



실적 Review

BUY (Maintain)

목표주가: 157,000원(유지)

주가(10/27): 100,000원

시가총액: 19,813억원

화학/정유 Analyst 정경희 caychung09@kiwoom.com

RA 신대현 shin8d@kiwoom.com

Stock Data

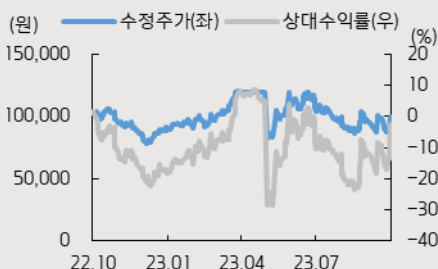
Table with 3 columns: Item, Value, and Unit. Includes KOSPI(10/27) at 2,302.81pt, 52주 주가동향, and quarterly earnings data.

Table with 2 columns: Item and Value. Includes 발행주식수 (19,813천주), 일평균 거래량(3M) (119천주), and BPS(2023E) (164,046원).

투자지표

Table with 5 columns: (십억원), 2021, 2022, 2023F, 2024F. Includes metrics like 매출액, 영업이익, EBITDA, and ROE.

Price Trend



OCI홀딩스(010060)

비 중국산 폴리시장에서 경쟁력 증명



동사는 3분기 실적에서 매출액 6,903억원(QoQ +16%), 영업이익 1,308억원(QoQ -1%, 당사 추정치 17% 상회)로, OPM 18.9%, EBITDA 마진 22.3%의 견조한 수치를 발표했다.

>>> 3분기 영업이익 1,308억원(QoQ -1%), 예상치 상회

동사는 비중국 프리미엄이 유지되며 OCIMSB의 가동율이 90% 이상 유지된 가운데 MSB에서 915억원의 OP를 확보하였다. 판매량은 전기비 25% 증가하였고, 10월말 기준 약 \$13.5에 달하는 비 중국 프리미엄이 유지되었다.

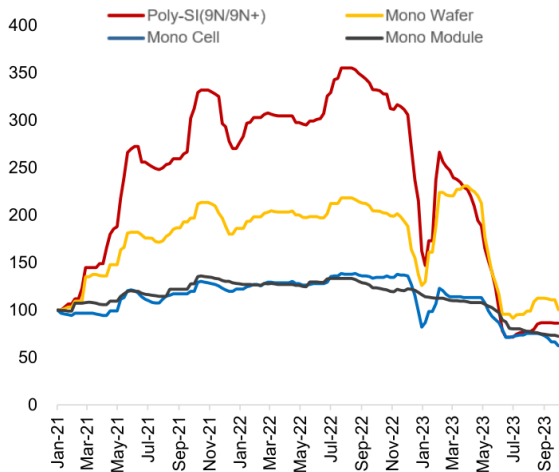
>>> 비중국산 폴리시장에서 경쟁력 증명한 분기

비중국산 폴리 생산사는 동사를 포함하여 Wacker, REC 등 소수의 회사가 포함되어 있다. 3분기 실적에서 Wacker는 폴리실리콘 부문에서 전기비 매출액 -33%, EBITDA -72%를 발표했다.

>>> BUY의견, 목표주가 157,000원 유지. Top Pick 제시

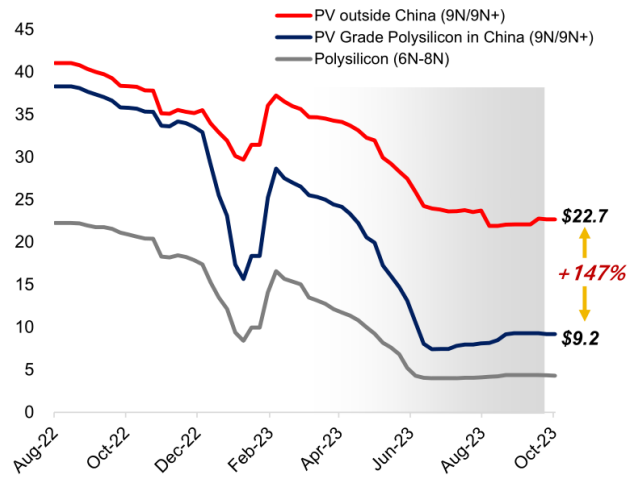
동사는 비중국 폴리 시장이 열리기 전 중국 폴리실리콘 생산사 대비 상대적으로 높은 전력비에 따라 Cost Curve 상단에 위치하고 있어 폴리실리콘의 초과공급 상황에 따라 높은 이익 변동성, 이에 따른 낮은 밸류에이션을 받는 특성을 보여왔다.

