Morning Meeting Notes

2023-06-16

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

삼성SDI(BUY/1,000,000) 다가오는 전고체전지의 시간. NO.1을 향하여!
OCI홀딩스(BUY/170,000) 폴리실리콘 가격 저점 근접. 높아지는 협상력. 초저평가 국면
[크레딧] 우량등급 발행 호조 & 부동산 PF 전망 하향

New Issue

뉴욕증시, 美금리인상 막바지 기대감에 상승...나스닥 1.15%↑
뉴욕채권, ECB 금리 인상 지속에도 엇갈린 美지표 주목...미 국채가 상승
국제유가, 중국 원유 수요 주시하며 배럴당 70달러 회복...WTI 3.44%↑

New Publication

[중국주식] 다시 쓰는 10년의 역사 새로운 스타일과 주도주의 탄생(2023-06-15)
[음식료] 2023년 하반기, 뭘 먹어야 잘 먹었다고 소문이 날까?(2023-06-14)
[엔터] 2023년 하반기 K-POP 산업 전망: K-POP Artist 31, 메이저리그를 향해!(2023-06-12)
[중국주식] 중국의 변화와 미래 - 양안관계/국제관계/산업전략 점검(2023-06-09)
[퀀트/글로벌 ETF] 2023년 6월 퀀트/글로벌 ETF 전략 - Summer Rally의 추억(2023-06-07)
[자동차/모빌리티] 2023년 하반기 산업 전망 - 오만과 편견, 당신이 놓치고 있는 세 가지 진실(2023-05-30)
[반도체 EUV] 여의도통신사의 EUV 밸류체인과 IT 소재 업체 탐방기(2023-05-26)
[정유화학/2차전지] 일본기업 탐방기: 전고체전지부터 탄소섬유까지(2023-05-26)
[금융] 2023년 하반기 금융업 전망: 예실차(2023-05-25)
[제약/바이오] 2023년 제약/바이오 하반기 전망-다시 만난 세계: 자가면역질환 새로운 TNF와 FcRn으로 대격변(2023-05-23)
[크레딧] 2023년 하반기 크레딧 전망: 기대와 우려 사이(2023-05-22)

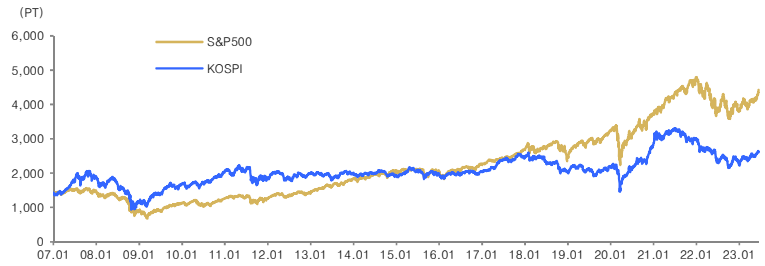
Rating, Target Price Changes

OCI홀딩스	BUY	175,000 원 ▷	BUY	170,000 원	(2023-06-16)
삼성전자	BUY	78,000 원 ▷	BUY	87,000 원	(2023-06-15)
농심	BUY	490,000 원 ▷	BUY	560,000 원	(2023-06-14)
넥스트칩	INITIATION	▷	BUY	21,000 원	(2023-06-13)
JYP Ent.	BUY	110,000 원 ▷	M.PERFORM	120,000 원	(2023-06-12)
와이지엔터테인먼트	BUY	90,000 원 ▷	M.PERFORM	90,000 원	(2023-06-12)
한국가스공사	BUY	47,000 원 ▷	BUY	35,000 원	(2023-05-26)
삼성생명	BUY	83,000 원 ▷	BUY	91,000 원	(2023-05-25)
한화생명	BUY	3,300 원 ▷	BUY	4,000 원	(2023-05-25)
동양생명	BUY	6,900 원 ▷	BUY	7,300 원	(2023-05-25)
삼성화재	BUY	270,000 원 ▷	BUY	350,000 원	(2023-05-25)
DB손해보험	BUY	102,000 원 ▷	BUY	136,000 원	(2023-05-25)
현대해상	BUY	44,000 원 ▷	BUY	69,000 원	(2023-05-25)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
삼성전자	49,775	LG이노텍	57,746
NAVER	19,797	하이브	49,758
심텍	19,234	대덕전자	37,883
한미반도체	17,526	현대글로비스	31,649
삼성SDI	17,438	PI첨단소재	27,622

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
POSCO홀딩스	-30,407	카카오	-76,915
에코프로비엠	-28,162	POSCO홀딩스	-52,349
카카오	-26,251	SK이노베이션	-49,814
바이오니아	-20,904	삼성전자	-48,672
하이브	-16,134	엘앤에프	-46,530

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,608.54	-0.40	+3.70
대형주	2,606.69	-0.44	+4.00
중형주	2,770.95	-0.15	+2.01
소형주	2,380.91	-0.48	+1.33
KOSDAQ	878.04	+0.71	+5.04

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	2,371	-641	-1,905
누적순매수(D-20)	-43,978	37,070	8,049

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	216,217	258,024	161,324

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	77.57	-1.24	+1.49
금융	356.65	-0.52	+0.08
운수장비	2,137.04	-0.05	-1.37
유통	332.99	-0.61	-0.21
음식료	3,690.16	-0.07	-0.85
의약품	13,205.30	-1.04	-1.50
전기전자	28,172.52	-0.37	+9.17
철강금속	5,385.58	-0.67	+2.95
화학	5,713.14	-0.20	+2.49
유틸리티	620.29	-0.53	+0.22
통신	360.38	-0.82	-2.67

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,425.84	+1.22	+5.43
NASDAQ	13,782.82	+1.15	+8.62
일본	33,485.49	-0.05	+9.52
중국	3,252.98	+0.74	-1.34
독일	16,290.12	-0.13	+0.78

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.63	+8.10	+31.00
국고채 (10년)	3.69	+5.00	+31.80
은행채AAA (3년)	4.17	+7.40	+33.10
미국국채 (2년)	4.65	-3.34	+38.37
미국국채 (10년)	3.72	-6.87	+7.28

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,280.50	+0.16	-4.02
원/백 엔	912.78	+0.02	-5.09
원/위안	179.85	+0.75	-5.16
달러/유로	1.09	+1.04	+1.62
위안/달러	7.12	-0.59	+1.20
엔/달러	140.29	+0.14	+1.12
Dollar Index	102.15	-0.84	-1.35

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	70.62	+3.44	-1.73
금 (usd/oz)	1,970.70	+0.09	+0.56
BDI	1,079.00	+0.47	-24.28
천연가스(NYMEX)	2.53	+8.16	-2.28

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Company Note
2023. 06. 16

삼성SDI (006400)

BUY
TP 1,000,000원

다가오는 전고체전지의 시간. NO.1을 향하여!

Analyst 강동진
02-3787-2228 dongjin.kang@hmsec.com

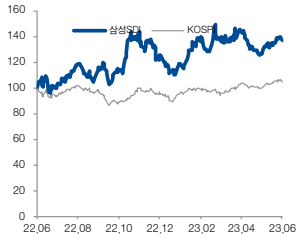
현재주가 (6/15)	727,000원
상승여력	37.6%
시가총액	49,992십억원
발행주식수	68,765천주
자본금/액면가	357십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	793,000원/506,000원
일평균 거래대금 (60일)	160십억원
외국인지분율	49.60%
주요주주	삼성전자 외 5 인 20.53%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	7.9	-1.0	9.3
상대주가(%p)	2.5	-9.6	-1.1

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	30,378	34,570	1,000,000
After	30,378	34,570	1,000,000
Consensus	29,444	35,424	942,250
Cons. 차이	3.2%	-2.4%	6.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- Toyota, EV용 전고체전지 2027~2028년 중 양산 예정 발표
- 동사는 2027년 중 EV용 전고체전지 양산 예정. 국내 3사중 가장 앞선 시점
- 1H23 중 전고체전지 파일럿 라인인 'S-라인' 준공 예정. 소재 검증 및 프로토 타입 생산 예정
- 2030년 전고체전지 시장은 40~150GWh 규모로 기대. 여전히 니치 마켓 수준이나, 향후 사용처가 다각화될 수 있고, 가격 하락 수준에 따라 EV시장 내 규모가 확대될 가능성도 있음
- 양산 성공은 기술 주도권 확보 및 산업표준 선점 측면에서 장기 긍정적 요인으로 판단

