

켄트로닉스

(089010)

한경래

이새롬

kyungrae.han@daishin.com

saerom.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

15,000

유지

현재주가

(19.10.01)

11,050

디스플레이업종

압도적 실적 성장세에 오버행까지 해소됐다

투자의견 매수, 목표주가 15,000원 유지

- 목표주가 15,000원은 2019년 예상 EPS 1,373원에 Target PER 11배 적용
- 3분기 최대 실적이 기대되는 상황에 2019F PER 8.0배에 불과. 1) 무선충전 사업부의 신규 매출 및 의미있는 이익 기여, 2) 고객사 중저가 스마트폰 모델의 Rigid OLED 채택 확대에 따른 식각 물량 증가, 3) 2대주주 지분 블록딜을 통한 오버행 해소 기대되며 하반기 주가 리레이팅 기대

3분기 영업이익 106억원(+187% YoY, +59% QoQ) 전망. 기존 추정치 대비 13% 상향

- 3분기 매출액 1,276억원(+28% YoY), 영업이익 106억원(+187% YoY) 전망. 분기별 높은 성장세 지속될 예정
- 고객사 중저가 스마트폰의 Rigid OLED 채택 라인업 확대에 따른 식각 물량 증가. 4분기 HIAA(Hole in Active Area, Rigid OLED 디스플레이 상단에 작은 구멍)의 중저가 모델 채택으로 신규 식각 매출도 추가될 예정
- 무선충전 사업부 7월부터 가동하며 3분기 실적 반영될 예정. 갤럭시 노트 10의 판매 호조로 약 300억원 신규 매출액 기대. 단기에 빠르게 수율 올라오며 의미있는 이익 기여할 전망
- 외형 성장 및 무선충전 사업부의 이익 기여 확대로 3분기 영업이익률 전년 동기 대비 4.6%p 개선된 8.3% 예상

2대주주 지분 109.5만주 블록딜로 오버행 해소

- 2대주주의 엑시티브이투엑스사모투자합자회사의 RCPS에서 보통주로 전환된 109.5만주(지분율 7.9%) 전량 블록딜을 통한 오버행 해소
- 그동안 높은 실적 성장세에도 전환가 5,023원의 잠재적 오버행 우려로 주가 상승 제한적이었음. 오버행 해소 및 3분기 높은 실적 성장이 기대됨에 따라 주가 리레이팅 기대

(단위: 십억원, %)

구분	3Q18	2Q19	3Q19(F)			4Q19		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출액	100	85	120	122	22.5	43.4	122	108
영업이익	4	7	9	11	186.1	58.8	9	7
순이익	1	4	7	0	적전	적전	6	5
								1,763.0
								-38.6

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	293	337	406	522	624
영업이익	-10	9	27	42	56
세전순이익	-19	2	5	44	58
총당기순이익	-16	1	2	38	49
지배지분순이익	-16	1	19	36	47
EPS	-1,378	78	1,373	2,594	3,383
PER	NA	78.9	8.0	4.3	3.3
BPS	6,333	5,706	7,029	9,637	13,054
PBR	0.9	1.1	1.6	1.1	0.8
ROE	-21.4	1.4	21.7	31.2	29.8

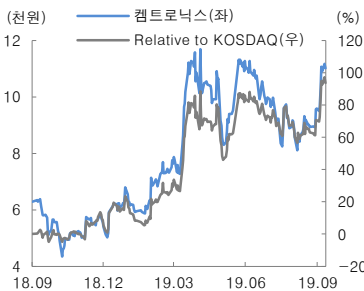
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 켄트로닉스, 대신증권 Research&Strategy본부

4차 산업혁명/안전등급

Sky Blue

KOSDAQ	632.1
시가총액	154십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	11,700원 / 4,630원
120일 평균거래대금	28억원
외국인지분율	4.86%
주요주주	김보균 외 12 인 29.18%
	엑시티브이투엑스사모투자합자회사 7.87%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	26.1	2.3	30.6	67.7
상대수익률	21.8	12.7	52.3	116.6