태양광 밸류체인 가격 동향



자료: Bloomberg, Ciscchem, Petronet, 키움증권 리서치센터

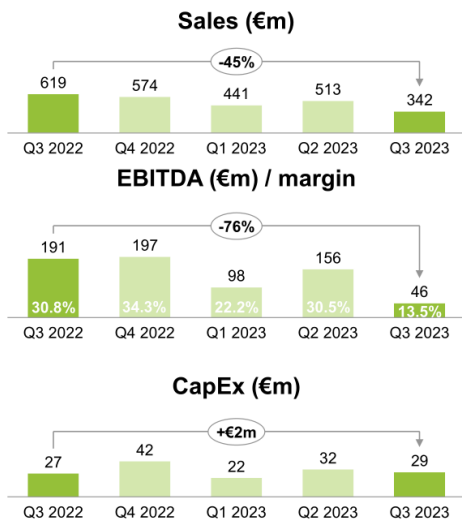
등급별 폴리실리콘 가격 동향



자료: Bloomberg, Ciscchem, Petronet, 키움증권 리서치센터

Wacker의 폴리실리콘 부문 실적

**POLYSILICON**  
Significantly Lower Prices for Solar-Grade Polysilicon



자료: Wacker, 키움증권 리서치센터

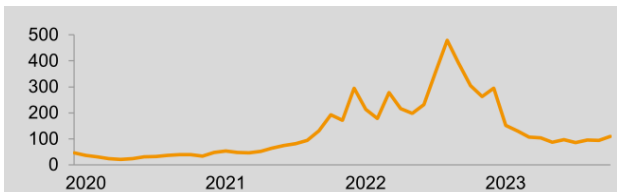
**Highlights Q3**

- ▶ Sequential EBITDA declines mainly due to lower prices
- ▶ Lower production volumes due to plant maintenance
- ▶ Ongoing solar market price differentiation

**Updated Outlook 2023**

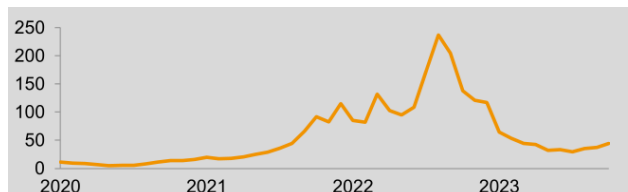
- ▶ Sales of €1.6bn with an EBITDA between €300 – 350m
- ▶ Significantly lower solar ASP YoY

