

캠트로닉스 (089010)

탄탄한 성장세 증명한 2분기, 폭발적인 3분기가 기다리고 있다

19.2Q 매출액 851억원, 영업이익 66억원

캠트로닉스 2분기 매출 851억원(YoY, -3.5%), 영업이익 66억원(YoY, 125.4%)으로 컨센서스 영업이익 45억원을 대폭 상회했다. 실적 호조는 식각(TG)사업, 전자부품 사업의 성공적인 턴어라운드 기인한다. 올 상반기 누적 매출 성장은 전년 동기 대비 7.4%인 반면, 영업이익 성장률은 184.3%에 달하는데 이는 식각(TG)사업부의 빠른 매출 성장에 따른 규모의 경제 실현에 기인한다. 3분기부터 본격적으로 무선충전 사업부 실적이 연결로 반영됨에 따라 하반기 역시 외형과 내실 모두 크게 성장 할 것으로 예상된다.

하반기 관전포인트, 폭발적인 성장은 지금부터 시작!

1. 기존사업의 성공적인 턴어라운드

Rigid-OLED 중국발 혼풍에 따라 캠트로닉스의 식각사업부도 날개를 달았다. 베젤리스와 FoD를 필두로 Rigid-OLED 수요가 급증하였고, 삼성A90등 중/저가에도 Rigid-OLED가 탑재되며 당분간 현재와 같은 수요는 지속 될 것으로 예상된다. 캠트로닉스가 영위하고 있는 Rigid-OLED 식각사업은 현재 캠트로닉스와 경쟁사 2곳이 양분하고 있다. 2017년 매출액 414억원을 저점으로 올해 완전한 회복세가 기대되며, 물량 증가에 따른 규모의 경제로 안정적인 캐쉬카우의 큰 축을 맡을 것으로 예상된다.

2. 전장, 폴더블, 무선충전 다양한 모멘텀

하반기 삼성전기로부터 인수한 무선충전 사업부 실적이 본격적으로 연결로 반영된다. 또한 앞으로 고성장이 기대되는 전장, 폴더블, 전자재료 케미칼 소재, 자율주행 등 다양한 모멘텀을 보유하고 있다는 점에서 2019년은 물론 2020년에도 가파른 이익 성장을 전망한다.

투자 의견 BUY, 목표주가 15,800원 유지

캠트로닉스에 대해 투자 의견 'BUY' 와 목표가 15,800원을 유지한다. 2분기 실적으로 이미 2019년 완벽한 턴어라운드를 증명했고, 이제는 다양한 모멘텀을 통한 퀀텀 점프를 준비하고 있다는 점에서 현재 주가는 현저히 저평가 국면이라 판단한다.

Update

BUY

| TP(12M): 15,800원 | CP(8월 12일): 9,820원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	594.17
52주 최고/최저(원)	11,700/4,630
시가총액(십억원)	136.5
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	13,905.3
60일 평균 거래량(천주)	248.1
60일 평균 거래대금(십억원)	2.5
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	6.55
주요주주 지분율(%)	
김보균 외 12 인	29.18
액시브이투엑스사모투자	7.87
합자회사	
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(7.4) 61.0 38.3
상대	6.2 97.9 82.7

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	412.8	529.9
영업이익(십억원)	21.7	32.8
순이익(십억원)	14.6	24.6
EPS(원)	1,026	1,758
BPS(원)	6,852	8,712

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	292.8	337.4	400.8	530.1	588.2
영업이익	십억원	(10.3)	9.4	23.6	31.8	41.2
세전이익	십억원	(19.0)	1.7	18.7	27.1	36.6
순이익	십억원	(16.2)	1.1	14.8	20.8	27.2
EPS	원	(1,378)	78	1,068	1,495	1,954
증감률	%	적지	흑전	1,269.2	40.0	30.7
PER	배	N/A	78.93	9.19	6.57	5.02
PBR	배	0.95	1.00	1.38	1.14	0.93
EV/EBITDA	배	28.08	7.94	6.42	5.23	3.88
ROE	%	(21.41)	1.40	17.33	20.14	21.37
BPS	원	5,997	6,169	7,136	8,631	10,585
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

2019년 매출액 4,008억원, 영업이익 236억원 전망

2019년 가파른 실적 성장 구현

캠트로닉스의 2019년 연결 기준 매출액 및 영업이익을 각각 4,008억원(+18.8%, YoY), 영업이익 236억원(+151.0%, YoY)으로 추정한다. 2분기 영업이익은 전년 동기 대비 크게 증가하였는데 OPM역시 7.4%를 시현하며 (18년 2분기 OPM 3.3%) 양질의 성장을 보였다. 전사 외형은 하반기부터 무선충전 사업부가 연결로 반영되며 모든 사업부에서 고른 성장을 보일 예정이다. 다만 케미칼 사업부가 반도체 시장의 낮은 가동률로 매출액에 영향을 줄 것으로 보인다. 그러나 이익 기여가 낮은 사업부라는 점에서 전사 영업에 제한적인 영향을 미칠 것으로 판단한다.

