

캠트로닉스 (089010)

무선충전은 시작일 뿐, 보여줄 건 더 많다(전장, 폴더블, 자율주행)

투자자의견 BUY, 목표주가 15,800원 제시

캠트로닉스에 대해 투자자의견 BUY 및 목표주가 15,800원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2019년 예상 EPS 1,054원에 Target PER 15배를 적용했다. Target PER은 다양한 사업 포트폴리오를 기반으로 고성장하는 산업에 모멘텀이 가시화되는 업체들의 평균적인 PER을 적용했다. 캠트로닉스는 고성장이 기대되는 다양한 모멘텀(QLED, 무선충전, 전장, 폴더블, 자율주행)을 보유하고 있고 하반기를 시작으로 매년 구체화 되는 모습을 보여 줄 것으로 예상된다. 올해 주목할만한 주요한 포인트로는 ① 본업의 완전한 턴어라운드 ② 무선충전 업계 선두업체 영업양수도 ③ 차세대 폴더블 디스플레이 소재부분 진입에 대한 기대이다.

2019년 전 사업부 턴어라운드, 매출액 4,176억원, 영업이익 197억원 전망

캠트로닉스의 2019년 연결 기준 매출액 및 영업이익을 각각 4,176억원(+23.8%, YoY), 영업이익 197억원(+109.2%, YoY)으로 추정한다. 실적이 큰 폭으로 개선되는 이유는, ① 삼성의 갤럭시 A시리즈 판매 호조와 중국 스마트폰 업체들의 OLED 채택 증가에 따른 TG(Thin Glass)사업부의 턴어라운드, ② 삼성 QLED TV 판매량 증가에 따른 전자부품 매출 증가에 기인한다. TG공정은 지난 몇 년간 산업 구조조정으로 현재 캠트로닉스와 경쟁사 2곳이 양분하고 있다. 2017년 매출액 414억원을 저점으로 2018년 481억원, 올해 669억원이 예상되어 완전한 턴어라운드에 성공 할 것으로 보인다. 전자부품은 삼성전자 TV PBA 부품에서 독보적인 위치를 유지하고 있고, QLED 판매량 증가에 따른 LD LED Plate Board 수요 증가로 안정적인 성장세가 예상된다. 무선충전은 7월부터 삼성전기 무선충전 사업부가 연결로 붙으면서 실적에 기여한다. 기존 삼성전기 무선충전 사업부는 매출액 1300억원에 달하는 규모 있는 사업부였다. 영업양수 이후 간접비와 기타 비용들을 줄이고 저가형 모델에도 진출한다면 수익성과 외연성장 두 마리 토끼를 모두 한번에 잡을 수 있을 것이라 예상된다.

Update

BUY

| TP(12M): 15,800원 | CP(6월 7일): 10,100원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	716.53
52주 최고/최저(원)	11,700/4,630
시가총액(십억원)	140.4
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	13,905.3
60일 평균 거래량(천주)	354.8
60일 평균 거래대금(십억원)	3.5
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	4.91
주요주주 지분율(%)	
김보균 외 12 인	29.32
엑시스브이투엑스사모투자	7.87
합자회사	
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.3) 75.3 34.1
상대	1.6 67.7 66.2

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	408.6	N/A
영업이익(십억원)	20.2	N/A
순이익(십억원)	12.6	N/A
EPS(원)	873	N/A
BPS(원)	6,694	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	292.8	337.4	417.6	530.1	588.2
영업이익	십억원	(10.3)	9.4	19.7	31.8	41.2
세전이익	십억원	(19.0)	1.7	18.2	30.2	39.2
순이익	십억원	(16.2)	1.1	14.6	24.2	31.4
EPS	원	(1,378)	78	1,054	1,740	2,256
증감률	%	적지	흑전	1,251.3	65.1	29.7
PER	배	N/A	78.93	9.58	5.80	4.48
PBR	배	0.95	1.00	1.42	1.14	0.91
EV/EBITDA	배	28.08	7.94	7.40	5.21	3.77
ROE	%	(21.41)	1.40	17.12	23.11	23.68
BPS	원	5,997	6,169	7,122	8,862	11,117
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