연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	401	521	406	522	1.3	0.2
판매비와 관리비	35	45	39	45	12.3	1.1
영업이익	26	36	27	42	3.7	18.7
영업이익률	6.5	6.8	6.7	8.1	0.2	1.3
영업외손익	-5	0	-22	2	적자유지	1,265.1
세전순이익	21	36	5	44	-76.4	23.4
지배지분순이익	18	30	19	36	4.5	18.7
순이익률	4.6	5.8	0.5	7.2	-4.1	1.4
EPS(지배지분순이익)	1,314	2,186	1,373	2,594	4.5	18.7

자료: 캠트로닉스, 대신증권 Research&Strategy본부

표 1. 캠트로닉스 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

비고		
EPS	1,373	2019년 예상 EPS
Target PER	11	모바일 및 전장 무선충전, 식각, 케미칼 관련 업체 19년 예상 평균 PER
목표주가	15,000	
현재주가	11,050	
상승여력(%)	35.7	

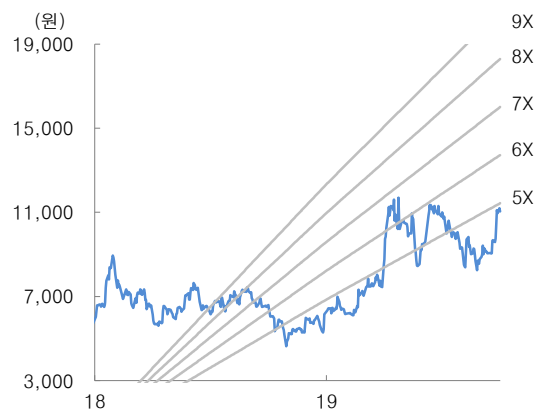
자료: 캠트로닉스, 대신증권 Research&Strategy 본부

표 2. 캠트로닉스의 영업실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	70.4	88.2	99.7	79.1	85.3	85.1	127.6	107.9	337.4	405.9	522.1
전자사업부	25.9	33.6	44.6	28.6	35.4	33.5	66.7	46.2	132.7	181.8	264.5
화학사업부	44.5	54.6	55.1	50.5	49.9	51.6	61.0	61.6	204.7	224.1	257.6
YoY 증감률											
매출액	4.2	29.1	22.5	4.8	21.1	-3.5	28.1	36.4	15.2	20.3	28.6
전자사업부	25.5	35.7	26.2	-11.2	36.9	-0.3	49.4	61.6	17.5	37.0	45.5
화학사업부	-5.2	25.3	19.6	16.7	12.0	-5.5	10.8	22.1	13.8	9.5	14.9
영업이익	0.5	2.9	3.7	2.2	3.2	6.6	10.6	6.7	9.4	27.1	42.3
당기순이익	0.7	-0.4	0.5	0.3	2.6	3.7	7.9	4.9	1.1	19.1	36.1
영업이익률	0.7	3.3	3.7	2.8	3.8	7.8	8.3	6.2	2.8	6.7	8.1
당기순이익률	1.0	-0.5	0.5	0.3	3.0	4.3	6.2	4.5	0.3	4.7	6.9

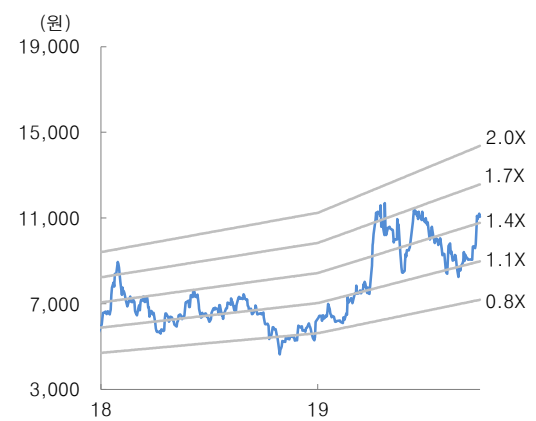
자료: 캠트로닉스, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 1. 켄트로닉스 Forward PER 밴드



