

캠트로닉스

(089010)

한경래 이사름
 kyungrae.han@daishin.com saerom.lee@daishin.com

투자 의견 BUY
 매수, 유지

6개월 목표주가 22,000
 상황

현재주가 14,850
 (19.11.13)

디스플레이업종

또 한번 서프라이즈, 더 놀라움 2020년

투자 의견 매수, 목표주가 22,000원으로 47% 상향

- 투자 의견 매수, 목표주가 22,000원으로 47% 상향. 2020년 예상 EPS 2,531원에 Target PER 9배 적용. 2020년 동종 업종 평균 PER 대비 19% 할인했음에도 추가 상승 여력 48% 수준으로 저평가 상태
- 높은 실적 성장에도 불구하고 2020년 예상 PER 5.9배에 불과. 1) 무선충전 부문 신규 매출 및 높은 이익률 확인, 2) 중저가폰 Rigid OLED 채택 확대에 따른 TG 사업부 호조, 3) 폴더블폰 UTG 채택 관련 모멘텀도 보유. 투자 의견 'Strong BUY' 제시

또 한번 어닝 서프라이즈, 3Q19 영업이익 131억원(+256% YoY) 기록

- 3Q19 매출액 1,295억원(+30% YoY, +52% QoQ), 영업이익 131억원(+256% YoY, +98% QoQ) 기록. 2분기에 이어 다시 한번 영업이익 추정치(당사 106억원, 컨센서스 95억원) 대폭 상회
- 무선충전 사업부의 신규 이익 기여, 수익성 좋은 TG 사업 호조로 3Q19 영업이익률은 전년 동기 대비 6.4%p 개선된 10.1%로 분기 사상 첫 두 자리 수 기록
- 3Q19부터 무선충전(RX) 신규 매출 반영되어 무선충전 매출액 340억원 기록. 첫 가동 임에도 불구하고 순이익률 12% 상회하며 높은 이익률 기록한 점에 주목. 갤럭시 폴더 무선충전 모듈도 독점적 공급하는 것으로 파악
- 고객사의 중저가 스마트폰에 Rigid OLED 채택 확대에 따른 TG(식각) 사업부 매출 호조 지속으로 화학사업부 매출액 545억(+6% QoQ) 기록

무선충전, 중저가 스마트폰 Rigid OLED 채택 확대, 폴더블폰까지 수혜 확대 기대

- 2020년 무선충전 매출액 온기로 반영 예정. 상반기 고객사 플래그십 스마트폰 및 차기 폴더블폰 모델 1종에 무선충전 모듈 공급 기대. 2020년 무선충전 부문 매출액 1,356억원으로 전년 대비 134% 고성장 예상
- 중저가폰 모델의 HIAA(Hole in Active Area, Rigid OLED 디스플레이 상단에 작은 구멍) 식각 및 폴리싱(Glass 표면 연마)까지 담당하며 2020년 신규 매출 약 400억원 전망
- 폴더블폰 관련 디스플레이 UTG 개발 지속 중이며 향후 폴더블폰에 UTG 채택 가능성 확대됨에 따라 신규 모멘텀 기대

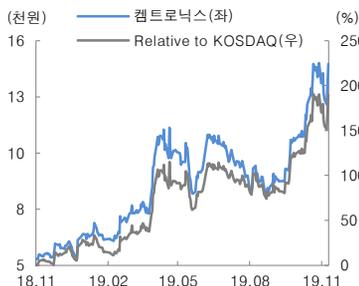
2020년 영업이익 479억원(+57% YoY) 전망되며 PER 5.9배로 현저한 저평가 구간

