

### 전자부품

Results comment  
2013. 7. 26

(Maintain)	<b>중립</b>
목표주가 (원, 12M)	-
현재주가(13/07/25,원)	35,550
상승여력	-

영업이익(13F,십억원)	18		
Consensus 영업이익(13F,십억원)	26		
EPS 성장률(13F,%)	-65.6		
MKT EPS 성장률(13F,%)	18.2		
P/E(13F,x)	35.5		
MKT P/E(13F,x)	9.4		
KOSDAQ	541.94		
시가총액(십억원)	375		
발행주식수(백만주)	11		
유동주식비율(%)	50.9		
외국인 보유비중(%)	5.2		
베타(12M,일간수익률)	0.91		
52주 최저가(원)	28,800		
52주 최고가(원)	49,600		
<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	18.3	-1.3	-20.4
상대주가	11.1	0.7	-28.3



### IT부품/소재

조우형  
02-768-4306  
will.cho@dwsec.com

### What's new: 재고 조정 및 경쟁 심화, 2분기 실적 예상치 하회

OCI머티리얼즈의 2분기 실적은 매출액 512억원(-27% YoY), 영업이익 19억원(-90% YoY, 영업이익률 3.7%)로 당사 예상치 및 컨센서스를 하회했다. 부진한 실적은 **경쟁 심화로 인한 단가 인하와 재고 조정 때문**이었다. 전체 매출의 70% 이상을 차지하는 NF3 단가 인하로 전분기 대비 매출액은 감소했다. 또한 높은 수준의 재고를 조정하기 위해 2분기에 모노실란 공장 정기 보수가 있었던 것으로 추정된다. 가동률 하락으로 단위당 생산 원가가 상승해 수익성은 전분기 대비 악화되었다 (영업이익률 9.8% → 3.7%).

하반기에 큰 폭의 실적 개선은 제한적일 것으로 판단된다. 중국 NF3 공장 가동, 일부 공장 폐쇄로 인한 감가상각비 축소 등 긍정적 요인들이 있지만, NF3와 모노실란 모두 수급 개선이 쉽지 않아 보이기 때문이다. 공급 측면에서는 경쟁 심화로 NF3 단가 인하가 지속될 전망이다. 수요 측면에서는 성수기 진입에도 불구하고 주요 LCD 패널 업체들은 고부가 제품으로의 공정 전환을 위해 생산 능력을 축소시키고 있고, 반도체는 신규 투자가 제한적이다.

### Catalyst: 모노실란은 이제 답이 없는가?

지난 1년간 동사의 수익성 훼손 요인은 모노실란 공급 과잉이었다. LCD/반도체 제조 공정에 수요 성장이 제한적인 상황에서 박막형 태양전지 시장 축소로 동사의 모노실란 매출은 지난해부터 지속적으로 감소했다. 공급 과잉으로 가격이 급격히 하락했기 때문이다.

현시점에서 **모노실란 수요 회복을 위해서는 태양광 업황 회복이 필요한** 것으로 판단된다. 태양광 업황이 회복될 경우 폴리실리콘 수요가 증가하고, 이에 따라 FBR 공법(모노실란을 원료로 폴리실리콘 생산)을 채택한 업체들의 모노실란 수요가 증가하기 때문이다.

REC와 같은 업체들이 폴리실리콘 생산을 위해 모노실란 자체 사용량을 늘릴 경우 시장에 출회되는 모노실란 공급량이 줄어들 수 있다. 태양광 시장 회복이 간접적으로 동사의 모노실란 사업에 영향을 주는 시나리오다. 만약 동사가 FBR 공법을 채택한 폴리실리콘 업체에 모노실란을 직접 납품할 경우 태양광 시장 회복은 동사에게 직접적인 수혜가 될 수 있다.

### Valuation: 12M FWD P/E 29배 (12M FWD EPSG +29%), 투자이견 중립 유지

동사에 대한 중립 의견을 유지한다. 태양광 시장 회복은 동사에게 긍정적인 시나리오지만, 아직까지 가시성은 낮기 때문이다. 높은 수준의 NF3 재고도 리스크 요인이다.

