



OCI 머티리얼즈(036490)



목표주가 상향. 아직 멈출 자리가 아니다.

2015. 4. 21

Analyst 박유악 (6309-4523)

Buy

목표주가(6개월)	150,000 원
현재주가(4.20) :	115,900 원
소속업종	반도체
시가총액(4.20) :	12,225 억원
평균거래대금(60 일)	76.9 억원
외국인지분율	12.73%

예상 EPS(전년비)

FY14 1,289 원 (3,765.1 %)

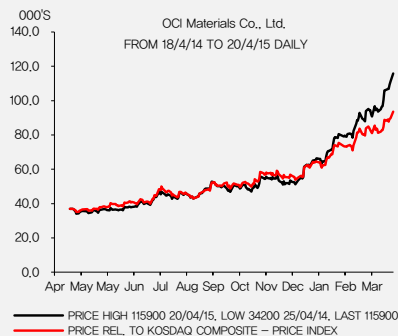
FY15 7,429 원 (476.2 %)

예상 PER(시장대비)

FY14 39.7 배 (339.9%)

FY15 15.6 배 (147.6%)

주가그래프



▶ 투자이견 '매수' 유지, 목표주가 150,000 원으로 상향

- 15 년 영업이익 1,063 억원(+301%YoY)으로 기대치 상회할 전망. 반도체와 LCD 패널의 수요 호조 영향으로, NF3 가격 상승이 지속될 것으로 판단.
- 실적 전망치를 반영하여 목표주가를 150,000 원으로 상향하고, 업종 Top Pick 으로 매수 추천 지속. 목표주가는 RIM 을 이용하여 산출하였으며, 12MF P/E 20 배에 해당.

▶ Investment Point

1. 1Q15 영업이익 217 억원(+1,896%YoY): 큰 폭의 성장세 지속

- 1Q15 매출액 752 억원(+72%YoY), 영업이익 217 억원(+1,896%YoY)을 기록하며, 시장 컨센서스를 큰 폭 상회. 전방산업 수요 호조로 NF3 출하량이 +10%QoQ 증가했고, 가격 역시 +10%QoQ 수준 상승했기 때문. 반도체 Metal Gate 에 사용되는 WF6 도 14nm FinFET 의 가동률 증가 영향으로 가격 상승을 기록.

2. 2015 년 영업이익 1,063 억원(+301%YoY) 전망

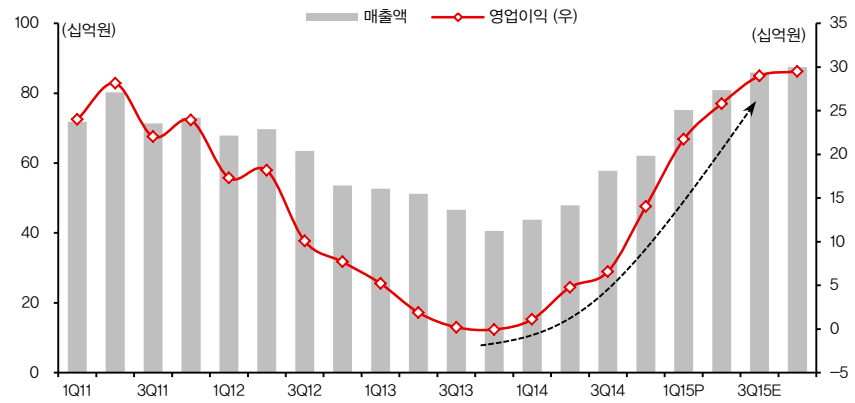
- 15 년 매출액 3,294 억원(+56%YoY), 영업이익 1,063 억원(+301%YoY)으로 기대치를 상회할 전망. 현재 NF3 산업 평균 가격이 동사의 공급가격 대비 높게 형성되어 있기 때문에, 2Q15 ~ 3Q15 동사 NF3 의 가격 상승이 이루어질 것으로 판단함. 2Q15 부터는 SiH4 판매 본격화에 따른 적자폭 축소 역시 가능할 전망.
- NF3 는 반도체와 LCD 패널 공정에 사용되는 Gas 로서, 해당 산업의 Capa 증설과 가동률 상승의 수혜를 받음. '15 년은 '①삼성전자 반도체의 가동률 상승(V-NAND, 14nm FinFET)'과 '②중국 LCD 패널의 Capa 증설' 영향으로, NF3 의 가격 상승이 지속될 것으로 예상. 2Q15~3Q15 NF3 가격의 추가 상승 가능성에 투자포인트를 맞추는 것 바람직.