독일의 전력가격, 여전히 전쟁전 대비 높은 수준



자료: EEX, Baseload Front Contract Avg. Month, Wacker, 키움증권 리서치센터

유럽 천연가스 가격: 높은 전력가격의 원인



자료: EEX, Baseload Front Contract Avg. Month, Wacker, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	3,244.0	4,671.3	2,724.0	2,605.1	3,002.3
매출원가	2,337.9	3,382.5	1,934.4	1,777.6	2,048.7
매출총이익	906.1	1,288.8	789.6	827.5	953.7
판관비	280.2	312.1	187.3	181.6	207.4
<b>영업이익</b>	626.0	976.7	602.3	645.9	746.2
<b>EBITDA</b>	762.0	1,126.5	757.1	842.5	955.3
영업외손익	-14.0	25.0	44.8	54.8	62.1
이자수익	8.6	24.6	52.3	55.8	63.2
이자비용	36.0	36.6	45.8	39.4	39.4
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	1.8	1.9	1.8
<b>법인세차감전이익</b>	612.0	1,001.6	647.1	700.6	808.4
법인세비용	-40.2	110.0	71.1	77.0	88.8
계속사업순이익	652.1	891.6	576.0	623.7	719.6
<b>당기순이익</b>	652.1	877.8	576.0	623.7	719.6
<b>지배주주순이익</b>	647.6	880.3	577.7	625.5	721.7
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	62.0	44.0	-41.7	-4.4	15.2
영업이익 증감율	흑전	56.0	-38.3	7.2	15.5
EBITDA 증감율	1,351.1	47.8	-32.8	11.3	13.4
지배주주순이익 증감율	흑전	35.9	-34.4	8.3	15.4
EPS 증감율	흑전	35.9	-31.7	-31.5	15.4
매출총이익률(%)	27.9	27.6	29.0	31.8	31.8
영업이익률(%)	19.3	20.9	22.1	24.8	24.9
EBITDA Margin(%)	23.5	24.1	27.8	32.3	31.8
지배주주순이익률(%)	20.0	18.8	21.2	24.0	24.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	3,339.0	4,110.8	4,812.1	4,942.3	5,637.7
현금 및 현금성자산	698.7	1,246.0	2,707.0	2,862.6	3,237.8
단기금융자산	403.5	92.0	142.5	178.2	204.9
매출채권 및 기타채권	552.8	786.6	544.8	521.0	600.5
재고자산	1,604.7	1,892.8	1,307.5	1,250.5	1,441.1
기타유동자산	79.3	93.4	110.3	130.0	153.4
<b>비유동자산</b>	2,365.1	2,634.7	3,879.9	4,109.2	4,126.1
투자자산	196.2	376.0	1,176.0	1,201.9	1,227.8
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
<b>자산총계</b>	5,704.1	6,745.5	8,692.0	9,051.5	9,763.8
<b>유동부채</b>	1,236.5	1,578.0	1,460.0	1,469.1	1,515.0
매입채무 및 기타채무	428.1	520.5	402.6	411.6	457.6
단기금융부채	578.2	855.6	855.6	855.6	855.6
기타유동부채	230.2	201.9	201.8	201.9	201.8
<b>비유동부채</b>	1,343.8	1,156.2	826.2	606.2	606.2
장기금융부채	1,243.5	1,033.3	703.3	483.3	483.3
기타비유동부채	100.3	122.9	122.9	122.9	122.9
<b>부채총계</b>	2,580.3	2,734.1	2,286.2	2,075.2	2,121.2
<b>지배지분</b>	3,071.4	3,912.4	6,308.5	6,880.8	7,549.2
자본금	127.2	127.2	189.1	189.1	189.1
자본잉여금	794.0	794.0	2,603.9	2,603.9	2,603.9
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	3,423.1	3,958.6	4,590.3
비지배지분	52.4	99.0	97.3	95.5	93.5
<b>자본총계</b>	3,123.8	4,011.4	6,405.9	6,976.3	7,642.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	377.7	566.6	1,426.5	924.8	715.5
당기순이익	652.1	877.8	576.0	623.7	719.6
비현금항목의 가감	151.5	278.9	251.9	289.6	306.5
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	97.0	93.0	97.5
영업활동자산부채증감	-401.6	-557.8	661.2	70.1	-247.5
매출채권및기타채권의감소	-177.1	-161.0	241.8	23.8	-79.4
재고자산의감소	-177.6	-284.9	585.2	57.1	-190.7
매입채무및기타채무의증가	77.3	73.6	-118.0	9.1	46.0
기타	-124.2	-185.5	-47.8	-19.9	-23.4
기타현금흐름	-24.3	-32.3	-62.6	-58.6	-63.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	-283.6	-57.8	-1,409.1	-420.0	-211.1
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	-25.9	-25.9
단기금융자산의감소(증가)	-208.9	311.6	-50.6	-35.6	-26.7
기타	55.1	41.5	41.5	41.5	41.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	136.7	24.8	1,526.9	-265.9	-45.9
차입금의 증가(감소)	152.0	57.6	-330.0	-220.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	1,871.7	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-13.0	-28.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-48.6	-58.9	-89.9	-89.9
기타	-2.3	44.1	44.1	44.0	44.0
기타현금흐름	24.3	13.7	-83.2	-83.2	-83.2
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	255.1	547.3	1,461.0	155.6	375.2
기초현금 및 현금성자산	443.6	698.7	1,246.0	2,707.0	2,862.6
기말현금 및 현금성자산	698.7	1,246.0	2,707.0	2,862.6	3,237.8

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	27,156	36,910	25,202	17,267	19,921
BPS	128,783	164,046	174,146	189,943	208,394
CFPS	33,693	48,499	36,121	25,211	28,324
DPS	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500
<b>주가배수(배)</b>					
PER	3.8	2.2	4.0	5.8	5.0
PER(최고)	6.2	4.0	4.9		
PER(최저)	3.4	2.2	3.0		
PBR	0.81	0.49	0.57	0.53	0.48
PBR(최고)	1.31	0.89	0.71		
PBR(최저)	0.72	0.49	0.44		
PSR	0.76	0.41	0.84	1.39	1.21
PCFR	3.1	1.7	2.8	4.0	3.5
EV/EBITDA	4.3	2.3	1.0	0.4	0.0
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%보통주, 현금)	7.3	6.7	15.6	14.4	12.5
배당수익률(%보통주, 현금)	1.9	3.1	2.5	2.5	2.5
ROA	12.9	14.1	7.5	7.0	7.6
ROE	23.9	25.2	11.3	9.5	10.0
ROIC	19.0	26.9	14.4	15.7	17.2
매출채권회전율	7.4	7.0	4.1	4.9	5.4
재고자산회전율	2.7	2.7	1.7	2.0	2.2
부채비율	82.6	68.2	35.7	29.7	27.8
순차입금비율	23.0	13.7	-20.1	-24.4	-27.5
이자보상배율	17.4	26.7	13.1	16.4	19.0
<b>총차입금</b>	1,821.8	1,889.0	1,559.0	1,339.0	1,339.0
<b>순차입금</b>	719.5	551.0	-1,290.6	-1,701.8	-2,103.7
<b>NOPLAT</b>	762.0	1,126.5	757.1	842.5	955.3
<b>FCF</b>	219.1	313.7	752.2	441.7	425.8

