

OCI홀딩스 (010060)

EARNINGS PREVIEW

Company Analysis | 정유화학/신재생 | 2024.7.16

장마철에는 햇빛이 약하니까

2Q24 Preview: OCIM 가동률 회복으로 증익

2Q24 실적은 매출액 1.1조원(+25.6% QoQ, +82.8% YoY), 영업이익 1,227억원(+23.3% QoQ, OPM 11.3%)을 전망한다(컨센서스 매출 1.1조원, 영업이익 1,275억원). 실적 개선을 예상하는 주된 이유는 OCIM 가동률 회복이다. 2Q24 OCIM 영업이익은 654억원(+74.9% QoQ, OPM 35.9%)으로 추정한다. 정기보수 종료에 따라 가동률은 정상 회복되었으나 동남아산 반덤핑 관세 조치로 주요 고객사향 6월 판매량이 감소했다(2Q24 판매량 +18.8% QoQ 추정).

하반기 판매량에 대해 보수적 접근 필요

1Q24 미국 태양광 설치량은 11.8GW로 역대 최대치를 기록했다. 반면 중국 주요 태양광 업체인 LONGi와 Trina Solar는 6월 동남아시아 설비 가동 중단을 발표했다. 미국 정부의 AD/CVD 조치로 태양광 업황 내 혼란이 있는 것으로 파악되는데, 예비 판정 이전까지는 이러한 현상이 지속될 것으로 전망한다. 동사의 폴리실리콘 주요 고객사들 역시 예비 판정 결과가 나올 때까지는 보수적으로 주문을 이어갈 가능성이 존재한다. 현재로서는 2H24 폴리실리콘 판매량에 대해서도 보수적인 시각을 가져야 한다고 판단한다.

투자의견 Buy 유지하나 목표주가 12만원으로 하향

목표주가를 기존 150,000원에서 120,000원으로 -20% 하향 조정한다. 목표주가 하향은 폴리실리콘 판매량 눈높이 하향에 따른 OCIM 실적 추정치 수정(2024년 연간 OCIM 영업이익 2,706억원→2,392억원)과 Target Multiple 조정에 기인한다. 다만 업황 불확실성을 감안하더라도 비중국 폴리실리콘이라는 메리트와 밸류에이션 여력은 여전히 남아있다. 현 주가는 12M Fwd 기준 P/B 0.4x로 밴드 중하단 수준이다. 투자의견 Buy를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,769	2,650	4,115	4,440	4,834
영업이익	752	531	483	569	609
순이익	878	710	613	896	946
EPS (원)	37,380	36,566	30,880	46,417	48,987
증감률 (%)	37.7	-2.2	-15.6	50.3	5.5
PER (x)	2.2	2.9	2.8	1.9	1.8
PBR (x)	0.5	0.6	0.4	0.3	0.3
영업이익률 (%)	27.2	20.0	11.7	12.8	12.6
EBITDA 마진 (%)	32.6	24.2	16.4	17.8	17.4
ROE (%)	25.2	18.7	14.9	19.1	17.0

주: IFRS 연결 기준

자료: OCI홀딩스, LS증권 리서치센터



Analyst 이주영

juyzong@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향) 120,000 원

현재주가 86,100 원

상승여력 39.4%

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (7/15)	2,860.92 pt
시가총액	16,845 억원
발행주식수	19,564 천주
52 주 최고가/최저가	119,500 / 83,100 원
90 일 일평균거래대금	61.33 억원
외국인 지분율	23.0%
배당수익률(24.12E)	3.8%
BPS(24.12E)	218,292 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -11.4%
	6개월 -30.9%
	12개월 -36.1%
주주구성	이화영 (외 27인) 29.0%
	국민연금공단 (외 1인) 9.4%
	자사주 (외 1인) 2.0%