현재 동사의 주가는 12M FWD P/E 29배로 과거 5년 평균 20배 대비 높은 수준이다. 12M FWD EPS 성장률이 29%(과거 5년 평균 +21.3%)인 점을 감안하면 주가 하락에도 불구하고 밸류에이션 매력은 높지 않은 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	235	296	255	217	229	237
영업이익(십억원)	78	98	53	18	25	30
영업이익률 (%)	33.3	33.1	20.9	8.2	10.9	12.6
순이익(십억원)	59	67	31	11	15	18
EPS (원)	5,617	6,363	2,910	1,000	1,398	1,728
ROE (%)	24.3	22.7	9.1	3.1	4.4	5.3
P/E (배)	18.3	12.5	13.1	35.5	25.4	20.6
P/B (배)	4.2	2.6	1.2	1.2	1.1	1.1

주: K-IFRS 연결 기준 (2012년까지는 K-IFRS 별도 기준), 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: OCI머티리얼즈, KDB대우증권 리서치센터

표 1. OCI머티리얼즈 2Q13 Review

(십억원, %)

	2Q12	1Q13	2Q13P			증감률	
			실제	KDB대우증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	69.6	52.7	51.2	53.6	52.7	-26.5	-2.8
영업이익	17.9	5.2	1.9	5.2	4.4	-89.5	-63.9
영업이익률	25.7	9.9	3.7	9.7	8.3	-	-
세전이익	15.4	5.3	1.9	4.3	4.1	-87.6	-64.3
순이익	11.5	3.5	1.9	3.4	3.3	-83.5	-45.5

주: K-IFRS 연결 기준, 자료: OCI머티리얼즈, KDB대우증권 리서치센터

표 2. OCI머티리얼즈 수익예상 변경

(십억원, %)

	수정 전			수정 후			% 변경률			변경근거
	2013F	2014F	2015F	2013F	2014F	2015F	2013F	2014F	2015F	
매출액	249	275	310	217	229	236	-12.7	-16.9	-23.8	- NF3 가격 및 출하량 하향 조정 - 모노실란 출하량 하향 조정 - 2Q13 실적 반영
영업이익	51	63	68	18	25	30	-65.4	-60.2	-55.9	
세전이익	37	50	59	13	19	23	-63.3	-62.1	-60.2	
당기순이익	29	39	46	11	15	18	-64.1	-62.1	-60.2	
EPS(원)	2,787	3,694	4,346	1,000	1,398	1,727	-64.1	-62.1	-60.2	
영업이익률	20.6	22.8	21.8	8.1	10.9	12.6	-	-	-	
순이익률	11.8	14.2	14.8	4.9	6.5	7.7	-	-	-	

주: K-IFRS 연결 기준, 자료: KDB대우증권 리서치센터

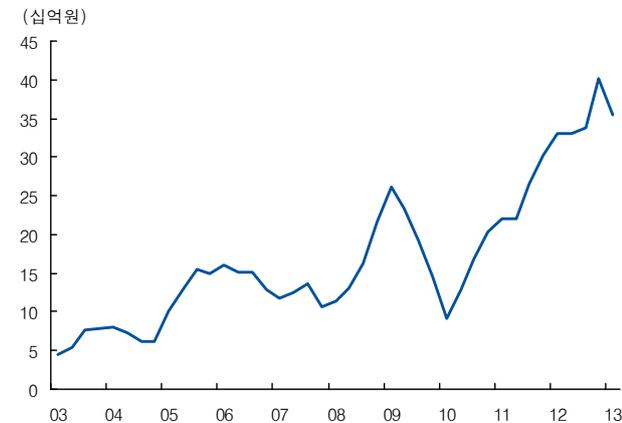
표 3. OCI머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13P	3Q13F	4Q13F	12	13F	14F	15F
매출액	67.9	69.7	63.5	53.5	52.6	51.2	57.0	56.5	254.6	217.2	228.8	236.5
영업이익	17.3	18.2	10.1	7.7	5.2	1.9	5.5	5.1	53.2	17.7	25.0	29.9
세전이익	13.6	15.5	6.5	2.5	5.8	1.9	3.2	2.6	38.1	13.5	18.9	23.4
당기순이익	10.8	11.8	5.0	3.1	4.0	1.9	2.5	2.1	30.7	10.6	14.8	18.2
영업이익률	25.5	26.1	15.9	14.3	9.8	3.7	9.7	9.1	20.9	8.1	10.9	12.6
순이익률	15.9	16.9	7.9	5.8	7.7	3.7	4.5	3.7	12.1	4.9	6.5	7.7
증감률(QoQ/YoY)												
매출액	-7.0	2.6	-8.9	-15.6	-1.8	-2.7	11.3	-0.8	-14.1	-14.7	5.3	3.4
영업이익	-27.6	4.9	-44.6	-23.7	-32.7	-63.5	192.3	-6.9	-45.7	-66.7	41.4	19.4
세전이익	-35.3	13.7	-57.9	-61.7	131.2	-67.2	67.1	-17.4	-55.6	-64.7	40.5	23.5
당기순이익	-31.9	9.1	-57.3	-37.6	28.8	-53.0	33.8	-17.4	-54.2	-65.6	39.8	23.5