Compliance Notice

- 당사는 10월 27일 현재 'OCI Holdings' 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

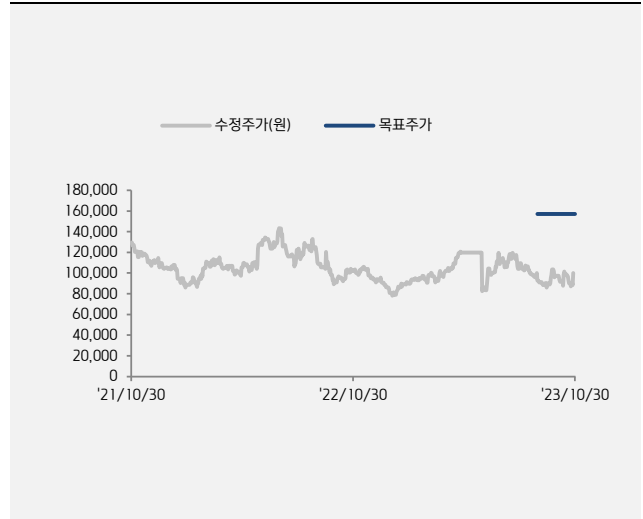
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사업	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
OCI홀딩스 (010060)	2023-08-29	Buy(Initiate)	157,000원	6개월	-40.38	-34.08
	2023-10-30	Buy(Maintain)	157,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

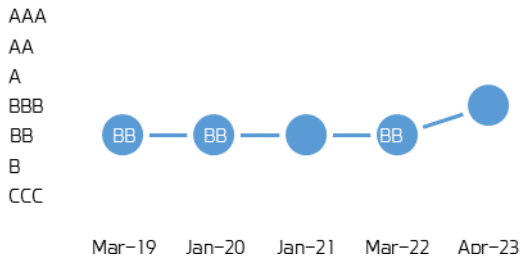
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/10/01~2023/09/30)

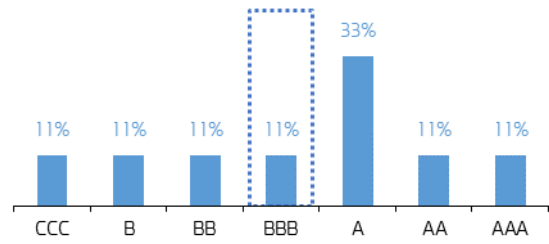
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치 Universe: MSCI ACWI Index constituents, Technology Hardware, Storage & Peripherals, n=49

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	5.1	5.1		
<b>환경</b>	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
친환경 기술 관련 기회	4.6	4.7	14.0%	▲0.3
<b>사회</b>	6.3	4.8	11.0%	
건강과 안전성	3.9	3.2	14.0%	▲0.4
<b>지배구조</b>	3.9	3.2	14.0%	▲0.4
기업 지배구조	6.3	5.7	33.0%	▲0.6
기업 행동	6.9	6.5		▲0.5
	6.7	6		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	최근 별다른 이슈 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

사업 Peer 주요 5개사 (정유기업)	탄소배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출 & 폐기물	건강과 안전성	기업 지배구조	기업 행동	등급	추세
Enbridge Inc.	●	●●●	●●	●●	●●●	●●●	●●●	BBB
MARATHON PETROLEUM CORPORATION	●●●●	●●	●●	●	●●●●	●	●●	BBB
PHILLIPS 66	●●	●	●●●	●●●	●	●●	●●●	BB
VALERO ENERGY CORPORATION	●	●●●	●●●	●●●	●	●	●	B
RELIANCE INDUSTRIES LIMITED	●●	●	●●●●	●	●	●	●	B
S-Oil Corporation	●	●	●	●	●●●	●●●	●	CCC

4분위 등급 : 4분위 최저 ● 4분위 최고 ●●●●  
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼  
 자료: MSCI, 키움증권 리서치