▶ 관련 리포트

1. (2015.04.20) DRAM 중장기 Tech Roadmap
2. (2015.03.03) 반도체 제품 포트폴리오 전략과 DRAM 역사

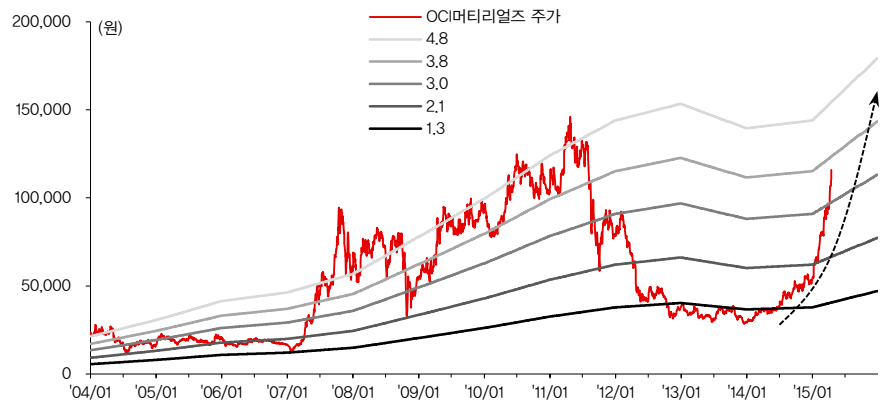
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익(지배주주) (십억원)	EPS(지배주주) (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2012	254.4	50.2	29.1	2,756	-55.8	32,286	13.9	1.2	5.4	8.6	99.6
2013	191.1	7.2	0.4	33	-98.8	29,369	891.8	1.0	8.6	0.1	88.6
2014	211.6	26.5	13.6	1,289	3,765.1	30,303	39.7	1.7	9.6	4.3	82.7
2015E	329.4	106.3	78.4	7,429	476.2	37,730	15.6	3.1	5.3	21.6	66.2
2016E	373.5	135.8	102.4	9,713	30.7	47,441	11.9	2.4	3.9	22.6	46.0

[그림 1] 분기 실적 성장세 지속: 아직 멈출 자리가 아니다



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 2] Trailing P/B Chart: 주가 상승여력 충분



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 3] P/B vs ROE Chart: 주가 상승여력 충분



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

[표 1] OCI 머티리얼즈 6 개월 목표주가 150,000 원 제시

	2014	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
Sales	212	329	373	405	427	450
Growth	10.8%	55.6%	13.4%	8.5%	5.4%	5.4%
EPS	1,289	7,429	9,713	11,011	12,020	12,849
Growth	3766.1%	476.3%	30.7%	13.4%	9.2%	6.9%
BPS	30,303	37,730	47,441	58,450	70,468	83,314
Growth	3.2%	24.5%	25.7%	23.2%	20.6%	18.2%
ROCE(Return On Common Equity)	4.3%	21.6%	22.6%	20.7%	18.6%	16.6%
COE(Cost of Equity)	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%
Residual Earnings(ROCE-COE)	-2.9%	14.5%	15.5%	13.5%	11.4%	9.5%
PV of Residual Earnings		4,603	5,749	5,824	5,581	5,170
Equity Beta	0.9					
Risk Free Rate	1.7%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	7.1%					
Continuing Value	128,400					
Beginning Common Shareholders' Equity	30,303					
PV of RE for the Forecasting Period	26,927					
PV of Continuing Value	90,919					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	153,353					

주: Risk Free Rate 은 3 년물 국채수익률, Equity Beta 는 52 주 Weekly Beta, Market Risk Premium 은 6% 적용
 자료: 메리츠금융증권 리서치센터

[표 2] OCI 머티리얼즈 연결실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15P	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2014	2015E	2016E
매출액	43.8	47.9	57.8	62.1	75.2	80.9	85.9	87.5	211.6	329.4	373.5
%YoY	-17%	-6%	24%	53%	72%	69%	49%	41%	11%	56%	13%
NF3	38.3	42.4	51.9	54.8	66.0	69.7	72.9	74.3	187.4	282.9	320.6
SiH4	0.6	0.5	0.3	1.2	2.6	4.4	6.1	6.0	2.6	19.2	23.9
WF6	4.9	5.0	5.7	6.1	6.6	6.7	6.9	7.1	21.6	27.3	29.0
매출원가	36.9	38.2	45.5	43.1	47.1	48.5	49.9	50.8	163.7	196.3	207.6
매출원가율	84%	80%	79%	69%	63%	60%	58%	58%	77%	60%	56%
매출총이익	6.9	9.7	12.4	19.0	28.0	32.4	36.0	36.6	47.9	133.1	165.8
매출총이익률	16%	20%	21%	31%	37%	40%	42%	42%	23%	40%	44%
판관비	5.8	4.9	5.8	4.9	6.3	6.5	6.9	7.0	21.4	26.8	30.0
영업이익	1.1	4.8	6.6	14.0	21.7	25.9	29.1	29.6	26.5	106.3	135.8
%YoY	-79%	154%	3186%	흑전	1896%	442%	343%	111%	266%	301%	28%
영업이익률	2%	10%	11%	23%	29%	32%	34%	34%	13%	32%	36%
법인세차감전손익	-1.5	2.1	8.2	8.7	20.1	24.2	27.9	28.3	17.5	100.5	131.4
법인세비용	0.1	-0.2	2.9	1.0	4.4	5.3	6.1	6.2	3.9	22.1	28.9
유효법인세율	-6%	-7%	35%	12%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%
당기순이익	-1.6	2.3	5.3	7.7	15.7	18.9	21.8	22.1	13.6	78.4	102.5
당기순이익률	-4%	5%	9%	12%	21%	23%	25%	25%	6%	24%	27%
KRW/USD	1,069	1,028	1,035	1,085	1,084	1,080	1,070	1,060	1,055	1,074	1,050

