

# 켄트로닉스

## (089010)

한경래 이사  
kyungrae.han@dashin.com saerom.lee@dashin.com

투자 의견 **BUY**  
매수, 신규

6개월 목표주가 **15,000**

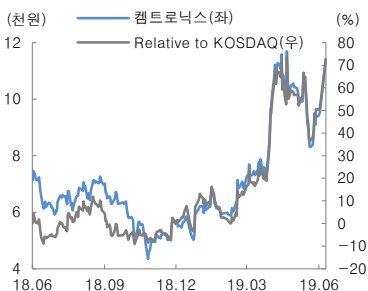
현재주가 **11,350**  
(19.06.12)

디스플레이업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSPI	724.32
시가총액	158십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	11,700원 / 4,630원
120일 평균거래대금	24억원
외국인지분율	5.57%
주요주주	김보균 외 12 인 29.32%
	엑시스비이투엑스사모투자합자회사 7.87%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.5	50.1	93.7	53.0
상대수익률	13.2	56.4	80.9	84.8



# 확실히 달라진 2019년. 계단식 상승 전망

투자 의견 '매수', 목표주가 15,000원으로 커버리지 개시

- 2019년 예상 EPS 1,075원에 Target PER 14배 적용. 켄트로닉스의 사업 부문은 전자사업부 내 전자부품, 무선충전이 있고, 화학사업부에는 화학케미칼, 식각 부문 있음. 시장에서 각 사업 부문별로 서로 다른 밸류에이션을 받고 있기 때문에 해당 사업 부문의 주요 업체들의 2019년 예상 PER 평균 14배를 적용

하반기 삼성전기 무선충전 사업부 양수 효과 기대

- 기존 켄트로닉스는 송신용(TX) 무선충전 모듈 위주 제조해왔음. 이번 양수를 통해 수신용(RX) 무선충전 모듈도 더하게 돼 무선충전 사업부 외형 성장 기대. 관련 인력, 설비, 지적재산권 등 같이 양수해오기 때문에 기존 고객사 물량 그대로 가져올 것으로 추정  
- 신규 사업부문은 7월부터 실적에 반영될 예정. 2019년 무선충전 사업부 매출액 605억원(+777% YoY) 예상. 2020년 상반기에 연결 자회사인 위츠의 베트남 공장으로 설비 이전 및 사업 범위 예정  
- 전장향 무선충전 매출은 2020년부터 확대될 전망. 향후 30종 이상의 양산 차종에 무선충전 모듈 및 세트 공급 기대

TG 사업부 매출 증가에 따른 화학사업부 매출액 +12% YoY 전망

- 주요 고객사의 중저가 스마트폰 확대 전략에 따라 2019년 들어 TG 사업부의 업황 호조세. 국내 주요 고객사는 중저가 스마트폰 라인업에 Rigid OLED 적용 중. 중국 업체들도 플래그십 스마트폰에 Rigid OLED 채택을 확대하면서 공급이 확대  
- 인도 시장을 타겟한 중저가 모델 판매 확대, 하반기 중국 스마트폰향 공급 증가 기대  
- 폴더블폰 시장 개화에 대비한 UTG(Ultra Thin Glass, 초박막 강화유리) 개발 중. UTG는 CPI에 비해 스크래치 및 디자인적으로 강점 지님. 현재 출시를 앞둔 폴더블폰은 인폴딩 방식이지만 향후 아웃폴딩 방식의 폴더블폰이 출시된다면 UTG가 적용될 가능성 있음

2019년 영업이익 202억원(+131% YoY) 전망

- 2019년 매출액 4,107억원(+22% YoY), 영업이익 202억원(+115% YoY) 전망  
- 전자사업부와 화학사업부 매출액은 각각 1,907억원(+44% YoY), 2,200억원(+8% YoY) 예상. 전자사업부에서는 무선충전 부문이 삼성전기 관련 사업부 양수 효과로 하반기부터 외형 성장 기대. 2019년 무선충전 부문 매출액 596억원(+764% YoY) 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	293	337	411	530	625
영업이익	-10	9	20	34	42
세전순이익	-19	2	17	29	37
총당기순이익	-16	1	15	25	32
지배지분순이익	-16	1	15	25	32
EPS	-1,378	78	1,075	1,776	2,281
PER	NA	78.9	10.6	6.4	5.0
BPS	6,333	5,706	6,731	8,522	10,836
PBR	0.9	1.1	1.7	1.3	1.0
ROE	-21.4	1.4	17.4	23.3	23.6