RA 황성환
02-3771-3445
hsh0415@hanafn.com

무선충전 사업부, 19년 매출 531억원 → 20년 1400억(YoY, +263%) 전망

삼성전기 무선충전 사업부 양수도로 수/송신 토탈 솔루션 확보

송신(Tx), 전장으로 확장 준비 중

올해 사업 안정화 이후 20년 폭발적인 성장 전망

캠트로닉스의 무선충전 사업부는 사업을 전개한지 10년이 지났는데 이번 삼성전기 무선충전 사업부 인수를 통해 수신/송신 토탈 솔루션 제공이 가능해졌다. 영업양수도 이후 간접비/고정비 감소로 중저가 모델은 물론 해외 고객사 다변화가 가능하다는 점에서 매출 성장은 물론 이익 급성장까지 가능해진다. 그 동안 삼성전기는 무선충전 기술 개발에 공을 들여 많은 양의 특허를 보유하고 있다. 특히 미래의 충전방식인 자기공진방식에 앞장서 왔고 무선 전력 기술 연합인 에어퓨얼(Air Fuel)에서도 중추적인 역할을 담당해왔었다. 그 동안 삼성전기가 축적해온 '기술력+시장영향력'을 이어 받은 캠트로닉스는 무선충전 시장을 선도해 또 하나의 성공적인 비즈니스 포트폴리오를 추가 할 것으로 전망한다. 지난 수년간 키워온 송신(Tx)부문은 현재 현대/기아차를 통해 전장 시장 진출을 준비하고 있다. 기존 Coil 납품 대비 단가가 월등히 비싼 SET 제품도 함께 개발 진행 중이라는 점에서 송신사업부의 향후 폭발적인 성장세가 기대된다.

무선충전 사업부는 하반기 갤럭시Note 출시에 따른 안정적인 매출로 실적 향상에 기여할 것이다. 올해는 생산 안정화를 우선하여 삼성전기 태국공장 외주위탁 운영을 시작으로 2020년 1분기 캠트로닉스 베트남 공장으로 설비를 이전하여 직접 생산에 나설 것으로 보인다. 기존 삼성전기 무선충전 사업부가 매출액 1300억원에 달했던 사업부인 만큼 사업부 이전에 따른 폭발적인 성장을 예상한다.

표1. 캠트로닉스 무선충전 사업 적용제품 다변화

항목	고객사	적용제품
스마트기기	삼성전자	갤럭시 S10, 갤럭시 N10 갤럭시 버드 갤럭시 워치 액티브 보조배터리팩
전장	LG 전자 VS 서연전자 르노삼성차	GM A/B honda & Volvo 현대차/기아차 QM3/ QM6/ SM6/ 클리오
가전	쌍용차 퍼시스 한샘	티볼리 거치형/ 매립형 회의 테이블 매립형 책상

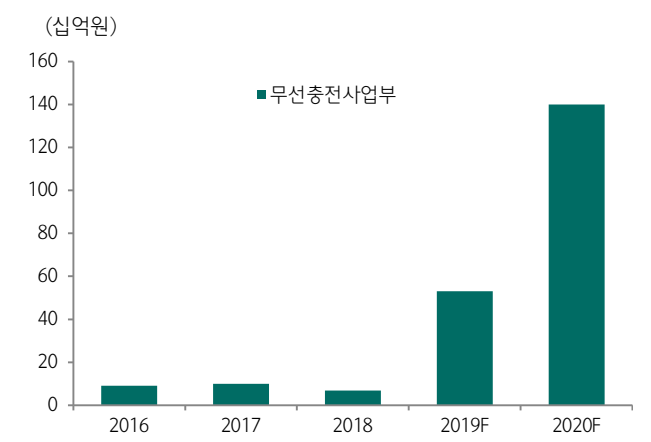
자료: 캠트로닉스, 하나금융투자

표2. 캠트로닉스 인수대금 지급계획

회차	일자	금액
1차	2019-04-26 이내	20억원
2차	2019.12.31	40억원
3차	2020.12.31	50억원
4차	2021.04.30	50억원
5차	별도계약(해외자산)	50억원