자료: 메리츠금융증권 리서치센터

[표 3] 추정 요약 재무제표와 투자지표

Income Statement					Statement of Cash Flow				
(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	(십억원)	2013	2014	2015E	2016E
매출액	191	212	329	373	영업활동현금흐름	97	54	113	152
매출원가	164	164	196	208	당기순이익(손실)	0	14	78	102
매출총이익	27	48	133	166	유형자산감가상각비	54	49	54	54
판매비와관리비	20	21	27	30	무형자산상각비	1	1	0	0
기타손익	0	0	-5	-6	운전자본의 증감	3	-18	-19	-4
영업이익	7	26	106	136	투자활동 현금흐름	-25	-26	-90	-35
금융수익	-10	-10	-8	-5	유형자산의 증가(CAPEX)	-30	-31	-92	-35
종속/관계기업관련손익	0	-1	2	1	투자자산의 감소(증가)	0	0	-1	0
기타영업외손익	4	1	0	0	재무활동 현금흐름	-79	-29	-16	-38
세전계속사업이익	1	17	100	131	차입금증감	-49	-23	-16	-38
법인세비용	1	4	22	29	자본의증가	0	0	0	0
당기순이익	0	14	78	102	현금의증가	-7	0	8	80
지배주주지분 순이익	0	14	78	102	기초현금	25	18	18	25
					기말현금	18	18	25	105

Balance Sheet					Key Financial Data				
(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	(십억원)	2013	2014	2015E	2016E
유동자산	99	119	162	251	주당데이터(원)				
현금및현금성자산	18	18	25	105	SPS	18,115	20,069	31,229	35,407
매출채권	21	33	45	47	EPS(지배주주)	33	1,289	7,429	9,713
재고자산	45	46	61	65	CFPS	10,522	7,833	15,338	17,995
비유동자산	498	471	505	485	EBITDAPS	5,930	7,236	15,198	17,981
유형자산	475	450	488	469	BPS	29,369	30,303	37,730	47,441
무형자산	7	3	3	3	DPS	500	0	0	0
투자자산	2	2	3	3	배당수익률(%)	1.7	0.0	0.0	0.0
자산총계	597	590	667	735	Valuation(Multiple)				
유동부채	71	105	130	137	PER	891.8	39.7	15.6	11.9
매입채무	12	13	13	14	PCR	2.8	6.5	7.6	6.4
단기차입금	14	18	25	26	PSR	1.6	2.6	3.7	3.3
유동성장기부채	23	45	51	53	PBR	1.0	1.7	3.1	2.4
비유동부채	210	161	135	95	EBITDA	63	76	160	190
사채	90	90	85	65	EV/EBITDA	8.6	9.6	5.3	3.9
장기차입금	116	67	44	23	Key Financial Ratio(%)				
부채총계	281	267	266	232	자기자본이익률(ROE)	0.1	4.3	21.6	22.6
자본금	5	5	5	5	EBITDA이익률	32.7	36.1	48.7	50.8
자본잉여금	68	68	68	68	부채비율	88.6	82.7	66.2	46.0
기타포괄이익누계액	0	1	1	1	금융비용부담률	5.1	4.4	2.5	1.8
이익잉여금	243	249	327	430	이자보상배율(x)	0.7	2.8	12.9	20.0
비지배주주지분	0	0	0	0	매출채권회전율(x)	7.8	7.8	8.4	8.1
자본총계	317	323	401	504	재고자산회전율(x)	3.8	4.7	6.1	5.9

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2015 년 4 월 21 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6 개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2015 년 4 월 21 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2015 년 4 월 21 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박유악)

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

투자등급 관련사항

1. 종목추천관련 투자등급(추천기준일 증가대비 4등급)

→아래 종목투자자의견은 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Strong Buy : 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- Buy : 추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만.
- Hold : 추천기준일 증가대비 +5%이상 ~ +15%미만.
- Reduce : 추천기준일 증가대비 +5%미만.

2. 산업추천관련 투자등급(추천기준일 시장지수대비 3등급)

→아래 산업투자자의견은 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천하는 것.

- 비중확대(Overweight) / 중립(Neutral) / 비중축소(Underweight)

OCI머티리얼즈(036490)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2015.02.09	산업인덱스	Buy	90,000	박유악	
2015.02.27	산업브리프	Buy	90,000	박유악	
2015.03.03	산업인덱스	Buy	90,000	박유악	
2015.03.09	기업브리프	Buy	120,000	박유악	
2015.03.23	산업브리프	Buy	120,000	박유악	
2015.03.24	산업브리프	Buy	120,000	박유악	
2015.04.01	산업브리프	Buy	120,000	박유악	
2015.04.09	산업브리프	Buy	120,000	박유악	
2015.04.20	산업인덱스	Buy	120,000	박유악	
2015.04.21	기업브리프	Buy	150,000	박유악	