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

### 투자 의견 '매수', 목표주가 15,000 원으로 커버리지 개시

투자 의견 매수, 목표주가 15,000원으로 커버리지를 개시한다. 2019년 예상 EPS 1,075원에 Target PER 14배를 적용했다. 캠프트로닉스의 사업 부문은 전자사업 내에서 전자부품, 무선충전이 있고 화학사업부에서는 화학케미칼, 식각 부문이 있다. 시장에서 각 사업 부문별로 서로 다른 밸류에이션을 받고 있기 때문에 해당 사업 부문의 주요 업체들의 2019년 예상 PER 평균 14배를 적용했다

캠프트로닉스의 투자 포인트는 다음과 같다. 1) 삼성전기 무선충전 사업부 양수를 통한 하반기 이후 외형 성장 기대, 2) 2020년부터 전장향 무선충전 본격적인 매출 확대, 3) 주요 모바일 고객사의 증저가 모델 판매 확대로 TG(식각) 사업 호조, 4) 폴더블폰 시장 개화에 대비한 UTG(Ultra Thin Glass, 초박막 강화유리) 개발 등이다. 2019년 매출액과 영업이익은 각각 4,107억원(+22% YoY), 202억원(+115% YoY)의 고성장이 예상된다. 높은 실적 성장에 비해 2019년 예상 PER는 10배로 저평가 상태인 만큼 리레이팅이 기대된다.

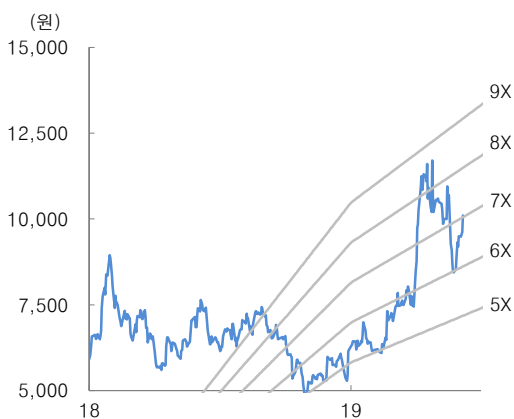
표 28. 캠프트로닉스 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
EPS	1,075	2019년 예상 EPS
Target PER	14	모바일 및 전장 무선충전, 식각, 케미칼 관련 업체 19년 예상 평균 PER
목표주가	15,000	
현재주가	11,350	
상승여력(%)	32%	

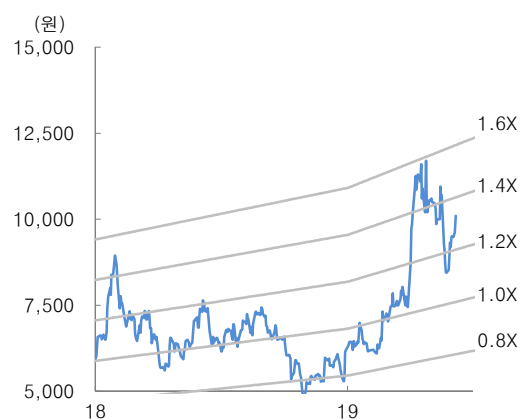
자료: 캠프트로닉스, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 66. 캠프트로닉스 Forward PER 밴드



자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 67. 캠프트로닉스 Forward PBR 밴드



자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

표 29. 켈트로닉스 Global Peer Table

(단위: 원, 십억원, %, 배)

