



2019년 6월 4일 | Equity Research

# 오션브릿지(241790)

## 탐방 노트

### 캡티브 고객사 보유. 안정적인 실적의 반도체 소재/장비주

2019년 1분기 기준 매출비중은 소재 56% 장비 44%이다. 2016년 말 상장 이래 SK하이닉스향으로 단기간에 높은 점유율을 확보해 안정적인 매출 성장(CAGR 34%)을 기록했다. 소재 부문에서는 증착용 액체소재(프리커서: HCDS, TiCl<sub>4</sub>, BDEAS) 및 기체소재(다이실란) 등을 공급한다. 장비 부문에서는 반도체 제조 공정용 화학물질(액체)과 슬러리(연마제) 장치인 CCSS와 SSS를 공급한다. 프리커서 부문은 기술적 난이도가 높아 경쟁사의 신규 진입 가능성이 제한적이다.

### 2019년 상저하교의 분기실적 흐름. 내실을 다지는 한 해

2019년 매출 가이드는 Flat YoY %이다. 주요 고객사의 3D-NAND 투자가 2020년으로 이연되었기 때문이다. 단, 외형성장의 부재에도 2019년은 내실을 다지는 시기가 될 전망이다. 1) 하반기 실적이 상반기 대비 양호할 것으로 추정되며, 2) BDEAS와 다이실란의 제품 양산이 시작되어, 전사 영업이익률 20% 달성이 가능하기 때문이다. CB로 인한 출회 가능 물량이 1분기 대비 감소한 점 역시 긍정적이다[발행주식수: 9,504천주(6/2), CB전환가능주식수: 818천주(3/31) → 618천주(4/23)].

### 2020년 외형성장 재개. 신규 해외거래선 확보 가능성 상존

성장 동력은 1) 주요 고객사의 3D-NAND 투자로 인한 장비 수주 증가, 2) 2019년 테스트가 완료될 것으로 예상되는 소재 신제품 2종의 매출 기여 개시이다. 소재/장비 부문 모두에서 신규 중화거래선 확보 가능성도 상존한다. 오션브릿지의 주가는 미중 무역분쟁의 여파로 고점(13,600원: 4월 9일) 대비 22% 하락했다. 이에, 2019년 매출 가이드는 950억 원, NPM 15%를 가정한 2019 P/E는 7.0배 수준에 불과하다. 기업의 체질 개선 및 중장기 성장성을 감안한 선제적인 접근이 유효할 것으로 판단된다.

Update

**Not Rated**

| CP(6월 3일): 10,250원

#### Key Data

|                  |                  |
|------------------|------------------|
| KOSDAQ 지수 (pt)   | 697.50           |
| 52주 최고/최저(원)     | 13,600/7,390     |
| 시가총액(십억원)        | 97.4             |
| 시가총액비중(%)        | 0.04             |
| 발행주식수(천주)        | 9,504.0          |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 126.0            |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 1.5              |
| 19년 배당금(예상, 원)   | 400              |
| 19년 배당수익률(예상, %) | 3.90             |
| 외국인지분율(%)        | 5.37             |
| 주요주주 지분율(%)      |                  |
| 이경주 외 4인         | 30.86            |
| 윤남철 외 2인         | 19.04            |
| 주가상승률            | 1M 6M 12M        |
| 절대               | (17.7) 23.0 3.0  |
| 상대               | (10.1) 25.2 30.4 |

#### Consensus Data

|           | 2019  | 2020 |
|-----------|-------|------|
| 매출액(십억원)  | 106.3 | N/A  |
| 영업이익(십억원) | 21.4  | N/A  |
| 순이익(십억원)  | 16.7  | N/A  |
| EPS(원)    | 1,691 | N/A  |
| BPS(원)    | N/A   | N/A  |

