



▲ 스몰캡

Analyst 윤주호
02. 6098-6666
juho.yoon@meritz.co.kr

Not Rated

| 적정주가 (12개월) | | - |
|-------------|---------------|---|
| 현재주가 (7.9) | 6,790 원 | |
| 상승여력 | - | |
| KOSDAQ | 808.28pt | |
| 시가총액 | 857억원 | |
| 발행주식수 | 1,262만주 | |
| 유동주식비율 | 64.31% | |
| 외국인비중 | 4.38% | |
| 52주 최고/최저가 | 8,950원/5,500원 | |
| 평균거래대금 | 6.9억원 | |
| 주요주주(%) | | |
| 김보균 외 12 인 | 32.29 | |

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|------|-----|-------|
| 절대주가 | -7.5 | 2.9 | -1.3 |
| 상대주가 | 0.5 | 5.6 | -19.0 |

주가그래프



| (억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|-------|---------|--------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2014 | 2,786.9 | -28.1 | -46.7 | -438 | -122.0 | 7,996 | -18.0 | 1.0 | 15.9 | -5.2 | 160.7 |
| 2015 | 2,656.2 | -31.0 | -91.6 | -860 | 96.5 | 7,397 | -7.8 | 0.9 | 15.1 | -11.2 | 196.8 |
| 2016 | 2,461.2 | 5.9 | -59.8 | -561 | -35.1 | 7,230 | -14.9 | 1.2 | 12.9 | -7.7 | 192.4 |
| 2017 | 2,927.8 | -103.0 | -162.4 | -1,379 | 147.2 | 5,522 | -4.1 | 1.0 | 28.1 | -21.4 | 193.7 |
| 2018E | 3,295.3 | 101.3 | 54.1 | 429 | -131.1 | 5,836 | 14.9 | 1.1 | 7.7 | 7.0 | 180.0 |

켐트로닉스 089010**바닥은 찍은 실적, 텐어라운드 기대시점**

- ✓ 전자사업부(전자부품, 무선충전)과 화학사업부(TG, 케미칼) 사업영위
- ✓ QLED TV 향 LD board 매출 증가에 따른 QLED TV 수혜
- ✓ TG 사업부 감가상각비 감소, 매출액 증가에 따른 텐어라운드
- ✓ V2X OBU 단말기, 스마트안테나 등 자율주행관련 아이템 보유

'18년 2분기부터 전사실적 개선 예상

QLED 향 매출증가에 따른 전자사업부의 실적 개선, TG 사업부는 감가상각비 부담 감소 등으로 전자사업부(전자부품, 무선충전)과 화학사업부(TG, 케미칼)등 전사실적 개선이 진행 중이다. '17년부터 1Q18 실적이 저점이라 판단된다.

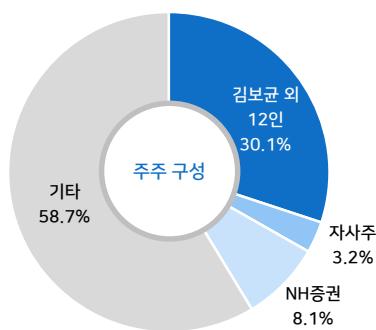
OLED TV로 인한 전자사업부내 전자부품 실적 개선, '19년 기대

전자부품 사업 내 LED 모듈 매출은 '16년 100 억원, '17년 400 억원, '18E 500 억원으로 매출액 상승을 견인 중이다. 또한 '18년부터는 QLED 향 LD Board (TV 용 LED)매출은 연간 100 억원으로 연초 예상치인 40 억원보다 호조를 보이고 있다. 이는 '19년 QLED TV 판매량이 올해 대비 최소 3 배 증가 예상에 따른 점진적인 물량 증가로 판단된다. 전자사업부 내 전자부품 매출은 '16년 710 억원, '17년 1,029 억원, '18E 1,114 억원으로 개선된다. 향후 QLED TV 수요 증가 시 추가적인 실적개선 포인트로 볼 수 있다.

