

켄트로닉스 089010

탐방노트: 'The Next Chemtronics'

전기전자/IT부품

Analyst 양승수
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

RA 우서현
02. 6454-4907
seohyun.woo@meritz.co.kr

[회사개요]

켄트로닉스는 1983년 설립되어 2007년 코스닥 시장에 상장한 전자소재·전자부품 전문 기업. 2012년 무선충전, 2014년 전장 사업 진출을 통해 지속적인 사업 다각화를 추진하며 매출 성장을 기록. 올해 'The Next Chemtronics' 전략을 발표, 차세대 반도체·디스플레이 고부가가치 신사업 진출을 본격화

[투자 포인트]

1) 유리기관 TGV Turn-Key 솔루션 구축 계획 순항

유리는 크랙, 칩핑, 열응력, 공기 등 네 가지 특성으로 인해 불량 문제가 빈번히 발생. 이로 인해 유리기관 밸류체인에서 TGV 공정은 기존 유리 가공 업체들에 외주 형태로 진행되고 있으며, 유리의 취약한 특성상 원패스 라인에서도 공정 동선을 최대한 짧게 유지하는 것이 유리. 그 과정에서 글라스 슬리밍 분야에서 오랜 업력을 보유한 켄트로닉스의 경쟁력이 부각

1) 레이저 가공 후 진행되는 습식 식각에는 강산 또는 강알칼리가 사용. 강산을 활용하면 강알칼리 대비 식각 시간을 크게 단축할 수 있으나, 환경 규제로 인해 국내에서는 극소수의 허가 업체만이 사용이 가능. 동사는 이미 글라스 식각 공정을 수행하며 강산 사용에 필요한 기술과 허가를 확보했으며, 15,000평 규모의 강산 사용 가능 라인을 보유 중. 이로 인해 강산 활용을 요구하는 고객사의 수요에도 안정적인 대응이 가능

2) 유리 가공은 다양한 이물 방출과 폐수 발생이 불가피. 이에 대해 동사가 대규모 식각 라인 대응을 위해 유리 전용 폐수 처리 시설 등 사후 처리 설비를 이미 갖추고 있다는 점도 차별화 요소. 또한 유리 가공 과정에서 유리 미세입자와 화학 잔여물 등이 섞여 Sludge가 발생하며, 표면에 잔류하거나 쌓이면서 미세 크랙, 스크래치 등의 불량을 유발. 다만 동사는 Sludge 형상 제어 및 최소화 기술을 이미 보유하고 있어 이러한 불량 발생을 효과적으로 억제 가능

3) 구리 도금 후에는 과도금된 부분을 CMP 공정을 통해 평탄화하는 과정이 필요. 이와 관련해 동사는 기존 디스플레이 식각 과정에서 일부 CMP 기술을 자체 확보했으며, 최근에는 웨이퍼 연마 기업인 제이쓰리를 인수하면서 추가적인 CMP 역량까지 확보

4) TGV 공정 중간에는 양품 확보를 위한 다양한 검사 기술 필요. 동사는 유리 전용 실시간 AOI 모니터링, 비파괴 검사 등 다수의 검사 기술을 보유 중

또한 동사는 올해 8월 파일럿 라인을 구축, 메탈라이제이션 및 구리 도금 관련 자체 기술 확보를 추진 중. 이를 기반으로 내년 본격적인 양산 라인 구축 후 국내 고객사의 제품 공급 일정에 맞춰 '27년말 시제품 출시, 대량 생산 시작 예상

2) PMA/PA 반도체 소재 사업 확대

PMA/PA는 PR(Photo Resist)용제 기본 원재료이자 반도체 주요 공정에 다량 사용하는 시너의 원재료. 시너는 회석제 또는 세정제 역할을 하는 액체 화학물로 사용. 대표적인 공정은 RRC(Resist Reduced Coating, 포토레지스트 사용량 저감 기술)와 EBR(Edge Bead Remover, 웨이퍼 가장자리에 묻은 잔여물을 제거하는 기술). 동사는 9월 말 600억원을 투자한 자체 PMA/PA 합성 공장 준공식을 개최할 예정 이번 공장은 국내 경쟁사와 달리 정제에서 합성까지 전 공정을 내재화한 것이 특징이며, 생산 능력은 '26년 연간 2만 5천 톤, '27년에는 5만 8천 톤을 목표. '27년 추가 증설 시에는 리액터만 보강하면 되기 때문에 투자 부담은 크지 않을 것으로 예상. 동사의 PMA/PA 시장 내 경쟁력은 초고순도 구현 능력과 Metal Guarantee 기술을 기반으로 한 하이테크놀로지 확보. 또한 국산화 트렌드의 중심에 있어 국내 메모리 고객사의 신규 웹 증설과 맞물려 사용량이 점진적으로 확대될 것으로 예상되며 동사에 따르면 글로벌 PMA/PA 시장은 2034년까지 연평균 7.8% 성장을 기대