회사명 국가		켈트로닉스 한국	LG 이노텍 한국	아모텍 한국	솔브레인 한국	한솔케미칼 한국
주가	2019.06.11	11,050	98,500	22,700	48,500	80,900
시가총액		153.7	2,331.2	221.2	843.8	913.8
매출액	2018A	337.4	7,982.1	253.4	963.4	581.9
	2019F	421.2	8,226.1	298.7	1026.0	642.8
	2020F	540.1	9,230.3	366.2	1081.1	700.1
영업이익	2018A	9.4	263.5	11.3	164.1	93.6
	2019F	21.7	282.0	20.4	174.3	116.6
	2020F	34.2	358.3	34.0	182.8	134.1
OPM	2018A	2.8	3.3	4.5	17.0	16.1
	2019F	5.1	3.4	6.8	17.0	18.1
	2020F	6.3	3.9	9.3	16.9	19.2
순이익	2018A	1.1	163.1	7.1	99.5	70.5
	2019F	16.2	158.5	14.5	126.4	89.6
	2020F	25.0	227.0	23.6	130.6	103.6
NPM	2018A	0.3	2.0	2.8	10.3	12.1
	2019F	3.8	1.9	4.8	12.3	13.9
	2020F	4.6	2.5	6.4	12.1	14.8
PER	2018A	78.9	NA	24.6	8.1	12.2
	2019F	10.3	15.6	15.3	6.6	10.0
	2020F	6.2	10.4	9.4	6.4	8.8
PBR	2018A	1.1	1.0	0.9	1.1	2.3
	2019F	1.6	NA	1.0	1.0	2.0
	2020F	1.3	NA	0.9	0.9	1.7
EV/EBITDA	2018A	7.9	NA	8.7	3.5	8.8
	2019F	7.5	4.3	6.5	3.3	7.8
	2020F	5.2	3.8	5.6	3.2	6.9
ROE	2018A	1.4	8.0	3.7	14.5	20.1
	2019F	17.4	NA	7.0	15.9	21.8
	2020F	23.3	NA	10.5	14.3	21.0
EPS	2018A	78	6,892.0	730.0	5,872.0	6,354.0
	2019F	1,075	6,591.2	1487	7,327.0	8,064.2
	2020F	1,776	9,453.3	2417.3	7,550.7	9,228.7
FY.M		12	12	12	12	12

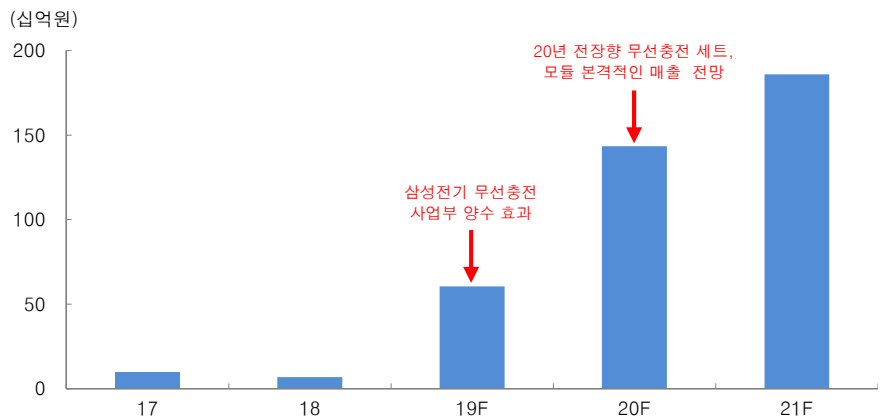
자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

### 하반기 삼성전기 무선충전 사업부 양수 효과 기대

지난 4월 삼성전기의 무선충전 사업부를 210억원에 양수했다. 기존에 캄트로닉스는 송신용(TX) 무선충전 모듈 위주로 제조했었다. 이번 양수를 통해 수신용(RX) 무선충전 모듈도 더하게 되어 무선충전 사업부 외형 성장이 기대된다. 관련 인력, 설비, 지적재산권 등을 같이 양수해오기 때문에 기존 고객사 물량을 그대로 가져올 것으로 추정된다. 신규 사업부문은 7월부터 실적에 반영될 예정이다. 2019년 무선충전 사업부 매출액은 596억원(+764% YoY)이 예상된다. 2020년 상반기에 연결 사회사인 위츠의 베트남 공장으로 설비를 이전해 사업을 영위할 예정이다.