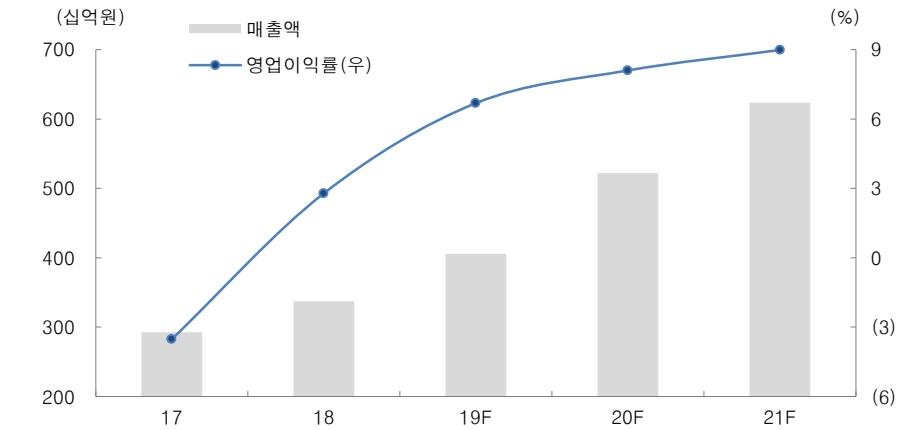
자료: 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 켄트로닉스 Forward PBR 밴드



자료: 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 켄트로닉스의 영업실적 추이 및 전망



자료: 켄트로닉스, 대신증권 Research&Strategy본부

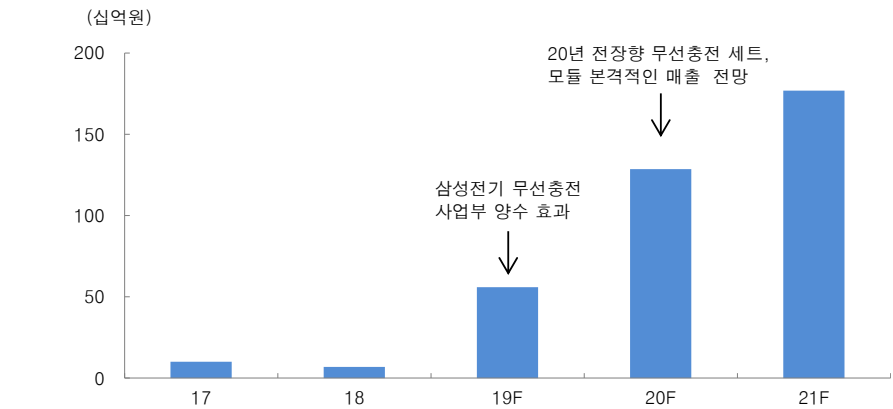
표 3. 캠트로닉스 Peer Table

(단위: 원, 십억원, %, 배)

회사명		캠트로닉스	LG 이노텍	아모텍	솔브레인	한솔케미칼
국가		한국	한국	한국	한국	한국
주가	2019.10.01	11,050	119,500	22,500	71,800	81,600
시가총액		154	2,828	219	1,249	922
매출액	2018A	337.4	7982.1	253.4	963.4	581.9
	2019F	405.9	7965.5	259.9	1027.9	618.9
	2020F	522.1	9024.9	342.3	1147.2	675.1
영업이익	2018A	9.4	263.5	11.3	164.1	93.6
	2019F	27.1	303.0	8.6	179.2	115.6
	2020F	42.3	365.8	26.6	204.3	133.8
OPM	2018A	2.8	3.3	4.5	17.0	16.1
	2019F	6.7	3.8	3.3	17.4	18.7
	2020F	8.1	4.1	7.8	17.8	19.8
순이익	2018A	1.1	163.1	7.1	99.5	70.5
	2019F	19.1	166.1	9.8	136.2	88.6
	2020F	36.1	237.5	21.6	147.7	102.0
NPM	2018A	0.3	2.0	2.8	10.3	12.1
	2019F	4.7	2.1	3.8	13.3	14.3
	2020F	6.9	2.6	6.3	12.9	15.1
PER	2018A	78.9	12.5	24.7	8.1	12.2
	2019F	8.0	17.2	22.8	9.2	10.3
	2020F	4.3	12.2	10.2	8.4	9.0
PBR	2018A	1.1	1.0	0.9	1.1	2.3
	2019F	1.6	1.2	1.1	1.5	2.0
	2020F	1.1	1.1	1.0	1.3	1.7
EV/EBITDA	2018A	7.9	4.5	8.7	3.5	8.8
	2019F	6.3	4.8	17.2	5.1	7.5
	2020F	4.2	4.4	9.1	4.7	6.7
ROE	2018A	1.4	8.0	3.7	14.5	20.1
	2019F	21.7	7.5	4.7	17.1	21.0
	2020F	31.2	9.8	9.8	16.0	20.3
EPS	2018A	78	6,892	730	5,872	6,354
	2019F	1,373	6,947	986	7,834	7,898
	2020F	2,594	9,815	2,211	8,515	9,116
FY.M		12	12	12	12	12

