18.9%	19.0%

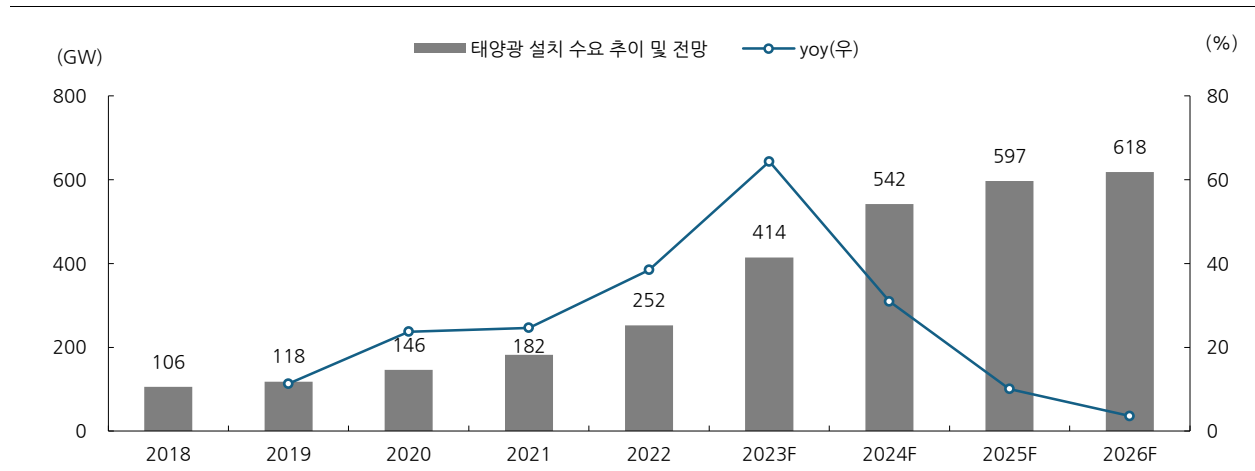
자료: OCI홀딩스, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 2024년 실적 추정치 상향 조정

	변경 전		변경 후		변동률	
(십억원)	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	2,653	2,578	2,694	2,811	1.6%	9.0%
매출원가	1,873	1,895	1,900	2,032	1.4%	7.2%
매출원가율	70.6%	73.5%	70.5%	72.3%	-0.1%p	-1.2%p
매출총이익	780	683	795	779	1.9%	14.0%
매출총이익률	29.4%	26.5%	29.5%	27.7%	0.1%p	1.2%p
판매비	194	217	198	236	1.7%	9.1%
판매비율	7.3%	8.4%	7.3%	8.4%	0.0%p	0.0%p
영업이익	586	466	597	542	1.9%	16.4%
영업이익률	22.1%	18.1%	22.2%	19.3%	0.1%p	1.2%p

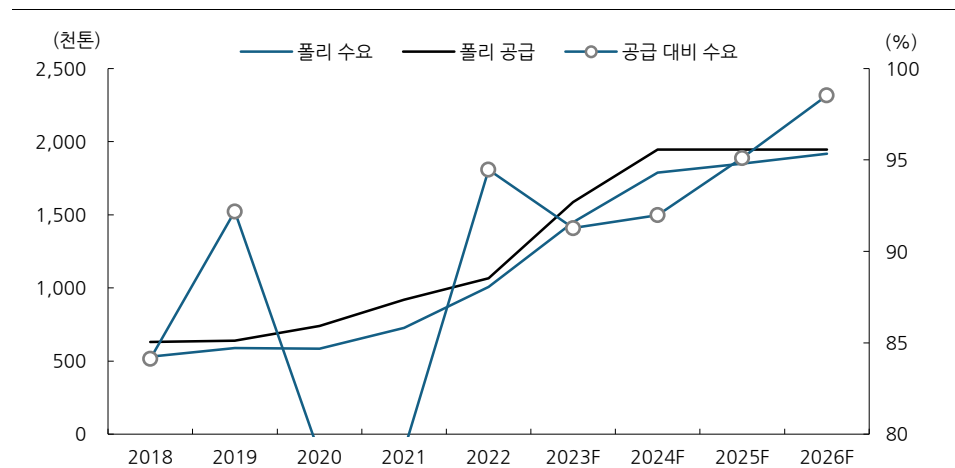
자료: OCI홀딩스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 태양광 설치 수요 추이 및 전망