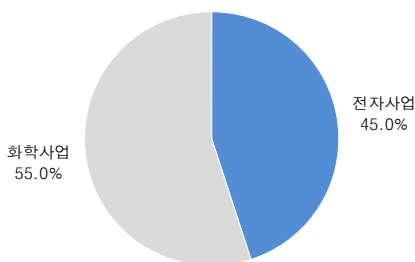
전장향 무선충전 매출은 2020년부터 확대될 전망이다. 고객사 서연전자를 통해 국내 주요 자동차 업체향으로 무선충전 모듈 및 세트를 공급할 예정이다. 향후 30종 이상의 양산 차종에 공급 확대가 기대된다.

그림 68. 캄트로닉스의 무선충전 매출액 전망



자료: 캄트로닉스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 69. 2019년 예상 사업부별 매출 비중



자료: 캄트로닉스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 70. 자동차 무선충전 패드



자료: 언론 자료, 대신증권 Research&Strategy본부

### TG 부문 업황 호조로 화학사업부 성장 지속

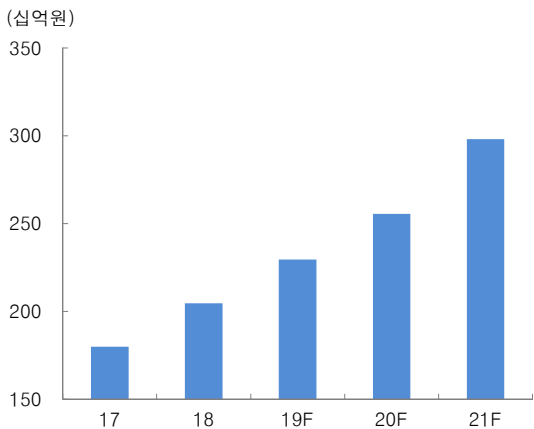
식각(TG)사업은 Rigid(경성) OLED와 LCD 패널 Glass를 얇게 깎는 공정이다. 주요 고객사의 증저가 스마트폰 확대 전략에 따라 2019년 들어 TG 사업부의 업황이 호조세를 보이고 있다. 국내 주요 고객사는 증저가 스마트폰 라인업에 Rigid OLED를 적용했다. 중국 업체들도 플래그십 스마트폰에 Rigid OLED 채택을 확대하면서 공급이 확대되고 있다. 인도 시장을 타겟한 증저가 모델 판매 확대, 하반기 중국 스마트폰향 공급 증가가 기대된다. 2019년 TG 사업을 포함한 화학사업부의 매출액은 2,200억원(+8% YoY)이 예상된다.

### 폴더블폰 시장 개화에 대비한 UTG 개발 중

현재 국내 출시를 앞둔 폴더블폰 커버글라스에는 CPI(투명 폴리이미드필름)가 채택될 예정이다. 하지만 향후에는 UTG(Ultra Thin Glass, 초박막 강화유리)가 적용될 가능성이 존재한다. UTG는 CPI에 비해 스크래치에 강점이 있고 디자인적으로도 고급스럽기 때문이다. 이에 대비해 썬트로닉스는 UTG를 개발 중에 있다. 출시를 앞둔 제품은 인폴딩 방식이지만 향후 아웃 폴딩 방식의 폴더블폰이 출시된다면 UTG가 적용될 가능성이 있기 때문에 주목할 필요가 있다.

실록산 폴리머, 고경도 기능성 코팅액도 연구 개발 중이다. 기능성 코팅액은 인폴딩과 아웃폴딩 폴더블폰의 표면에 모두 적용 가능한 것으로 파악된다. 폴더블폰 시장 개화에 따라 신규 매출이 기대된다.