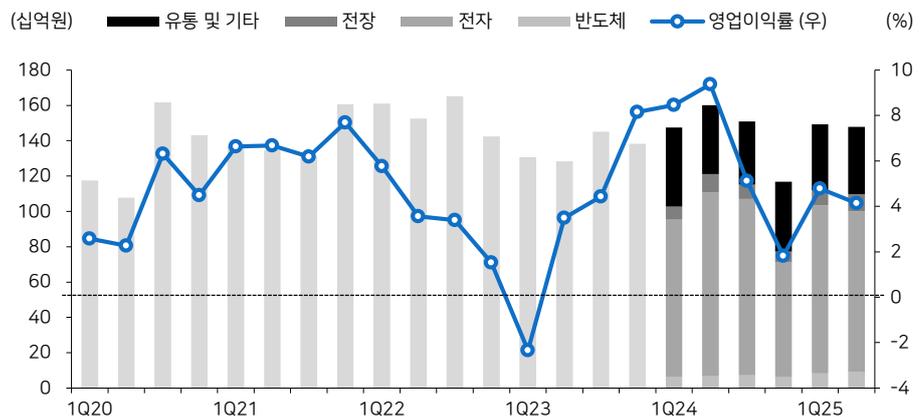
3) OLED 식각 사업 회복

지난해 아이패드 OLED 판매 부진의 영향으로 상반기 하이브리드 OLED 식각 물량이 기대 대비 부진. 다만 3분기부터는 점진적인 회복이 기대되며, 현재 Rigid 식각은 경쟁사 철수 이후 고객사의 물량을 사실상 100% 담당 중. 당초 4분기 전후 중국 경쟁사의 진입으로 일부 점유율 하락이 예상되었으나 수출 문제로 인해 올해 말까지 동사가 전량 대응할 것으로 전망. 또한 동사는 식각 업체 중 유일하게 8세대 식각 투자를 완료했으며, 북미 세트사의 OLED 맥북 출시에 맞춰 내년 5월부터 양산을 시작할 예정. 당사 추정 북미 세트사의 OLED 맥북 물량은 약 200만대 수준이며, 이외 다수의 북미 노트북 세트사 및 전장향 추가 수주도 기대.

[전망 및 결론]

올해 연간으로 동사가 제시하는 가이드는 매출액 6,500억원에 영업이익률 5% 수준. 당사는 식각 사업의 회복과 반도체 소재 매출 성장으로 가이드를 상회하는 실적 흐름이 가능하다고 판단하며 2026년에는 신사업 성장을 통한 추가적인 질적 개선 예상. 중장기적으로는 유리기관 관련 다수의 선제적 기술을 이미 확보하고 있어, 유리기관 시대가 개화되는 시점에 경쟁력이 재조명될 것으로 기대되며 특히 국내 고객사의 유리기관 프로젝트에서 핵심적인 역할을 수행할 것으로 예상.