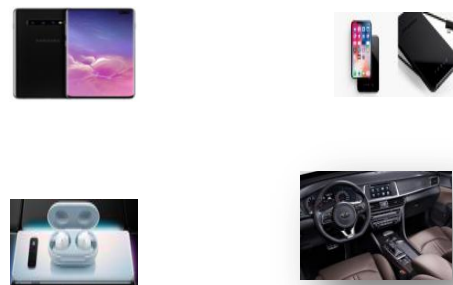
자료: 캠트로닉스, 하나금융투자

그림1. 캠트로닉스 무선충전 사업부 매출 추이 추정



자료: 하나금융투자

그림2. TX/RX 주요제품



자료: 캠트로닉스, 하나금융투자

선 없는 시대 무선충전이 앞장선다

IoT시대 핵심 탑재 기술이 된 무선충전

무선충전은 가구, 자동차, 가전제품, 웨어러블 기기 등 도입할 수 있는 범위가 매우 넓다. 4차산업 혁명으로 대두되는 IoT시대, 무선충전은 무선(Wireless)으로 가는 길목에 가장 앞장서 있다. 즉, 우리 생활에 이용되는 배터리가 탑재되는 모든 기기에는 무선충전 적용 가능성이 언제나 열려 있다. 미래 자동차로 여겨지고 있는 전기차 역시 무선충전 방식에 대한 가능성을 넘보고 있다.

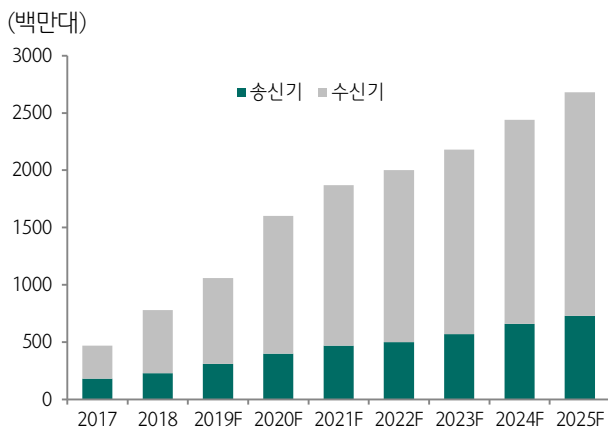
글로벌 기업들이 조성하는 무선충전 생태계

미래는 상상만으로 이뤄지는 것이 아니다. 글로벌 대기업들이 투자하고 제품에 직접 탑재하며 기술 개발에 앞장서야 비로소 현실로 구현 가능해진다. 무선충전에 가장 적극적인 모습을 보이고 있는 삼성전자는 단순 무선충전을 넘어 배터리 공유라는 혁신적인 개념을 제시하며 무선충전에 대한 새로운 생태계 조성에 나서고 있다. 애플 역시 스마트폰 무선충전 기능을 지원하고 스티브잡스의 Wireless에 대한 철학 완성과 무선충전에 관련한 기술특허 출원을 볼 때 에어파워 프로젝트 취소에 대한 아쉬움보단 향후 무선충전 관련 제품 출시에 대한 기대감을 가지게 한다. 중국 스마트폰도 무선충전 기능을 지원하는 모델이 점차 늘며 무선충전 시장 확대에 기여하고 있다.