주요이슈 및 실적전망

- 동사는 2027년 EV용 전고체전지 양산을 위해 올해 중 파일럿 라인을 준공하고, 소재 검증 및 프로토 타입 소형 전지 생산 예정. 2025년 대형 사이즈 셀 검증을 거쳐 2027년 양산 예정
- 동사는 Argyrodite(아지로다이트) 구조 황화물계 전고체전지용 전해질 및 삼성종합기술연구원에서 개발한 석출형 리튬음극을 활용하여 전고체전지의 Breakthrough를 만들어 내고 있음
- 현재까지 알려진바로는 Toyota는 LGPS 구조 황화물계 전고체전지용 전해질 및 흑연 음극을 활용하여 전고체전지 개발. 2027~2028년 양산은 당초 Toyota가 예상한 일정보다는 일부 지연된 것이나, 일본경제산업성이 발표한 "2030년경 전고체전지 본격 실용화" 보다는 앞당겨진 시점
- 같은 전고체전지이기는 하지만, 양사의 개발 방향이 다르기 때문에 산업 표준화 측면에서 양사의 상용화는 중요한 의미를 가질 것으로 판단. 지속적인 리서치가 필요할 전망
- 최근 당사가 탐방 후 리포트 작성한 일본 Maxell 역시 Argyrodite 구조 황화물계 전고체전지용 전해질 활용하여 소형 전고체전지 올해부터 양산. 황화물계 전고체전지에서 성과가 나타나고 있음. 또한, Maxell이 사용하는 전해질은 일본 Mitsui Mining & Smelting이 개발한 제품. 이미 상용화 수준 전해질 소재가 개발되었다는 점 역시 전고체전지 양산 가능성 높이는 요인으로 판단
- 전고체전지 초기 가격이 매우 높아 대형 럭셔리 SUV에 우선 적용될 것으로 전망. 다만, 에너지 밀도 높아 차량 경량화에 기여. 탄소섬유 등 고가 소재 사용 필요성 낮춘다는 점에서 EV 원가 개선에 기여. 따라서, 현재 액체 전해질 활용한 LIB만큼 가격이 낮아져야 상용화가 될 수 있는 것은 아닐 것. 즉, 예상보다 높은 가격에서도 의미 있는 상용화 가능할 것으로 추정

주가전망 및 Valuation

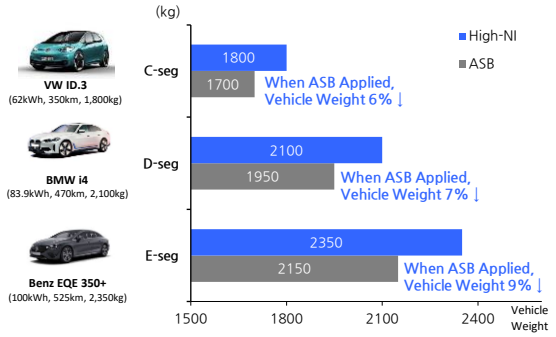
- 전고체전지 상용화 시 주가 Multiple 재평가 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	13,553	1,068	1,170	2,320	16,990	103.8	38.6	3.1	20.8	8.5	0.2
2022	20,124	1,808	1,952	3,271	28,366	67.0	20.8	2.5	13.4	12.5	0.2
2023F	23,281	2,135	2,090	4,154	30,378	7.1	24.1	2.8	12.6	11.9	0.1
2024F	27,316	2,614	2,379	5,162	34,570	13.8	21.1	2.5	10.3	12.1	0.1
2025F	30,520	3,714	3,014	6,742	43,811	26.7	16.7	2.2	8.0	13.5	0.1

*K-IFRS 연결 기준

<그림1> 전고체전지 탑재로 최대 10% 수준 중량 감소



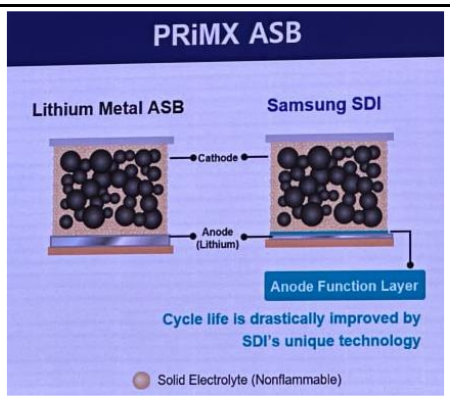
자료: 삼성SDI, 현대차증권

<그림2> 전고체전지 탑재로 전비 향상

Vehicle Segment	Electric Mileage After Weight Reduction (km/kWh)	Driving Range	Saved Battery Capacity for Same Driving Range	Saved Charging Fee vs. Vehicle Price (1,000 Cycle)
C-seg.	5.65 → 5.88	350km	2.6kWh	5.8%
D-seg.	5.60 → 6.00	470km	5.9kWh	7.7%
E-seg.	5.25 → 5.69	525km	8.3kWh	9.0%

자료: 삼성SDI, 현대차증권

<그림3> 삼성SDI 전고체전지 차별점



자료: 삼성SDI, 현대차증권

<그림4> 삼성SDI 전고체전지 주요 소재 및 기술

1) **High-NI NCA** : The Highest specific energy

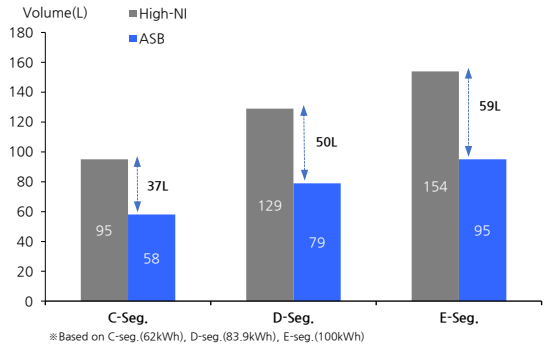
2) **Sulfide solid electrolyte** : High ionic conductivity

3) **Novel anode** : Preventing Li-dendrite

4) **Stacking** : High energy density and conductivity

자료: 삼성SDI, 현대차증권

<그림5> ASB 탑재로 늘어나는 차량 공간



자료: 삼성SDI, 현대차증권

<그림6> Mitsui Mining & Smelting 고체 전해질 및 ASSB 샘플

자료: 삼성SDI, 현대차증권

〈표1〉 전고체전지 사용시 경량화 소재 사용 비용 절감 Simulation

배터리가격

		단가 ($/kWh)	대당 탑재량 (kWh)	배터리 비용 ($/대)	배터리 비용 증가($)
High nickel 전지 팩비용	(A)	140	80	11,200	
전고체전지 가격 가정	(B)=A X 2	280	72	20,160	8,960
	(B)=A X 5	700	72	50,400	39,200

소재비용

전고체전지 가격이 High Nickel 대비 2배 시나리오	가격 ($/kg)	대당 탑재량 (Kg)	소재 비용 ($)	소재 비용 감안 차체 비용 증가 ($)
탄소섬유	30	200	6,000	2,960
	30	300	9,000	(40)
	30	400	12,000	(3,040)

전고체전지 가격이 High Nickel 대비 5배 시나리오	가격 ($/kg)	대당 탑재량 (Kg)	소재 비용	소재 비용 감안 차체 비용 증가 ($)
탄소섬유	30	200	6,000	33,200
	30	300	9,000	30,200
	30	400	12,000	27,200

자료 : 현대차증권

주 : 전고체전지 탑재량은 전비 10% 증가를 고려하여 탑재량 10% 감소로 반영

주 : BMW i3 1대당 탄소섬유 탑재량 220kg

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	13,553	20,124	23,281	27,316	30,520
증가율 (%)	20.0	48.5	15.7	17.3	11.7
매출원가	10,476	15,903	18,463	21,553	23,289
매출원가율 (%)	77.3	79.0	79.3	78.9	76.3
매출총이익	3,078	4,221	4,819	5,763	7,232
매출이익률 (%)	22.7	21.0	20.7	21.1	23.7
증가율 (%)	29.3	37.1	14.2	19.6	25.5
판매관리비	2,010	2,413	2,683	3,149	3,518
판관비율(%)	14.8	12.0	11.5	11.5	11.5
EBITDA	2,320	3,271	4,154	5,162	6,742
EBITDA 이익률 (%)	17.1	16.3	17.8	18.9	22.1
증가율 (%)	32.2	41.0	27.0	24.3	30.6
영업이익	1,068	1,808	2,135	2,614	3,714
영업이익률 (%)	7.9	9.0	9.2	9.6	12.2
증가율 (%)	59.2	69.3	18.1	22.4	42.1
영업외손익	66	-195	-76	-104	-107
금융수익	548	1,391	71	47	44
금융비용	441	1,443	151	151	151
기타영업외손익	-41	-143	4	0	0
종속/관계기업관련손익	530	1,040	800	800	800
세전계속사업이익	1,663	2,652	2,859	3,310	4,407
세전계속사업이익률	12.3	13.2	12.3	12.1	14.4
증가율 (%)	107.1	59.5	7.8	15.8	33.1
법인세비용	413	613	648	794	1,058
계속사업이익	1,250	2,039	2,211	2,515	3,349
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,250	2,039	2,211	2,515	3,349
당기순이익률 (%)	9.2	10.1	9.5	9.2	11.0
증가율 (%)	98.1	63.1	8.4	13.7	33.2
지배주주지분 순이익	1,170	1,952	2,090	2,379	3,014
비지배주주지분 순이익	81	87	120	137	335
기타포괄이익	629	-140	0	0	0
총포괄이익	1,880	1,899	2,211	2,515	3,349