- 2019년 압도적인 실적 성장세는 2020년에도 이어질 전망. 2020년 매출액 5,277억원(+31% YoY), 영업이익 479억원(+57% YoY) 예상
- 2020년 무선충전 부문 매출액은 1,356억원(+134% YoY)으로 전사 외형 성장 견인할 전망. HIAA 관련 신규 매출 및 Rigid OLED 식각 물량 지속으로 TG 사업부 호조 기대. 2020년 TG 부문 포함한 화학사업부 매출액 2,457억원(+18% YoY) 전망
- 압도적인 실적 성장에도 불구하고 2020년 예상 PER 5.9배에 불과. 높은 실적 성장, 추가 모멘텀 고려 시 현 주가는 적극적으로 매수해야 할 구간으로 판단

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSDAQ	661.85
시가총액	206십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	14,900원 / 5,280원
120일 평균거래대금	41억원
외국인지분율	11.31%
주요주주	김보균 외 12 인 29.18%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	32.0	58.8	48.5	176.0
상대수익률	26.2	41.8	59.0	179.8



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	293	337	404	528	634
영업이익	-10	9	31	48	60
세전순이익	-19	2	24	42	57
총당기순이익	-16	1	21	35	48
지배지분순이익	-16	1	20	35	48
EPS	-1,378	78	1,468	2,531	3,454
PER	NA	78.9	10.1	5.9	4.3
BPS	6,333	5,706	7,123	9,668	13,156
PBR	0.9	1.1	2.1	1.5	1.1
ROE	-21.4	1.4	23.0	30.2	30.3

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	406	522	404	528	-0.7	1.1
판매비와 관리비	39	45	41	46	5.1	2.2
영업이익	27	42	31	48	7.4	14.3
영업이익률	6.7	8.1	7.6	9.1	0.9	1.0
영업외손익	-5	2	-7	-6	적자유지	-400
세전순이익	22	44	24	42	9.1	0.0
지배지분순이익	19	36	20	35	5.3	-2.8
순이익률	0.5	7.2	5.2	6.7	0.7	-0.5
EPS(지배지분순이익)	1,373	2,594	1,468	2,531	6.9	-2.4

자료: 캠트로닉스, 대신증권 Research&Strategy본부

표 1. 캠트로닉스 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

비교	
EPS	2,531 2020년 예상 EPS
Target PER	9 모바일 및 전장 무선총전, 식각, 케미칼 관련 업체 예상 평균 PER의 19% 할인
목표주가	22,000
현재주가	14,850
상승여력(%)	48.1

자료: 캠트로닉스, 대신증권 Research&Strategy본부

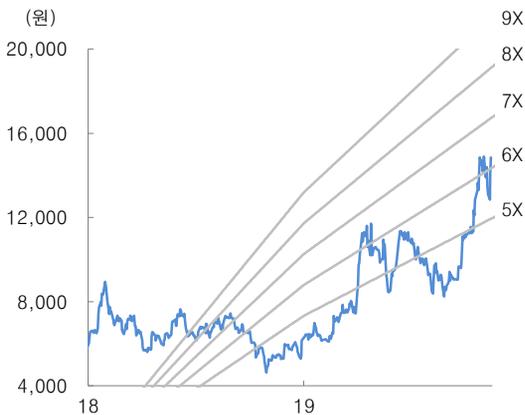
표 2. 켈트로닉스의 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	70.4	88.2	99.7	79.1	85.3	85.1	129.5	104.2	337.4	402.8	527.7
전자사업부	25.9	33.6	44.6	28.6	35.4	33.5	75.0	51.7	132.7	194.2	282.0
화학사업부	44.5	54.6	55.1	50.5	49.9	51.6	54.5	52.4	204.7	208.6	245.7
YoY 증감률											
매출액	4.2	29.1	22.5	4.8	21.1	-3.5	29.9	31.7	15.2	19.4	31.0
전자사업부	25.5	35.7	26.2	-11.2	36.9	-0.3	68.2	80.8	17.5	46.4	45.2
화학사업부	-5.2	25.3	19.6	16.7	12.0	-5.5	-1.1	3.9	13.8	1.9	17.8
영업이익	0.5	2.9	3.7	2.2	3.2	6.6	13.1	7.5	9.4	30.5	47.9
당기순이익	0.7	-0.4	0.5	0.3	2.6	3.7	9.0	5.1	1.1	20.4	35.2
영업이익률	0.7	3.3	3.7	2.8	3.8	7.8	10.1	7.2	2.8	7.6	9.1
당기순이익률	1.0	-0.5	0.5	0.3	3.0	4.3	7.0	4.9	0.3	5.1	6.7

