

켄트로닉스(O89010/KQ)

권민규 mk.kwon@sks.co.kr / 3773-8574

SK증권 리서치센터

켄트로닉스 공장 투어 후기: 켄트로닉스 봄은 온다

- 본업 성장, 신사업 본격화로 '26년 매출액 YoY +20%, 영업이익 YoY +52% 성장 예상
- 현재 주가 25F EPS기준 16배, 26F 기준 10배 미만 예상. 밸류에이션 매력도 여전히 보유
- 본업(디스플레이 식각) 모델 확대 및 점유율 상승, 고부가 반도체 소재, 유리기판 사업 진출로 멀티플 리레이팅 기대

▶ 투어 배경

- 25.09.17 켄트로닉스 평택, 세종사업장 반도체 소재 및 IT OLED(8.6G) 식각 라인 투어 진행
- 반도체 소재, 유리기판, IT OLED 식각, 글래스 캐리어 웨이퍼 등 신사업 진출 본격화 및 추후 계획 공유
- 기존 사업(전자부품, 화학 사업)의 낮은 마진 개선, 신규 고부가 사업 진출로 반도체 기업으로 탈바꿈 목표
- 약 5년간의 지속적인 사업 다각화 투자의 결과가 2H25부터 반영되기 시작

▶ 투자포인트

1. [실적] 본업 성장, 신사업 본격화로 '26년 매출액 YoY +20%, 영업이익 YoY +52% 성장 예상

- 1) '26년 매출액 YoY +20%, 영업이익 YoY +52% 성장 예상
 - 고객사 6G, 8.6G 하이브리드 OLED 식각 독점, 8.6G(노트북용) 2Q26부터 양산 가동 예상
 - 2H25부터 경쟁사 사업 철수로 Rigid OLED 점유율 추가 상승 예상, 플캐파 양산 진행 중
 - 무선충전 사업(자회사 위츠)도 추가 신규 고객사 확보로 매출 확대 예상
 - 반도체 소재, 글래스 캐리어 웨이퍼 사업 본격화로 추가 매출 상승 예상
 - '25년 예상 매출액 약 6,600억원/OPM 6% 예상
 - '26년 예상 매출액 약 7,900억원/OPM 7% 예상

2. [반도체 소재] 사업 본격화, 반도체 소재 업체로 도약 시작

- 초고순도 PMA/PM 국산화, 글로벌 고객사 퀄테스트 통과 및 양산 돌입 전망
- 9월 말 평택공장 반도체 소재 라인 준공식 예정
- CAPA: '26년 25,000+ → '27년 58,000+ (투자규모는 크지 않을 것으로 예상)
- '26년 CAPA 기준 목표 가동률은 75% 이상(매출액 기준 약 500억원 이상 추정)
- PMA/PM의 시장 규모는 '24년 약 1.4조원 → '34년까지 약 3조원 규모로 시장 확대 전망
- PMA/PM은 신너, PR의 기본 솔벤트로, 세정/포토공정에 필수적인 역할을 수행하며 초미세 패턴 구현을 위한 핵심 소재임. 산화-포토-식각-증착 등 공정이 반복되는 과정에 매년 투입되어 투입량이 점점 증가하는 추세
- 켄트로닉스 제품은 국내, 일본, 중국, 대만 경쟁업체 대비 순도와 메탈 게런티에서 우위
- 글로벌 고객사의 신규 팹 확장 중. 반도체 소재는 신규 팹 및 장비 교체 시기 가장 활발하게 교체