Thin Glass(OLED 식각) 텐어라운드 가능한 시점

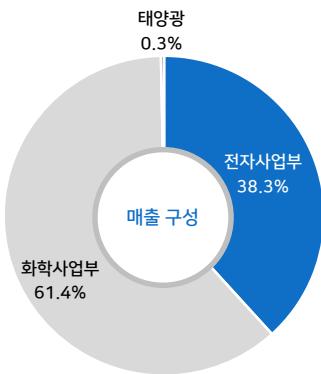
TG 사업부의 '17년 매출액(414 억원)은 '13년~'16년 평균매출액 540 억원대비 크게 낮았다. 1Q18 매출액 100 억원, 2Q18E 130 억원으로 2Q18 부터는 30% QoQ 성장 하며 연간 매출 480 억원을 예상한다. 이는 TG 사업부의 70%를 차지하는 중국향 매출 증가에 기인한다. 감가상각비 부담도 '17년 80 억원에서 '19E 20 억원 수준으로 매년 감소하는 점도 긍정적이다.

그림1 주주구성



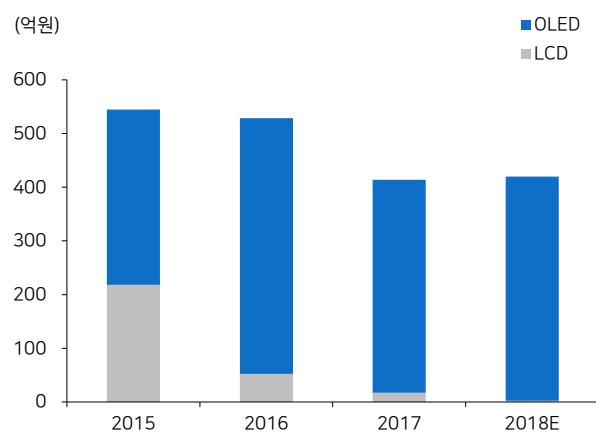
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 매출구성 ('17년 기준)



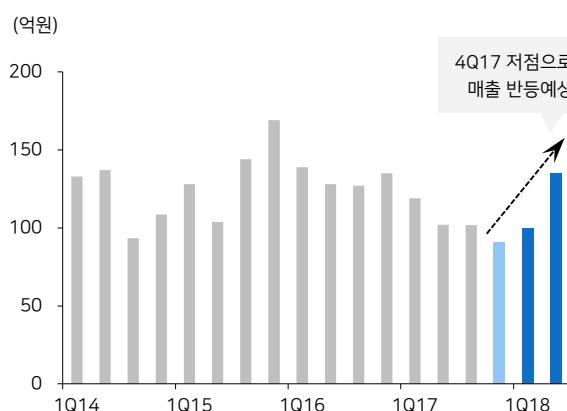
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 TG매출 breakdown



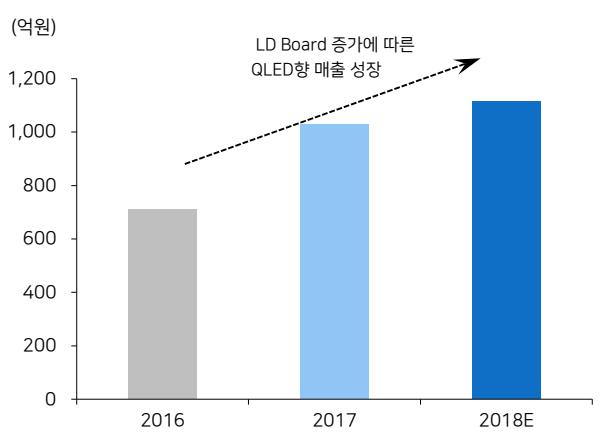
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 TG매출 (분기별)



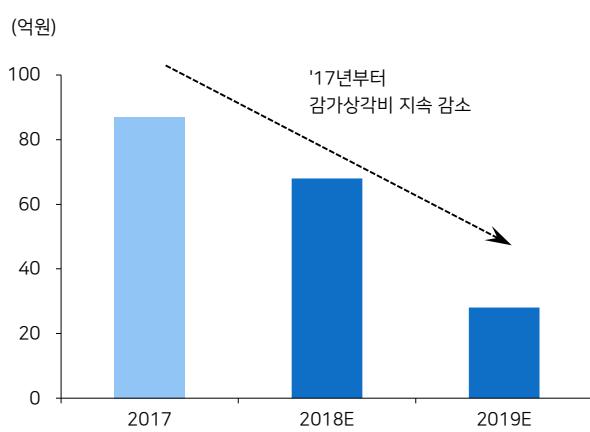
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림5 전자사업부 내 전자부품 연도별 매출 추이