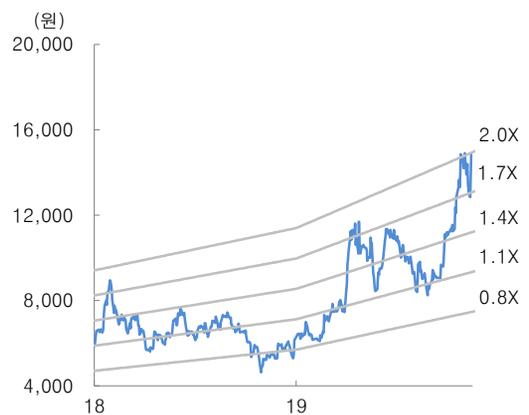
자료: 켈트로닉스, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 1. 켈트로닉스 Forward PER 밴드



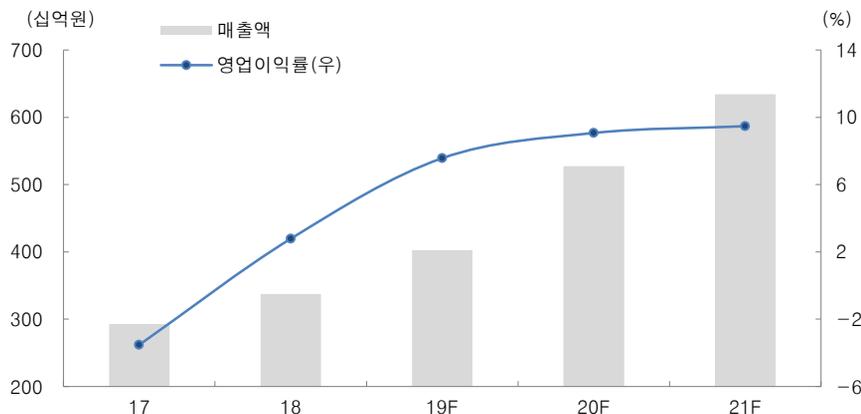
자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 2. 켈트로닉스 Forward PBR 밴드



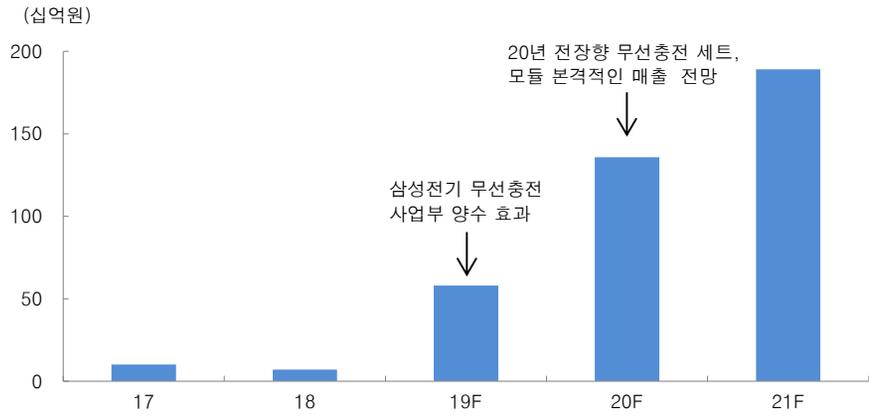
자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 3. 켈트로닉스의 영업실적 추이 및 전망



