상상인 증권

2019. 11. 14

켐트로닉스
(089010.KQ)

센터장 김장열
(02-3779-3531)

투자의견 : 매수(유지)

목표주가 : 18,600원(상향) / 현재주가 : 14,850원 (상승여력 +25.3%)

PM Grade	Increase	Trading Up	Short-term Reduce

신사업 기여 본격화, 20년 성장 신뢰도 높아져=> 20년 PER 10배, 목표주가 상향

<신사업 (무선충전/ Thin Glass) 이익 기여 잠재력 보여주었다!>

3분기 실적은 매출 1295억 (Vs 당사 추정 1250억), 영업이익 131억 (Vs 당사 추정 95억)을 상회했다. 매출 차이는 크지 않았지만 영업이익률의 차이가 두드러졌다 (실적 OPM 10.1% Vs 추정 7.6%). 전자사업 (전자부품/ 무선충전)이 750억으로 qoq +420억 증가했는데 (고마진) 무선충전이 3분기부터 본격 반영되었기 때문이다. 화학사업 (Thin Glass, Chemical)는 545억으로 qoq +5% 했다. 특히 Thin Glass의 Rigid-OLED (Hole in Active area, 디스플레이에 구멍을 뚫는 기술) 식각이 4분기부터 본격적 실적 기여 감가 상각비 대폭 축소된 효과까지 더해서 앞으로도 지속적으로 매우 높은 마진이 기대된다. 결론적으로 신사업 (무선충전과 Thin Glass)의 고마진 기여가 3분기 실적으로 입증된 것으로 보인다.

<20년 무선충전/Thin Glass 최소 yoy +50% 성장+ 전자부품 매출 추가 기회 확인을 기대하며>

20년에 성장 기대의 축은 고마진 신사업 (무선충전/Thin Glass) +50% 이상 매출 성장에 전자부품 사업 베트남 신공장 증축과 고객사 생활가전 신규 매출 증대 기대다. 베트남 공장 생활가전 PBA 부품대응 능력 No.1으로 2020년 상반기를 목표로 공장 2동을 증축 중인데 기존 호치민 1동으로 추가 capa되는 것으로 고객사의 TV용 LD LED Plate, PBA 매출 확대가 기본이고 생활가전용 사업에서도 (휴대폰 ODM 아웃소싱 사업처럼) 가습기/건조기등 중저가용 생활가전에도 비슷한 형태 기 회 가능성을 열어 둔다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	292.8	-10.3	-19.0	-16.1	-1,390	적지	5.8	-4.1	28.0	1.0	-21.4
2018	337.4	9.4	1.7	1.1	85	흑전	22.7	72.6	7.9	1.1	1.4
2019E	404.9	29.2	24.2	20.1	1,353	1,496.4	41.7	11.0	4.5	2.1	22.5
2020E	530.0	39.2	33.2	27.6	1,858	37.3	53.3	8.0	2.9	1.6	24.2

자료 : 켐트로닉스, 상상인증권, K-IFRS 연결기준

<목표주가 18,600원으로 상향, 추가 상향은 연말-연초 몇 가지 추가 확인여부에 따라>

20년 매출 전망 5300억에서 OPM을 기존 6.9%=>7.4%로 상향 (19년 3분기에서 보여준 신뢰 반영)한다. 20년 영업이익 yoy+35% 예상하며 목표주가 산정을 위한 PER 배수 시점도 기존 19년 50%+20년 50%에서 20년으로 변경한다 (3분기 실적으로 높아진 실적 신뢰도를 감안 19년 실적은 의미가 이제 거의 없음). 단, 목표 배수는 이전 PER 11배 대비 10배로 낮추었다. 이것은 4분기 통상적인 비용(상여금) / 비수기로 실적 반락(마진 6%)과 Capa증가 등 일정 진척의 체크 필요성을 감안하여 보수적으로 잡은 것이다. 결과적으로, 이번에는 일단 20년 PER 10배 적용하여 목표주가를 기존 15,800원에서 18,600원으로 상향하고 BUY투자의견을 유지한다. 연말-연초 신사업/신공장 Capa, 폴더블폰 관련 사항 진행 등이 기대대로 확인된다면 PER 11배로 다시 높일 것이다. 이 경우 목표주가는 앞자리숫자가 바뀔 가능성이 높아진다. 물론 ICT연구소에서의 자율주행관련 사업 뉴스는 동사 주가의 또다른 보너스 요인으로 작용할 것이다. 동사 주식 투자는 점차 BUY and HOLD 패턴으로 진입하고 있다.

Stock Data

KOSDAQ(11/13)	661.9pt
시가총액	2,065 억원
발행주식수	13,905 천주
액면가	500 원
52 주 최고가 / 최저가	14,900/5,280 원
90 일 일평균거래대금	59 억원
외국인 지분율	10.6%
배당수익률(19.12E)	0.0%
BPS(19.12E)	7,128 원

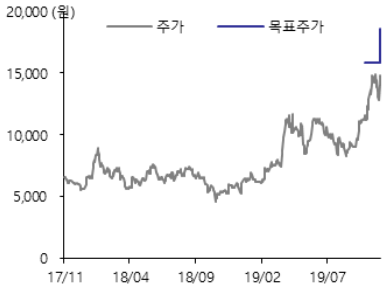
주가수익률 (%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	3.1	32.0	48.5	176.0
상대수익률	4.3	27.4	55.1	177.4

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
2019. 10. 10	매수(신규)	11,250 원	1 년	-14.7	-5.7
2019. 11. 14	매수(유지)	18,600 원(상향)	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%	