웨어러블 기기 확산으로 무선충전 큰 폭의 성장 기대

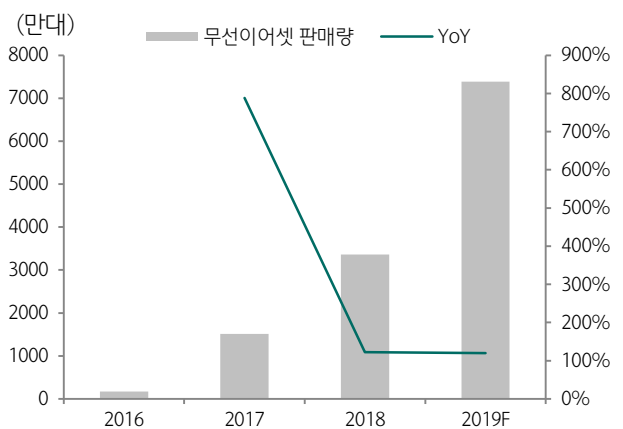
무선이어셋과 웨어러블 기기 확산으로 무선충전 시장 성장세는 더욱 가파라질 것으로 판단된다. 무선이어셋이 확산됨에 따라 스마트폰에서 남은 선이라곤 이제 정말 충전선 하나 남았다. 소비자들의 Keyless, Wireless에 대한 수요가 계속되고 있는 만큼 무선충전은 이제 선택이 아닌 필수가 되어가고 있다. 갤럭시S10에서 선보인 무선충전 공유 시스템도 좋은 반응을 보이고 있다는 점에서 기능 확산을 위해 저가형 모델에도 같은 기능을 탑재할 가능성이 높다. 스마트폰 배터리공유를 통한 무선이어셋 충전이 시장에 장착하고 나면 다른 제품으로의 확장은 단순 시간문제가 될 것이다. IHS에 따르면 2018년부터 2023년까지 무선충전 송/신기는 60억대 이상 출하 될 것으로 예상되고 있다. 스마트폰을 시작으로 전장, 소비자용 의료기기, 웨어러블 디바이스, 생활용품 등으로 확산되며 광범위한 응용 프로그램과 제품 세그먼트가 출시되어 무선충전 시장 확대를 이끌 것으로 전망한다.

그림3. 무선 전력 송신기/수신기 출하량 추이



자료: IHS, 하나금융투자

그림4. 무선이어셋 판매량 추이



자료: SA, 하나금융투자

2019년 매출액 4,176억원, 영업이익 197억원 전망

전 사업부 턴어라운드에 따른 큰 폭의 실적 개선

캠트로닉스의 2019년 연결 기준 매출액 및 영업이익을 각각 4,176억원(+23.8%, YoY), 영업이익 197억원(+109.2%, YoY)으로 추정한다. 실적이 큰 폭으로 개선되는 이유는, ① 삼성의 갤럭시 A시리즈 판매 호조와 중국 스마트폰 업체들의 OLED 채택 증가에 따른 TG(Thin Glass)사업부의 턴어라운드, ②삼성 QLED TV 판매량 증가에 따른 전자부품 매출 증가에 기인한다. TG공정은 지난 몇 년간 산업 구조조정으로 현재 캠트로닉스와 경쟁사 2곳이 양분하고 있다. 2017년 매출액 414억원을 저점으로 2018년 481억원, 올해 669억원이 예상되어 완전한 턴어라운드에 성공 할 것으로 보인다. 전자부품은 삼성전자 TV PBA 부품에서 독보적인 위치를 유지하고 있고, QLED 판매량 증가에 따른 LD LED Plate Board 수요 증가로 안정적인 성장세가 예상된다.

7월부터 무선충전 사업부 신형엔진 탑재

무선충전은 7월부터 삼성전기 무선충전 사업부가 연결로 붙으면서 실적에 기여한다. 기존 삼성전기 무선충전 사업부는 매출액 1300억원에 달하는 규모 있는 사업부였다. 영업양수 이후 간접비와 기타 비용들을 줄이고 저가형 모델에도 진출 한다면 수익성과 외연 성장 두 마리 토끼를 모두 한번에 잡을 수 있을 것이라 예상된다.