#### Stock Price



#### Financial Data

| 투자지표      | 단위  | 2014 | 2015 | 2016 | 2017  | 2018  |
|-----------|-----|------|------|------|-------|-------|
| 매출액       | 십억원 | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 56.0  | 94.2  |
| 영업이익      | 십억원 | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 11.5  | 17.3  |
| 세전이익      | 십억원 | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 9.8   | 17.0  |
| 순이익       | 십억원 | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 8.9   | 13.4  |
| EPS       | 원   | 0    | 0    | 0    | 973   | 1,471 |
| 증감률       | %   | N/A  | N/A  | N/A  | N/A   | 51.2  |
| PER       | 배   | N/A  | N/A  | N/A  | 10.38 | 5.12  |
| PBR       | 배   | N/A  | N/A  | N/A  | 2.27  | 1.31  |
| EV/EBITDA | 배   | N/A  | N/A  | N/A  | 7.11  | 3.15  |
| ROE       | %   | N/A  | N/A  | N/A  | 44.31 | 29.43 |
| BPS       | 원   | 0    | 0    | 0    | 4,442 | 5,731 |
| DPS       | 원   | 0    | 0    | 0    | 0     | 400   |



Analyst 김경민, CFA  
02-3771-3398  
clairekm.kim@hanafn.com

RA 이진우  
02-3771-7775  
jinwlee@hanafn.com

표 1. 오션브릿지의 실적 추이

(단위: 십억원)

|            | 1Q17  | 2Q17  | 3Q17  | 4Q17  | 1Q18  | 2Q18  | 3Q18  | 4Q18  | 1Q19E | 2017  | 2018  |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 12.02 | 12.62 | 12.87 | 18.52 | 17.22 | 22.70 | 23.54 | 30.72 | 20.8  | 56.0  | 94.2  |
| 매출원가       | 8.88  | 8.74  | 9.12  | 14.49 | 13.99 | 18.58 | 15.63 | 22.91 | 15.8  | 41.2  | 71.1  |
| 매출총이익      | 3.1   | 3.9   | 3.8   | 4.0   | 3.2   | 4.1   | 7.9   | 7.8   | 5.0   | 14.8  | 23.1  |
| 매출총이익률%    | 26%   | 31%   | 29%   | 22%   | 19%   | 18%   | 34%   | 25%   | 24.0% | 26.4% | 24.5% |
| 판관비        | 0.61  | 0.79  | 0.74  | 1.13  | 1.2   | 1.1   | 2.0   | 1.6   | 1.5   | 3.3   | 5.8   |
| 영업이익       | 2.54  | 3.09  | 3.01  | 2.89  | 2.03  | 3.05  | 5.96  | 6.24  | 3.5   | 11.5  | 17.3  |
| 영업이익률%     | 21%   | 24%   | 23%   | 16%   | 12%   | 13%   | 25%   | 20%   | 17.0% | 20.6% | 18.3% |
| 세전이익       | 1.97  | 3.14  | 3.12  | 1.58  | 1.8   | 2.9   | 5.9   | 6.4   | 3.7   | 9.8   | 17.0  |
| 세전이익률%     | 16%   | 25%   | 24%   | 9%    | 11%   | 13%   | 25%   | 21%   | 17.9% | 17.5% | 18.0% |
| 법인세        | 0.4   | 0.56  | 0.7   | -0.85 | 0.35  | 0.85  | 0.2   | 1.48  | 0.4   | 0.8   | 2.9   |
| 법인세율%      | 20%   | 18%   | 22%   | -54%  | 19%   | 30%   | 3%    | 23%   | 9.9%  | 8.3%  | 17.0% |
| 순이익        | 1.57  | 2.58  | 2.42  | 2.43  | 1.47  | 2     | 5.68  | 4.9   | 3.4   | 9.0   | 14.1  |
| 순이익률%      | 13%   | 20%   | 19%   | 13%   | 9%    | 9%    | 24%   | 16%   | 16.1% | 16.1% | 14.9% |
| DPS(KRW)   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 400   | 0     | 0     | 400   |
| capEx(Wbn) | 0.26  | 7.04  | 3.0   | 7.93  | 0     | 10.3  | 6.4   | -3.86 | 6.41  | 18.2  | 12.9  |