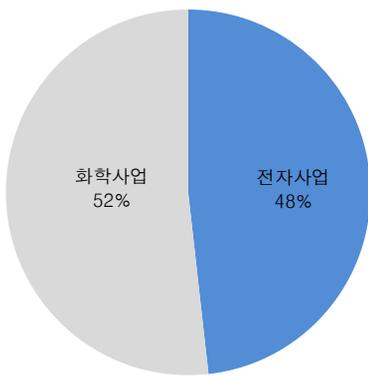
자료: 켈트로닉스, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 4. 캠트로닉스의 무선충전 매출액 전망



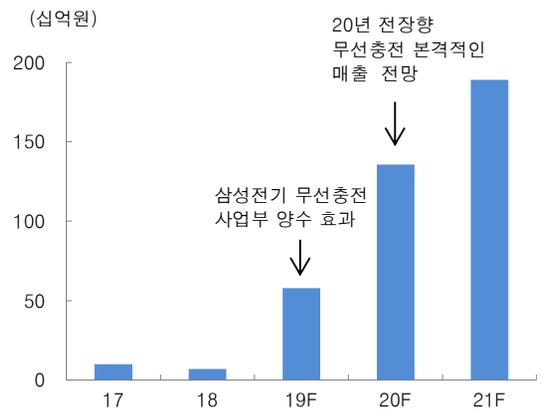
자료: 캠트로닉스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 5. 2019년 예상 사업부별 매출 비중



자료: 캠트로닉스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 6. 화학사업부 매출액 전망



자료: 언론 자료, 대신증권 Research&Strategy본부

표 3. 켈트로닉스 Peer Table

(단위: 원, 십억원, %, 배)

회사명		켈트로닉스	LG 이노텍	아모텍	솔브레인	한솔케미칼
국가		한국	한국	한국	한국	한국
주가	2019.11.13	14,850	119,000	23,000	76,300	92,300
시가총액		206	2,816	224	1,327	1,043
매출액	2018A	337	7,982	253	963	582
	2019F	403	8,072	266	1,040	619
	2020F	528	9,207	325	1,165	678
영업이익	2018A	9	264	11	164	94
	2019F	31	350	9	181	115
	2020F	48	428	26	206	134
OPM	2018A	2.8	3.3	4.5	17.0	16.1
	2019F	7.6	4.3	3.3	17.4	18.5
	2020F	9.1	4.6	8.0	17.7	19.7
순이익	2018A	1	163	7	100	70
	2019F	20	190	9	141	88
	2020F	35	270	21	154	102
NPM	2018A	0.3	2.0	2.8	10.3	12.1
	2019F	5.1	2.4	3.2	13.5	14.2
	2020F	6.7	2.9	6.4	13.3	15.1
PER	2018A	78.9	12.5	24.7	8.1	12.2
	2019F	10.1	14.9	26.1	9.4	11.8
	2020F	5.9	10.6	10.7	8.6	10.1
PBR	2018A	1.1	1.0	0.9	1.1	2.3
	2019F	2.1	1.2	1.1	1.5	2.3
	2020F	1.5	1.1	1.0	1.3	1.9
EV/EBITDA	2018A	7.7	4.5	8.7	3.5	8.8
	2019F	7.3	4.6	8.6	5.4	8.3
	2020F	4.8	4.1	6.3	4.9	7.3
ROE	2018A	1.4	8.0	3.7	14.5	20.1
	2019F	23.0	8.6	4.2	17.7	20.9
	2020F	30.2	11.2	9.6	16.5	20.4
EPS	2018A	78	6,892	730	5,872	6,354
	2019F	1,468	7,977	881	8,076	7,849
	2020F	2,531	11,237	2,143	8,869	9,149
FY.M		12	12	12	12	12

