

2019. 3. 20



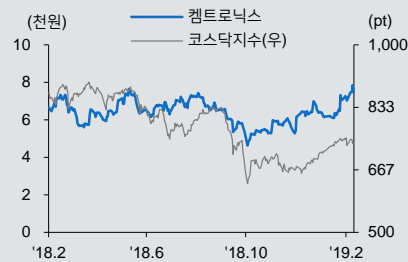
▲ 스몰캡
Analyst **윤주호**
02. 6098-6666
juho.yoon@meritz.co.kr
RA **이창석**
02. 6098-6663

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (3.19)	7,920 원
상승여력	-
KOSDAQ 시가총액	748.91pt / 1,015억원
발행주식수	1,281만주
유동주식비율	64.31%
외국인비중	4.69%
52주 최고/최저가	7,920원/4,630원
평균거래대금	11.1억원
주요주주(%)	
김보균 외 12 인	32.29

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	22.2	15.6	7.9
상대주가	22.1	27.7	26.9

주가그래프



켄트로닉스 089010

실적개선은 계속된다

- ✓ 전자사업부(전자부품, 무선충전)과 화학사업부(TG, 케미칼) 사업영위
- ✓ QLED TV향 LD board 매출 증가에 따른 QLED TV 수혜
- ✓ TG사업부 감가상각비 감소, 매출액 증가에 따른 2Q18부터 턴어라운드 지속
- ✓ V2X OBU단말기, 스마트안테나 등 자율주행관련 아이템 보유
- ✓ 폴더블 디스플레이 커버윈도우 적용 가능한 하드코팅 기술 연구개발 중

4Q18 Review: 성수기 대비는 부진하나 긍정적인 실적

'18년 연간 잠정실적 기준으로 4분기 매출액 791억원(+4.4% YoY), 영업이익 22억원(흑전), 당기순이익 3억원(흑전) 시현했다. 계절성을 지닌 전자부품사업부(-9% YoY)를 제외한 케미칼(+13% YoY), TG(+15% YoY) 등 타 사업부의 실적은 긍정적이다. TG사업부는 연간 480억원 이상의 매출액으로 '17년 418억원대비 +15% 성장한 것으로 추정된다. 4Q17 영업외손실 78억원(재고자산평가손실 10억원 등)도 '18년에는 없었다. 최근 3년간 처음으로 분기별 영업적자가 나지 않았던 점을 주목한다.

Thin Glass(OLED 식각) 턴어라운드 및 실적개선 지속

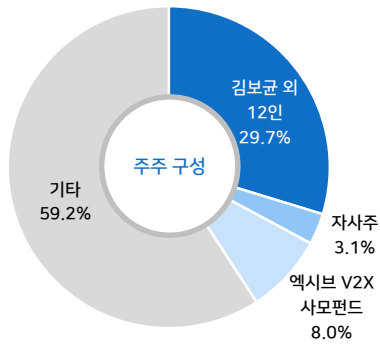
TG사업부의 '17년 매출액(414억원)은 '13년~'16년 평균매출액 540억원대비 낮았다. TG사업부의 70%를 차지하는 중국향 매출 증가로 2Q18부터 매출액이 증가했다. LCD향 TG매출은 '15년 218억에서 감소하여 '18년부터는 거의 발생하지 않았다. OLED향 TG매출은 '19E 연간 30% 이상 성장이 기대된다. 올해 감가상각비 부담도 전년대비 30억원이상 감소하는 점도 긍정적이다.

실록산 기술로 폴더블 커버윈도우 하드코팅 가능

R&D를 통해 경도개선과 내열성, 투과율이 우수한 성질인 실록산 폴리머 조성물 소재관련 특허를 보유하고 있다. 이는 현재 초기단계인 폴더블(Foldable) 디스플레이의 하드코팅 중요성 증대에 따라 관련 매출이 발생할 가능성이 존재한다.

