

# OCI머티리얼즈 (036490) NF<sub>3</sub>, SiH<sub>4</sub>, WF<sub>6</sub> 삼중고(三重苦)



강정원 769.3062  
jeffkang@daishin.com

**Marketperform**

**[시장수익률, 하향]**

디스플레이업종

현재가 39,050

목표주가 (하향) 38,000

KOSDAQ	518.81
시가총액	412 십억원
시가총액비중	0.4%
자본금(보통주)	5 십억원
52주 최고/최저	93,200 원 / 37,900 원
120일 평균거래대금	43 억원
외국인지분율	3.6%
주요주주	OCI 49.1% 국민연금공단 5.1%

주기수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	-2.6	-14.5	-16.6	-50.3
상대수익률	1.3	-12.9	-23.0	-53.2



**투자포인트**

- 3Q12 영업이익 100.6억원으로 시장기대치 크게 하회
- NF<sub>3</sub> 국내 경쟁사의 공격적인 증설로 공급과잉과 가격급락
- 신규사업의 가시적인 성과는 시간이 걸릴 것
- 투자의견 Marketperform으로 하향

**Comment**

**NF<sub>3</sub>, SiH<sub>4</sub>, WF<sub>6</sub> 전제품 어려운 시기 진입**

동사의 3Q12 실적은 매출액 634.7억원(yoy -11.1%, qoq -8.9%), 영업이익 100.6억원(yoy -54.3%, qoq -44.6%)으로 시장컨센서스(영업이익 180억원)를 크게 하회하면서 어닝쇼크를 기록하였다. 3Q12에는 NF<sub>3</sub>(삼불화질소, 매출비중 57%), SiH<sub>4</sub>(모노실란, 매출비중 33%), WF<sub>6</sub>(육불화텅스텐, 매출비중 8%) 모두 부진했던 것으로 파악되는데,

NF<sub>3</sub>는 2012년 상반기 국내 경쟁사의 공격적인 증설과 가격경쟁으로 또다시 공급과잉 시기에 진입하였다. 반도체 및 디스플레이업체들의 제한적인 증설로 NF<sub>3</sub>의 양적성장이 둔화된 상황에서 경쟁사의 증설로 공급과잉은 심화되고 있다. 향후 가격하락에 따른 수익성 악화는 불가피한 상황이다.

지속적인 공급과잉과 낮은 가동률로 힘든 시기를 보냈던 SiH<sub>4</sub>은 실리콘계 박막형 태양전지업체인 일본 Sharp의 구조조정으로 시장규모는 오히려 축소되고 있다. 동사는 SiH<sub>4</sub>의 낮은 가동률을 보완하기 위하여 Si<sub>2</sub>H<sub>6</sub>(다이실란) 생산을 시작할 예정이지만, Si<sub>2</sub>H<sub>6</sub>의 시장규모(2013년 기준 전세계 수요 12ton, 시장규모 600억원 안팎)가 아직 크지 않아 당분간 동사 실적에 대한 기여도는 제한적일 것으로 판단된다.

또한 WF<sub>6</sub>는 원재료인 W(텅스텐) 가격이 지난 2년간 100% 가까이 상승하면서 수익성이 악화되었다.

**기존사업(NF<sub>3</sub>, SiH<sub>4</sub>, WF<sub>6</sub>)은 당분간 회복이 어려운 상황,**

**신규사업(Si<sub>2</sub>H<sub>6</sub>, LiPF<sub>6</sub>)에서의 가시적인 성과는 시간이 걸릴 것**

동사에 대한 투자의견을 Marketperform으로 하향하고, 적정주가도 38,000원으로 하향한다. 적정주가는 EV/EBITDA 5.0x, PBR 1.15x, PER 11.7x를 적용하여 산출하였다.

2013년 출하량 증가는 제한적인 상황에서 ASP, 환율, 영업이익률 모두 하락할 것으로 전망되어 EPS는 역성장할 전망이다. 또한 동사가 의욕적으로 진행 중인 신규사업 중 Si<sub>2</sub>H<sub>6</sub>는 현재 시장규모가 크지않다는 점, LiPF<sub>6</sub>는 기술확보 및 양산검증이 아직 이루어지지 않았다는 점에서 동사 실적에 대한 기여를 판단하기에는 다소 시간이 걸릴 것으로 판단된다. 현 시점은 동사에 대해 보수적인 접근이 유효하다.

