켐트로닉스
(089010.KQ)

센터장 김장열
(02-3779-3531)

투자의견 : 매수(신규)

목표주가 : 15,800원 / 현재주가 : 11,250원 (상승여력 +40.4%)

PM Grade	Increase	Trading Up	Short-term Reduce

5년여만에 동면에서 깨어나다

<때이른 한파주의보에 떨지말고 때마침 동면에서 깨어나는 켐트로닉스!에 주목>

한글날인 10월 9일 전국의 오전 기온이 10도이하로 뚝 떨어지면서 일부 지역은 올 가을 천 한파주의보가 발효되기도 했다. 대관령은 영하로 떨어졌다. 절기로는 동면할 시기이다. 그런데 켐트로닉스는 반대로 동면상태에서 깨어났다. 케미칼과 전자부품이 주력으로 연 매출 2000중후반대 매출을 꾸준히 이어왔지만 기존 사업의 성장성 한계와 저조한 마진의 영향 (영업이익률 14년 -1%, 15년 -1.2%. 16년 0.3%, 17년 -3.5%)으로 긴 동면 상태였다. 18년에 케미칼, 전자부품사업의 성장성이 높아지면서 yoy +15% 매출 성장에 (분기 매출 800억 대 안착) 영업이익률 +2.8%로 완연한 회복세를 보였지만 주가의 의미있는 반등은 19년 4월 중순 삼성전기의 모바일용 무선전력전송 및 NFC 칩 코일사업을 양수 공시부터 시작되었다. 그리고 2분기 실적은 매출 851억에 영업이익 66억 (영업이익률 +7.8%)을 기록하면서 성장세 본격 진입가능성 기대감을 일부 반영하면서 주가는 1만원 전후의 박스권 (9000~11000원)을 형성하고 있다.

<체크포인트/분기점: 3분기 실적, 매우 높은 고마진/고성장 신사업 (무선충전, TG)>

2가지 중요한 체크포인트가 있다. 첫째, 3분기 실적 (당사 추정 매출 1250억/영업이익 95억, 영업이익률 7.6%)에 부합하느냐에 따라 투자자 신뢰 수준의 중요한 변화가 가능할 것으로 예상한다. 둘째, 매우 높은 고마진/ 고성장 (yoy +50%이상 성장 잠재력) 무선충전과 TG (Thin Glass) 성장성에 대한 평가 상향 가능성이다. 현재 추정은 19년 매출 성장 (+21%)은 거의 전적으로 무선충전 (19년 69억=> 20년 550억)과 TG (Thin Glass, 식각, 19년 481억=> 20년 800억)이고 20년에도 +50% 이상 매출 성장이 예상된다. 베트남 신공장 증측 (20년 1분기) 효과를 감안하지 않아도 회사 전체적으로 20년 매출 성장률 +20% 이상은 무난할 것으로 예상된다. 동면에서 깨어난 것은 확실해 보인다. 동면에서 깨어나도 jump, jump만 지속하지는 못할 것이다. 에너지를 보충하는 시기와 여건 성숙이 필요할 수 있다. 특히 특정 고객사의 사업전망/계획에 따른 변수가 크다는 측면에서 밸류에이션 배수의 상승은 급하기보다는 서서히 일어날 수 있다. 하지만, 신성장 사업 (무선충전/ TG) 확보 노력의 결실과 기존 주력 (케미칼, 전자부품)에서도 성장성 추가 기대감이 분기실적으로 확인되면 지금의 목표주가는 자연스럽게 한 단계 높아질 수밖에 없다. 필자는 현 시점에서는 19년/20년 평균 EPS에 11배를 적용한 15,800원 목표주가와 BUY투자의견을 제시한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	337.4	9.4	1.7	1.1	85	흑전	22.7	72.6	7.9	1.1	1.4
2019E	407.0	26.0	20.6	16.3	1,172	1,282.9	38.5	9.6	5.9	1.6	18.6
2020E	520.0	36.0	30.0	23.7	1,704	45.4	50.1	6.6	4.2	1.3	21.9

자료 : 켐트로닉스, 상상인증권, K-IFRS 연결기준

<Details/기타>

*TG (Thin Glass)

SDC 풀스크린 구현을 위해 HIAA (Hole in Active area, 디스플레이에 구멍을 뚫는 기술) 적용 확대에 기대 큼. 켐트로닉스는 Rigid-OLED HIAA의 식각을 담당하는데 4분기부터 본격적 실적 기여 예상. TG전체 매출은 19년 800억 전후=>20년 최소 1000억 이상 예상됨. 특히 기존 경쟁사가 사실상 closing상태이고 켐트로닉스 감가상각비가 대폭 축소된 효과까지 더해서 매우 높은 마진이 기대됨.

*무선충전

4월에 공시된 삼성전기 사업부 210억에 인수 효과가 3분기부터 본격 반영될 예정. 마진 역시 기존 삼성전기 대비 큰 폭의 개선이 반영될 전망. 20년 1분기 베트남 하노이 공장생산체제가 안정화되면 그 효과는 일단 매출액 2배 성장 가능성도 배제하지 않는 상황.