Stock Price

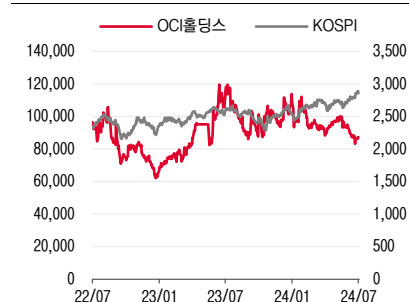


표1 OCI 홀딩스 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	720	594	690	646	865	1,087	1,145	1,019	2,650	4,115	4,440
OCIM	269	210	243	217	161	182	188	183	939	715	784
OCIE	89	68	55	37	53	65	78	80	248	276	301
OCISE	111	87	111	85	91	88	95	95	393	368	376
DCRE	104	123	162	187	151	157	164	162	576	634	684
OCI	-	-	-	-	375	499	536	429	-	1,839	1,976
기타	148	106	119	120	34	95	83	71	494	283	319
영업이익	203	132	131	65	100	123	141	120	531	483	569
OCIM	150	92	92	71	37	65	69	67	404	239	287
OCIE	7	11	-29	-9	4	3	5	6	-20	18	15
OCISE	14	9	16	13	16	8	13	17	53	54	54
DCRE	24	13	35	-17	20	6	10	3	55	38	51
OCI	-	-	-	-	31	34	40	24	-	129	145
기타	8	7	17	7	-9	6	5	3	39	5	16
OPM(%)	28.3	22.2	18.9	10.0	11.5	11.3	12.3	11.8	20.0	11.7	12.8

주: OCI는 2024년 1월말 OCI홀딩스의 종속기업으로 편입되었기에 2, 3월 손익만이 연결 실적으로 반영. 2023년 연간 실적 생략

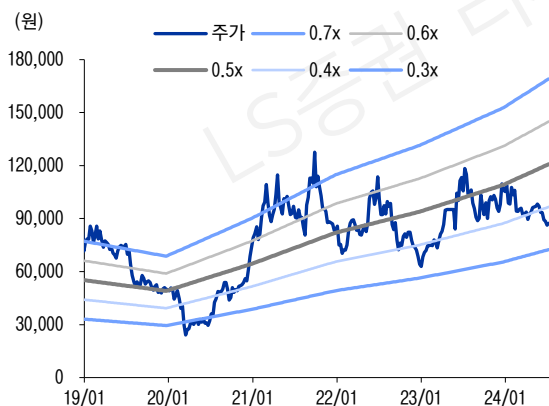
자료: LS증권 리서치센터

표2 OCI 홀딩스 목표주가 산정

	2022	2023	2024E	2025E
BPS (원)	164,046	187,814	218,292	260,749
BPS Growth	27%	14%	16%	19%
Target BPS (원)	239,521	2024-2025 년 예상 BPS		
Target P/B (x)	0.5	글로벌 Peer 2024-2025 년 예상 P/B		
적정주가 (원)	119,760			
목표주가 (원)	120,000			
현재주가 (원)	86,100			
Upside	39%			

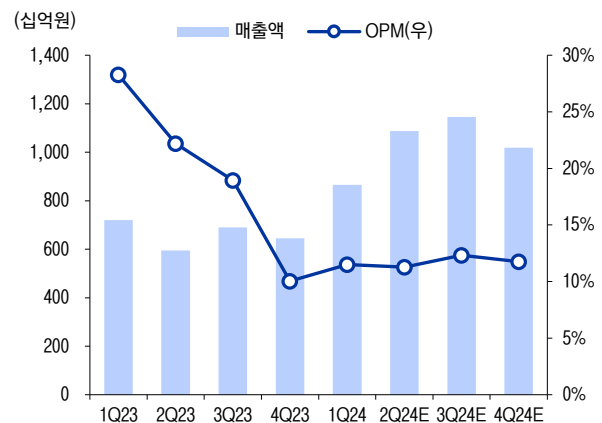
자료: LS증권 리서치센터

그림1 OCI 홀딩스 12M Fwd P/B band



자료: LS증권 리서치센터

그림2 OCI 홀딩스 실적 추이 및 전망



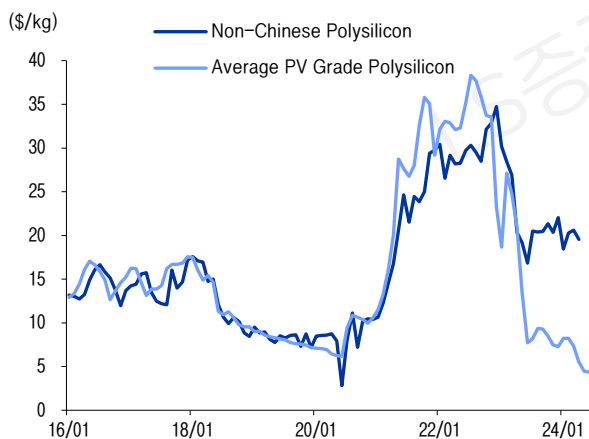
자료: LS증권 리서치센터

표3 비중국 태양광 폴리실리콘 CAPA 전망

(톤)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Wacker	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
OCI홀딩스	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	56,600
Hemlock	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
REC Silicon	-	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
Total	140,000	160,000	160,000	160,000	160,000	181,600
비중국 태양광 폴리실리콘 최대 물량	120,000	140,000	140,000	140,000	140,000	161,600