그림 71. 화학사업부 매출액 전망



자료: 썬트로닉스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 72. 폴더블 UTG(초박막 강화유리)



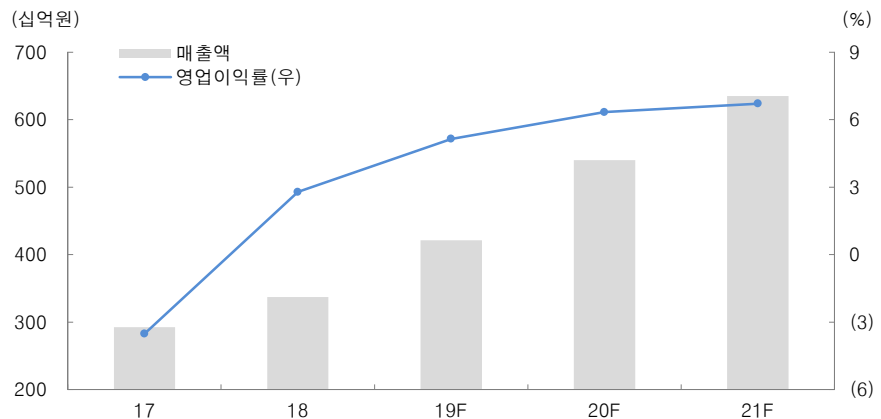
자료: 도우인시스, 대신증권 Research&Strategy본부

### 2019년 영업이익 202억원(+115% YoY) 전망

2019년 매출액 4,107억원(+22% YoY), 영업이익 202억원(+115% YoY)이 전망된다. 전자사업부와 화학사업부 매출액은 각각 1,907억원(+44% YoY), 2,200억원(+8% YoY)이 예상된다. 전자사업부에서는 무선충전 부문이 삼성전기 관련 사업부 양수 효과로 하반기부터 외형 성장이 기대된다. 2019년 무선충전 부문 매출액은 596억원(+764% YoY)이 전망된다.

2020년부터는 전장향 무선충전 매출이 본격화될 예정이다. 30종 이상 차종에 무선충전 세트 및 모듈 공급이 예상된다. 무선충전을 포함한 2020년 전자사업부 매출액은 2,836억원(+49% YoY)이 기대된다. 자율주행, UTG, 고기능 코팅액 등 신규 사업 부문이 2020년 이후 본격화된다면 추가적인 실적 향상이 가능하다.

그림 73. 켈트로닉스의 영업실적 추이 및 전망



자료: 켈트로닉스, 대신증권 Research&Strategy본부

표 30. 켈트로닉스의 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	70.4	88.2	99.7	79.1	85.3	87.5	128.5	109.4	337.4	410.7	529.6
전자사업부	25.9	33.6	44.6	28.6	35.4	36.7	66.6	51.9	132.7	190.7	283.6
화학사업부	44.5	54.6	55.1	50.5	49.9	50.7	61.9	57.5	204.7	220.0	246.0
YoY 증감률											
매출액	4.2	29.1	22.5	4.8	21.1	-0.8	28.9	38.4	15.2	21.7	28.9
전자사업부	25.5	35.7	26.2	-11.2	36.9	9.4	49.2	81.5	17.5	43.7	48.7
화학사업부	-5.2	25.3	19.6	16.7	12.0	-7.1	12.4	14.0	13.8	7.5	11.8
영업이익	0.5	2.9	3.7	2.2	3.2	4.6	7.0	5.4	9.4	20.2	33.8
당기순이익	0.7	-0.4	0.5	0.3	2.6	2.8	5.5	4.1	1.1	14.9	24.7
영업이익률	0.7	3.3	3.7	2.8	3.8	5.3	5.5	4.9	2.8	4.9	6.4
당기순이익률	1.0	-0.5	0.5	0.3	3.0	3.2	4.3	3.7	0.3	3.6	4.7

자료: 켈트로닉스, 대신증권 Research&Strategy 본부

## 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

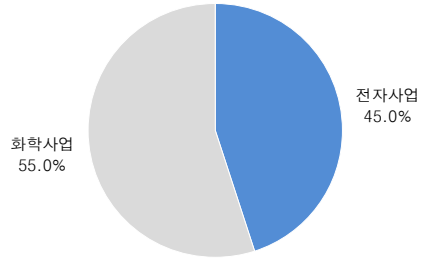
- 2007년 1월 17일 코스닥 상장
- 전자제품, 전자용, 공업용 케미칼 제조 및 유통사로 주요 사업부는 전자 사업부, 화학 사업부로 구성
- 최근 무선충전사업부 양수. 관련 매출과 실적은 19년 7월부터 반영
- 자산 2,432억원, 부채 1,609억원, 자본 823억원(1Q19 기준)  
(발행주식수: 12,810,319/ 자기주식수: 428,915\_1Q19, 보통주 기준)