2012년 3분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

구분	확정치		잠정치			직전추정치	컨센서스	대신증권 추정치		
	3Q11	2Q12	3Q12(A)	YoY	QoQ			3Q12	3Q12	4Q12
매출액	71	70	63	-11.1	-8.9	72	70	60	-17.4	-5.0
영업이익	22	18	10	-53.7	-43.5	22	18	10	-59.1	-6.3
순이익	15	12	6	-62.2	-51.6	15	13	6	-62.8	3.6

주: 연결인 경우 순이익은 지배주주지분순이익을 의미

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	235	296	261	238	274
영업이익	78	98	54	37	42
세전순이익	72	86	43	23	28
총당기순이익	59	67	34	19	23
지배지분순이익	59	67	34	19	23
EPS	5,617	6,363	3,237	1,770	2,148
PER	18.3	12.5	12.1	22.1	18.2
BPS	25,277	30,847	33,334	34,354	35,751
PBR	4.1	2.6	1.2	1.1	1.1
ROE	24.3	22.7	10.1	5.2	6.1

주: 영업이익은 회사발표 기준 EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준

자료: OCI머티리얼즈, 대신증권 리서치센터

표 1 OCI머티리얼즈 연결기준 실적전망

(단위: 십억원, %)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	2011	2012F	2013F
매출액	71.8	80.2	71.4	73.0	67.9	69.7	63.5	60.3	296.4	261.4	238.1
qoq	36.5	37.1	14.5	17.8	-5.4	-13.1	-11.1	-17.4	25.9	-11.8	-8.9
yoy	15.9	11.6	-11.0	2.3	-6.9	2.5	-8.9	-5.0			
NF3	40.0	45.5	38.0	39.2	36.2	40.3	37.2	35.3	162.6	149.0	141.6
WF6	5.3	5.4	5.6	4.9	4.9	5.2	5.2	4.9	21.1	20.2	18.6
SiH4	24.8	28.0	26.6	27.7	25.4	23.0	19.6	18.8	107.1	86.9	72.4
Others	1.7	1.4	1.2	1.3	1.4	1.2	1.4	1.4	5.6	5.3	5.4
영업이익	24.1	28.2	22.1	23.5	16.3	18.1	10.1	9.3	97.8	53.8	36.2
영업이익률	33.5	35.1	31.0	32.2	24.0	26.0	15.8	15.4	33.0	20.6	15.2
qoq	54.5	26.3	6.2	18.6	-32.3	-35.6	-54.5	-60.5	24.6	-45.0	-32.7
yoy	21.7	16.9	-21.6	6.2	-30.5	11.2	-44.6	-7.9			
EBITDA	40.4	45.1	39.0	40.4	32.7	35.1	27.0	26.3	165.0	121.2	111.2
EBITDA Margin	56.3	56.2	54.7	55.3	48.1	50.4	42.6	43.5	55.7	46.4	46.7
세전이익	21.4	24.6	18.9	21.1	13.6	15.5	7.1	6.5	85.9	42.7	23.3
세전이익률	29.7	30.7	26.5	28.8	20.0	22.2	11.2	10.7	29.0	16.3	9.8
당기순이익	16.8	19.4	15.0	15.9	10.8	11.8	5.7	5.9	67.1	34.1	18.7
순이익률	23.4	24.2	21.1	21.7	15.9	16.9	9.0	9.8	22.6	13.1	7.8
평균환율(원/\$)	1,119	1,084	1,083	1,145	1,131	1,152	1,139	1,113	1,108	1,134	1,056

주: Si2H6(다이실란)은 SiH4 실적에 포함

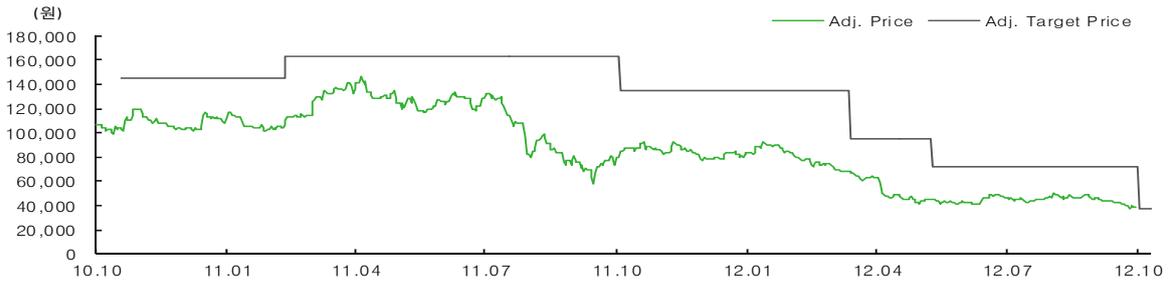
자료: OCI머티리얼즈, 전망은 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다(담당자: 강정원)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

▶ 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	12.10.22	12.10.08	12.10.08	12.09.03	12.08.01	12.07.08	12.07.02	12.06.17	12.06.07	12.06.03
투자의견	Marketperform	Buy								
목표주가	38,000	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000
제시일자	12.05.30	12.05.02	12.05.01	12.04.22	12.04.12	12.04.02	12.02.15	12.01.25	11.11.30	11.11.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	72,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	135,000	135,000	135,000	135,000
제시일자	11.11.06	11.10.24	11.09.13	11.09.07	11.07.18	11.05.22	11.03.13	11.03.03	11.02.21	10.11.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	135,000	135,000	163,000	163,000	163,000	163,000	163,000	163,000	145,000	145,000

▶ 투자등급관련사항

- 산업 투자의견**
- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
  - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
  - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상