자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

기업개요

기업 및 경영진 현황

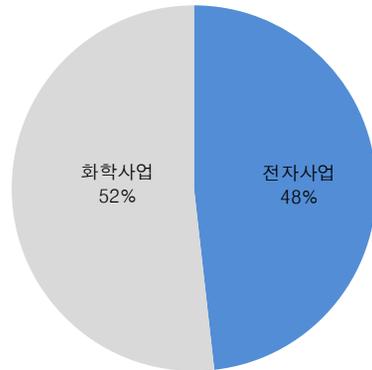
- 2007년 1월 17일 코스닥 상장
- 전자제품, 전자용, 공업용 케미칼 제조 및 유통사로 주요 사업부는 전자 사업부, 화학 사업부로 구성
- 최근 무선충전사업부 양수, 관련 매출과 실적은 19년 7월부터 반영
- 자산 3,053억원, 부채 2,080억원, 자본 973억원(3Q19 기준)
(발행주식수: 13,905,282/ 자기주식수: 428,915_3Q19, 보통주 기준)

주가 변동요인

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

자료: 켄트로닉스, 대신증권 Research&Strategy본부

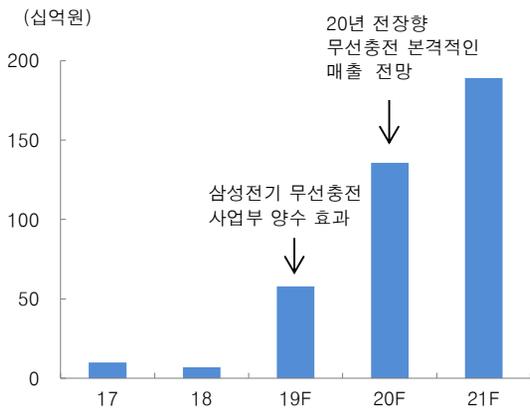
켄트로닉스 사업부문별 매출 비중



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

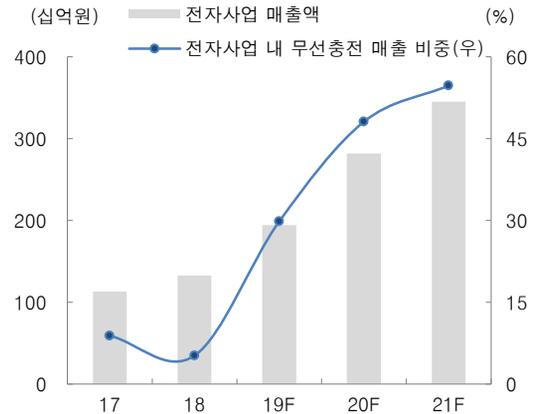
Earnings Driver

켄트로닉스의 전자사업부 매출액 추이



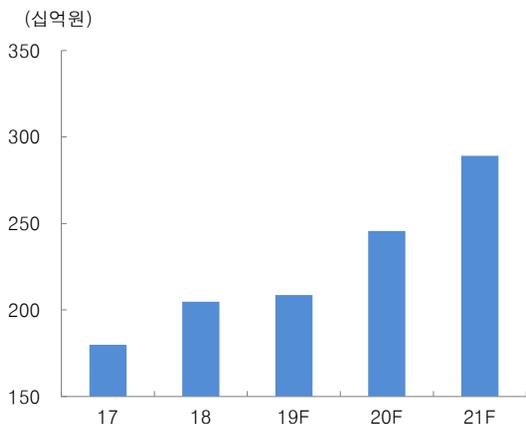
자료: 켄트로닉스, 대신증권 Research&Strategy본부

전자사업부 매출액, 무선충전 매출 비중 추이



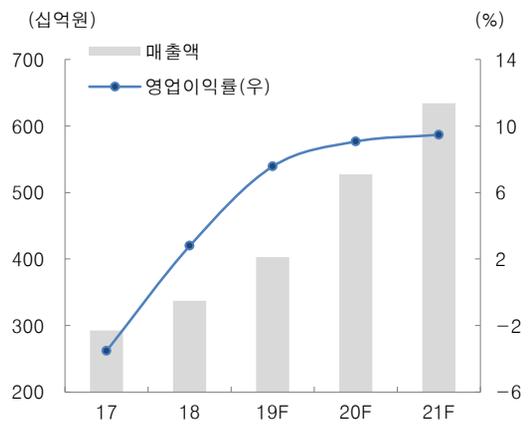
자료: 켄트로닉스, 대신증권 Research&Strategy본부

켄트로닉스의 화학사업부 매출액 전망



자료: 켄트로닉스, 대신증권 Research&Strategy본부

켄트로닉스의 영업실적 전망



자료: 켄트로닉스, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	293	337	404	528	634
매출원가	279	303	333	433	518
매출총이익	14	35	71	95	116
판매비와관리비	24	25	41	47	56
영업이익	-10	9	31	48	60
영업이익률	-3.5	2.8	7.6	9.1	9.5
EBITDA	6	23	45	62	76
영업외손익	-9	-8	-6	-6	-3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	8	4	5	5	6
외환관련이익	1	4	17	1	1
금융비용	-7	-11	-15	-15	-12
외환관련손실	3	6	38	3	3
기타	-10	-1	4	3	3
법인세비용차감전순이익	-19	2	24	42	57
법인세비용	3	-1	-4	-7	-9
계속사업순이익	-16	1	21	35	48
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-16	1	21	35	48
당기순이익률	-5.5	0.3	5.2	6.7	7.6
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-16	1	20	35	48
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-17	1	21	35	48