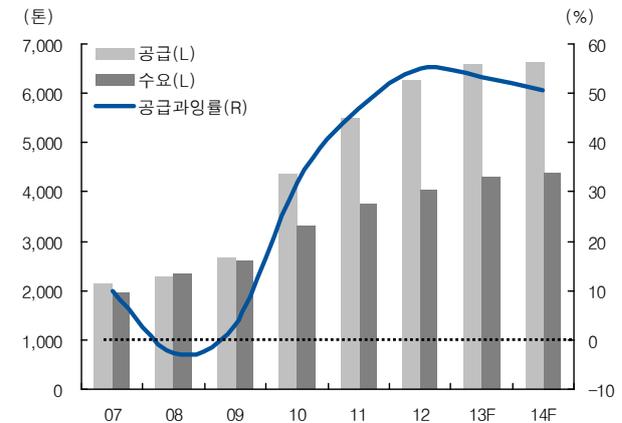
주: K-IFRS 연결 기준(2012년은 별도 기준), 자료: OCI머티리얼즈, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. OCI머티리얼즈 제품 재고 추이



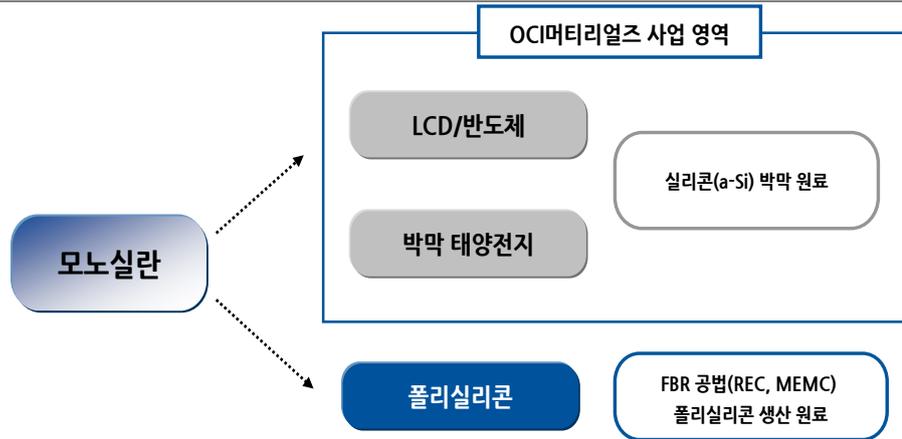
자료: OCI머티리얼즈, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 모노실란 수급 추이 및 전망



자료: Display Search, REC, SEMI, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 모노실란 용도