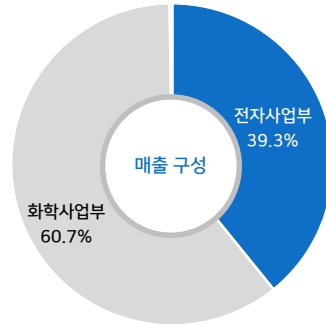
(억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	2,786.9	-28.1	-46.7	-438	-122.0	7,996	-18.0	1.0	15.9	-5.2	160.7
2015	2,656.2	-31.0	-91.6	-860	96.5	7,397	-7.8	0.9	15.1	-11.2	196.8
2016	2,461.2	5.9	-59.8	-561	-35.1	7,230	-14.9	1.2	12.9	-7.7	192.4
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	3,373.5	94.0	10.7	85	-106.6	5,520	75.7	1.2	8.1	1.4	204.4

그림1 주주 구성(3Q18 기준)



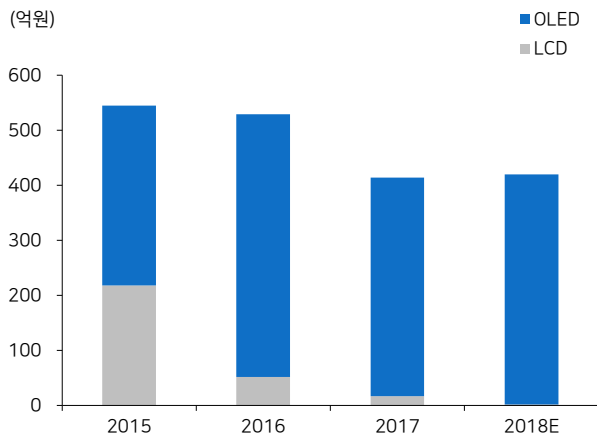
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 매출 구성(2018 기준)



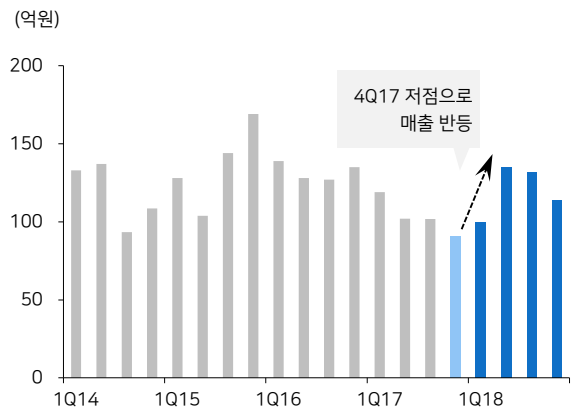
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 TG 사업부 내 매출 비중



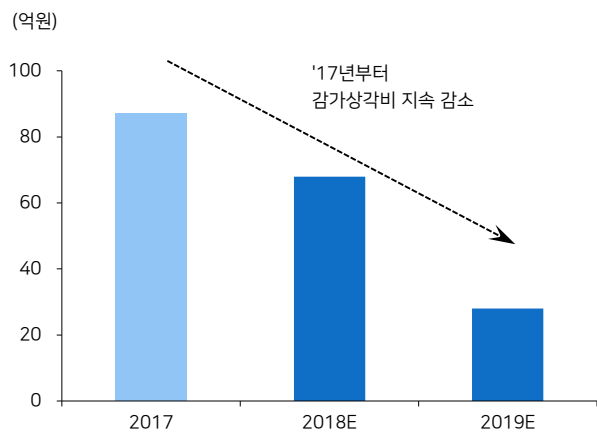
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 TG분기별 매출 추이



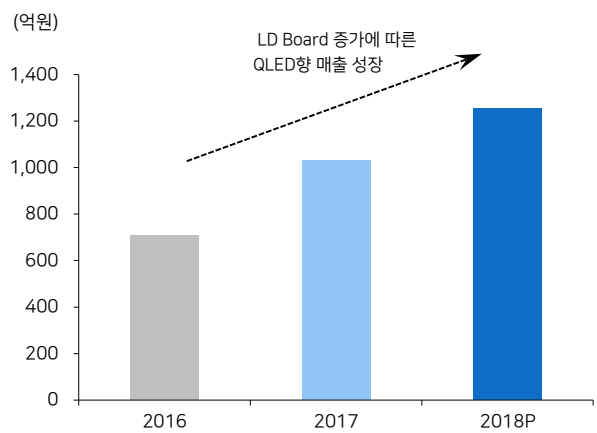
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 TG사업부 감가상각비 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 전자사업부 내 전자부품 연도별 매출 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

캠트로닉스 (089010)