### 주가 변동요인

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

자료: 켈트로닉스, 대신증권 Research&Strategy본부

### 켈트로닉스 사업부문별 매출 비중

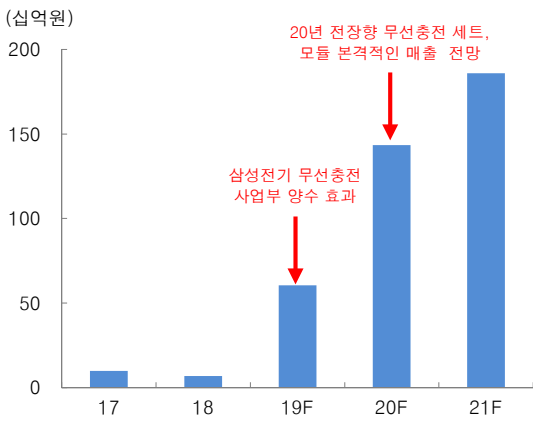


주: 2019년 예상 매출액 기준

자료: 켈트로닉스, 대신증권 Research&Strategy본부

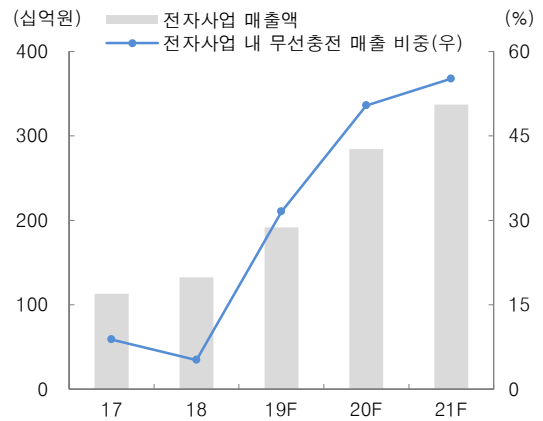
## Earnings Driver

### 켈트로닉스의 전자사업부 매출액 추이



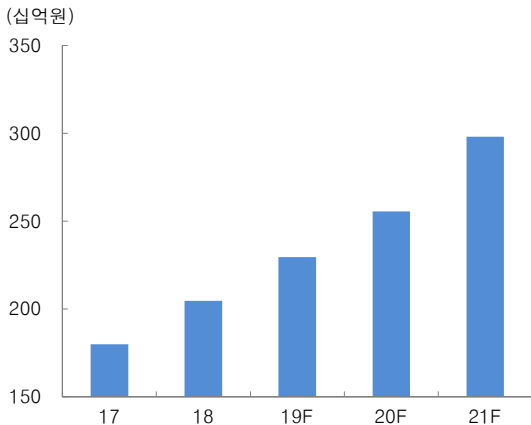
자료: 켈트로닉스, 대신증권 Research&Strategy본부

### 전자사업부 매출액, 무선충전 매출 비중 추이



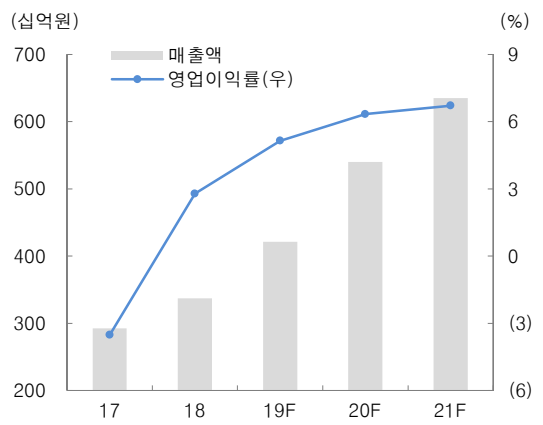
자료: 켈트로닉스, 대신증권 Research&Strategy본부

### 켈트로닉스의 화학사업부 매출액 전망



자료: 켈트로닉스, 대신증권 Research&Strategy본부

### 켈트로닉스의 영업실적 전망



자료: 켈트로닉스, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	293	337	411	530	625
매출원가	279	303	355	456	537
매출총이익	14	35	56	73	87
판매비와관리비	24	25	36	39	45
영업이익	-10	9	20	34	42
영업이익률	-3.5	2.8	4.9	6.4	6.8
EBITDA	6	23	35	49	58
영업외손익	-9	-8	-3	-5	-5
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	8	4	3	3	3
외환관련이익	1	4	2	1	1
금융비용	-7	-11	-8	-8	-8
외환관련손실	3	6	4	3	3
기타	-10	-1	2	0	0
법인세비용차감전순손익	-19	2	17	29	37
법인세비용	3	-1	-2	-4	-6
계속사업순손익	-16	1	15	25	32
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-16	1	15	25	32
당기순이익률	-5.5	0.3	3.6	4.7	5.1
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-16	1	15	25	32
매도가능금융자산변화	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-17	1	15	25	32
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-17	1	15	25	32

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	-1,378	78	1,075	1,776	2,281
PER	NA	78.9	10.6	6.4	5.0
BPS	6,333	5,706	6,731	8,522	10,836
PBR	0.9	1.1	1.7	1.3	1.0
EBITDAPS	496	1,656	2,536	3,552	4,194
EV/EBITDA	27.7	7.9	7.6	5.2	4.0
SPS	24,834	24,614	29,602	38,083	44,917