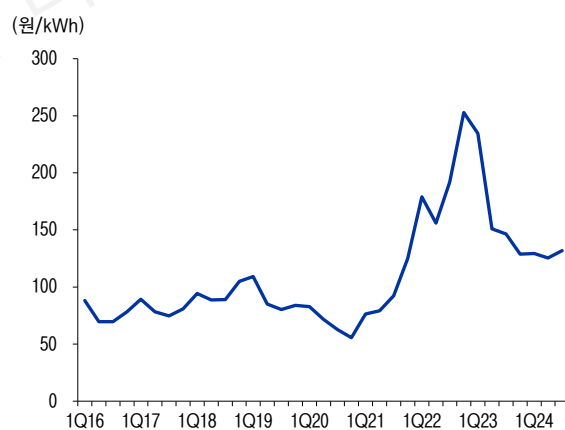
주: Hemlock은 반도체용만 생산하므로 태양광 폴리실리콘 최대 물량에서 제외. Wacker Chemie의 CAPA에는 반도체용 설비도 포함된 값임
 자료: LS증권 리서치센터

그림3 비중국산 프리미엄 여전히 견조



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림4 분기별 SMP 추이



자료: 전력통계정보시스템, LS증권 리서치센터

OCI 홀딩스 (010060)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	4,111	3,994	5,108	5,794	6,544
현금 및 현금성자산	1,246	1,214	1,980	2,331	2,707
매출채권 및 기타채권	787	482	508	572	644
재고자산	1,893	1,732	1,939	2,182	2,456
기타유동자산	185	566	680	708	737
비유동자산	2,635	1,962	3,149	3,320	3,510
관계기업투자등	364	552	434	452	470
유형자산	1,708	1,176	2,153	2,307	2,476
무형자산	36	27	156	139	124
자산총계	6,746	5,957	8,257	9,114	10,054
유동부채	1,578	880	1,549	1,560	1,603
매입채무 및 기타채무	521	333	617	622	659
단기금융부채	856	420	793	793	793
기타유동부채	202	127	139	144	150
비유동부채	1,156	1,262	1,564	1,579	1,593
장기금융부채	1,033	1,048	1,213	1,213	1,213
기타비유동부채	123	214	351	365	380
부채총계	2,734	2,142	3,114	3,138	3,197
지배주주지분	3,912	3,721	4,280	5,112	5,994
자본금	127	107	107	107	107
자본잉여금	794	902	902	902	902
이익잉여금	2,935	3,576	4,089	4,921	5,803
비지배주주지분(연결)	99	94	863	863	863
자본총계	4,011	3,815	5,143	5,975	6,857

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	567	674	1,441	803	860
당기순이익(손실)	878	710	613	896	946
비현금수익비용가감	279	43	504	209	222
유형자산감가상각비	145	107	174	201	216
무형자산상각비	5	3	17	19	17
기타현금수익비용	129	-171	79	-187	-192
영업활동 자산부채변동	-558	-38	325	-302	-307
매출채권 감소(증가)	-161	155	270	-64	-72
재고자산 감소(증가)	-285	-125	150	-243	-274
매입채무 증가(감소)	74	93	-43	5	38
기타자산, 부채변동	-185	-161	-51	1	1
투자활동 현금흐름	-58	-535	-658	-388	-421
유형자산처분(취득)	-227	-151	-345	-355	-385
무형자산 감소(증가)	-4	-6	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	170	-372	-113	-15	-16
기타투자활동	4	-7	-198	-16	-17
재무활동 현금흐름	25	-178	-17	-64	-64
차입금의 증가(감소)	52	186	10	0	0
자본의 증가(감소)	-77	-62	-27	-64	-64
배당금의 지급	49	59	-64	-64	-64
기타재무활동	50	-301	0	0	0
현금의 증가	547	-32	766	351	376
기초현금	699	1,246	1,214	1,980	2,331
기말현금	1,246	1,214	1,980	2,331	2,707