자료: 하나금융투자

표 2. 오션브릿지의 주요 제품 포트폴리오

| 제품군 | 제품명   | 개요                                                                                | 공장 |
|-----|-------|-----------------------------------------------------------------------------------|----|
| 케미칼 | HCDS  | DRAM과 NAND Flash 메모리 생산 공정에 절연막/금속 배선 등으로 사용                                      | 안성 |
|     | TiCl4 | 반도체 메모리 소자 제조시 전자를 보관하는 커패시터의 전극물질                                                | 안성 |
|     | BDEAS | 반도체 DRAM의 30nm 이하 미세패턴 구현                                                         | 보은 |
|     | Si2H6 | 다이실란. Diffusion 및 CVD공정용 특수가스                                                     | 보은 |
| 장비  | CCSS  | 반도체 공정용 케미칼을 원하는 point에 공급하는 시스템. 케미칼을 혼합 또는 희석하여 공급                              | 안성 |
|     | SSS   | CMP 공정에 필요한 Slurry(Ceria, Oxide, Tungsten, Copper)을 혼합 또는 공급하여 고객이 요구하는 Point에 공급 | 안성 |

자료: 오션브릿지, 하나금융투자

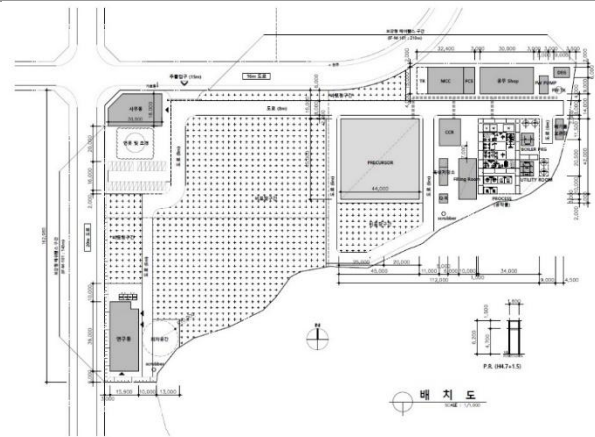
그림 1. 보은 공장(1차 투자 부지)



주: Low-K 전구체 및 Specialty Gas 생산을 위한 공장 확보

자료: 오션브릿지

그림 2. 보은 공장(2차 투자 부지)