차근차근 준비하고 있는 다양한 모멘텀에 주목

하반기 주목할 점은 차근차근 준비되고 있는 다양한 모멘텀이다. 캠트로닉스는 향후 고성장이 예상되는 무선충전, 전장, 폴더블, 전자재료 케미칼 소재, 자율주행 등 단기는 물론 중장기 성장까지 책임질 수 있는 먹거리를 개발하고 있다. 새로 준비하는 사업부들은 모두 높은 멀티플이 부여되는 사업이다. 따라서 현재 안정적인 성장에 다양한 기폭제를 보유하고 있다는 점에서 현재 주가는 현저한 저평가 국면이라 판단한다.

표1. 캠트로닉스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	17	18	19F
매출액	70.4	88.2	99.7	79.1	85.3	89.7	124.3	101.5	292.8	337.4	400.8
YoY(%)	4.1	29.2	22.5	4.9	21.2	1.6	24.7	28.3	19.0	15.2	18.8
케미칼	34.5	41.2	41.8	39.4	34.6	31.5	37.6	38.6	138.4	156.9	142.4
TG(식각)	10	13.5	13.2	11.4	15.2	20.9	22.4	18.2	41.4	48.1	76.8
전자부품	23.6	32.1	42.7	27.1	33.0	35.3	38.4	28.5	102.9	125.5	135.2
무선충전	2.3	1.4	2.0	1.2	2.5	1.9	25.8	16.2	10.0	6.9	46.4
영업이익	0.5	2.9	3.7	2.2	3.2	6.6	8.3	5.5	-10.3	9.4	23.6
영업이익률	0.7	3.3	3.7	2.8	3.8	7.4	6.8	5.4	적지	흑전	5.9
순이익	0.7	(0.4)	0.5	0.3	2.6	3.7	5.0	3.5	-16.2	1.1	14.8
순이익률	1.0	(0.5)	0.5	0.4	3.0	4.1	4.0	3.4	적지	흑전	3.7