그림1 캠트로닉스, 사업부별 매출 추이

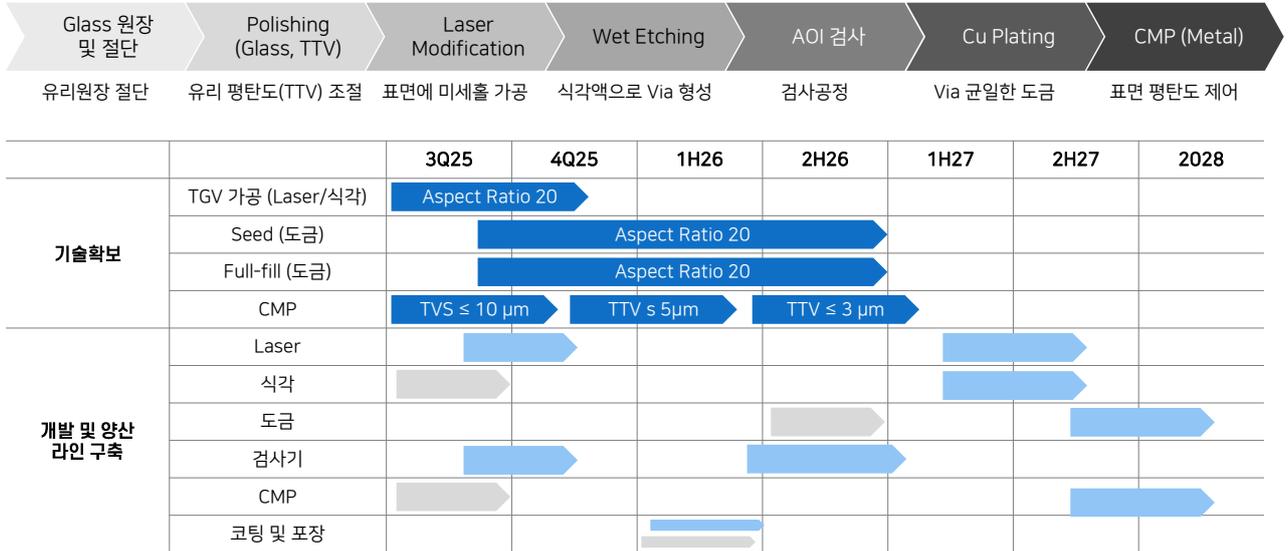


주) 1Q24 사업부 조정
 자료: 캠트로닉스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 켄트로닉스, 유리기판 로드맵

'26년 파일럿 라인 가동 & 27년 양산라인 구축 예정

TGV Process 및 Roadmap



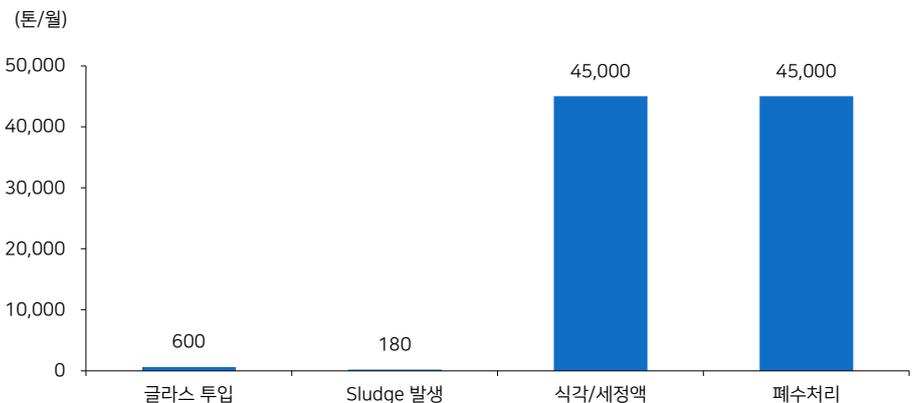
자료: 켄트로닉스, 메리츠증권 리서치센터

표1 켄트로닉스 유리기판 경쟁 우위

구분	켄트로닉스	A사	B사	C사
기술개발 업력	5년 이상 ('21년 Schott와 Slimming Project)	3~4년	1~2년	신규
유사품 대량 양산 경험	OLED 식각 + Laser 활용(6G)	없음	없음	OLED 식각
불산 사용 허가 / 부지 확보	인허가 + 부지 2,000평	없음	없음	인허가 + 기존 공정
Value Chain 완성도	도금 제외한全流程 (도금 공정 개발 중)	도금, CMP 제외한全流程	全流程	식각 공정

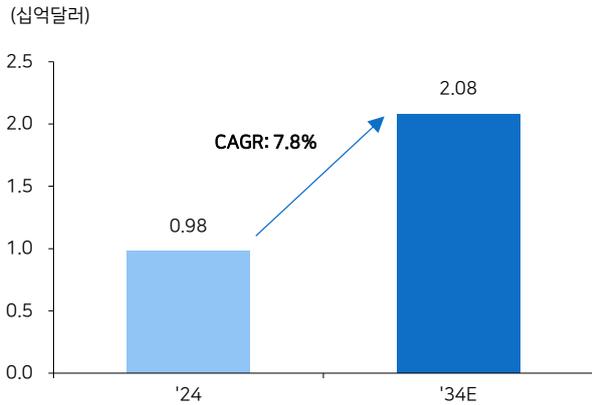
자료: 켄트로닉스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 글라스 투입 기준 Sludge 발생, 필요 폐수/식각/세정액