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	7,445	9,652	9,609	9,934	11,190
현금성자산	2,326	2,614	1,914	1,142	794
단기투자자산	183	568	593	678	801
매출채권	1,946	2,419	2,680	3,063	3,621
재고자산	2,487	3,205	3,537	4,042	4,779
기타유동자산	502	846	884	1,010	1,194
비유동자산	18,388	20,606	23,086	26,375	30,106
유형자산	7,636	8,965	11,027	12,965	14,807
무형자산	799	815	830	840	770
투자자산	9,556	10,199	10,603	11,944	13,902
기타비유동자산	397	627	626	626	627
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	25,833	30,258	32,695	36,309	41,295
유동부채	6,461	8,007	8,180	8,940	10,050
단기차입금	2,235	2,211	2,211	2,211	2,211
매입채무	1,272	2,192	2,231	2,550	3,015
유동성장기부채	275	640	640	640	640
기타유동부채	2,679	2,964	3,098	3,539	4,184
비유동부채	4,175	5,033	5,156	5,564	6,159
사채	220	0	0	0	0
장기차입금	1,888	2,297	2,297	2,297	2,297
장기금융부채	10	0	0	0	0
기타비유동부채	2,057	2,736	2,859	3,267	3,862
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	10,636	13,040	13,335	14,504	16,210
지배주주지분	14,705	16,486	18,507	20,817	23,763
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
자본조정 등	-345	-345	-345	-345	-345
기타포괄이익누계액	1,174	1,004	1,004	1,004	1,004
이익잉여금	8,516	10,468	12,490	14,800	17,745
비지배주주지분	492	732	852	988	1,323
자본총계	15,197	17,218	19,359	21,805	25,086

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	2,176	2,641	3,093	4,414	5,797
당기순이익	1,250	2,039	2,211	2,515	3,349
유형자산 상각비	1,173	1,408	1,938	2,462	2,958
무형자산 상각비	79	55	81	86	70
외환손익	13	37	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-25	-369	-337	151	220
기타	-314	-529	-800	-800	-800
투자활동으로인한현금흐름	-1,950	-2,946	-3,725	-5,122	-6,082
투자자산의 감소(증가)	79	220	397	-541	-1,158
유형자산의 감소	11	20	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,255	-2,809	-4,000	-4,400	-4,800
기타	215	-377	-122	-181	-124
재무활동으로인한현금흐름	583	629	-68	-65	-63
차입금의 증가(감소)	633	399	0	0	0
사채의증가(감소)	0	-220	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-69	-69	-69	-69	-69
기타	19	519	1	4	6
기타현금흐름	-29	-35	0	0	0
현금의증가(감소)	780	289	-700	-773	-347
기초현금	1,546	2,326	2,614	1,914	1,142
기말현금	2,326	2,614	1,914	1,142	794

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	18,162	29,635	32,124	36,556	48,681
EPS(지배순이익 기준)	16,990	28,366	30,378	34,570	43,811
BPS(자본총계 기준)	215,916	244,628	275,055	309,814	356,419
BPS(지배지분 기준)	208,920	234,231	262,952	295,770	337,616
DPS	1,000	1,030	1,030	1,030	1,030
P/E(당기순이익 기준)	36.1	19.9	22.8	20.0	15.0
P/E(지배순이익 기준)	38.6	20.8	24.1	21.1	16.7
P/B(자본총계 기준)	3.0	2.4	2.7	2.4	2.1
P/B(지배지분 기준)	3.1	2.5	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA(Reported)	20.8	13.4	12.6	10.3	8.0
배당수익률	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	98.4	63.2	8.4	13.8	33.2
EPS(지배순이익 기준)	103.8	67.0	7.1	13.8	26.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.8	12.6	12.1	12.2	14.3
ROE(지배순이익 기준)	8.5	12.5	11.9	12.1	13.5
ROA	5.3	7.3	7.0	7.3	8.6
안정성 (%)					
부채비율	70.0	75.7	68.9	66.5	64.6
순차입금비율	14.1	11.6	13.8	15.4	14.3
이자보상배율	18.7	20.1	14.1	17.3	24.5

** K-IFRS 연결 기준*

Company Note
2023. 06. 16

OCI홀딩스 (010060)

BUY
TP 170,000원

폴리실리콘 가격 저점 근접. 높아지는 협상력. 초저평가 국면

Analyst 강동진
02-3787-2228 dongjin.kang@hmsec.com

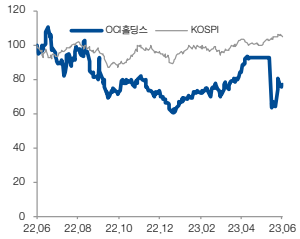
현재주가 (6/15)	100,200원
상승여력	69.7%
시가총액	1,645십억원
발행주식수	16,413천주
자본금/액면가	127십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	143,500원/78,100원
일평균 거래대금 (60일)	28십억원
외국인지분율	21.48%
주요주주	이화영 외 30 인 22.23%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-16.4	6.4	9.0
상대주가(%p)	-20.5	-3.0	-1.3

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	34,932	34,609	175,000
After	34,439	39,621	170,000
Consensus	N/A	N/A	
Cons. 차이	N/A	N/A	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 분할 후 OCI홀딩스에 대해 TP 170,000원 적용. 이는 Xinjiang Daqo, GCL 평균 P/E 4.5x에 프리미엄 적용하여 Target P/E 5.0x 적용. 동사 태양광 모듈 사업 고성장. 중국 모듈 업체들의 평균 P/E는 5.0~11.0x 수준. 현재 Valuation 초저평가 상황
- 2Q23 실적은 폴리실리콘 사업 전분기비 감익에도 미국 태양광 사업 호조로 호실적 이어갈 것
- 중국 Daqo와 이미 판가 Trend 차별화. 추가적인 비중국산 제품 인증으로 제품 믹스 개선 기대
- 중국 폴리실리콘 가격 $8/kg까지 하락. 동사 ASP는 2Q23에도 $25/kg 이상일 것으로 추정
- 현 폴리실리콘 가격 수준은 유지 불가능한 수준. 2nd tier 업체들의 가동 축소, 증설 Delay 이어질 가능성 높음. 오히려 반등 가능성이 높은 상황

주요이슈 및 실적전망

- OCI홀딩스 기준(사업회사 OCI 제외) 2023년 영업이익 7,000억원을 상회하는 호실적 기대
- 2Q23 실적에는 미국 태양광 Downstream 매각 관련 매출 200억원 반영. OPM 90% 수준
- 폴리실리콘 가격 $10/kg을 하회. 일부 업체들의 BEP 하회하는 수준까지 하락. 이는 폴리실리콘 신규 생산 증대에 따른 것. 재고 부담 역시 높아지고 있음. 현 가격수준은 유지 가능하지 않음. 궁극적으로 2nd tier 업체들의 가동 축소, 증설 Delay 이어질 것. 오히려 반등 가능성도 높아짐
- **최근 PV-tech에 따르면, 미국이 중국산 모듈 반입 허용하고 있음에도 불구, 중국산 폴리실리콘 사용한 태양광 모듈은 여전히 세관을 통과하지 못하고 있음. 동사 협상력이 더욱 높아질 것**
- 폴리실리콘 사업 호실적 지속 전망. 최근 폴리실리콘 가격 급락했으나, 동사 폴리실리콘 사업 ASP 2Q23에도 $25/kg 상회 전망. 최근 동사는 비중국산 폴리실리콘 가격 받지 않는 물량을 비중국산으로 인증 받기 위한 작업을 진행 중. 6월~8월 중 결과 확인 예정. 제품 Mix 개선에 따른 ASP 상승도 기대할 수 있는 상황. Daqo 판가는 1Q23 26%(QoQ) 하락했으나, 동사는 비중국산 제품 프리미엄으로 10%(QoQ) 하락에 그친 것으로 추정. 확연한 차별화
- 미국 모듈 Capa 올해 250MW에서 '24년 1GW까지 증대. 2025년 AMPC 수취 연간 800억원 상회. 연간 200MW 수준 ODM 사업 진행으로 미국 모듈 사업 이익 '25년까지 급증 전망