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림6 TG사업부 감가상각비



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

켐트로닉스 (089010)

Income Statement

| (억원) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 2,786.9 | 2,656.2 | 2,461.2 | 2,927.8 | 3,295.3 |
| 매출액증가율 (%) | -11.5 | -4.7 | -7.3 | 19.0 | 12.6 |
| 매출원가 | 2,533.0 | 2,441.5 | 2,248.2 | 2,790.6 | 2,960.2 |
| 매출총이익 | 253.9 | 214.7 | 213.1 | 137.2 | 335.1 |
| 판매관리비 | 281.9 | 245.7 | 207.1 | 240.1 | 233.8 |
| 영업이익 | -28.1 | -31.0 | 5.9 | -103.0 | 101.3 |
| 영업이익률 | -1.0 | -1.2 | 0.2 | -3.5 | 3.1 |
| 금융손익 | -38.8 | -84.9 | -38.5 | 11.0 | -33.0 |
| 종속/관계기업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | -3.0 | -1.6 | -34.1 | -98.3 | -4.0 |
| 세전계속사업이익 | -69.8 | -117.6 | -66.7 | -190.3 | 64.3 |
| 법인세비용 | -23.4 | -26.5 | -7.6 | -28.9 | 10.5 |
| 당기순이익 | -46.4 | -91.1 | -59.1 | -161.4 | 53.7 |
| 지배주주지분 순이익 | -46.7 | -91.6 | -59.8 | -162.4 | 54.1 |

Statement of Cash Flow

| (억원) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 영업활동 현금흐름 | 63.8 | -17.1 | 265.0 | 130.4 | 122.3 |
| 당기순이익(순실) | -46.4 | -91.1 | -59.1 | -161.4 | 53.7 |
| 유형자산상각비 | 140.1 | 149.2 | 143.9 | 156.1 | 119.6 |
| 무형자산상각비 | 2.6 | 3.0 | 3.0 | 5.3 | 4.1 |
| 운전자본의 증감 | -25.0 | -101.2 | 123.2 | -46.6 | -55.1 |
| 투자활동 현금흐름 | -193.9 | -132.4 | -193.2 | -162.2 | -109.0 |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -202.6 | -158.9 | -178.0 | -116.7 | -100.0 |
| 투자자산의감소(증가) | 9.5 | 25.9 | 7.9 | 2.2 | -2.1 |
| 재무활동 현금흐름 | 147.7 | 202.5 | -102.1 | 61.5 | -50.0 |
| 차입금의 증감 | 204.8 | 207.8 | -85.0 | -136.1 | -50.0 |
| 자본의 증가 | 2.0 | 17.3 | 4.4 | 145.5 | 0.0 |
| 현금의 증가(감소) | 18.4 | 52.6 | -30.2 | 24.5 | -36.6 |
| 기초현금 | 51.0 | 69.4 | 122.0 | 91.8 | 116.3 |
| 기말현금 | 69.4 | 122.0 | 91.8 | 116.3 | 79.7 |