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-17	1	21	35	48

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	-1,378	78	1,468	2,531	3,454
PER	NA	78.9	10.1	5.9	4.3
BPS	6,333	5,706	7,123	9,668	13,156
PBR	0.9	1.1	2.1	1.5	1.1
EBITDAPS	496	1,656	3,225	4,468	5,454
EV/EBITDA	28.1	7.9	7.0	4.8	3.7
SPS	24,834	24,614	29,125	37,947	45,630
PSR	0.2	0.2	0.5	0.4	0.3
CFPS	1,781	1,339	5,876	3,936	5,166
DPS	0	0	0	0	0

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	19.0	15.2	19.8	30.6	20.2
영업이익 증가율	적전	흑전	224.6	56.9	25.6
순이익 증가율	적지	흑전	1,720.9	68.8	36.5
수익성					
ROIC	-4.9	3.7	13.9	19.3	21.6
ROA	-4.6	4.2	12.0	16.2	17.6
ROE	-21.4	1.4	23.0	30.2	30.3
안정성					
부채비율	193.7	194.1	176.6	132.0	101.4
순차입금비율	124.2	129.7	108.7	65.9	40.6
이자보상배율	-2.7	1.8	0.0	0.0	0.0

자료: 켈트론닉스, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무상태표 (단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	96	110	139	173	216
현금및현금성자산	12	11	20	39	59
매출채권 및 기타채권	39	47	62	70	92
재고자산	38	44	48	55	57
기타유동자산	7	9	9	9	9
비유동자산	125	122	136	141	155
유형자산	103	99	115	120	134
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	22	22	22	21	21
자산총계	221	232	275	314	371
유동부채	121	132	150	153	161
매입채무 및 기타채무	33	31	38	41	44
차입금	64	88	95	95	100
유동성채무	21	12	15	15	15
기타유동부채	2	2	2	2	2
비유동부채	25	21	26	26	26
차입금	23	15	20	20	20
전환증권	0	4	4	4	4
기타비유동부채	2	2	2	2	2
부채총계	146	153	176	179	187
자본지분	75	78	99	134	183
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	47	49	49	49	49
이익잉여금	24	25	45	80	128
기타자본변동	-3	-2	-2	-2	-1
비배자본	0	1	1	1	1
자본총계	75	79	100	135	184
순차입금	93	102	108	89	75