주가전망 및 Valuation

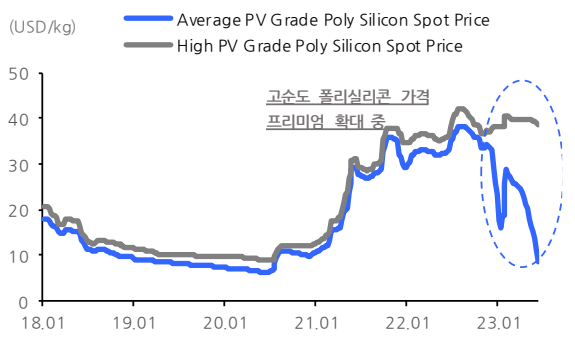
- 1Q23 기준 순현금 약 3,000억원, 연말 약 1조원 육박. 매년 Cash가 증가. 현재 P/E 3.0x, 시가총액 1.6조원은 이해하기 어려운 Valuation 수준. 저가매수 기회로 판단

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	3,244	626	648	762	27,156	흑전	3.8	0.8	4.3	23.9	1.9
2022	4,671	977	880	1,127	36,910	35.9	2.2	0.5	2.3	25.2	3.1
2023F	2,767	754	651	882	34,439	-6.7	2.9	0.5	0.8	18.0	3.1
2024F	3,038	819	650	955	39,621	15.0	2.5	0.4	0.4	17.9	3.1
2025F	3,233	860	696	1,012	42,409	7.0	2.4	0.4	NA	16.3	3.1

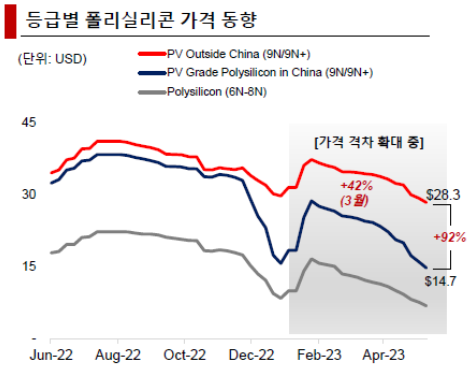
** K-IFRS 연결 기준*

<그림1> 폴리실리콘 가격 급락



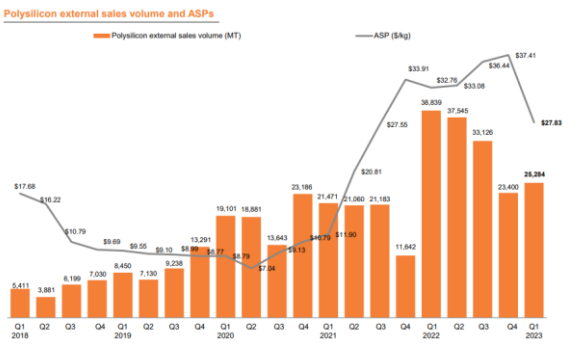
자료: PVinsights, 현대차증권

<그림2> 비중국 폴리실리콘 가격 프리미엄 확대



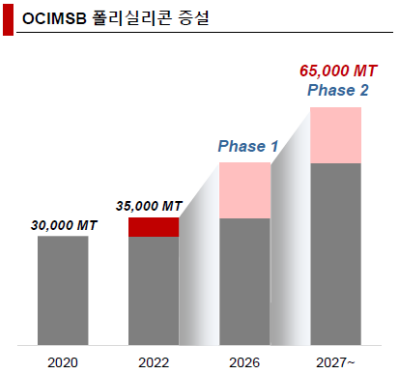
자료: OCI홀딩스, PVinsights, 현대차증권

<그림3> Daqo, 판가 급락 중



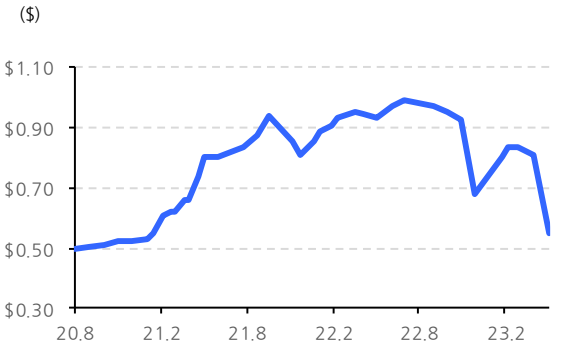
자료: Daqo, 현대차증권

<그림4> 말레이 태양광 폴리실리콘 증설 일정



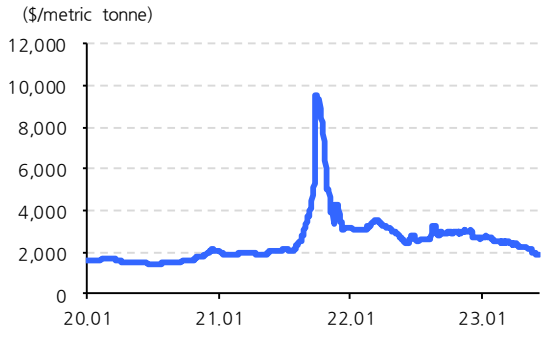
자료: OCI홀딩스, 현대차증권

<그림5> Longi, 웨이퍼 가격 대폭 인하



자료: Longi, 현대차증권

<그림6> 메탈실리콘 가격 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

<표1> OCI홀딩스 상세 실적 추이 및 전망

	2023F	2024F	2025F	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출	2,767.4	3,037.8	3,232.7	719.6	703.9	678.0	665.9	688.1	764.0	779.6	806.0
% QoQ	-	-	-	-	-2.2%	-3.7%	-1.8%	3.3%	11.0%	2.0%	3.4%
% YoY	-	9.8%	6.4%	-	-	-	-	-4.4%	8.5%	15.0%	21.0%
OCIMSB(폴리실리콘)	998.7	1,000.7	1,009.3	268.5	233.1	243.6	253.5	239.7	250.7	252.3	257.9
% QoQ	-	-	-	-	-13.2%	4.5%	4.0%	-5.4%	4.6%	0.6%	2.2%
% YoY	-	0.2%	0.9%	-	-	-	-	-10.7%	7.5%	3.6%	1.8%
OCI SE(발전)	406.6	386.8	383.3	110.7	109.1	101.9	84.9	102.2	102.2	99.1	83.2
% QoQ	-	-	-	-	-1.5%	-6.6%	-16.7%	20.4%	0.0%	-3.0%	-16.1%
% YoY	-	-4.9%	-0.9%	-	-	-	-	-7.7%	-6.3%	-2.7%	-2.1%
OCI Enter.(미국모듈 등)	305.1	476.3	643.8	88.5	101.7	57.5	57.5	79.2	101.1	133.1	163.0
% QoQ	-	-	-	-	15.0%	-43.5%	0.0%	37.7%	27.7%	31.7%	22.4%
% YoY	-	56.1%	35.2%	-	-	-	-	-10.5%	-0.6%	131.6%	183.5%
DCRE(도시개발)	493.5	604.0	646.3	103.5	120.0	140.0	130.0	132.0	160.0	150.0	162.0
% QoQ	-	-	-	-	16.0%	16.7%	-7.1%	1.5%	21.2%	-6.3%	8.0%
% YoY	-	22.4%	7.0%	-	-	-	-	27.6%	33.3%	7.1%	24.6%
영업이익	754.5	819.4	860.0	203.4	180.9	182.8	187.4	172.7	213.9	210.9	221.8
% YoY	-	8.6%	5.0%	-	-	-	-	-15.1%	18.3%	15.4%	18.4%
OPM	27.3%	27.0%	26.6%	28.3%	25.7%	27.0%	28.1%	25.1%	28.0%	27.1%	27.5%
OCIMSB(폴리실리콘)	541	546	555	149.6	118.9	130.6	142.1	123.7	136.5	139.3	146.5
OPM	54.2%	54.6%	54.9%	55.7%	51.0%	53.6%	56.0%	51.6%	54.4%	55.2%	56.8%
OCI SE(발전)	53	51	52	14.4	14.7	14.0	10.2	13.5	14.0	13.8	10.1
OPM	13.1%	13.3%	13.5%	13.0%	13.5%	13.7%	12.0%	13.2%	13.7%	13.9%	12.2%
OCI Enter.(미국모듈)	46	105	130	7.2	23.6	7.6	7.5	12.8	34.2	25.5	32.4
OPM	15.1%	22.0%	20.2%	8.2%	23.2%	13.2%	13.0%	16.2%	33.8%	19.1%	19.9%
DCRE(도시개발)	107	110	116	30.4	21.8	28.8	25.8	20.8	27.4	30.5	30.9
OPM	21.6%	18.2%	17.9%	29.4%	18.2%	20.6%	19.8%	15.8%	17.1%	20.3%	19.1%
세전이익	779.3	855.8	916.0	203.0	187.1	191.5	197.6	180.2	220.7	221.3	233.6
지배순이익	651.2	650.4	696.2	213.2	142.2	145.5	150.2	136.9	167.7	168.1	177.5