자료: 캠트로닉스, 하나금융투자

추정 재무제표

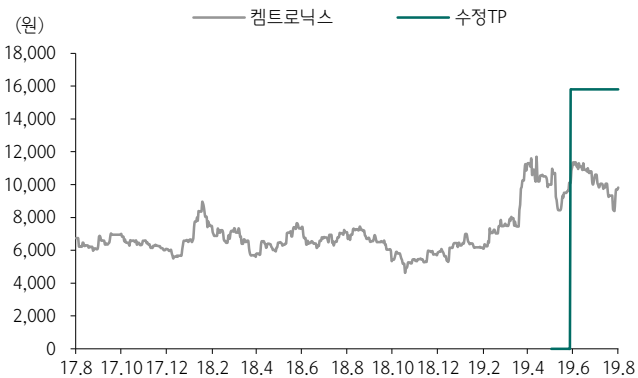
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	292.8	337.4	400.8	530.1	588.2
매출원가	279.1	302.6	343.1	450.6	494.1
매출총이익	13.7	34.8	57.7	79.5	94.1
판매비	24.0	25.3	34.1	47.7	52.9
영업이익	(10.3)	9.4	23.6	31.8	41.2
금융손익	1.1	(7.1)	(5.0)	(4.7)	(4.5)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(9.8)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
세전이익	(19.0)	1.7	18.7	27.1	36.6
법인세	(2.9)	0.6	3.7	6.1	9.2
계속사업이익	(16.1)	1.1	15.0	21.0	27.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(16.1)	1.1	15.0	21.0	27.5
비배주주지분	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3
순이익	(16.2)	1.1	14.8	20.8	27.2
지배주주순이익	(16.7)	1.1	13.9	19.6	25.6
NOPAT	(8.7)	6.3	19.0	24.6	30.8
EBITDA	5.8	22.7	35.0	41.5	49.4
성장성(%)					
매출액증가율	19.0	15.2	18.8	32.3	11.0
NOPAT증가율	적전	흑전	201.6	29.5	25.2
EBITDA증가율	(62.1)	291.4	54.2	18.6	19.0
영업이익증가율	적전	흑전	151.1	34.7	29.6
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	1,245.5	40.5	30.8
EPS증가율	적지	흑전	1,269.2	40.0	30.7
수익성(%)					
매출총이익률	4.7	10.3	14.4	15.0	16.0
EBITDA이익률	2.0	6.7	8.7	7.8	8.4
영업이익률	(3.5)	2.8	5.9	6.0	7.0
계속사업이익률	(5.5)	0.3	3.7	4.0	4.7
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(1,378)	78	1,068	1,495	1,954
BPS	5,997	6,169	7,136	8,631	10,585
CFPS	1,781	1,339	2,522	2,983	3,556
EBITDAPS	496	1,656	2,522	2,983	3,556
SPS	24,834	24,614	28,889	38,122	42,300
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	78.9	9.2	6.6	5.0
PBR	0.9	1.0	1.4	1.1	0.9
PCFR	3.2	4.6	3.9	3.3	2.8
EV/EBITDA	28.1	7.9	6.4	5.2	3.9
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
재무비율(%)					
ROE	(21.4)	1.4	17.3	20.1	21.4
ROA	(7.3)	0.5	6.3	8.0	9.3
ROIC	(5.1)	3.9	11.2	14.0	16.8
부채비율	193.7	194.1	157.9	140.4	117.4
순부채비율	124.2	129.7	93.3	69.5	38.1
이자보상배율(배)	(2.7)	1.8	4.6	6.5	8.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	96.1	110.0	130.8	174.3	215.8
금융자산	17.1	17.4	20.8	28.9	54.5
현금성자산	11.6	10.8	12.9	18.5	43.0
매출채권 등	39.4	46.6	55.4	73.3	81.3
재고자산	37.6	43.9	52.1	69.0	76.5
기타유동자산	2.0	2.1	2.5	3.1	3.5
비유동자산	124.6	121.6	110.4	101.0	92.9
투자자산	1.6	2.6	2.8	3.1	3.2
금융자산	1.6	0.9	1.0	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	11.4
자산총계	220.7	231.6	241.1	275.3	308.6
유동부채	120.6	131.5	126.0	138.4	144.0
금융부채	87.5	100.2	88.7	89.1	89.3
매입채무 등	32.8	30.9	36.7	48.5	53.9
기타유동부채	0.3	0.4	0.6	0.8	0.8
비유동부채	24.9	21.3	21.6	22.4	22.7
금융부채	22.9	19.3	19.3	19.3	19.3
기타비유동부채	2.0	2.0	2.3	3.1	3.4
부채총계	145.5	152.8	147.6	160.8	166.7
지배주주지분	74.6	78.2	92.8	113.6	140.7
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	39.2	60.0	87.2
비지배주주지분	0.5	0.5	0.7	0.9	1.2
자본총계	75.1	78.7	93.5	114.5	141.9
순금융부채	93.3	102.1	87.3	79.5	54.1
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	13.0	1.2	15.2	8.1	25.6
당기순이익	(16.1)	1.1	15.0	21.0	27.5
조정	33.8	12.9	11.3	9.7	8.3
감가상각비	16.1	13.3	11.4	9.7	8.3
외환거래손익	0.1	0.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	17.6	(0.8)	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(4.7)	(12.8)	(11.1)	(22.6)	(10.2)
투자활동 현금흐름	(16.2)	(8.4)	(1.4)	(2.9)	(1.3)
투자자산감소(증가)	0.2	(0.9)	(0.2)	(0.3)	(0.1)
유형자산감소(증가)	(11.2)	(8.3)	0.0	0.0	0.0
기타	(5.2)	0.8	(1.2)	(2.6)	(1.2)
재무활동 현금흐름	6.1	5.9	(11.7)	0.4	0.2
금융부채증가(감소)	(13.6)	9.1	(11.4)	0.4	0.2
자본증가(감소)	14.3	2.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	5.4	(5.7)	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(0.2)	0.0	0.0
현금의 증감	2.5	(0.9)	2.2	5.6	24.5
Unlevered CFO	21.0	18.4	35.0	41.5	49.4
Free Cash Flow	1.4	(7.9)	15.2	8.1	25.6

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	88.3%	11.1%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 08월 12일

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 08월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 2019년 08월 13일 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.