자료: KDB대우증권 리서치센터

표 4. 글로벌 모노실란 수급 분석

	07	08	09	10	11	12	13F	14F
<b>생산능력(톤)</b>	<b>2,858</b>	<b>3,048</b>	<b>3,343</b>	<b>5,812</b>	<b>6,881</b>	<b>11,394</b>	<b>10,994</b>	<b>11,051</b>
Denal Silane	300	300	300	540	800	800	800	800
Mitsui Chemical	150	150	150	200	250	250	250	250
REC(내부 폴리실리콘 생산용)	9,000	9,750	17,250	20,250	24,765	26,650	26,650	26,650
REC(판매용)	1,838	1,838	2,187	1,891	1,650	1,776	1,776	1,776
MEMC(판매용)	270	360	306	281	281	169	169	225
OCI머티리얼즈	300	400	400	2,400	2,400	2,400	2,000	2,000
기타(Dow, LDK, TNS-Evonic 등)				500	1,500	6,000	6,000	6,000
<b>YoY 증감률(%)</b>		6.6	9.7	73.9	18.4	65.6	-3.5	0.5
Denal Silane		0.0	0.0	80.0	48.1	0.0	0.0	0.0
Mitsui Chemical		0.0	0.0	33.3	25.0	0.0	0.0	0.0
REC(내부 폴리실리콘 생산용)		8.3	76.9	17.4	22.3	7.6	0.0	0.0
REC(판매용)		0.0	19.0	-13.5	-12.7	7.6	0.0	0.0
MEMC(판매용)		33.3	-15.0	-8.1	0.0	-40.0	0.0	33.3
OCI머티리얼즈		33.3	0.0	500.0	0.0	0.0	-16.7	0.0
기타(Dow, LDK, TNS-Evonic 등)					200.0	300.0	0.0	0.0
<b>생산능력 기준 시장점유율 (%)</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
Denal Silane	10.5	9.8	9.0	9.3	11.6	7.0	7.3	7.2
Mitsui Chemical	5.2	4.9	4.5	3.4	3.6	2.2	2.3	2.3
REC(판매용)	64.3	60.3	65.4	32.5	24.0	15.6	16.2	16.1
MEMC(판매용)	9.4	11.8	9.2	4.8	4.1	1.5	1.5	2.0
OCI머티리얼즈	10.5	13.1	12.0	41.3	34.9	21.1	18.2	18.1
기타(Dow, LDK, TNS-Evonic 등)	0.0	0.0	0.0	8.6	21.8	52.7	54.6	54.3
<b>가동률(%)</b>	<b>75.0</b>	<b>75.0</b>	<b>80.0</b>	<b>75.0</b>	<b>80.0</b>	<b>55.0</b>	<b>60.0</b>	<b>60.0</b>
<b>공급(톤)</b>	<b>2,144</b>	<b>2,286</b>	<b>2,674</b>	<b>4,359</b>	<b>5,505</b>	<b>6,267</b>	<b>6,597</b>	<b>6,630</b>
YoY 증감률(%)		6.6	17.0	63.0	26.3	13.8	5.3	0.5
<b>태양광(톤)</b>	<b>181</b>	<b>352</b>	<b>363</b>	<b>853</b>	<b>1,219</b>	<b>1,053</b>	<b>1,054</b>	<b>1,040</b>
결정형 모노실란 요구량(g/W)	50	45	41	36	33	30	27	24
a-Si 박막형 모노실란 요구량(g/W)	500	475	451	406	366	329	296	266
결정형 규모(MW)	2,282	4,692	4,964	14,495	24,914	25,598	30,173	34,749
a-Si 박막형 규모(MW)	134	297	360	800	1,100	904	852	785
결정형 수요(톤)	114	211	201	528	817	756	802	831
a-Si 박막형 수요(톤)	67	141	162	325	402	297	252	209
<b>반도체(톤)</b>	<b>780</b>	<b>950</b>	<b>941</b>	<b>923</b>	<b>914</b>	<b>1,025</b>	<b>1,079</b>	<b>1,076</b>
<b>LCD(톤)</b>	<b>990</b>	<b>1,050</b>	<b>1,293</b>	<b>1,530</b>	<b>1,617</b>	<b>1,961</b>	<b>2,173</b>	<b>2,282</b>
<b>수요(톤)</b>	<b>1,951</b>	<b>2,352</b>	<b>2,596</b>	<b>3,307</b>	<b>3,750</b>	<b>4,039</b>	<b>4,306</b>	<b>4,398</b>
YoY 증감률(%)		20.6	10.4	27.3	13.4	7.7	6.6	2.1
생산능력 기준 공급과잉률(%)	46.5	29.6	28.8	75.8	83.5	182.1	155.3	151.3
<b>가동률 조정 공급과잉률(%)</b>	<b>9.9</b>	<b>-2.8</b>	<b>3.0</b>	<b>31.8</b>	<b>46.8</b>	<b>55.2</b>	<b>53.2</b>	<b>50.8</b>

자료: Display Search, REC, SEMI, KDB대우증권 리서치센터

OCI머티리얼즈 (036490)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
<b>매출액</b>	<b>255</b>	<b>217</b>	<b>229</b>	<b>237</b>
매출원가	179	177	180	182
매출총이익	75	41	49	55
판매비와관리비	22	23	24	25
조정영업이익	53	18	25	30
영업이익	53	18	25	30
비영업손익	-15	-4	-6	-7
순금융비용	10	9	8	9
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	38	14	19	23
계속사업법인세비용	7	3	4	5
계속사업이익	31	11	15	18
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>31</b>	<b>11</b>	<b>15</b>	<b>18</b>
지배주주	31	11	15	18
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>31</b>	<b>11</b>	<b>15</b>	<b>19</b>
지배주주	31	11	15	19
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	126	71	85	85
FCF	34	46	40	49
EBITDA마진율 (%)	49.6	32.9	36.9	36.1
영업이익률 (%)	20.9	8.2	10.9	12.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	12.1	4.9	6.5	7.7