자료: OCI홀딩스, DS투자증권 리서치센터

그림2 폴리실리콘 공급 대비 수요 추이 및 전망



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림3 우라늄 가격



자료: TradingEconomics, DS투자증권 리서치센터

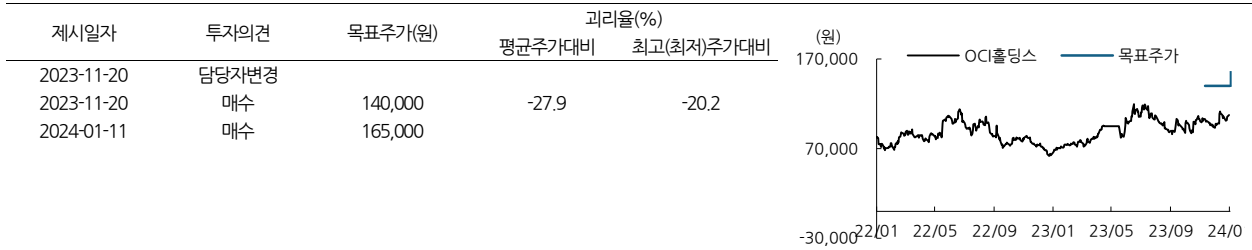
[OCI홀딩스 010060]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,339	4,111	3,903	4,151	4,447	매출액	3,244	4,671	2,694	2,811	3,000
현금 및 현금성자산	699	1,246	1,120	1,512	1,643	매출원가	2,338	3,383	1,900	2,032	2,158
매출채권 및 기타채권	553	787	380	371	397	매출총이익	906	1,289	795	779	842
재고자산	1,605	1,893	1,716	1,552	1,662	판매비 및 관리비	280	312	198	236	242
기타	483	185	688	716	745	영업이익	626	977	597	542	600
비유동자산	2,365	2,635	2,049	2,116	2,189	(EBITDA)	762	1,127	710	653	714
관계기업투자등	192	364	599	624	649	금융손익	-26	-10	75	12	14
유형자산	1,618	1,708	1,183	1,214	1,251	이자비용	36	37	19	20	19
무형자산	38	36	28	29	30	관계기업등 투자손익	17	27	-14	-17	-17
자산총계	5,704	6,746	5,953	6,266	6,637	기타영업외손익	-5	7	-13	-7	-7
유동부채	1,236	1,578	854	832	825	세전계속사업이익	612	1,002	646	530	590
매입채무 및 기타채무	428	521	267	261	280	계속사업법인세비용	-40	110	84	127	142
단기금융부채	580	856	453	432	401	계속사업이익	652	892	561	403	448
기타유동부채	228	202	133	139	144	중단사업이익	0	-14	252	0	0
비유동부채	1,344	1,156	1,145	1,130	1,113	당기순이익	652	878	814	403	448
장기금융부채	1,244	1,033	955	933	908	지배주주	648	880	813	398	443
기타비유동부채	100	123	190	197	205	총포괄이익	729	904	814	403	448
부채총계	2,580	2,734	1,998	1,962	1,938	매출총이익률 (%)	27.9	27.6	29.5	27.7	28.1
지배주주지분	3,071	3,912	3,856	4,205	4,600	영업이익률 (%)	19.3	20.9	22.2	19.3	20.0
자본금	127	127	107	107	107	EBITDA마진률 (%)	23.5	24.1	26.4	23.2	23.8
자본잉여금	794	794	902	902	902	당기순이익률 (%)	20.1	18.8	30.2	14.3	14.9
이익잉여금	2,093	2,935	3,684	4,033	4,428	ROA (%)	12.8	14.1	12.8	6.5	6.9
비지배주주지분(연결)	52	99	99	99	99	ROE (%)	23.9	25.2	20.9	9.9	10.1
자본총계	3,124	4,011	3,954	4,304	4,698	ROIC (%)	13.0	22.1	14.4	14.0	15.5

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	378	567	719	682	443	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	652	878	814	403	448	P/E	3.8	2.2	2.8	5.7	5.1
비현금수익비용가감	151	279	-94	109	109	P/B	0.8	0.5	0.6	0.5	0.5
유형자산감가상각비	131	145	110	107	111	P/S	0.8	0.4	0.8	0.8	0.8
무형자산상각비	5	5	3	4	4	EV/EBITDA	4.2	2.2	2.7	2.2	1.7
기타현금수익비용	15	129	-217	-2	-5	P/CF	3.1	1.7	3.1	4.4	4.0
영업활동 자산부채변동	-402	-558	33	170	-115	배당수익률 (%)	1.9	3.1	2.2	2.2	2.2
매출채권 감소(증가)	-177	-161	164	9	-26	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-178	-285	-69	164	-110	매출액	62.0	44.0	-42.3	4.3	6.7
매입채무 증가(감소)	77	74	18	-6	19	영업이익	흑전	56.0	-38.8	-9.2	10.6
기타자산, 부채변동	-124	-185	-80	3	3	세전이익	흑전	63.7	-35.5	-17.9	11.2
투자활동 현금	-284	-58	-649	-220	-232	당기순이익	흑전	34.6	-7.3	-50.5	11.2
유형자산처분(취득)	-94	-227	-160	-139	-148	EPS	흑전	35.9	11.2	-51.0	11.2
무형자산 감소(증가)	-2	-4	-6	-5	-5	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-202	170	-475	-67	-69	부채비율	82.6	68.2	50.5	45.6	41.3
기타투자활동	15	4	-7	-10	-10	유동비율	270.0	260.5	457.2	498.9	538.9
재무활동 현금	137	25	-239	-70	-80	순차입금/자기자본(x)	23.1	13.7	-8.8	-18.8	-21.8
차입금의 증가(감소)	147	52	125	-21	-31	영업이익/금융비용(x)	17.4	26.7	31.7	26.9	30.9
자본의 증가(감소)	-13	-77	-62	-49	-49	총차입금 (십억원)	1,824	1,889	1,408	1,365	1,309
배당금의 지급	0	49	59	49	49	순차입금 (십억원)	721	551	-348	-809	-1,023
기타재무활동	2	50	-302	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	255	547	-126	392	131	EPS	27,156	36,910	41,034	20,106	22,363
기초현금	444	699	1,246	1,120	1,512	BPS	128,783	164,046	194,619	212,262	232,164
기말현금	699	1,246	1,120	1,512	1,643	SPS	136,020	195,867	135,995	141,877	151,419
NOPLAT	454	869	519	412	456	CFPS	33,693	48,499	36,334	25,854	28,140
FCF	118	541	104	462	211	DPS	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500

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

OCI홀딩스 (010060) 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업	
매수	비중확대	업종별 투자 의견은 해당업종 투자 비중에 대한 의견
중립	중립	
매도	비중축소	

투자 의견 비율

기준일 2023.12.31

매수	중립	매도
98.0%	2.0%	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 하시기 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.