

켄트로닉스 (089010)

하반기 다수의 성장 모멘텀 대기

2024년 5월 16일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	40,000 원 (상향)
✓ 상승여력	40.4%	✓ 현재주가 (5월 14일)	28,500 원

[디스플레이]

남궁현 선임연구원
✉ hyon@shinhan.com

신한생각 운영 효율화 및 신성장 동력(반도체 소재, 글라스 기판)

디스플레이 서플라인체인 전반적으로 미래 성장 동력을 위해 포트폴리오 다각화에 집중하고 있으며, 동사는 1) 반도체 소재, 2) 글라스 기판과 같은 고부가산업 진입 본격화. 기존 사업 부문 또한 고수익성 제품 중심으로 전환함에 따라 체질 개선 기여(24~26년 OPM 매년 성장). 사업 영역 및 역대급 마진율을 고려하면 12MF PBR 밴드 상단 수준의 Valuation 요구

1Q24 Review: OLED 신제품 출시 효과 및 생산 효율화 달성

1Q24 실적은 매출액 1,475억원(+7% QoQ), 영업이익 125억원(+11% QoQ)을 기록. Rigid OLED 채용률 확대 및 IT OLED 생산 시작으로 매출 성장. 1) 전자부품은 ODM 중심의 고수익성 제품에 집중, 2) 고객사의 신제품 판매 호조에 따른 무선충전 부문 수혜, 3) 외주가공 물량 내재화로 비용 절감, 4) 디스플레이 OLED 출하 증가 영향으로 수익성 개선 확인

2024년 실적은 매출액 6,224억원(+15% YoY), 영업이익 529억원(+177% YoY)으로 전망. 전자사업 내 ODM 매출 증가, 스마트폰 수요 일부 회복, OLED 패널 출하 성장 및 전장부문 판매 아이템 증가 영향으로 판단

2H24 1) PR향 PGMEA 쉘 테스트 통과, 2) 글라스 기판 업체의 공격적인 공급망 구축에 따른 TGV공정 진입으로 반도체 사업의 확장 가시화 기대. 연말 8세대 Hybrid OLED 시양산(2025년) 준비에 따른 모멘텀도 보유

Valuation

투자 의견 매수 유지, 목표주가 40,000원으로 상향. 목표주가는 12MF BPS 13,071원에 Target PBR 3.1배(12MF PBR 밴드 상단에 10% 할인율) 적용

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	621.0	22.5	6.0	32.8	4.2	1.4	7.2	1.5
2023	542.3	19.1	(9.1)	(41.2)	(5.7)	2.3	12.4	0.4
2024F	622.4	52.9	27.3	17.5	14.6	2.4	6.4	0.7
2025F	674.9	64.1	36.9	13.0	17.2	2.1	5.5	1.1
2026F	737.6	75.6	46.6	10.3	18.5	1.7	4.7	1.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision	
실적추정치	상향
Valuation	상향

시가총액	437.0십억원
발행주식수(유동비율)	15.3백만주(69.7%)
52주 최고가/최저가	30,500원/17,760원
일평균 거래액(60일)	31,043백만원
외국인 지분율	6.1%
주요주주(%)	
김보균 외 10인	27.5

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	1.1	26.1	23.4	16.8
상대	0.9	24.8	17.7	19.1

주가



목표주가 산정 요약

(원, 배)	2024F	비고
12MF BPS	13,071	
목표 PBR	3.1	12MF PBR 밴드 상단에 10% 할인율 적용
주당가치	39,996	
목표주가	40,000	