*케미칼

한편, 자체 실록산 폴리머를 이용하여 인&아웃 폴딩에 모두 적용 가능한 폴더블 코팅액 개발 중. 코팅액의 경쟁사는 많지만 실록산 폴리머가 주 원료로 사용하며 국내 기존 경쟁사의 대체품이 될 것. 조만간 결정될 전망.

*전자부품

베트남 신공장 증축과 고객사 생활가전 신규 매출 증대 기대가 핵심.

베트남 공장 생활가전 PBA 부품대응 능력 No.1으로 2020년 상반기를 목표로 공장 2동을 증축 중. 기존 호치민 1동으로 추가 capa되는 것. 고객사의 TV용 LD LED Plate, PBA 매출 확대가 기본이고 생활가전용 사업에서도 (휴대폰 ODM 아웃소싱 사업처럼) 가습기/건조기등 중저가용 생활가전에도 비슷한 형태 기회 가능성.

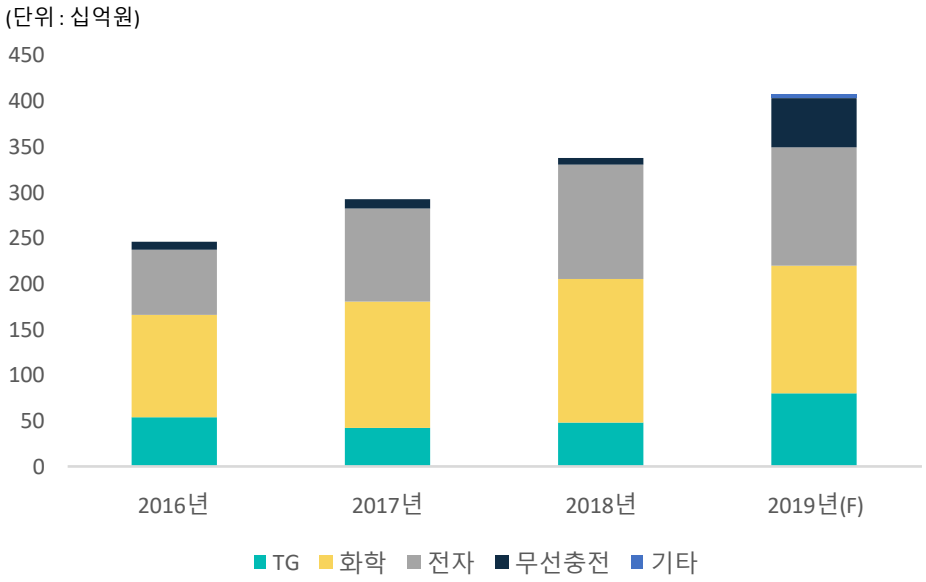
* 오버행 해소

최근 (10월 1일) 기존 2대주주인 엑시스브이투엑스 사모투자합자 보유지분 95.3만주 (6.4%) 블록딜로 오버행 해소. 전환가 5,023원의 잠재적 오버행 우려로 주가 상승이 제한적이었든 측면이 해소된 것 (5% 이하 할인율).

<기업개요>

1983년 신영화학 설립, 2000년 11월 켐트로닉스로 상호 변경, 2002년 중국 천진법인 설립, 2004년 5월 화학사업 평택 1사업장 완공, 2006년 3월 전자재료연구소 설립, 2007년 1월 코스닥 상장. 2007년 9월 무선 충전사업 설립, 2015년 12월 베트남법인 설립, 2016년 2월 화학사업 평택 2사업장 완공, 2018년1 월 판교제로시티 V2X 사업자 선정, 2019년 4월 삼성전기 무선충전/NFC 사업 인수. 주요 사업장: 국내 판교 사무소, 용인 (전자부품), 평택 (화학), 세종 (TG)/ 헤외 중국 천진, 베트남 (호치민/하노이)

[도표1] 연간 매출액



자료: 상상인증권

Stock Data

KOSDAQ(10/8)	635.4pt
시가총액	1,564 억원
발행주식수	13,905 천주
액면가	500 원
52 주 최고가 / 최저가	11,700/4,630 원
90 일 일평균거래대금	24 억원
외국인 지분율	5.9%
배당수익률(19.12E)	0.0%
BPS(19.12E)	6,855 원

주가수익률 (%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	0.4	20.9	3.2	85.6
상대수익률	-1.7	20.3	18.7	102.8

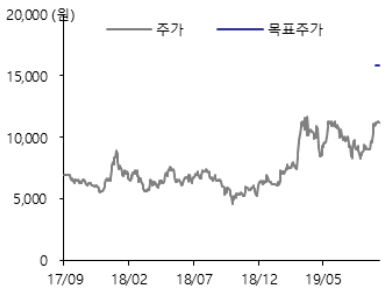
주주구성

김보균 (외 13 인)	29.2%
자사주 (외 1 인)	3.1%
홍기현 (외 1 인)	0.3%

Stock Price



켐트로닉스 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017. 10. 10	매수(신규)	11,250 원	1 년	-	-
					-

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:김장열)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight(비중확대)			
		Neutral (중립)			
		Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	52.4%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중 (최근 1 년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	1.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	45.8%	
		합계		100.0%	