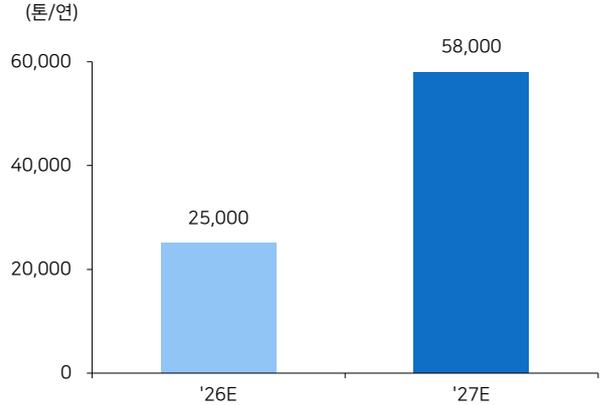
자료: 켄트로닉스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 글로벌 PMA/PA 시장 전망



자료: Factmr, 메리츠증권 리서치센터

그림5 캠트로닉스 PMA/PA 생산능력 전망



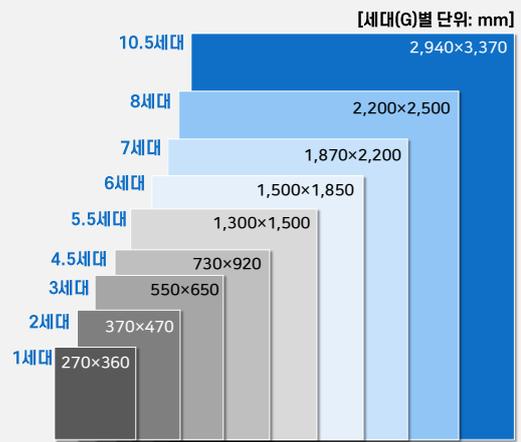
자료: 캠트로닉스, 메리츠증권 리서치센터

표2 캠트로닉스, 식각 관련 신규시설 투자 공시 내용

구분	내용
투자목적	대형식각 관련 신규시설(건축, 설비) 추가 투자
투자 금액	57,645,000,000(원)
자기자본대비(%)	38.7%
투자 시작일	2023. 11. 16
투자 종료일	2025. 05. 30