자료 : OCI홀딩스, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,244	4,671	2,767	3,038	3,233
증가율 (%)	62.0	44.0	-40.8	9.8	6.4
매출원가	2,338	3,383	1,864	2,055	2,199
매출원가율 (%)	72.1	72.4	67.4	67.6	68.0
매출총이익	906	1,289	903	982	1,034
매출이익률 (%)	27.9	27.6	32.6	32.3	32.0
증가율 (%)	602.3	42.3	-29.9	8.7	5.3
판매관리비	280	312	149	163	174
판관비율(%)	8.6	6.7	5.4	5.4	5.4
EBITDA	762	1,127	882	955	1,012
EBITDA 이익률 (%)	23.5	24.1	31.9	31.4	31.3
증가율 (%)	1,337.7	47.9	-21.7	8.3	6.0
영업이익	626	977	754	819	860
영업이익률 (%)	19.3	20.9	27.2	27.0	26.6
증가율 (%)	흑전	56.1	-22.8	8.6	5.0
영업외손익	-31	-3	28	37	56
금융수익	50	131	76	66	84
금융비용	83	147	46	29	28
기타영업외손익	2	13	-2	0	0
종속/관계기업관련손익	17	27	-4	0	0
세전계속사업이익	612	1,002	779	856	916
세전계속사업이익률	18.9	21.5	28.2	28.2	28.3
증가율 (%)	흑전	63.7	-22.3	9.9	7.0
법인세비용	-40	110	145	205	220
계속사업이익	652	892	634	650	696
중단사업이익	-0	-14	17	0	0
당기순이익	652	878	651	650	696
당기순이익률 (%)	20.1	18.8	23.5	21.4	21.5
증가율 (%)	흑전	34.7	-25.9	-0.2	7.1
지배주주지분 순이익	648	880	651	650	696
비지배주주지분 순이익	4	-3	0	0	0
기타포괄이익	70	37	60	0	0
총포괄이익	722	914	711	650	696

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,339	4,111	5,220	6,016	6,581
현금성자산	699	1,246	1,853	1,977	2,468
단기투자자산	404	92	176	176	176
매출채권	533	685	336	407	414
재고자산	1,605	1,893	956	1,157	1,179
기타유동자산	99	195	1,900	2,300	2,344
비유동자산	2,365	2,635	1,768	1,913	2,045
유형자산	1,618	1,708	1,277	1,425	1,556
무형자산	38	36	25	21	19
투자자산	196	378	240	241	244
기타비유동자산	513	513	226	226	226
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,704	6,746	6,988	7,929	8,626
유동부채	1,236	1,578	2,922	3,436	3,482
단기차입금	345	500	433	433	433
매입채무	244	321	171	207	211
유동성장기부채	229	351	48	48	38
기타유동부채	418	406	2,270	2,748	2,800
비유동부채	1,344	1,156	623	449	451
사채	236	157	0	0	0
장기차입금	997	863	504	304	304
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	111	136	119	145	147
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,580	2,734	3,546	3,885	3,933
지배주주지분	3,072	3,912	3,341	3,942	4,589
자본금	127	127	127	127	127
자본잉여금	794	794	794	794	794
자본조정 등	0	-28	-1,191	-1,191	-1,191
기타포괄이익누계액	58	84	146	146	146
이익잉여금	2,093	2,935	3,463	4,065	4,713
비지배주주지분	52	99	102	103	103
자본총계	3,124	4,011	3,443	4,045	4,692

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	378	567	1,427	652	833
당기순이익	652	878	651	650	696
유형자산 상각비	131	145	124	132	149
무형자산 상각비	5	5	4	3	3
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-402	-558	608	-134	-15
기타	-8	97	40	1	0
투자활동으로인한현금흐름	-284	-58	-349	-280	-284
투자자산의 감소(증가)	-36	-186	140	-0	-4
유형자산의 감소	1	3	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-94	-230	-260	-280	-280
기타	-155	355	-230	0	0
재무활동으로인한현금흐름	137	25	-267	-248	-58
차입금의 증가(감소)	107	-133	-359	-200	0
사채의증가(감소)	7	-80	-157	0	0
자본의 증가	9	0	0	0	0
배당금	-0	-49	-59	-48	-48
기타	14	287	308	0	-10
기타현금흐름	24	14	-205	0	0
현금의증가(감소)	255	547	607	124	491
기초현금	444	699	1,246	1,853	1,977
기말현금	699	1,246	1,853	1,977	2,468

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	27,341	36,804	34,445	39,627	42,416
EPS(지배순이익 기준)	27,156	36,910	34,439	39,621	42,409
BPS(자본총계 기준)	130,980	168,197	209,754	246,437	285,908
BPS(지배지분 기준)	128,783	164,046	203,511	240,186	279,650
DPS	2,000	2,500	3,000	3,000	3,000
P/E(당기순이익 기준)	3.8	2.2	2.9	2.5	2.4
P/E(지배순이익 기준)	3.8	2.2	2.9	2.5	2.4
P/B(자본총계 기준)	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(Reported)	4.3	2.3	0.8	0.4	-0.2
배당수익률	1.9	3.1	3.1	3.1	3.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	34.6	-6.4	15.0	7.0
EPS(지배순이익 기준)	흑전	35.9	-6.7	15.0	7.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	23.7	24.6	17.5	17.4	15.9
ROE(지배순이익 기준)	23.9	25.2	18.0	17.9	16.3
ROA	12.9	14.1	9.5	8.7	8.4
안정성 (%)					
부채비율	82.6	68.2	103.0	96.0	83.8
순차입금비율	22.8	13.4	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	17.4	26.7	62.2	89.5	107.0

** K-IFRS 연결 기준*

Credit
2023.06.15

Credit Weekly

우량등급 발행 호조 & 부동산 PF 전망 하향

Credit 이화진
02-3787-2343
hlee@hmsec.com

발행시장– 호텔 정유업 & 우량등급 발행 호조

-발행시장은 한전채 발행이 감소했고, 은행채 발행은 증가하는 모습임. 한전채는 3월 1.8조원, 4월 1.1조원 순발행을 기록했으나, 5월 들어 3,700억원 순발행으로 감소함. 한전의 고강도 구조조정과 유가 안정은 적자 감소와 채권 발행 감소에 긍정적으로 작용하고 있음.

은행채는 3월 7.3조원, 4.6조원 순상환을 기록했으나, 5월 1.2조원 순발행으로 전환됨. 발행 한도 125% 상향과 LCR 비율 정상화에 따른 영향으로 보임.

-회사채 발행은 호텔롯데(AA-)가 2년과 3년 12,00억원 발행에 2년은 8배 수요가 응찰했고, 민평-5bp로 낙찰됨. 그룹 이슈에도 불구하고 호텔 업황이 개선되면서 발행에도 반영된 것으로 판단됨.

-한화솔루션(AA-)은 2/3/5년 1,500억원 발행에 4~7배 수요가 모집. 낙찰금리도 개별민평 -3~-15bp 수준에서 결정됨. 폭스바겐(A+)도 1천억원 발행에 2,800억이 응찰했고 낙찰 금리는 개별 민평대비 -45bp로 강하게 결정됨.

-HD현대오일뱅크(AA-)은 3/5/7년 1천억 발행에 7~12배 수요가 모집. 낙찰금리도 -5~-15bp로 결정됐고, S-OIL(AA0)은 5/7/10년 발행에 3~6배 수요가 응찰. 낙찰금리도 -13~-28bp로 결정됨.

-푸본현대생명보험도 2배 이상 수요가 모집되면서 증액발행을 결정함.

크레딧 전망–부동산 PF 관련 신용등급 전망 하향 조정 & FOMC 매파적 동결

-6월 신용등급 전망 변경이 다수 있었고, 하향이 우세했음. S-OIL, CJ CGV, 지에스이피에스는 신용등급 전망이 상향됨. 코로나로 업황 부진이 가장 컸던, 호텔, 영화관, 카지노, 항공은 업황 개선에 따른 등급 전망 상향이 이어짐.

-신용 등급 전망 하향은 부동산 PF 리스크에 따른 캐피탈, 저축은행의 등급전망 하향이 있었음. 대주단 협약과 정책지원으로 부동산 PF 리스크가 관리되고 있으나 내년 부동산 경기 회복 정도에 따라 등급 하향 압력이 커질 수 있어 모니터링이 지속적으로 필요하다고 판단됨.