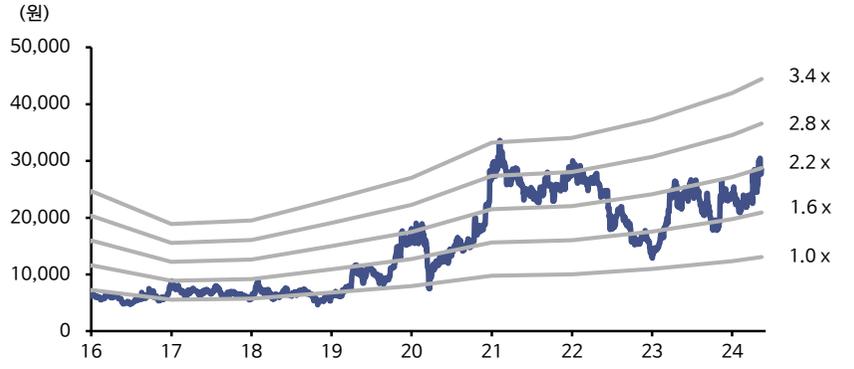
자료: 신한투자증권 추정

Historical PBR 추이

(배)	2019	2020	2021	2022	2023	19~23 평균
P/B(Avg)	1.5	2.0	2.7	2.2	2.0	2.1
P/B(High)	2.7	3.9	3.5	3.2	2.7	3.2
P/B(Low)	0.9	0.9	2.3	1.3	1.2	1.3
P/B(FY End)	2.7	3.5	3.0	1.3	2.2	2.5

자료: Quantwise, 신한투자증권

��트로닉스 12MF PBR Chart



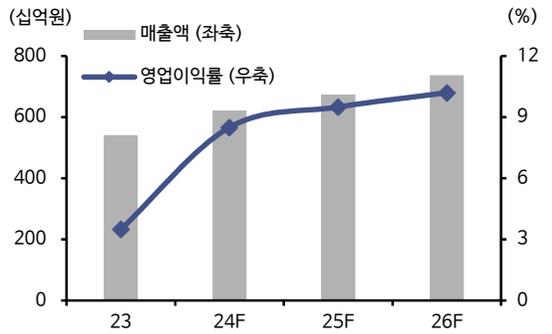
자료: Quantwise, 신한투자증권

2024년 조직 효율화를 위한 사업 개편

사업	부문별 주요 제품
반도체	반도체 PR/세정 공정용 소재 (PGMEA, PGME, PAG, NMEA 등) 유리기판 가공 (TGV)
전자	TV/가전(Function PBA, 통합 PBA, 카메라 모듈) Touch Screen(전자칠판, 키오스크, 산업/게임용 TSP/Glass) 모바일/IT 기기(무선충전 Module/Set, NFC/MST 안테나, Rigid/Hybrid OLED 가공)
전장	전장용 통신제어(CGW 등) 및 영상기기 부품/완제품, 전장용 무선충전 부품, EV 유무선 충전기기
유통 및 기타	공업/전자재료용 케미칼 원료, 태양광 (전기)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

캠프로닉스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	130.5	128.2	145.0	138.1	147.5	157.0	166.2	151.7	541.8	622.4	674.9
QoQ	(8.3)	(1.7)	13.0	(4.7)	6.8	6.5	5.9	(8.7)			
YoY	(18.9)	(16.0)	(12.2)	(3.0)	13.0	22.4	14.6	9.9	(12.7)	14.9	8.4
반도체사업					6.5	9.5	13.2	11.2		40.4	62.7
전자사업					88.8	89.9	88.2	75.9		342.8	363.6
전장사업					7.4	12.0	14.3	18.6		52.4	60.2
유통 및 기타					44.8	45.7	50.4	46.0		186.8	188.4
영업이익	(3.1)	4.5	6.4	11.3	12.5	14.5	16.3	9.6	19.1	52.9	64.1
QoQ	적전	흑전	43.6	75.3	10.8	16.1	12.5	(41.2)			
YoY	적전	(17.6)	14.7	421.5	흑전	223.9	153.7	(15.0)	(14.9)	176.6	21.3
영업이익률	(2.3)	3.5	4.4	8.2	8.5	9.2	9.8	6.3	3.5	8.5	9.5

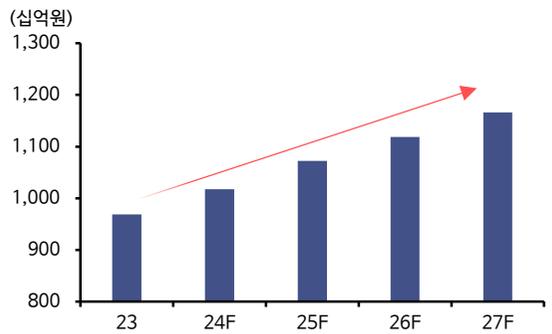
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 조직 효율화 일환으로 1Q24부터 사업부문 개편