주: High-K 전구체 및 Specialty Gas 생산을 위한 부지 확보

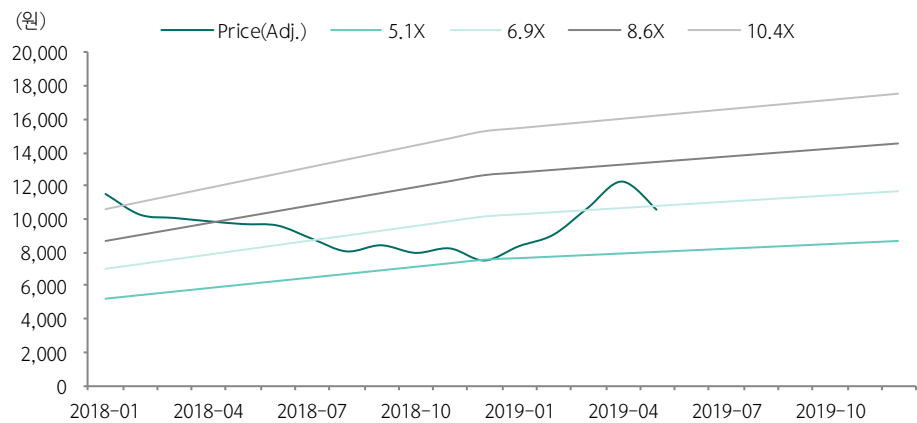
자료: 오션브릿지

그림 3. 중화 거래선 진출 추진 중인 오션브릿지의 CCSS, SSS 장비



자료: 오션브릿지, 하나금융투자

그림 4. 오션브릿지의 12MF P/E



자료: Wisedfn, 하나금융투자

## 추정 재무제표

| 손익계산서        | (단위: 십억원) |      |      |        |        |
|--------------|-----------|------|------|--------|--------|
|              | 2014      | 2015 | 2016 | 2017   | 2018   |
| 매출액          | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 56.0   | 94.2   |
| 매출원가         | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 41.2   | 71.1   |
| 매출총이익        | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 14.8   | 23.1   |
| 판매비          | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 3.3    | 5.8    |
| 영업이익         | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 11.5   | 17.3   |
| 금융손익         | 0.0       | 0.0  | 0.0  | (1.5)  | (0.3)  |
| 중속/관계기업손익    | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 0.0    | 0.0    |
| 기타영업외손익      | 0.0       | 0.0  | 0.0  | (0.2)  | (0.1)  |
| 세전이익         | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 9.8    | 17.0   |
| 법인세          | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 0.8    | 2.9    |
| 계속사업이익       | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 9.0    | 14.1   |
| 중단사업이익       | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 0.0    | 0.0    |
| 당기순이익        | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 9.0    | 14.1   |
| 비배주주지분 손익    | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 0.1    | 0.7    |
| 지배주주순이익      | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 8.9    | 13.4   |
| 지배주주지분포괄이익   | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 8.9    | 13.4   |
| NOPAT        | N/A       | N/A  | N/A  | 10.6   | 14.3   |
| EBITDA       | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 12.4   | 18.8   |
| 성장성(%)       |           |      |      |        |        |
| 매출액증가율       | N/A       | N/A  | N/A  | N/A    | 68.2   |
| NOPAT증가율     | N/A       | N/A  | N/A  | N/A    | 34.9   |
| EBITDA증가율    | N/A       | N/A  | N/A  | N/A    | 51.6   |
| 영업이익증가율      | N/A       | N/A  | N/A  | N/A    | 50.4   |
| (지배주주)순이익증가율 | N/A       | N/A  | N/A  | N/A    | 50.6   |
| EPS증가율       | N/A       | N/A  | N/A  | N/A    | 51.2   |
| 수익성(%)       |           |      |      |        |        |
| 매출총이익률       | N/A       | N/A  | N/A  | 26.4   | 24.5   |
| EBITDA이익률    | N/A       | N/A  | N/A  | 22.1   | 20.0   |
| 영업이익률        | N/A       | N/A  | N/A  | 20.5   | 18.4   |
| 계속사업이익률      | N/A       | N/A  | N/A  | 16.1   | 15.0   |
| 투자지표         |           |      |      |        |        |
|              | 2014      | 2015 | 2016 | 2017   | 2018   |
| 주당지표(원)      |           |      |      |        |        |
| EPS          | 0         | 0    | 0    | 973    | 1,471  |
| BPS          | 0         | 0    | 0    | 4,442  | 5,731  |
| CFPS         | 0         | 0    | 0    | 1,272  | 2,079  |
| EBITDAPS     | 0         | 0    | 0    | 1,357  | 2,057  |
| SPS          | 0         | 0    | 0    | 6,141  | 10,321 |
| DPS          | 0         | 0    | 0    | 0      | 400    |
| 주가지표(배)      |           |      |      |        |        |
| PER          | N/A       | N/A  | N/A  | 10.4   | 5.1    |
| PBR          | N/A       | N/A  | N/A  | 2.3    | 1.3    |
| PCFR         | N/A       | N/A  | N/A  | 7.9    | 3.6    |
| EV/EBITDA    | N/A       | N/A  | N/A  | 7.1    | 3.1    |
| PSR          | N/A       | N/A  | N/A  | 1.6    | 0.7    |
| 재무비율(%)      |           |      |      |        |        |
| ROE          | N/A       | N/A  | N/A  | 44.3   | 29.4   |
| ROA          | N/A       | N/A  | N/A  | 29.4   | 19.0   |
| ROIC         | N/A       | N/A  | N/A  | 57.2   | 36.3   |
| 부채비율         | N/A       | N/A  | N/A  | 47.7   | 48.3   |
| 순부채비율        | N/A       | N/A  | N/A  | (12.2) | (24.3) |
| 이자보상배율(배)    | N/A       | N/A  | N/A  | 14.9   | 62.8   |