-6월 FOMC에서는 기준금리를 동결했고 점도표 5.75%로 상단이 올라감. 연내 인하는 없으며 추가 인상도 가능하다고 시사함. 시장 참여자들은 연내 인하 기대가 꺾였지만, 연내 추가 인상도 가능성도 높지 않다고 보면서 매파적 동결로 해석됨. 파월 연준 의장은 미국 상업용 부동산 리스크에 대해서 언급하면서 예의주시하고 있으며, 전체 시스템 리스크로 확산되지 않을 것이라고 안심시킴. 은행 파산과 상업용부동산 대출 부실화에 따른 추가적 시스템 리스크 확산 우려는 금리 인상에 대한 부담 요인임.

국내 크레딧 시장은 매파적 동결로 국내 채권 금리 변동성이 확대되겠지만, 중장기적으로 금리 하향 안정화에 대한 기대감으로 보합세 흐름이 이어질 것으로 예상됨.

〈표 1〉 주간 금리 및 스프레드 변동(6/14일기준)

구분	금리(%)				크레딧 스프레드(bp)				전주대비스프레드변동(bp)				전월 대비 스프레드 변동(bp)			
	1Y	3Y	5Y	7Y	1Y	3Y	5Y	7Y	1Y	3Y	5Y	7Y	1Y	3Y	5Y	7Y
국고채	3.48	3.54	3.56	3.65	-	-	-	-	-2.2	6.1	11.2	12.3	7.7	29.8	35.0	34.2
특수채 AAA	3.79	3.95	3.98	3.98	30.2	40.8	41.7	33.8	3.0	1.9	-0.1	-0.8	6.1	3.2	1.0	1.0
은행채 AAA	3.85	4.09	4.19	4.34	36.7	55.4	62.3	69.6	3.2	1.0	-0.5	-0.7	7.6	3.1	-1.8	-1.2
여전채 AA+	4.00	4.19	4.39	4.89	51.8	65.4	82.5	124.4	4.4	1.4	-3.3	-1.6	7.3	1.2	-6.9	-4.0
여전채 AA-	4.13	4.49	4.81	5.29	64.7	95.4	124.3	163.9	3.5	-0.2	-2.2	-1.5	0.1	-5.9	-6.5	-4.0
여전채 A+	5.04	5.45	5.74	6.02	155.7	191.2	217.5	236.9	3.0	0.2	-1.8	-2.1	2.0	-4.3	-6.9	-4.8
회사채 AAA	3.92	4.13	4.30	4.58	44.0	59.1	73.3	93.0	2.7	0.8	-0.6	-1.2	5.8	0.1	-3.4	-4.2
회사채 AA+	4.02	4.25	4.44	4.70	53.8	71.3	87.5	104.9	3.1	0.9	-0.9	-1.4	5.8	0.7	-3.6	-4.5
회사채 AA0	4.06	4.29	4.50	4.80	57.5	75.3	93.8	115.2	2.8	0.9	-1.0	-1.4	5.5	0.7	-3.4	-3.4
회사채 AA-	4.10	4.35	4.61	4.99	61.7	81.2	104.3	133.9	3.0	0.7	-1.2	-1.2	5.7	-0.1	-3.7	-3.2
회사채 A+	4.61	4.99	5.36	5.63	112.3	145.1	179.5	198.4	2.1	0.9	-0.7	-1.1	4.4	-0.3	-2.4	-2.9
회사채 A0	4.79	5.26	5.79	6.07	130.6	171.7	222.4	242.7	2.0	0.9	-0.7	-1.1	4.3	-0.5	-2.7	-2.9
회사채 A-	5.07	5.70	6.38	6.61	158.9	215.9	281.7	296.4	2.0	0.9	-0.7	-1.1	4.3	-0.4	-2.5	-2.8
회사채 BBB+	6.63	8.33	8.52	8.66	314.7	479.0	495.6	501.4	3.0	0.9	-0.8	-1.1	6.3	0.8	-2.2	-2.5

주: 민평4사 기준, 전월대비 스프레드 변동 중 국고채는 금리 변동
자료: Infomax, 현대차증권

〈표 2〉 등급전망 변경

회사명	변경일	직전등급/아웃룩	변경등급/아웃룩	구분	기관명	비고
S-OIL	2023-06-02	AA/S	AA/P	전망상향	KIS	고유가, 수급여건에 힘입은 이익 확대로 영업현금흐름 증가하며 재무부담 축소. Aramco와의 영업 및 재무적 연계성 고려.
디비캐피탈	2023-06-07	BBB/P	BBB/S	전망하향	KIS	영업자산 내 높은 부동산금융 의존도와 부동산 경기침체에 따른 사업장 부실 증가를 고려, 유동성 부담 내재
씨제이씨지브이	2023-06-07	A-/N	A-/S	전망상향	KIS	팬데믹 영향으로부터 실적 회복세를 보이고 있다는 점에서 향후 재무구조 개선 전망
에스엘엘중앙	2023-06-12	BBB/P	BBB/S	전망하향	KIS	제작비 부담 확대, 자회사 실적 부진 등 수익성 저하, M&A로 확대된 차입 규모와 사업 특성상 내재된 투자부담 반영
풀무원	2023-06-12	BBB+/S	BBB+/N	전망하향	KIS	지속된 해외식품사업 실적 부진으로 계열 수익성 악화, 국내외 시설투자와 계열 지원으로 인한 재무부담 반영
삼양패키징	2023-06-13	A-/P	A-/S	전망하향	KR	영업실적 저하로 재무안정성 개선 속도 예상 하회, 중단기 투자부담으로 개선 수준 제한될 전망
키움저축은행	2023-06-09	A-/S	A-/N	전망하향	KR	자본적정성 개선 지연, 수익성 저하, PF 익스포저 과도하여 자산건전성 저하 가능성 내재
에이캐피탈	2023-06-09	BBB/S	BBB/N	전망하향	KR	사업기반 약화, 자산건전성 저하 및 미흡한 수익성 지속
지에스이피에스	2023-06-13	AA-/S	AA-/P	전망상향	NICE	안정적 수익구조와 투자부담 감소를 바탕으로 재무안정성 개선세 지속될 전망
씨제이씨지브이	2023-06-08	A-/N	A-/S	전망상향	NICE	코로나 19 엔데믹 전환 등에 기반한 수요 회복에 따른 영업실적 점진적 회복 전망, 재무구조 개선 노력과 모회사 지원 가능성 감안
부산교통공사	2023-06-05	AAA/S	AAA/N	전망하향	NICE	부산광역시 인수채무 상환목적 공사채 비중이 지속적으로 하락, 공사와 부산광역시간 재무적 긴밀성 약화되고 있는 점 등을 감안
S-OIL	2023-06-02	AA/S	AA/P	전망상향	NICE	개선된 이익창출력 수준과 매우 우수한 재무적 융통성 등을 바탕으로 투자부담에 안정적으로 대응, 제고된 재무안정성 수준 지속할 것으로 전망