반도체 포트폴리오 다각화: 차세대 성장 동력

연구개발 제품			
용도	제품	개발 단계	개발 내용
Solvent, PR, Thinner	PGMEA	개발완료	4N, 5N β-isomer PGMEA 양산 준비 중
	PGME	개발완료	β-isomer 제어 PGME 판매
	NMEA	개발중	반도체 세정용 Solvent 개발
	PGEE	개발중	PR용 Solvent 개발, 순도 99.99%, Metal 제어
	EEP	개발중	연구소 합성 개발 완료, 준양산 Scale Pilot Test
	Triacetin	개발중	BARC용 개발 중

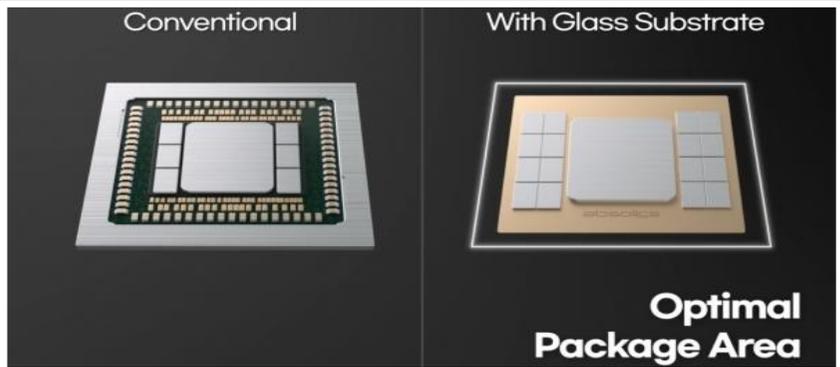
자료: 회사 자료, 신한투자증권

PGEMA 시장규모 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권

반도체 패키징용 글라스 기판



자료: SK애플릭스, 신한투자증권

IT OLED의 시작을 알리는 iPad OLED 출시

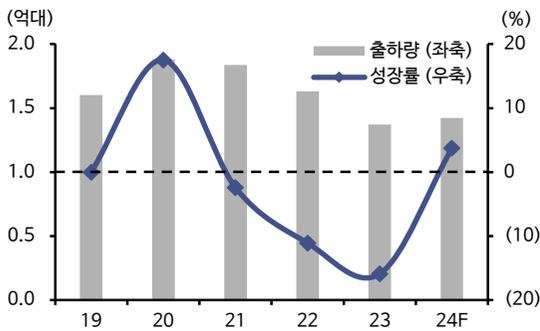
11, 13인치 iPad Pro 비교

	아이패드 프로 11 (2024)	아이패드 프로 11 (2022)	아이패드 프로 13 (2024)	아이패드 프로 13 (2022)
디스플레이	Hybrid OLED	TFT-LCD	Hybrid OLED	Mini LED
제품의 시작가격	\$999	\$799	\$1,299	\$1,099
두께 (mm)	5.3	5.9	5.1	6.4
무게 (g)	446	468	582	684
패널 공급사	LGD, SDC	BOE	LGD	LGD, 엔노스타, TSMT
해상도	2420 * 1668	2388 * 1668	2752 * 2064	2732 * 2048

자료: Apple, 신한투자증권

주: M4 칩의 경우 M2 대비 속도 50%, 열 성능 20% 개선

글로벌 태블릿 출하량 추이 및 전망



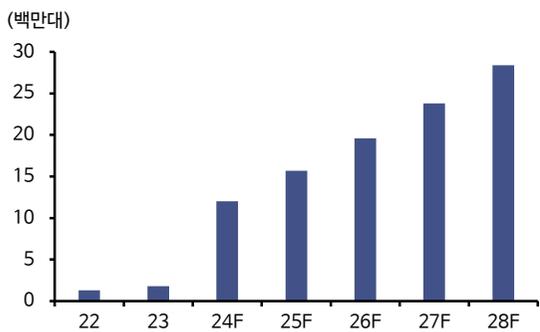
자료: SA, 신한투자증권

아이패드 제품별 패널 출하량

(천대)	패널	출하량		
		2021	2022	2023
Total		78,617	74,020	47,690
Mini	7.9	1,807	81	50
	8.3	3,380	3,523	2,275
iPad	9.7	1,833	137	232
	10.2	37,600	38,418	19,365
Air	10.9	-	5,130	18,077
Pro	11	12,550	10,133	5,208
	12.9	9,145	5,663	2,473