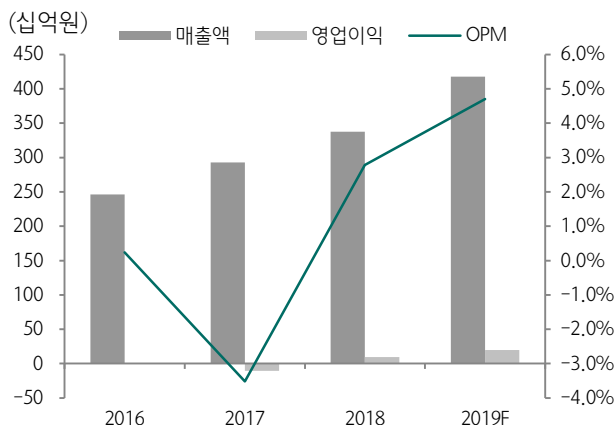
표3. 캠트로닉스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	17	18	19F
매출액	70.4	88.2	99.7	79.1	85.3	100.6	129.6	102.1	292.8	337.4	417.6
YoY(%)	4.1	29.2	22.5	4.9	21.2	14.1	20.3	41.2	19.0	15.2	23.8
케미칼	34.5	41.2	41.8	39.4	34.6	42.4	43.1	40.2	138.4	156.9	160.3
TG(식각)	10	13.5	13.2	11.4	15.2	20.3	17.2	14.3	41.4	48.1	66.9
전자부품	23.6	32.1	42.7	27.1	33.0	35.3	40.6	28.5	102.9	125.5	137.3
무선충전	2.3	1.4	2.0	1.2	2.5	2.6	28.8	19.2	10.0	6.9	53.1
영업이익	0.5	2.9	3.7	2.2	3.2	4.5	6.9	5.0	-10.3	9.4	19.7
OPM	0.7	3.3	3.7	2.8	3.8	4.5	5.3	4.9	적지	흑전	109.2
(지배)순이익	0.7	(0.4)	0.5	0.3	2.6	3.3	4.7	4.0	-16.2	1.1	14.6
NPM	1.0	(0.5)	0.5	0.4	3.0	3.3	3.6	3.9	적지	흑전	1268.3

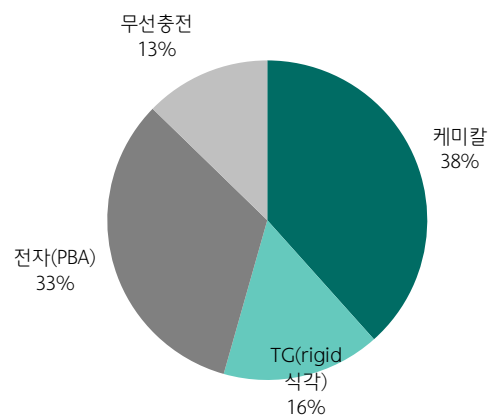
자료: 캠트로닉스, 하나금융투자

그림 5. 캠트로닉스 실적 추이 및 전망(연결 기준)



자료: 하나금융투자

그림 6. 캠트로닉스 2019 매출 비중(예상)