Income Statement

(억원)	2014	2015	2016	2017	2018E
매출액	2,786.9	2,656.2	2,461.2	2,927.8	3,373.5
매출액증가율 (%)	-11.5	-4.7	-7.3	19.0	15.2
매출원가	2,533.0	2,441.5	2,248.2	2,790.6	3,026.4
매출총이익	253.9	214.7	213.1	137.2	347.2
판매관리비	281.9	245.7	207.1	240.1	253.2
영업이익	-28.1	-31.0	5.9	-103.0	94.0
영업이익률	-1.0	-1.2	0.2	-3.5	2.8
금융손익	-38.8	-84.9	-38.5	11.0	-71.0
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-3.0	-1.6	-34.1	-98.3	-6.0
세전계속사업이익	-69.8	-117.6	-66.7	-190.3	17.1
법인세비용	-23.4	-26.5	-7.6	-28.9	5.6
당기순이익	-46.4	-91.1	-59.1	-161.4	11.5
지배주주지분 순이익	-46.7	-91.6	-59.8	-162.4	10.7

Statement of Cash Flow

(억원)	2014	2015	2016	2017	2018E
영업활동 현금흐름	63.8	-17.1	265.0	130.4	67.9
당기순이익(손실)	-46.4	-91.1	-59.1	-161.4	11.5
유형자산상각비	140.1	149.2	143.9	156.1	125.9
무형자산상각비	2.6	3.0	3.0	5.3	4.1
운전자본의 증감	-25.0	-101.2	123.2	-46.6	-82.0
투자활동 현금흐름	-193.9	-132.4	-193.2	-162.2	-148.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-202.6	-158.9	-178.0	-116.7	-84.0
투자자산의 감소(증가)	9.5	25.9	7.9	2.2	-15.5
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	-30.5
기초현금	51.0	69.4	122.0	91.8	116.3
기말현금	69.4	122.0	91.8	116.3	85.8

Balance Sheet

(억원)	2014	2015	2016	2017	2018E
유동자산	983.2	1,097.8	941.3	960.9	1,076.9
현금및현금성자산	67.8	120.2	91.7	116.3	85.8
매출채권	393.1	407.2	346.3	378.8	465.9
재고자산	432.9	503.5	437.8	376.4	438.5
비유동자산	1,244.8	1,251.1	1,323.0	1,245.7	1,244.7
유형자산	1,109.3	1,078.7	1,142.4	1,064.3	1,022.4
무형자산	34.5	83.8	107.6	81.8	77.7
투자자산	52.5	26.6	18.7	16.5	32.0
자산총계	2,228.0	2,348.9	2,264.3	2,206.7	2,321.6
유동부채	1,181.8	1,064.6	1,073.4	1,206.4	1,326.8
매입채무	130.9	121.5	120.7	230.9	266.1
단기차입금	754.9	805.7	672.2	643.3	703.3
유동성장기부채	36.3	44.9	60.1	211.6	221.6
비유동부채	191.4	492.8	416.5	249.0	232.0
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	1,558.8
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	249.8
비지배주주지분	2.6	3.1	3.8	4.7	5.5
자본총계	854.8	791.5	774.3	751.3	762.8

Key Financial Data

	2014	2015	2016	2017	2018E
주당데이터(원)					
SPS	26,147	24,922	23,092	24,859	26,751
EPS(지배주주)	-438	-860	-561	-1,379	85
CFPS	1,141	992	1,594	1,783	1,507
EBITDAPS	1,075	1,137	1,433	497	1,775
BPS	7,996	7,397	7,230	5,522	5,520
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	75.7
PCR	6.9	6.8	5.3	3.2	4.2
PSR	0.3	0.3	0.4	0.2	0.2
PBR	1.0	0.9	1.2	1.0	1.2
EBITDA	114.6	121.2	152.8	58.5	223.9
EV/EBITDA	15.9	15.1	12.9	28.1	8.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-5.2	-11.2	-7.7	-21.4	1.4
EBITDA 이익률	4.1	4.6	6.2	2.0	6.6
부채비율	160.7	196.8	192.4	193.7	204.4
금융비용부담률	0.8	1.0	1.5	1.3	1.1
이자보상배율(x)	-1.2	-1.1	0.2	-2.7	2.5
매출채권회전율(x)	6.3	6.6	6.5	8.1	8.0
재고자산회전율(x)	6.7	5.7	5.2	7.2	8.3

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 3월 20일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 3월 20일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 3월 20일 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,이창석)

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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상</p> <p>Trading Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%

2018년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율