자료: Omdia, 신한투자증권

OLED 태블릿 출하량 추이 및 전망



자료: UBI, 신한투자증권

OLED 태블릿 23~24년 출시 제품 현황

출시년도	제품
2024	Xencelabs Pen Display 16
2024	Apple iPad Pro 2024 11", 13"
2023	NEC Lavie Tab T14
2023	Huawei MatePad Pro 13.2"
2023	Samsung Galaxy Tab S9
2023	Lenovo Tab Extreme

자료: 언론 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	469.5	493.1	531.1	569.1	618.6
유동자산	247.2	251.7	270.9	282.6	308.2
현금및현금성자산	56.2	67.6	73.3	78.0	84.7
매출채권	73.8	74.7	77.8	78.5	85.8
재고자산	96.8	73.5	81.1	85.6	93.4
비유동자산	222.3	241.4	260.2	286.5	310.5
유형자산	174.6	201.2	225.4	252.4	272.0
무형자산	19.6	19.6	14.8	13.6	13.4
투자자산	9.7	4.4	3.8	4.2	4.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	320.6	310.9	324.1	328.9	335.5
유동부채	261.5	237.7	248.1	251.0	255.9
단기차입금	181.1	163.2	175.3	173.2	171.8
매입채무	29.0	30.0	34.4	37.3	40.8
유동성장기부채	10.8	12.7	2.3	1.6	1.2
비유동부채	59.2	73.2	76.0	77.9	79.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	59.0	69.7	72.0	73.6	74.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	148.9	182.2	207.0	240.2	283.1
자본금	7.4	8.3	8.3	8.3	8.3
자본잉여금	54.3	98.0	98.0	98.0	98.0
기타자본	(7.4)	(7.4)	(7.4)	(7.4)	(7.4)
기타포괄이익누계액	10.1	9.8	9.8	9.8	9.8
이익잉여금	79.2	65.7	90.0	122.4	164.6
지배주주지분	143.6	174.4	198.7	231.1	273.2
비지배주주지분	5.3	7.8	8.3	9.1	9.9
*총차입금	262.8	252.7	257.2	256.4	256.3
*순차입금(순현금)	196.7	166.1	162.1	154.7	145.7

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	39.9	38.5	66.7	82.3	87.4
당기순이익	6.2	(7.2)	27.8	37.6	47.4
유형자산상각비	26.7	19.5	37.2	41.2	45.7
무형자산상각비	6.1	5.0	5.1	4.6	4.5
외환환산손실(이익)	(2.5)	1.1	3.9	3.5	3.8
자산처분손실(이익)	0.5	1.8	0.3	0.3	0.4
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(7.0)	7.8	(7.5)	(4.8)	(14.3)
법인세납부	(3.8)	(2.0)	(7.2)	(11.1)	(13.7)
기타	13.7	12.5	7.1	11.0	13.6
투자활동으로인한현금흐름	(95.2)	(47.1)	(63.8)	(73.8)	(76.3)
유형자산의증가(CAPEX)	(72.3)	(56.2)	(61.3)	(68.2)	(65.3)
유형자산의감소	4.5	5.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.2)	(2.9)	(0.3)	(3.4)	(4.3)
투자자산의감소(증가)	5.0	4.5	0.6	(0.4)	(0.4)
기타	(32.2)	1.6	(2.8)	(1.8)	(6.3)
FCF	(28.1)	4.2	20.4	27.2	33.2
재무활동으로인한현금흐름	74.6	20.5	2.8	(3.8)	(4.6)
차입금의 증가(감소)	80.8	(5.5)	4.5	(0.8)	(0.1)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(4.3)	(2.9)	(1.8)	(3.0)	(4.5)
기타	(1.9)	28.9	0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.1	(0.0)	(0.0)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.2)	(0.5)	(0.1)	0.0	0.2
현금의증가(감소)	19.0	11.4	5.7	4.7	6.7
기초현금	37.2	56.2	67.6	73.3	78.0
기말현금	56.2	67.6	73.3	78.0	84.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