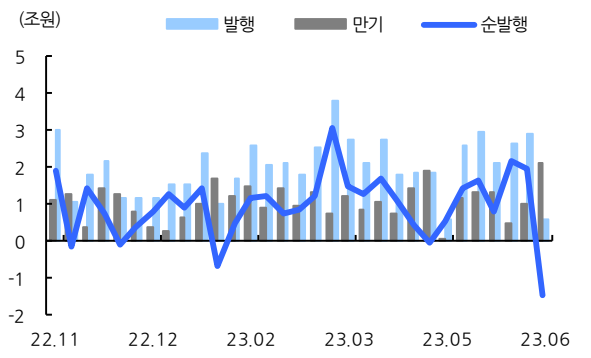
자료: 신평사, 현대차증권

<표 3> 수요예측

발행종목	수요 예측일	발행일	신용 등급	예측 금액 (억원)	발행 금액 (억원)	만기 (년)	금리밴드(bp,%) 기준	하단	상단	낙찰 (bp,%)	유효 수요 (억원)	유효 경쟁률 (배)	발행목적	개별민평 (%)
에스케이스페셜티	2023-05-30	2023-06-08	A+	400	400	2	개별민평	-50	50	-24	1,920	4.80	차환자금	-
에스케이스페셜티	2023-05-30	2023-06-08	A+	400	1,100	3	개별민평	-50	50	-11	2,200	5.50	차환자금	-
GS에너지(ESG)	2023-05-31	2023-06-08	AA0	600	1,000	3	개별민평	-30	30	-3	6,800	11.33	타법인증권취득자금	-
GS에너지(ESG)	2023-05-31	2023-06-08	AA0	400	500	3	개별민평	-30	30	-12	5,600	14.00	타법인증권취득자금	-
하나에프앤아이	2023-05-31	2023-06-09	A0	200	420	1.5	개별민평	-30	50	-30	1,140	5.70	차환자금	5.10%
하나에프앤아이	2023-05-31	2023-06-09	A0	800	1,540	2	개별민평	-30	50	-21	2,330	2.91	차환자금	5.17%
하나에프앤아이	2023-05-31	2023-06-09	A0	500	980	3	개별민평	-30	50	-36	3,110	6.22	차환자금	5.35%
신한라이프생명보험(후순위)	2023-06-01	2023-06-09	AA+	2,000	3,000	10	절대금리	4.70%	5.40%	5.20%	5,020	2.51	차환자금	-
맥쿼리인프라	2023-06-01	2023-06-12	AA0	1,000	1,000	5	개별민평	-30	30	-9	2,800	2.80	차환자금	4.42%
호텔롯데	2023-06-01	2023-06-09	AA-	400	800	2	개별민평	-30	30	-5	3,240	8.10	차환자금	4.57%
호텔롯데	2023-06-01	2023-06-09	AA-	800	830	3	개별민평	-30	30	1	3,130	3.90	차환자금	4.59%
한화솔루션	2023-06-01	2023-06-13	AA-	400	1,000	2	개별민평	-30	30	-3	2,650	6.63	차환자금	4.37%
한화솔루션	2023-06-01	2023-06-13	AA-	700	1,400	3	개별민평	-30	30	-6	3,750	5.36	차환자금	4.43%
한화솔루션	2023-06-01	2023-06-13	AA-	400	600	5	개별민평	-30	30	-15	1,600	4.00	차환자금	4.68%
폭스바겐파이낸셜서비스코리아	2023-06-02	2023-06-13	A+	1,000	1,000	3	개별민평	-40	40	-45	2,800	2.80	운용자금	-
에이치디현대오일뱅크	2023-06-08	2023-06-16	AA-	400	700	3	개별민평	-30	30	-11	4,500	11.25	차환자금	-
에이치디현대오일뱅크	2023-06-08	2023-06-16	AA-	400	800	5	개별민평	-30	30	-5	3,000	7.50	차환자금	-
에이치디현대오일뱅크	2023-06-08	2023-06-16	AA-	200	500	7	개별민평	-30	30	-15	1,250	6.25	차환자금	-
푸본현대생명보험(후)	2023-06-08	2023-06-16	A+/A0	500	980	10	절대금리	6.50%	7.30%	7.28%	1,160	2.32	운용자금	-
한양	2023-06-08	2023-06-15	BBB+	600	600	1	절대금리	7.30%	8.70%	8.70%	220	0.37	차환자금	6.23%
S-OIL	2023-06-09	2023-06-16	AA0	1,500	2,000	5	개별민평	-30	30	-13	8,600	5.73	차환자금	4.44%
S-OIL	2023-06-09	2023-06-16	AA0	400	400	7	개별민평	-30	30	-25	1,000	2.50	차환자금	4.71%
S-OIL	2023-06-09	2023-06-16	AA0	500	1,100	10	개별민평	-30	30	-28	1,400	2.80	차환자금	5.02%
케이비증권	2023-06-19	2023-06-26	AA+	1,500		2	개별민평	-30	30				차환자금	4.13%
케이비증권	2023-06-19	2023-06-26	AA+	1,500		3	개별민평	-30	30				차환자금	4.21%
LG유플러스	2023-06-16	2023-06-23	AA0	800		3	개별민평	-30	30				운용자금	4.21%
LG유플러스	2023-06-16	2023-06-23	AA0	700		5	개별민평	-30	30				운용자금	4.38%
보령엘엔지터미널	2023-06-16	2023-06-23	AA0	500		5	개별민평	-30	30				차환자금	4.63%
DGB금융지주(신종)	2023-06-19	2023-06-26	AA-	1,050		NC5	절대금리	5.10%	5.80%				운용자금	-

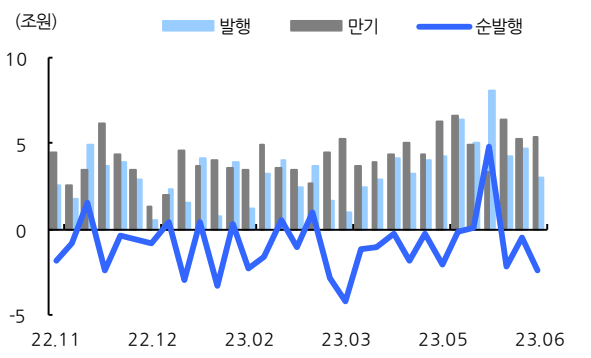
자료: 회사공시, 현대차증권

<그림 1> 공사채 발행, 만기, 순발행



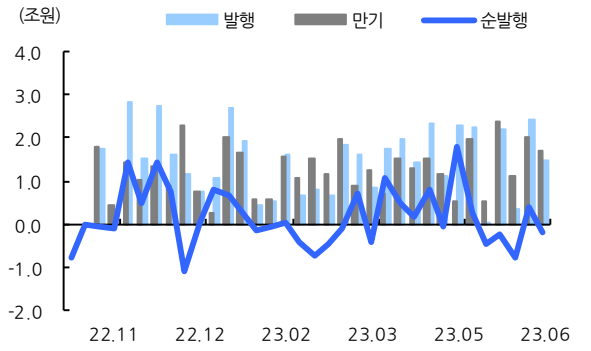
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 2> 은행채 발행, 만기, 순발행



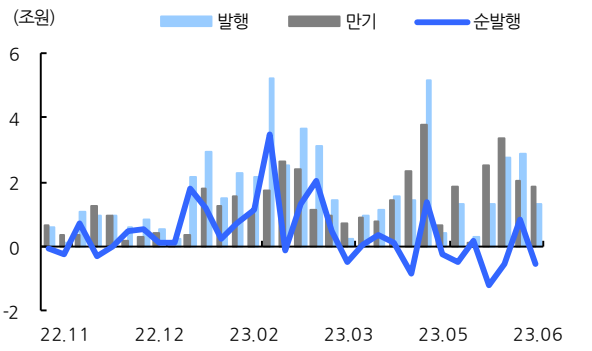
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 3> 여전채 발행, 만기, 순발행



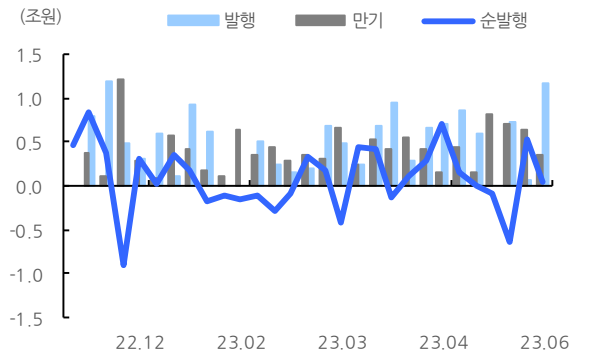
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 4> 회사채 발행, 만기, 순발행



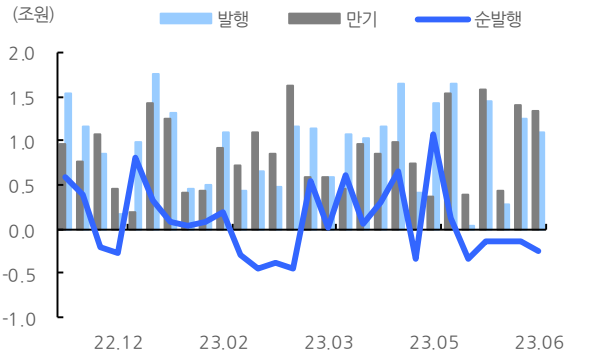
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 5> 카드 발행, 만기, 순발행



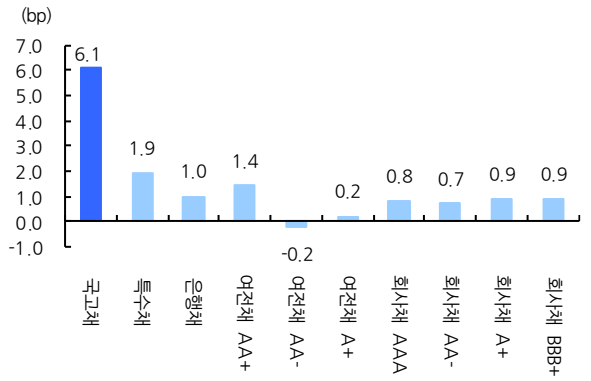
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 6> 캐피탈 발행, 만기, 순발행