PSR	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
CFPS	1,781	1,339	2,364	3,107	3,768
DPS	0	0	0	0	0

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	190	15.2	21.7	28.9	17.9
영업이익 증가율	적전	흑전	115.2	67.1	24.8
순이익 증가율	적지	흑전	1,205.3	65.2	28.5
수익성					
ROC	-4.9	3.7	9.4	13.9	16.4
ROA	-4.6	4.2	8.2	12.2	13.4
ROE	-21.4	1.4	17.4	23.3	23.6
안정성					
부채비율	193.7	194.1	176.6	145.9	120.0
순차입금비율	121.5	128.4	117.2	84.2	48.8
이자보상배율	-2.7	1.8	0.0	0.0	0.0

자료: 켈트로닉스, 대신증권 Research&Strategy 본부

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	96	110	126	156	193
현금및현금성자산	12	11	7	22	54
매출채권 및 기타채권	39	47	62	70	74
재고자산	38	44	48	55	57
기타유동자산	7	9	9	9	9
비유동자산	125	122	134	138	141
유형자산	103	99	114	118	121
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	22	22	20	20	19
자산총계	221	232	260	293	334
유동부채	121	132	145	153	161
매입채무 및 기타채무	33	31	38	41	44
차입금	64	88	90	95	100
유동성채무	21	12	15	15	15
기타유동부채	2	2	2	2	2
비유동부채	25	21	21	21	21
차입금	23	15	15	15	15
전환증권	0	4	4	4	4
기타비유동부채	2	2	2	2	2
부채총계	146	153	166	174	182
자배지분	75	78	93	118	151
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	47	49	49	49	49
이익잉여금	24	25	39	64	96
기타자본변동	-3	-2	-2	-2	-1
비지배지분	0	1	1	1	1
자본총계	75	79	94	119	152
순차입금	91	101	110	100	74

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	13	1	7	14	31
당기순이익	-16	1	15	25	32
비현금항목의 가감	37	17	18	19	21
감가상각비	16	13	15	16	16
외환손익	0	0	3	1	1
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	21	4	0	2	3
자산부채의 증감	-5	-13	-23	-25	-16
기타현금흐름	-3	-4	-2	-4	-6
투자활동 현금흐름	-16	-8	-27	-19	-19
투자자산	0	-1	2	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	-3	15	31
기초 현금	9	12	11	7	22
기말 현금	12	11	7	22	54
NOPLAT	-9	6	18	29	36
FCF	-7	9	3	24	32