자료: 하나금융투자

| 대차대조표          | (단위: 십억원) |      |      |        |        |
|----------------|-----------|------|------|--------|--------|
|                | 2014      | 2015 | 2016 | 2017   | 2018   |
| 유동자산           | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 33.0   | 39.4   |
| 금융자산           | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 14.2   | 21.0   |
| 현금성자산          | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 14.0   | 21.0   |
| 매출채권 등         | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 16.2   | 5.0    |
| 재고자산           | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 2.2    | 4.9    |
| 기타유동자산         | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 0.4    | 8.5    |
| 비유동자산          | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 27.4   | 41.9   |
| 투자자산           | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 0.3    | 1.4    |
| 금융자산           | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 0.3    | 0.0    |
| 유형자산           | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 24.5   | 37.6   |
| 무형자산           | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 2.0    | 2.0    |
| 기타비유동자산        | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 0.6    | 0.9    |
| 자산총계           | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 60.4   | 81.3   |
| 유동부채           | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 17.7   | 26.5   |
| 금융부채           | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 8.2    | 7.7    |
| 매입채무 등         | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 8.4    | 14.3   |
| 기타유동부채         | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 1.1    | 4.5    |
| 비유동부채          | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 1.7    | 0.0    |
| 금융부채           | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 1.0    | 0.0    |
| 기타비유동부채        | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 0.7    | 0.0    |
| 부채총계           | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 19.5   | 26.5   |
| 지배주주지분         | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 40.1   | 51.2   |
| 자본금            | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 4.6    | 4.6    |
| 자본잉여금          | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 16.0   | 16.0   |
| 자본조정           | 0.0       | 0.0  | 0.0  | (0.5)  | (2.4)  |
| 기타포괄이익누계액      | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 0.0    | 0.0    |
| 이익잉여금          | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 20.0   | 33.0   |
| 비지배주주지분        | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 0.8    | 3.6    |
| 자본총계           | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 40.9   | 54.8   |
| 순금융부채          | 0.0       | 0.0  | 0.0  | (5.0)  | (13.3) |
| 현금흐름표          | (단위: 십억원) |      |      |        |        |
|                | 2014      | 2015 | 2016 | 2017   | 2018   |
| 영업활동 현금흐름      | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 2.3    | 29.3   |
| 당기순이익          | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 9.0    | 14.1   |
| 조정             | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 1.6    | 3.4    |
| 감가상각비          | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 0.8    | 1.5    |
| 외환거래손익         | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 0.1    | 0.1    |
| 지분법손익          | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 0.0    | 0.0    |
| 기타             | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 0.7    | 1.8    |
| 영업활동 자산부채 변동   | 0.0       | 0.0  | 0.0  | (8.3)  | 11.8   |
| 투자활동 현금흐름      | 0.0       | 0.0  | 0.0  | (18.4) | (20.7) |
| 투자자산감소(증가)     | 0.0       | 0.0  | 0.0  | (0.3)  | (1.1)  |
| 유형자산감소(증가)     | 0.0       | 0.0  | 0.0  | (17.9) | (12.8) |
| 기타             | 0.0       | 0.0  | 0.0  | (0.2)  | (6.8)  |
| 재무활동 현금흐름      | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 5.2    | (1.6)  |
| 금융부채증가(감소)     | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 9.2    | (1.5)  |
| 자본증가(감소)       | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 20.6   | 0.0    |
| 기타재무활동         | 0.0       | 0.0  | 0.0  | (24.6) | (0.1)  |
| 배당지급           | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 0.0    | 0.0    |
| 현금의 증감         | 0.0       | 0.0  | 0.0  | (11.1) | 7.0    |
| Unlevered CFO  | 0.0       | 0.0  | 0.0  | 11.6   | 19.0   |
| Free Cash Flow | 0.0       | 0.0  | 0.0  | (15.6) | 16.5   |

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 오션브릿지



| 날짜 | 투자 의견 | 목표주가 | 괴리율 |       |
|----|-------|------|-----|-------|
|    |       |      | 평균  | 최고/최저 |

## 투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

| 투자등급       | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계    |
|------------|---------|-------------|------------|-------|
| 금융투자상품의 비율 | 91.3%   | 8.0%        | 0.6%       | 99.9% |

\* 기준일: 2019년 6월 4일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 06월 04일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2019년 06월 04일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 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.