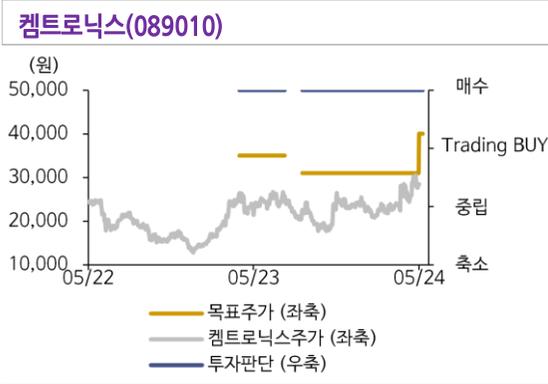
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	621.0	542.3	622.4	674.9	737.6
증감률 (%)	10.2	(12.7)	14.8	8.4	9.3
매출원가	528.0	452.7	483.4	520.0	562.0
매출총이익	92.9	89.5	139.0	155.0	175.6
매출총이익률 (%)	15.0	16.5	22.3	23.0	23.8
판매관리비	70.5	70.4	86.2	90.8	100.0
영업이익	22.5	19.1	52.9	64.1	75.6
증감률 (%)	(41.7)	(14.9)	176.6	21.3	17.8
영업이익률 (%)	3.6	3.5	8.5	9.5	10.2
영업외손익	(14.3)	(25.1)	(17.9)	(15.4)	(14.5)
금융손익	(15.4)	(17.7)	(14.0)	(12.9)	(15.0)
기타영업외손익	1.1	(7.4)	(3.8)	(2.6)	0.5
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	8.1	(6.0)	35.0	48.7	61.1
법인세비용	2.0	1.1	7.2	11.1	13.7
계속사업이익	6.2	(7.2)	27.8	37.6	47.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	6.2	(7.2)	27.8	37.6	47.4
증감률 (%)	(78.3)	직전	흑전	35.2	26.0
순이익률 (%)	1.0	(1.3)	4.5	5.6	6.4
(지배주주)당기순이익	6.0	(9.1)	27.3	36.9	46.6
(비지배주주)당기순이익	0.2	1.9	0.5	0.7	0.8
총포괄이익	7.9	(8.9)	27.8	37.6	47.4
(지배주주)총포괄이익	7.5	(10.9)	33.9	45.8	57.7
(비지배주주)총포괄이익	0.4	1.9	(6.0)	(8.2)	(10.3)
EBITDA	55.2	43.6	95.1	109.9	125.7
증감률 (%)	(16.2)	(21.1)	118.4	15.5	14.4
EBITDA 이익률 (%)	8.9	8.0	15.3	16.3	17.0

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	416	(466)	1,664	2,245	2,828
EPS (지배순이익, 원)	404	(587)	1,633	2,200	2,779
BPS (자본총계, 원)	10,020	10,971	12,344	14,323	16,884
BPS (지배지분, 원)	9,666	10,503	11,849	13,783	16,295
DPS (원)	200	100	200	300	300
PER (당기순이익, 배)	31.9	(52.0)	17.1	12.7	10.1
PER (지배순이익, 배)	32.8	(41.2)	17.5	13.0	10.3
PBR (자본총계, 배)	1.3	2.2	2.3	2.0	1.7
PBR (지배지분, 배)	1.4	2.3	2.4	2.1	1.7
EV/EBITDA (배)	7.2	12.4	6.4	5.5	4.7
배당성향 (%)	48.1	(19.5)	10.9	12.1	9.6
배당수익률 (%)	1.5	0.4	0.7	1.1	1.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	8.9	8.0	15.3	16.3	17.0
영업이익률 (%)	3.6	3.5	8.5	9.5	10.2
순이익률 (%)	1.0	(1.3)	4.5	5.6	6.4
ROA (%)	1.4	(1.5)	5.4	6.8	8.0
ROE (지배순이익, %)	4.2	(5.7)	14.6	17.2	18.5
ROIC (%)	5.5	6.8	12.3	13.5	14.9
안정성					
부채비율 (%)	215.4	170.7	156.5	136.9	118.5
순차입금비율 (%)	132.2	91.2	78.3	64.4	51.5
현금비율 (%)	21.5	28.4	29.5	31.1	33.1
이자보상배율 (배)	2.6	1.4	4.0	4.8	5.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.1	4.6	5.6	6.0	6.3
재고자산회수기간 (일)	55.0	57.3	45.3	45.1	44.3
매출채권회수기간 (일)	48.2	50.0	44.7	42.3	40.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 04월 14일	매수	35,000	(30.4)	(23.7)
2023년 07월 24일	커버리지제외		-	-
2023년 08월 31일	매수	31,000	(28.3)	(14.5)
2024년 03월 03일	6개월경과		(18.2)	(1.6)
2024년 05월 16일	매수	40,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 남궁현)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 13일 기준)

매수 (매수)	94.21%	Trading BUY (중립)	3.72%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------