

켄트로닉스 (089010)

가파른 실적성장에 기대되는 2020년 모멘텀(폴더블, HIAA, 무선충전)

투자 의견 'BUY', 목표주가 15,800원으로 유지

켄트로닉스에 대해 투자 의견 'BUY' 및 목표주가 15,800원을 유지한다. 상반기 켄트로닉스는 성공적인 실적개선(1H18 영업이익 35억원 → 1H19 영업이익 98억원)을 보였다. 상반기가 성공적인 실적개선을 보여주었다면 하반기는 완전한 기업체질 전환을 보여줄 것으로 기대된다. 특히, 지난 리포트에서도 여러 차례 언급했던 Rigid-OLED 수요 증가에 따른 식각사업부의 가파른 성장과 '갤럭시노트10' 흥행에 따른 무선충전 사업부의 실적 반영으로 3분기 실적은 하나금융투자 컨센서스 영업이익의 83억을 상회할 것으로 예상된다.

2020년을 기대하게 만드는 4가지 모멘텀

1. 케미칼: 자체 메이커 출시, 폴더블 코팅액

2020년 기존 케미칼 유통사업에 이어 자체 메이커 출시를 준비하고 있다. 또한, 자체 실록산 폴리머를 이용하여 인&아웃 폴딩에 모두 적용 가능한 폴더블 코팅액을 개발 중이다.

2. 식각: HIAA, UTG

SDC가 폴스크린 구현을 위해 개발한 'HIAA(Hole in Active area)'는 디스플레이에 구멍을 뚫는 기술이다. 켄트로닉스는 'Rigid-OLED HIAA'의 식각 부문을 담당한다. HIAA 식각은 4분기부터 본격적으로 실적에 기여할 예정이다.

3. 전자부품: 베트남 新 공장 증축, CAPA 2배 레벨업

주요 고객사 베트남공장 생활가전 PBA 부품 부문 대응능력 'No.1'으로 2020년 1분기를 목표로 공장 2동을 증축 중이다. 1동 CAPA는 1600억원 수준으로 추가 CAPA가 확보된다면 현재 대비 2배 수준의 생산능력을 갖출 것으로 예상된다.

4. 무선충전: 중/저가형 핸드셋 진출

삼성전기로부터 무선충전 사업부를 인수하며 생산 노하우와 기술력을 흡수했다. 2020년 1분기 베트남 공장 생산체제가 안정화되면 매출액 및 이익 기여도가 빠르게 증가할 것이다.

2019년 매출액 4,008억원, 영업이익 236억원 추정

2019년 연결 기준 매출액 및 영업이익을 각각 4,008억원(+18.8%, YoY), 영업이익 236억원(+151.0%, YoY)으로 추정한다. 이미 창사이래 최대 실적이 예견되는 가운데 2020년 다양한 모멘텀으로 다시 한번 퀀텀 점프가 가능하다는 점에서 현재 주가는 확실한 매수 구간이라 판단된다.

Update

BUY

| TP(12M): 15,800원 | CP(9월 27일): 10,950원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	626.93
52주 최고/최저(원)	11,700/4,630
시가총액(십억원)	152.3
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	13,905.3
60일 평균 거래량(천주)	195.1
60일 평균 거래대금(십억원)	1.9
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	4.96
주요주주 지분율(%)	
김보균 외 12 인	29.18
엑시스브이투엑스사모투자	7.87
합자회사	
주가상승률	1M 6M 12M
절대	25.9 46.4 66.9
상대	18.1 70.1 121.8

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	400.7	525.6
영업이익(십억원)	24.9	33.7
순이익(십억원)	16.5	25.5
EPS(원)	1,182	1,827
BPS(원)	7,042	8,964

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	10.25	7.33	5.60
PBR	배	0.95	1.00	1.53	1.27	1.03
EV/EBITDA	배	28.08	7.94	6.87	5.61	4.20
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 탄탄한 실적 성장세 증명

캠트로닉스의 2019년 연결 기준 매출액 및 영업이익을 각각 4,008억원(+18.8%, YoY), 영업이익 236억원(+151.0%, YoY)으로 추정한다. 매출액 증가는 국내 최대 고객사 중/저가 핸드셋 및 중화권에 탑재되는 Rigid-OLED 수요 증가에 따른 식각 수요 증가와 무선충전 사업부의 실적 호조에 기인한다. 2019년은 탄탄한 실적을 증명하는 해로 실적 성장에 대한 확신을 주었다면 2020년은 다양한 모멘텀을 통한 퀀텀점프에 주목할 필요가 있다. 특히, 향후 고성장이 예상되고 있는 폴더블, 무선충전, 전자재료 케미칼 소재 국산화, 자율주행 등 단기는 물론 중장기 성장까지 책임질 수 있는 먹거리를 보유하고 있다는 점에서 높은 멀티플 부가에 대한 타당성을 제공해 주고 있다.

2020년 모멘텀 실현 가능성 보수적으로 접근해도 가파른 성장세 구가 예상

하나금융투자의 실적 추정은 기존 성장 모멘텀 실현에 대한 가능성을 최대한 보수적으로 보고 추정한 수치이다. 따라서 2020년 기본적으로 높은 실적 성장세 유지와 더불어 기대되었던 모멘텀들이 실현된다면 현재 추정치를 크게 상회할 가능성이 있다. 따라서 현재 주가는 가파른 실적성장에 다양한 미래성장 동력을 확보하고 있다는 점을 감안한다면 확실한 매수 구간이라 판단된다.

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	85.1	124.3	106.0	292.8	337.4	400.8
YoY(%)	4.1	29.2	22.5	4.9	21.2	-3.5	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	30.8	38.4	33.0	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	7.7	6.8	5.1	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	4.3	4.0	3.3	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	10.3	7.3	5.6
PBR	0.9	1.0	1.5	1.3	1.0
PCFR	3.2	4.6	4.3	3.7	3.1
EV/EBITDA	28.1	7.9	6.9	5.6	4.2
PSR	0.2	0.2	0.4	0.3	0.3
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

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

캠트로닉스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.8.13	BUY	15,800		
19.6.10	BUY	15,800		-
19.5.15				-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	89.1%	10.2%	0.6%	99.9%

* 기준일: 2019년 09월 29일

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 09월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 2019년 09월 30일 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.