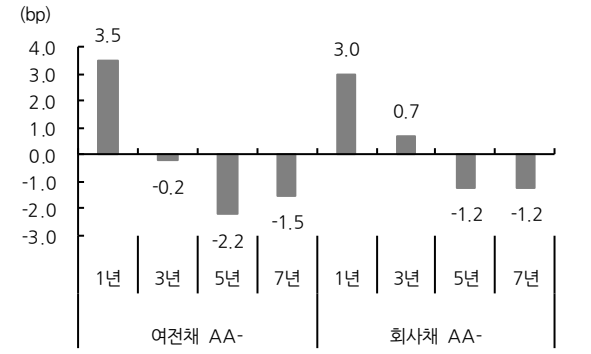
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 7> 전주대비스프레드 변동(3년물)



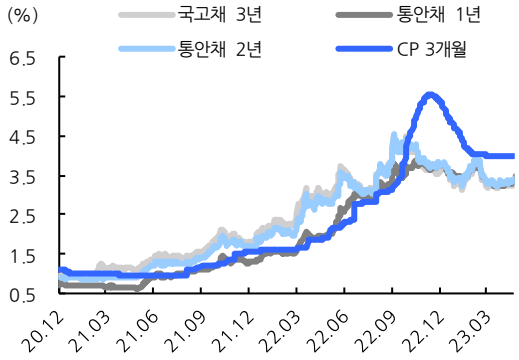
주: 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 8> 전주대비 여전채, 회사채 스프레드 변화



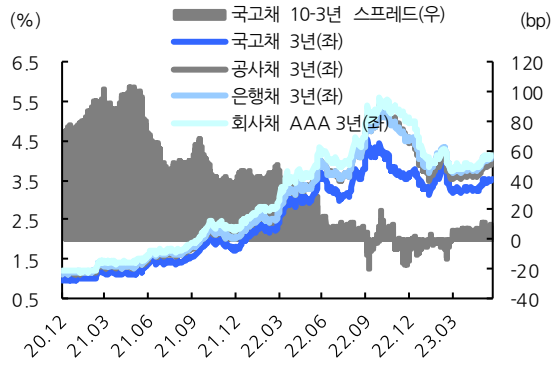
주: 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 9> 국고채3, 통안채 1,2년, CP 3개월 금리



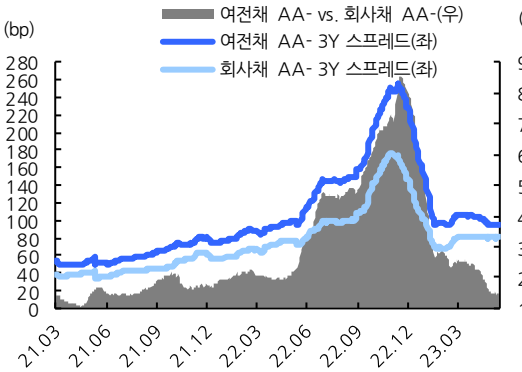
주: 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 10> 국고채, 공사채, 은행채, 회사채 AAA 3년



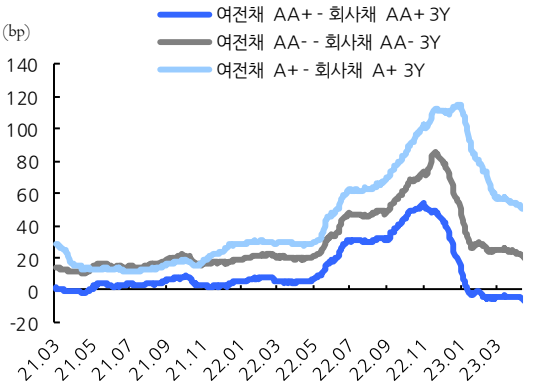
주: 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 11> 여전채 AA- vs. 회사채 AA-



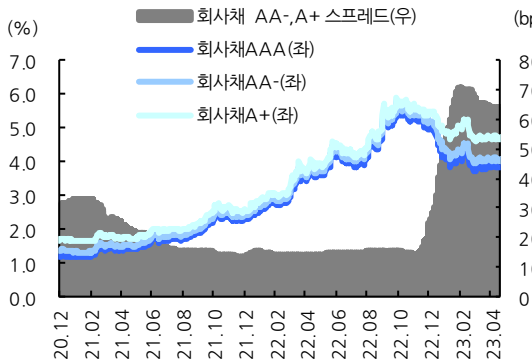
주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 12> 여전채 vs. 회사채



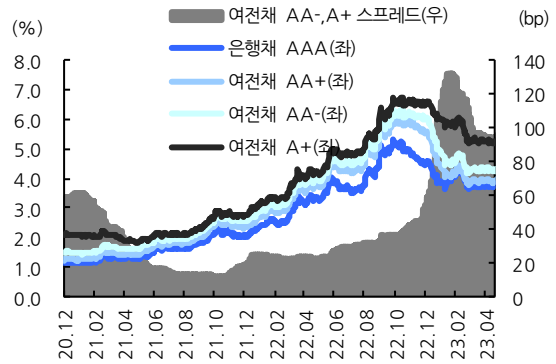
주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 13> 회사채 AAA, AA-, A+ 금리



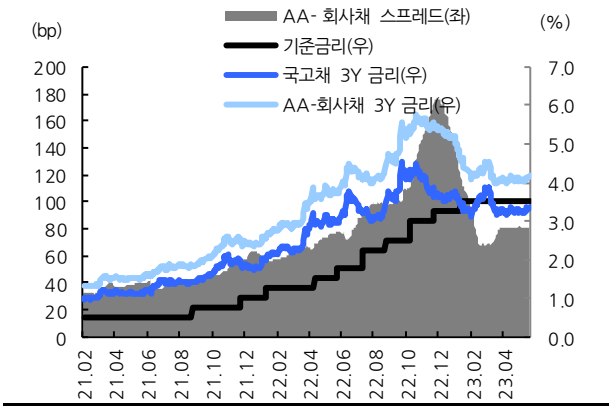
주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 14> 은행채 AAA, 여전채 AA+, AA-, A+금리



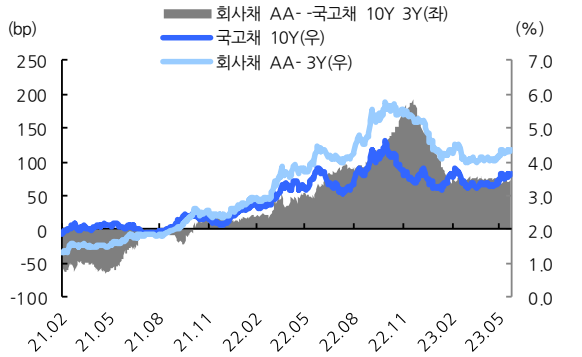
주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 15> 회사채 AA- vs. 국고채



주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 16> 회사채 3Y - 국고채 10Y



주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

▶ Compliance Note

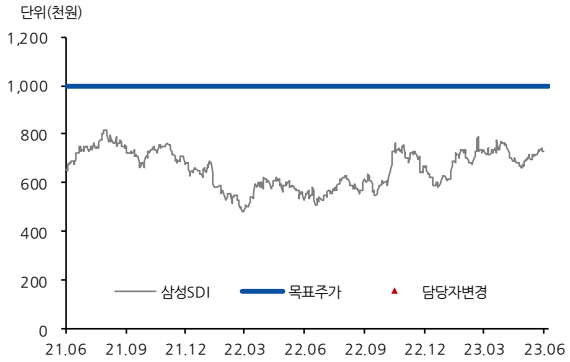
- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 이화진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.01.15	BUY	1,000,000	-31.51	-19.50
2021.07.15	AFTER 6M	1,000,000	-34.31	-18.30
2023.06.16	BUY	1,000,000		

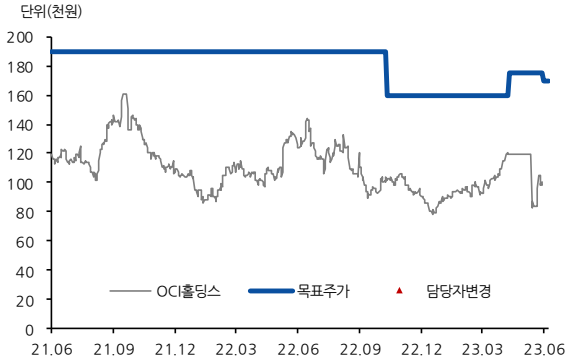
▶ 최근 2년간 삼성SDI 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.04.29	BUY	190,000	-33.87	-15.26
2021.10.29	AFTER 6M	190,000	-41.99	-24.47
2022.10.27	BUY	160,000	-39.85	-24.50
2023.04.26	BUY	175,000	-37.42	-31.54
2023.06.16	BUY	170,000		

▶ 최근 2년간 OCI홀딩스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160건	91.4%
보유	15건	8.6%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.