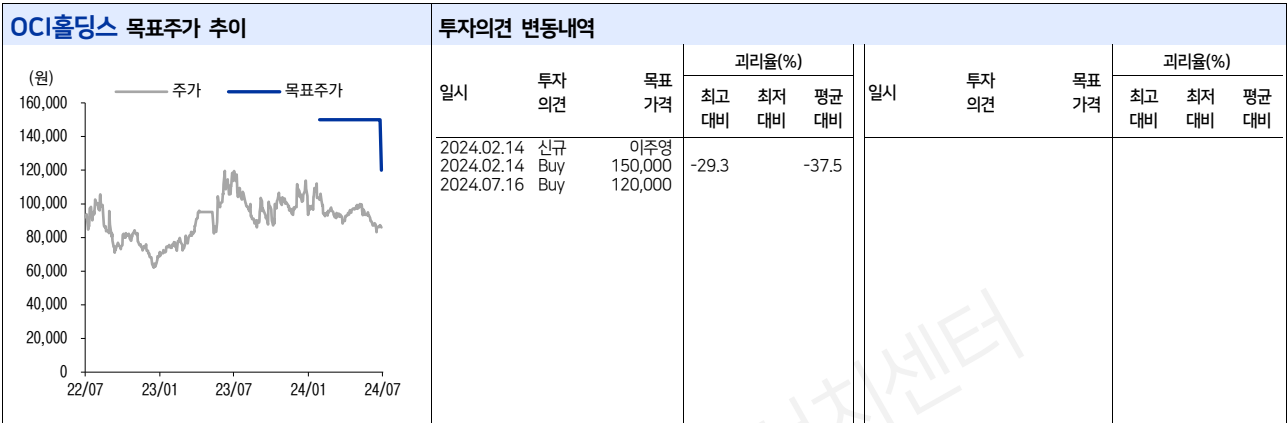
자료: OCI홀딩스, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,769	2,650	4,115	4,440	4,834
매출원가	1,865	1,939	2,874	2,991	3,256
매출총이익	904	710	1,241	1,449	1,578
판매비 및 관리비	151	179	273	259	276
영업이익	752	531	483	569	609
(EBITDA)	902	641	674	789	842
금융손익	4	71	74	64	73
이자비용	16	19	32	29	30
관계기업등 투자손익	-7	-51	-183	26	26
기타영업외손익	5	-18	276	279	281
세전계속사업이익	754	533	650	937	989
계속사업법인세비용	33	75	37	41	43
계속사업이익	721	458	613	896	946
중단사업이익	157	252	0	0	0
당기순이익	878	710	613	896	946
지배주주	880	714	596	896	946
총포괄이익	904	710	613	896	946
매출총이익률 (%)	32.6	26.8	30.2	32.6	32.6
영업이익률 (%)	27.2	20.0	11.7	12.8	12.6
EBITDA 마진률 (%)	32.6	24.2	16.4	17.8	17.4
당기순이익률 (%)	31.7	26.8	14.9	20.2	19.6
ROA (%)	14.1	11.2	8.4	10.3	9.9
ROE (%)	25.2	18.7	14.9	19.1	17.0
ROIC (%)	18.3	12.7	12.7	12.4	12.0

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	2.2	2.9	2.8	1.9	1.8
P/B	0.5	0.6	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	2.7	2.9	1.7	1.0	0.4
P/CF	1.7	2.8	1.5	1.5	1.4
배당수익률 (%)	3.1	3.1	3.8	3.8	3.8
성장성 (%)					
매출액	-14.6	-4.3	55.3	7.9	8.9
영업이익	20.2	-29.4	-9.1	17.8	7.0
세전이익	23.2	-29.3	22.0	44.1	5.5
당기순이익	34.6	-19.1	-13.7	46.2	5.5
EPS	37.7	-2.2	-15.6	50.3	5.5
안정성 (%)					
부채비율	68.2	56.1	60.5	52.5	46.6
유동비율	260.5	454.1	329.7	371.5	408.2
순차입금/자기자본(x)	13.7	-7.0	-10.4	-15.2	-19.1
영업이익/금융비용(x)	46.8	27.3	15.3	19.6	20.3
총차입금 (십억원)	1,889	1,468	2,007	2,007	2,007
순차입금 (십억원)	551	-267	-534	-908	-1,308
주당지표(원)					
EPS	37,380	36,566	30,880	46,417	48,987
BPS	164,046	187,814	218,292	260,749	305,738
CFPS	48,499	38,024	56,945	56,356	59,553
DPS	2,500	3,300	3,300	3,300	3,300



Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 당사에 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 현재당사에서 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	92.7% 7.3% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2023.7.1 ~ 2024.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)