3. [유리기판] 국내 업체의 주요 유리기판 협력사, 글로벌 최고수준 기술력 및 인프라 보유

- 국내 글로벌 반도체 업체, 기판 업체와 협력하여 투자 규모 논의 중
- 유리 코어 기판과 유리 인터포저 모두 대응
- 전체 공정인 글래스 원장 절단 → Polishing(글래스, TTV) → Laser Modification(표면 미세홀 가공) → Wet Etching(식각액으로 Hole 가공) → AOI검사 → Cu도금 → CMP(Metal)까지 One Path SCM 구축 목표
- 천안 제이쓰리 부지에 유리기판 공장구축 예정
- 파일럿 라인 설비 10월부터 셋업 예정
- 레이저~AOI 장비는 11월 셋업 완료 예정
- 도금공정 및 CMP공정이 주요 병목, 도금 공정에서 Void-Free 약 70% 도달
- 로드맵:
 - 1) 4Q25에 파일럿 라인 구축
 - 2) '26년까지 기반 기술 확보 및 고객사 추가 확보
 - 3) '27년부터 양산 라인 구축 및 양산 공급, 본격 매출 발생
- 유리기판 예상 TAM
 - 1) 26~28년 기준(초기단계) TAM 5,000억원
 - 2) 접근할 수 있는 고객사 기준 1,000억원
 - 3) 시장점유율 약 50% 기준 400억원 예상(초기)
- 경쟁력:
 - 1) 대면적 유리 식각 노하우, 대형 유리 식각 설비 보유가 가장 큰 차별화 포인트
 - 2) 국내 최대 규모 식각 시설과 불산 사용 허가 면적 보유
 - 3) 유리 식각에 필수적인 불산의 경우 사용 허가에 최소 2~3년 소요(경쟁사 진입 어려움)
 - 4) 레이저 + 습식식각 기술력으로 홀 형상 제어 및 다양한 형상 구현 가능
 - 5) 반도체 레벨 CMP + 세정 설비 보유
 - 6) 기존 디스플레이 식각 사업 기반 유리 슬리밍 및 양산성 확보 중

4. 신규 사업: 웨이퍼 Reclaim, 글래스 캐리어 웨이퍼

- 제이쓰리 인수 이후 기존 사업과 시너지(불산 사용)로 신규 사업 진출
- 웨이퍼 폐기량 확대에 따라 기존에는 제거하지 못했던 글루 등 특정 막을 제거하는 용액 및 기술을 개발, 관련 웨이퍼 Reclaim 사업 진출 가시화
- HBM 공정 과정에서 사용되는 글래스 캐리어 웨이퍼에 대한 수요 급증. 기존 사업은 중국에서 독점했으나, 최근 반도체 SCM 탈중국 가속화에 따라 글로벌 주요 유리 업체, 반도체 업체와 협업 진행

▶ 애널리스트 의견

- 현재 주가는 '25년 예상 PER 16배 수준이나, '26년 기준 신규 사업 및 기존 사업으로 가파른 실적 성장이 예상됨에 따라 PER은 10배 미만까지 하락할 것으로 전망됨. 여전히 밸류에이션 매력도 충분하다 판단
- 반도체 소재, 유리기판 등 고부가, 고성장 신규 사업 진입으로 기존 전자부품, 디스플레이 사업 대비 높은 멀티플 리레이팅 정당성 부여
- '26년부터 디스플레이 주요 고객사의 제품 확대(8.6G 노트북용 하이브리드 OLED), 경쟁사의 사업 철수에 따른 점유율 하락으로 본업에서 펀더멘탈 강화 국면 지속 예상
- 유리기판 산업에서 가장 현실적인 목표를 제시하고 있으며, 주요 고객사 확보 및 협력이 구체적으로 제시됨. 또한 기존 디스플레이 식각 사업을 통해 유리 슬리밍 및 습식 식각, 레이저 기술 응용 분야에서 노하우 보유, 국내 최대규모의 유리 인프라(불산 사용 등) 보유로 향후 산업 개화에 따른 대규모 양산 전환 국면에서 가장 유리하다고 판단
- 반도체 소재 사업은 주요 고객사 확보 이후 공급 준비가 진행되고 있고, 경쟁사 대비 기술적 해자가 명확하다고 판단. 또한 고객사의 신규 팹 건설이 진행되고 있으며, 반도체 소재 변경 최적의 타이밍이 맞물려있기 때문에 반도체 소재의 매출이 빠르게 증가할 것으로 예상됨. 반도체 소재 사업은 기존 사업 대비 높은 마진율이 예상됨에 따라 전사 이익률 상승에 기여할 것으로 전망

▶ 기업 개요

- 주요 사업(1H25기준 매출비중):
 - 1) 반도체 사업(6%): 반도체 PR/신너용 소재, 유리기판, 웨이퍼 가공 등
 - 2) 전자 사업(63%): 디스플레이 식각 사업, TV/가전용 부품, 터치스크린, 스마트기기 무선충전 등
 - 3) 전장 사업(6%): 차량용 통신제어 및 무선충전, EV충전기 사업
 - 4) 유통 및 기타(25%): 산업용 화학 원료 유통
 - 전자 사업 내 무선충전 및 전장 사업은 자회사 위츠(459100/KQ)가 담당, 연결 매출
 - 캠프로닉스는 반도체 및 디스플레이 식각에 주력
 - 삼성디스플레이 디스플레이 식각 주요 업체

Compliance Notice

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도