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	292.8	337.4	417.6	530.1	588.2
매출원가	279.1	302.6	362.4	450.6	494.1
매출총이익	13.7	34.8	55.2	79.5	94.1
판매비	24.0	25.3	35.5	47.7	52.9
영업이익	(10.3)	9.4	19.7	31.8	41.2
금융손익	1.1	(7.1)	(4.5)	(4.6)	(5.1)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(9.8)	(0.6)	3.0	3.1	3.1
세전이익	(19.0)	1.7	18.2	30.2	39.2
법인세	(2.9)	0.6	3.6	6.0	7.8
계속사업이익	(16.1)	1.1	14.6	24.2	31.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(16.1)	1.1	14.6	24.2	31.4
비지배주주지분 순이익	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(16.2)	1.1	14.6	24.2	31.4
지배주주지분포괄이익	(16.7)	1.1	13.6	22.5	29.2
NOPAT	(8.7)	6.3	15.8	25.4	32.9
EBITDA	5.8	22.7	31.1	41.5	49.4
성장성(%)					
매출액증가율	19.0	15.2	23.8	26.9	11.0
NOPAT증가율	적전	흑전	150.8	60.8	29.5
EBITDA증가율	(62.1)	291.4	37.0	33.4	19.0
영업이익증가율	적전	흑전	109.6	61.4	29.6
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	1,227.3	65.8	29.8
EPS증가율	적지	흑전	1,251.3	65.1	29.7
수익성(%)					
매출총이익률	4.7	10.3	13.2	15.0	16.0
EBITDA이익률	2.0	6.7	7.4	7.8	8.4
영업이익률	(3.5)	2.8	4.7	6.0	7.0
계속사업이익률	(5.5)	0.3	3.5	4.6	5.3
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(1,378)	78	1,054	1,740	2,256
BPS	5,997	6,169	7,122	8,862	11,117
CFPS	1,781	1,339	2,455	3,206	3,779
EBITDAPS	496	1,656	2,239	2,983	3,556
SPS	24,834	24,614	30,100	38,122	42,300
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	78.9	9.6	5.8	4.5
PBR	0.9	1.0	1.4	1.1	0.9
PCFR	3.2	4.6	4.1	3.1	2.7
EV/EBITDA	28.1	7.9	7.4	5.2	3.8
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
재무비율(%)					
ROE	(21.4)	1.4	17.1	23.1	23.7
ROA	(7.3)	0.5	6.2	9.3	10.6
ROIC	(5.1)	3.9	9.3	14.3	17.9
부채비율	193.7	194.1	160.3	137.0	112.1
순부채비율	124.2	129.7	95.4	63.9	30.7
이자보상배율(배)	(2.7)	1.8	3.8	6.5	8.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	96.1	110.0	133.8	178.9	224.3
금융자산	17.1	17.4	19.2	33.5	63.0
현금성자산	11.6	10.8	11.0	23.1	51.5
매출채권 등	39.4	46.6	57.7	73.3	81.3
재고자산	37.6	43.9	54.3	69.0	76.5
기타유동자산	2.0	2.1	2.6	3.1	3.5
비유동자산	124.6	121.6	108.7	99.3	91.1
투자자산	1.6	2.6	1.1	1.4	1.5
금융자산	1.6	0.9	1.1	1.4	1.5
유형자산	102.8	99.1	88.3	79.1	71.3
무형자산	8.2	8.6	8.0	7.5	7.0
기타비유동자산	12.0	11.3	11.3	11.3	11.3
자산총계	220.7	231.6	242.5	278.1	315.4
유동부채	120.6	131.5	127.6	138.4	144.0
금융부채	87.5	100.2	88.8	89.1	89.3
매입채무 등	32.8	30.9	38.2	48.5	53.9
기타유동부채	0.3	0.4	0.6	0.8	0.8
비유동부채	24.9	21.3	21.7	22.4	22.7
금융부채	22.9	19.3	19.3	19.3	19.3
기타비유동부채	2.0	2.0	2.4	3.1	3.4
부채총계	145.5	152.8	149.3	160.8	166.7
지배주주지분	74.6	78.2	92.6	116.8	148.2
자본금	6.8	6.9	6.9	6.9	6.9
자본잉여금	46.7	49.1	49.1	49.1	49.1
자본조정	(6.4)	(6.4)	(6.4)	(6.4)	(6.4)
기타포괄이익누계액	3.7	4.1	4.1	4.1	4.1
이익잉여금	23.9	24.6	39.0	63.2	94.6
비지배주주지분	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
자본총계	75.1	78.7	93.1	117.3	148.7
순금융부채	93.3	102.1	88.9	74.9	45.6
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	13.0	1.2	11.4	14.2	30.1
당기순이익	(16.1)	1.1	14.6	24.2	31.4
조정	33.8	12.9	10.8	9.7	8.9
감가상각비	16.1	13.3	11.4	9.7	8.3
외환거래손익	0.1	0.4	(0.5)	0.0	0.6
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	17.6	(0.8)	(0.1)	0.0	(0.0)
영업활동 현금흐름	(4.7)	(12.8)	(14.0)	(19.7)	(10.2)
투자활동 현금흐름	(16.2)	(8.4)	0.4	(2.5)	(1.9)
투자자산감소(증가)	0.2	(0.9)	1.5	(0.3)	(0.1)
유형자산감소(증가)	(11.2)	(8.3)	0.0	0.0	0.0
기타	(5.2)	0.8	(1.1)	(2.2)	(1.8)
재무활동 현금흐름	6.1	5.9	(11.6)	0.3	0.2
금융부채증가(감소)	(13.6)	9.1	(11.4)	0.3	0.2
자본증가(감소)	14.3	2.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	5.4	(5.7)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(0.2)	0.0	0.0
현금의 증감	2.5	(0.9)	0.3	12.1	28.4
Unlevered CFO	21.0	18.4	34.1	44.6	52.5
Free Cash Flow	1.4	(7.9)	11.4	14.2	30.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

캠트로닉스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.6.10	BUY	15,800		-
19.5.15				-
19.5.14				-

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	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 06월 07일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)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 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 2019년 06월 10일 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.