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>68</b>	<b>52</b>	<b>79</b>	<b>78</b>
당기순이익	31	11	15	18
비현금수익비용가감	96	86	70	67
유형자산감가상각비	72	53	59	55
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	-6	-18	4	4
영업활동으로인한자산및부채의변동	-41	-44	-1	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1	-1	1	0
재고자산 감소(증가)	-5	-5	2	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-30	2	-1	0
법인세납부	-18	-1	-4	-5
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-53</b>	<b>-29</b>	<b>-55</b>	<b>-45</b>
유형자산처분(취득)	-35	-20	-40	-30
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-4	4	0	0
기타투자활동	-14	-14	-15	-15
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>3</b>	<b>-42</b>	<b>4</b>	<b>-16</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	20	-72	-9	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-8	-30	-7	-7
기타재무활동	-10	-8	-8	-8
<b>현금의증가</b>	<b>17</b>	<b>-19</b>	<b>29</b>	<b>18</b>
기초현금	2	19	0	29
기말현금	19	0	29	47

자료: OCI머티리얼즈, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
<b>유동자산</b>	<b>102</b>	<b>84</b>	<b>110</b>	<b>128</b>
현금 및 현금성자산	19	0	29	47
매출채권 및 기타채권	24	25	25	24
재고자산	54	57	55	55
기타유동자산	1	2	2	2
<b>비유동자산</b>	<b>503</b>	<b>471</b>	<b>469</b>	<b>461</b>
관계기업투자등	2	2	2	2
유형자산	444	391	372	348
무형자산	4	3	2	2
<b>자산총계</b>	<b>605</b>	<b>554</b>	<b>579</b>	<b>589</b>
<b>유동부채</b>	<b>111</b>	<b>108</b>	<b>107</b>	<b>107</b>
매입채무 및 기타채무	26	27	27	26
단기금융부채	77	72	72	72
기타유동부채	8	9	9	9
<b>비유동부채</b>	<b>145</b>	<b>117</b>	<b>135</b>	<b>133</b>
장기금융부채	142	115	135	135
기타비유동부채	2	3	4	5
<b>부채총계</b>	<b>256</b>	<b>225</b>	<b>242</b>	<b>240</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>349</b>	<b>330</b>	<b>337</b>	<b>349</b>
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	68	68	68	68
이익잉여금	276	257	264	275
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>349</b>	<b>330</b>	<b>338</b>	<b>349</b>

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	13.1	35.5	25.4	20.6
P/CF (x)	3.9	5.8	5.1	5.1
P/B (x)	1.2	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA (x)	4.8	7.9	6.5	6.2
EPS (원)	2,910	1,000	1,398	1,728
CFPS (원)	9,848	6,096	7,034	6,985
BPS (원)	32,660	30,972	31,770	32,885
DPS (원)	2,850	700	700	700
배당성향 (%)	97.9	70.0	50.1	40.5
배당수익률 (%)	7.5	2.0	2.0	2.0
매출액증가율 (%)	-14.1	-14.7	5.3	3.4
EBITDA증가율 (%)	-23.5	-43.5	18.2	1.0
영업이익증가율 (%)	-45.7	-66.7	41.4	19.4
EPS증가율 (%)	-54.3	-65.6	39.8	23.5
매출채권 회전율 (회)	11.3	9.4	9.8	10.3
재고자산 회전율 (회)	5.0	3.9	4.1	4.3
매입채무 회전율 (회)	29.5	27.0	28.0	29.5
ROA (%)	5.1	1.8	2.6	3.1
ROE (%)	9.1	3.1	4.4	5.3
ROIC (%)	8.7	3.0	4.5	5.7
부채비율 (%)	73.5	68.2	71.6	68.8
유동비율 (%)	91.7	77.5	103.1	119.9
순차입금/자기자본 (%)	56.1	56.7	52.6	45.6
영업이익/금융비용 (x)	5.4	2.0	2.9	3.4

**Compliance Notice**

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자위험 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(==), Not covered(☒))  
▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