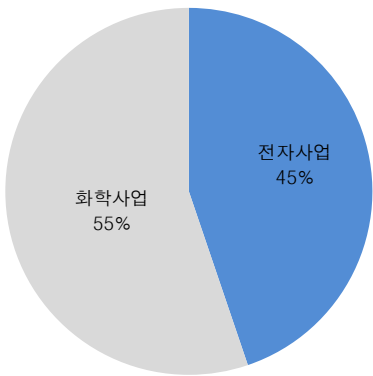
자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 4. 켐트로닉스의 무선충전 매출액 전망



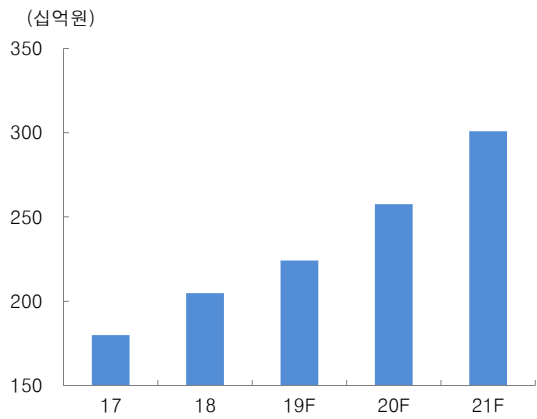
자료: 켐트로닉스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 5. 2019년 예상 사업부별 매출 비중



자료: 켐트로닉스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 6. 화학사업부 매출액 전망



자료: 언론 자료, 대신증권 Research&Strategy본부

기업개요

기업 및 경영진 현황

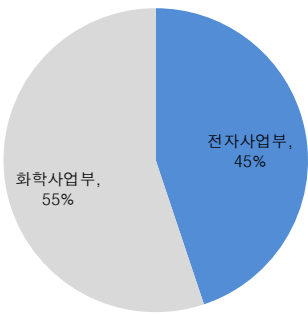
- 2007년 1월 17일 코스닥 상장
- 전자제품, 전자용, 공업용 케미칼 제조 및 유통사로 주요 사업부는 전자 사업부, 화학 사업부로 구성
- 최근 무선충전사업부 양수, 관련 매출과 실적은 19년 7월부터 반영
- 자산 2,432억원, 부채 1,609억원, 자본 823억원(1Q19 기준)
(발행주식수: 12,810,319/ 자기주식수: 428,915_1Q19, 보통주 기준)

주가 변동요인

- OLED TV용 LD board 매출 증가에 따른 수혜
- TG 사업부 턴어라운드 지속 여부
- 자율주행관련 아이템 부각
- 영업 양수한 무선충전사업부 실적 반영 및 증가