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	13	1	55	23	29
당기순이익	-16	1	21	35	48
비현금항목의 가감	37	17	61	20	24
감가상각비	16	13	14	14	16
외환손익	0	0	45	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	21	4	1	4	7
자산부채의 증감	-5	-13	-23	-25	-34
기타현금흐름	-3	-4	-4	-7	-9
투자활동 현금흐름	-16	-8	-29	-19	-29
투자자산	0	-1	0	0	0
유형자산	-11	-8	-29	-19	-29
기타	-5	1	0	0	0
재무활동 현금흐름	6	6	15	0	5
단기차입금	1	9	7	0	5
사채	0	5	0	0	0
장기차입금	5	0	5	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	-7	3	0	0
현금의 증감	2	-1	9	19	19
기초 현금	9	12	11	20	39
기말 현금	12	11	20	39	59
NOPLAT	-9	6	26	40	50
FCF	-7	9	10	34	36

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 부부 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 (흐림)	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 관련하여 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 당사 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					투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20191110)																								
					<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th>구분</th> <th>Buy(매수)</th> <th>Marketperform(중립)</th> <th>Underperform(매도)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>비율</td> <td style="text-align: center;">87.1%</td> <td style="text-align: center;">12.9%</td> <td style="text-align: center;">0.0%</td> </tr> </tbody> </table>				구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)	비율	87.1%	12.9%	0.0%													
구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)																										
비율	87.1%	12.9%	0.0%																										
<p>산업 투자의견</p> <ul style="list-style-type: none"> - Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상 - Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상 - Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상 																													
<p>기업 투자의견</p> <ul style="list-style-type: none"> - Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 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 																													
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th>제시일자</th> <th>19.11.14</th> <th>19.10.01</th> <th>19.08.13</th> <th>19.06.14</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>투자의견</td> <td style="text-align: center;">Buy</td> <td style="text-align: center;">Buy</td> <td style="text-align: center;">Buy</td> <td style="text-align: center;">Buy</td> </tr> <tr> <td>목표주가</td> <td style="text-align: center;">22,000</td> <td style="text-align: center;">15,000</td> <td style="text-align: center;">15,000</td> <td style="text-align: center;">15,000</td> </tr> <tr> <td>과리율(평균.%)</td> <td></td> <td style="text-align: center;">(28.32)</td> <td style="text-align: center;">(34.63)</td> <td style="text-align: center;">(32.45)</td> </tr> <tr> <td>과리율(최대/최소.%)</td> <td></td> <td style="text-align: center;">(0.67)</td> <td style="text-align: center;">(24.67)</td> <td style="text-align: center;">(24.67)</td> </tr> </tbody> </table>					제시일자	19.11.14	19.10.01	19.08.13	19.06.14	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	목표주가	22,000	15,000	15,000	15,000	과리율(평균.%)		(28.32)	(34.63)	(32.45)	과리율(최대/최소.%)		(0.67)	(24.67)	(24.67)
제시일자	19.11.14	19.10.01	19.08.13	19.06.14																									
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy																									
목표주가	22,000	15,000	15,000	15,000																									
과리율(평균.%)		(28.32)	(34.63)	(32.45)																									
과리율(최대/최소.%)		(0.67)	(24.67)	(24.67)																									
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th>제시일자</th> <th>19.11.14</th> <th>19.10.01</th> <th>19.08.13</th> <th>19.06.14</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>투자의견</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>목표주가</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>과리율(평균.%)</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>과리율(최대/최소.%)</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>					제시일자	19.11.14	19.10.01	19.08.13	19.06.14	투자의견					목표주가					과리율(평균.%)					과리율(최대/최소.%)				
제시일자	19.11.14	19.10.01	19.08.13	19.06.14																									
투자의견																													
목표주가																													
과리율(평균.%)																													
과리율(최대/최소.%)																													
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th>제시일자</th> <th>19.11.14</th> <th>19.10.01</th> <th>19.08.13</th> <th>19.06.14</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>투자의견</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>목표주가</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>과리율(평균.%)</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>과리율(최대/최소.%)</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>					제시일자	19.11.14	19.10.01	19.08.13	19.06.14	투자의견					목표주가					과리율(평균.%)					과리율(최대/최소.%)				
제시일자	19.11.14	19.10.01	19.08.13	19.06.14																									
투자의견																													
목표주가																													
과리율(평균.%)																													
과리율(최대/최소.%)																													