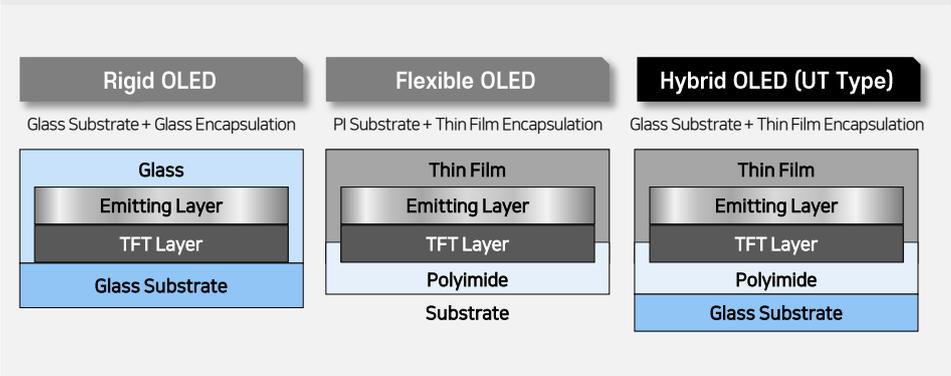
자료: 캠트로닉스, 메리츠증권 리서치센터

그림6 디스플레이 세대별 원장 크기 비교



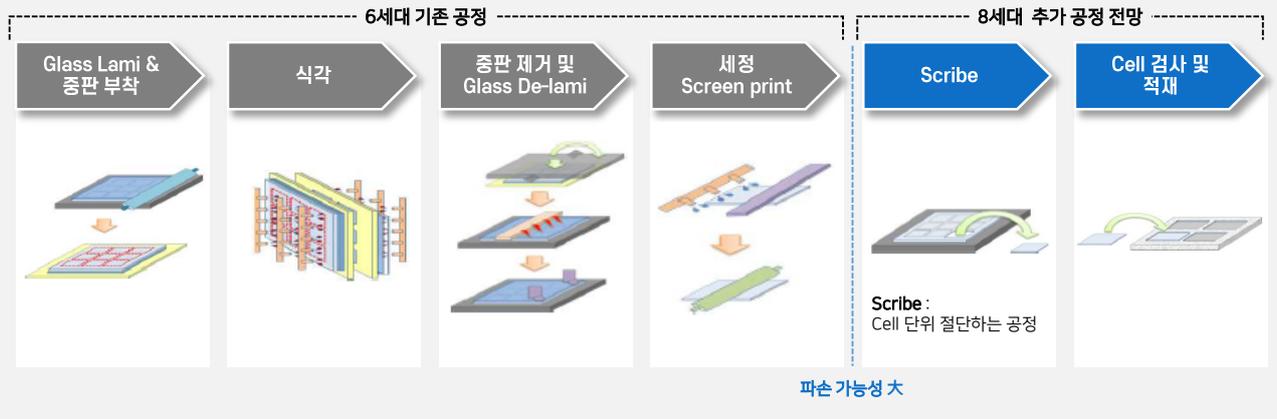
자료: 삼성디스플레이, 메리츠증권 리서치센터

그림7 Hybrid OLED vs Flexible OLED 개요



자료: Omdia, 메리츠증권 리서치센터

그림8 8세대 OLED용 식각/코팅 공정 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 캠트로닉스 OLED 식각 매출 전망

OLED 식각 매출 전망

Hybrid OLED (Sole Vendor)

Rigid OLED에서 Hybrid OLED로 첨단 식각 제품 다변화

6세대 (2H23 투자 완료)

24년 태블릿 PC 식각 시작 → 27년 태블릿 PC 모델 확대

8세대 (1H25 투자완료)

26년 노트북 식각 시작 → '28년 노트북 모델 확대

CAPA

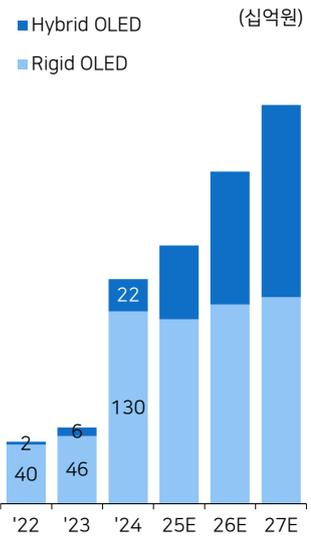
6G (1,500*1,850mm): 12.5K/월
8.6G(2,290*2,620mm): 15K/월

Rigid OLED

LCD 기반 중저가형 & 보급형 모델
→ Rigid OLED 적용 전환 추세

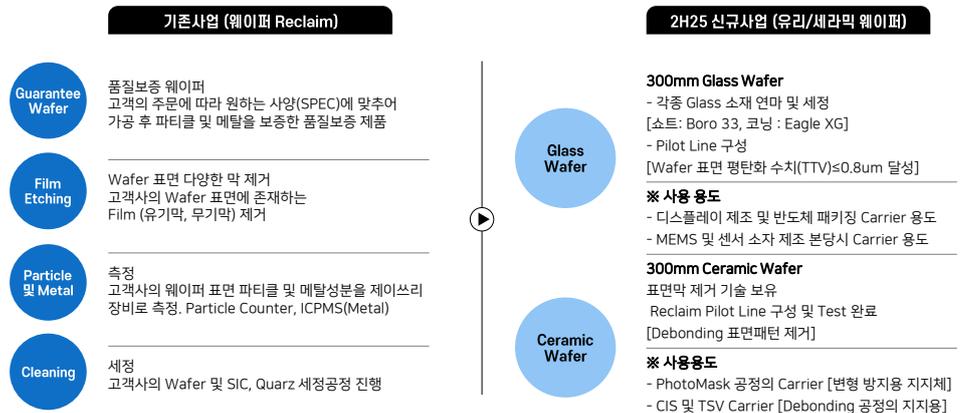
CAPA

5.5G (1,300*1,500mm): 160K/월
→ Full Capa



자료: 캠트로닉스, 메리츠증권 리서치센터

그림10 캠트로닉스, 웨이퍼 Reclaim 사업 전략



자료: 캠트로닉스, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 양승수는 캠트로닉스 기업설명회에 해당 기업의 일부 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다. 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.