자료: 캠트로닉스, 대신증권 Research&Strategy본부

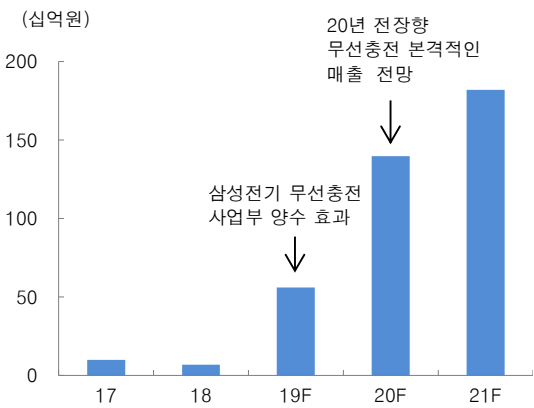
캠트로닉스 사업부문별 매출 비중



주: 2019년 예상 매출액 기준
자료: 캠트로닉스, 대신증권 Research&Strategy본부

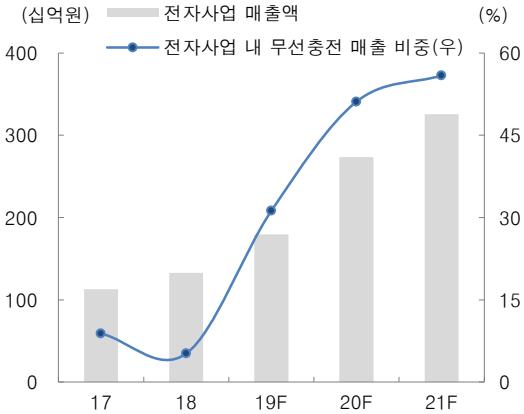
Earnings Driver

캠트로닉스의 전자사업부 매출액 추이



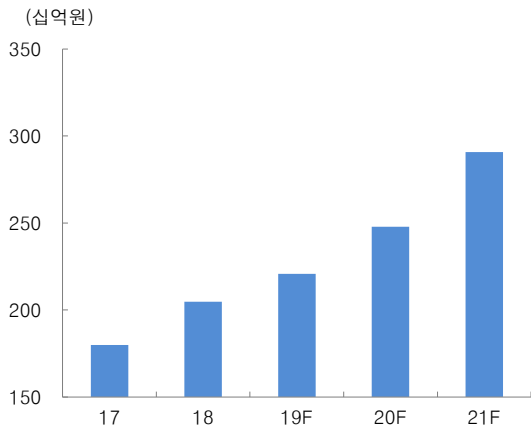
자료: 캠트로닉스, 대신증권 Research&Strategy본부

전자사업부 매출액, 무선충전 매출 비중 추이



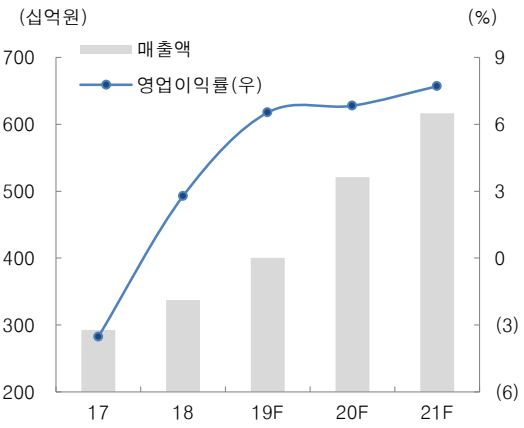
자료: 캠트로닉스, 대신증권 Research&Strategy본부

캠트로닉스의 화학사업부 매출액 전망



자료: 캠트로닉스, 대신증권 Research&Strategy본부

캠트로닉스의 영업실적 전망



자료: 캠트로닉스, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	293	337	406	522	624
매출원가	279	303	340	435	517
매출총이익	14	35	66	87	106
판매비와관리비	24	25	39	45	50
영업이익	-10	9	27	42	56
영업이익률	-3.5	2.8	6.7	8.1	9.0
EBITDA	6	23	42	58	72
영업외손익	-9	-8	-22	2	2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	8	4	14	2	1
외환관련이익	1	4	17	1	1
금융비용	-7	-11	-39	-3	-3
외환관련손실	3	6	38	3	3
기타	-10	-1	3	3	3
법인세비용차감전순이익	-19	2	5	44	58
법인세비용	3	-1	-3	-6	-8
계속사업순이익	-16	1	2	38	49
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-16	1	2	38	49
당기순이익률	-5.5	0.3	0.5	7.2	7.9
비지배지분순이익	0	0	-17	2	2
지배지분순이익	-16	1	19	36	47
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-17	1	2	38	49
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-17	1	2	38	49

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	-1,378	78	1,373	2,594	3,383
PER	NA	78.9	8.0	4.3	3.3
BPS	6,333	5,706	7,029	9,637	13,054
PBR	0.9	1.1	1.6	1.1	0.8
EBITDAPS	496	1,656	3,034	4,164	5,192
EV/EBITDA	28.1	7.9	6.3	4.2	2.8
SPS	24,834	24,614	29,257	37,547	44,857
PSR	0.2	0.2	0.4	0.3	0.2
CFPS	1,781	1,339	4,527	4,192	5,228
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	19.0	15.2	20.3	28.6	19.5
영업이익 증가율	적전	흑전	188.8	55.9	32.5
순이익 증가율	적지	흑전	81.7	1,715.4	30.6
수익성					
ROIC	-4.9	3.7	6.1	17.5	22.0
ROA	-4.6	4.2	10.9	14.8	16.6
ROE	-21.4	1.4	21.7	31.2	29.8
안정성					
부채비율	193.7	194.1	169.1	129.0	99.6
순차입금비율	124.2	129.7	110.8	64.9	25.0
이자보상배율	-2.7	1.8	0.0	0.0	0.0