Balance Sheet

| (억원) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 유동자산 | 983.2 | 1,097.8 | 941.3 | 960.9 | 1,030.3 |
| 현금및현금성자산 | 67.8 | 120.2 | 91.7 | 116.3 | 79.7 |
| 매출채권 | 393.1 | 407.2 | 346.3 | 378.8 | 426.4 |
| 재고자산 | 432.9 | 503.5 | 437.8 | 376.4 | 423.6 |
| 비유동자산 | 1,244.8 | 1,251.1 | 1,323.0 | 1,245.7 | 1,224.2 |
| 유형자산 | 1,109.3 | 1,078.7 | 1,142.4 | 1,064.3 | 1,044.7 |
| 무형자산 | 34.5 | 83.8 | 107.6 | 81.8 | 77.7 |
| 투자자산 | 52.5 | 26.6 | 18.7 | 16.5 | 18.5 |
| 자산총계 | 2,228.0 | 2,348.9 | 2,264.3 | 2,206.7 | 2,254.5 |
| 유동부채 | 1,181.8 | 1,064.6 | 1,073.4 | 1,206.4 | 1,218.0 |
| 매입채무 | 130.9 | 121.5 | 120.7 | 230.9 | 259.9 |
| 단기차입금 | 754.9 | 805.7 | 672.2 | 643.3 | 673.3 |
| 유동성장기부채 | 36.3 | 44.9 | 60.1 | 211.6 | 151.6 |
| 비유동부채 | 191.4 | 492.8 | 416.5 | 249.0 | 231.4 |
| 사채 | 0.0 | 102.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 장기차입금 | 149.0 | 372.8 | 400.1 | 229.4 | 209.4 |
| 부채총계 | 1,373.2 | 1,557.4 | 1,489.9 | 1,455.3 | 1,449.4 |
| 자본금 | 44.4 | 46.5 | 51.0 | 67.6 | 67.6 |
| 자본잉여금 | 322.7 | 337.9 | 337.9 | 466.8 | 466.8 |
| 기타포괄이익누계액 | -0.3 | 0.7 | 42.2 | 37.3 | 37.3 |
| 이익잉여금 | 549.5 | 467.4 | 403.7 | 239.1 | 293.2 |
| 비지배주주지분 | 2.6 | 3.1 | 3.8 | 4.7 | 4.4 |
| 자본총계 | 854.8 | 791.5 | 774.3 | 751.3 | 805.1 |

Key Financial Data

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당데이터(원) | | | | | |
| SPS | 26,147 | 24,922 | 23,092 | 24,859 | 26,131 |
| EPS(지배주주) | -438 | -860 | -561 | -1,379 | 429 |
| CFPS | 1,141 | 992 | 1,594 | 1,783 | 1,752 |
| EBITDAPS | 1,075 | 1,137 | 1,433 | 497 | 1,784 |
| BPS | 7,996 | 7,397 | 7,230 | 5,522 | 5,836 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당수익률(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Valuation(Multiple) | | | | | |
| PER | -18.0 | -7.8 | -14.9 | -4.1 | 14.9 |
| PCR | 6.9 | 6.8 | 5.3 | 3.2 | 3.7 |
| PSR | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.2 | 0.2 |
| PBR | 1.0 | 0.9 | 1.2 | 1.0 | 1.1 |
| EBITDA | 114.6 | 121.2 | 152.8 | 58.5 | 225.0 |
| EV/EBITDA | 15.9 | 15.1 | 12.9 | 28.1 | 7.7 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | -5.2 | -11.2 | -7.7 | -21.4 | 7.0 |
| EBITDA 이익률 | 4.1 | 4.6 | 6.2 | 2.0 | 6.8 |
| 부채비율 | 160.7 | 196.8 | 192.4 | 193.7 | 180.0 |
| 금융비용부담률 | 0.8 | 1.0 | 1.5 | 1.3 | 1.1 |
| 이자보상배율(X) | -1.2 | -1.1 | 0.2 | -2.7 | 2.8 |
| 매출채권회전율(X) | 6.3 | 6.6 | 6.5 | 8.1 | 8.2 |
| 재고자산회전율(X) | 6.7 | 5.7 | 5.2 | 7.2 | 8.2 |

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 7월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 7월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 7월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:윤주호)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

| 기업 | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 | | |
|------------------------------|--|---------------------------------------|--|
| 추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급 | Buy | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상 | |
| | Trading Buy | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만 | |
| | Hold | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만 | |
| | Sell | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만 | |
| 산업 | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천 | | |
| 추천기준일 시장지수대비 3등급 | Overweight (비중확대) | | |
| | Neutral (중립) | | |
| | Underweight (비중축소) | | |

투자의견 비율

| 투자의견 | 비율 |
|------|-------|
| 매수 | 97.1% |
| 중립 | 2.9% |
| 매도 | 0.0% |

2018년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율