자료: 켈트로닉스, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	115,146	124,815	120,414	121,277	136,701
현금및현금성자산	16,841	22,637	24,083	19,616	31,102
매출채권 및 기타채권	28,234	28,521	23,380	26,522	28,649
재고자산	17,318	18,812	18,105	20,294	22,104
기타유동자산	52,753	54,845	54,845	54,845	54,845
비유동자산	115,277	117,365	122,910	137,475	152,085
유형자산	80,873	86,477	91,491	96,397	101,194
관계기업투자금	5,232	5,276	6,260	16,744	27,228
기타비유동자산	29,172	25,611	25,159	24,334	23,673
자산총계	230,423	242,180	243,324	258,752	288,797
유동부채	52,014	50,503	52,291	55,007	57,974
매입채무 및 기타채무	32,272	27,673	27,689	28,363	28,976
차입금	8,029	11,155	11,155	11,155	11,155
유동상채무	1,779	222	244	268	295
기타유동부채	9,934	11,453	13,203	15,221	17,548
비유동부채	10,321	12,617	12,740	12,943	12,943
차입금	1,380	1,424	1,547	1,750	1,750
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8,941	11,193	11,193	11,193	11,193
부채총계	62,335	63,120	65,031	67,950	70,917
자배지분	162,182	172,877	172,136	184,213	210,356
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	169,530	185,132	193,327	211,307	237,451
기타지분변동	-12,649	-17,557	-26,493	-32,396	-32,396
비지배지분	5,906	6,183	6,157	6,588	7,524
자본총계	168,088	179,060	178,293	190,802	217,880
순차입금	93	102	109	88	46

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	13	1	37	27	49
당기순이익	-16	1	2	38	49
비현금항목의 가감	37	17	61	21	23
감가상각비	16	13	15	16	16
외환손익	0	0	45	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	21	4	1	4	6
자산부채의 증감	-5	-13	-23	-25	-16
기타현금흐름	-3	-4	-3	-6	-8
투자활동 현금흐름	-16	-8	-29	-19	-19
투자자산	0	-1	0	0	0
유형자산	-11	-8	-29	-19	-19
기타	-5	1	0	0	0
재무활동 현금흐름	6	6	6	5	5
단기차입금	1	9	2	5	5
사채	0	5	0	0	0
장기차입금	5	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	-7	3	0	0
현금의 증감	2	-1	-1	26	47
기초 현금	9	12	11	10	36
기말 현금	12	11	10	36	83
NOPLAT	-9	6	11	36	48
FCF	-7	9	-4	32	44

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 본부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (하림)

Neutral Green (보통)

Sky Blue (맑음)

[Compliance Notice]

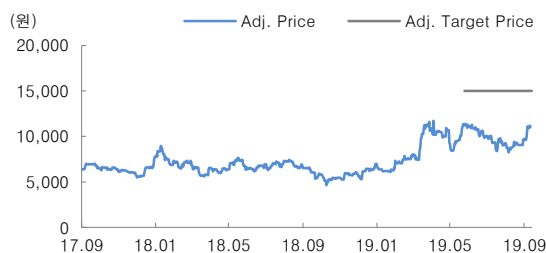
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한경래)

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

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

캠트로닉스(089010) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	19.10.02	19.08.13	19.06.14
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,000	15,000	15,000
과리율(평균 %)		(34.63)	(32.45)
과리율(최대/최소 %)		(24.67)	(24.67)
제시일자			
투자의견			
목표주가			
과리율(평균 %)			
과리율(최대/최소 %)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
과리율(평균 %)			
과리율(최대/최소 %)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
과리율(평균 %)			
과리율(최대/최소 %)			

투자자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190928)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	88.2%	9.8%	0.5%

산업 투자의견

– Overweight(비중확대)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

- Neutral(중립)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

- Underweight(비중축소)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

– Buy(매수)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상

- Marketperform(시장수익률)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

- Underperform(시장수익률 하회)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상