켐트로닉스 (089010)

모멘텀 산재

2025년 2월 21일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	36,000 원 (하향)
✓ 상승여력	44.3%	✓ 현재주가 (2 월 20 일)	24,950 원

신한생각 시선의 변화(디스플레이 → 반도체, 유리기판) 기대감

미래 성장 동력을 위해 포트폴리오 다각화(반도체 소재, 유리기판, 디스플레이 식각공정) 순항중. 1) 1H25 반도체 소재 품질 승인 가능성 → 사업 본격화, 2) IT OLED향 8.6세대 Hybrid OLED Fab 가동, 3) 유리기판 양산을 위한 TGV 공정(식각, 메탈리제이션, 구리 도금) 안정화 목표, 4) 재생 웨이퍼 사업 진출에 주목. 최근 반도체 중심의 사업 확대가 진행 → 고부가 산업 전환으로 제품믹스 개선 기대. 현재 사업 초기 단계이나 중장기 성장을 위한 가시성 점진적 확인 가능 → 주가 상승 모멘텀으로 작용 예상

2024년 반도체 소재 Capa 증설에 이어, 2025년 제이쓰리(웨이퍼 재생 공정 담당) 인수. 중고/불량 웨이퍼를 재가공하여 반도체 생산 공정이 아닌 테스트 공정에 공급. 일반 웨이퍼 대비 가격이 저렴한 재생 웨이퍼는 원가 절감 및 환경 부담 감소에 긍정적. 2024년 재생웨이퍼 시장규모는 약 1.2조(신규 웨이퍼 시장의 5% 수준)로 추정. 현재 일본 업체가 시장을 주도하고 있으며 한국 고객사 중심의 M/S 확대를 통한 국산화에 주목

사업 고도화 시그널이 나타날 2025년. 주요 포인트 4가지에 주목

2025년 실적은 매출액 6,568억원(+11.1%, 이하 전년대비), 영업이익 418억원(+11.1%) 전망. 배경은 1) 1H25 반도체 소재 품질 승인 완료에 따라 합성 기술 기반의 공급 본격화, 2) 전자부품 내 어플리케이션 확대, 3) 전기차향 무선충전 매출 인식, 4) 8.6세대 디스플레이 Fab 생산. 전반적으로 Q의 증가는 긍정적이나, 신규 사업에 따른 레버리지 효과 다소 제한적 예상

Valuation & Risk: 점진적 수요 회복 및 신사업 가시화 스토리 유효

25F BPS 12,065원에 목표 P/B 3배(지난 4년 P/B High 평균) 적용하여 목표주가 36,000원 하향. 신사업 지연(24 → 25년)으로 실적 추정치 하향

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)	-	(5.7)	2.3	12.4	0.4
2024F	591.3	37.6	15.4	17.1	8.5	1.4	5.3	1.3
2025F	656.8	41.8	20.0	20.9	10.3	2.1	6.6	1.2
2026F	706.6	60.9	34.8	12.0	16.0	1.8	5.2	1.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[디스플레이]

남궁현 선임연구원
✉ hyon@shinhan.com

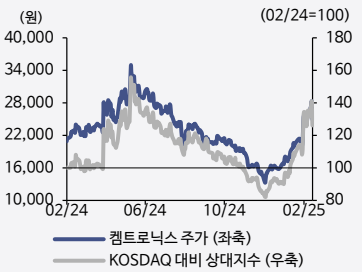
송혜수 연구원
✉ hyesus@shinhan.com

Revision	
실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	382.6 십억원
발행주식수(유동비율)	15.3 백만주(69.5%)
52 주 최고가/최저가	34,800 원/13,260 원
일평균 거래액 (60 일)	14,383 백만원
외국인 지분율	6.0%
주요주주 (%)	
김보균 외 10 인	27.7

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	27.3	52.1	10.9	54.3
상대	20.6	35.2	25.0	37.9

주가



목표주가 산정 요약

(원, 배)	2025F	비고
2025F BPS	12,065	
목표 P/B	3.0	지난 4년 P/B High 평균
주당가치	36,195	
목표주가	36,000	

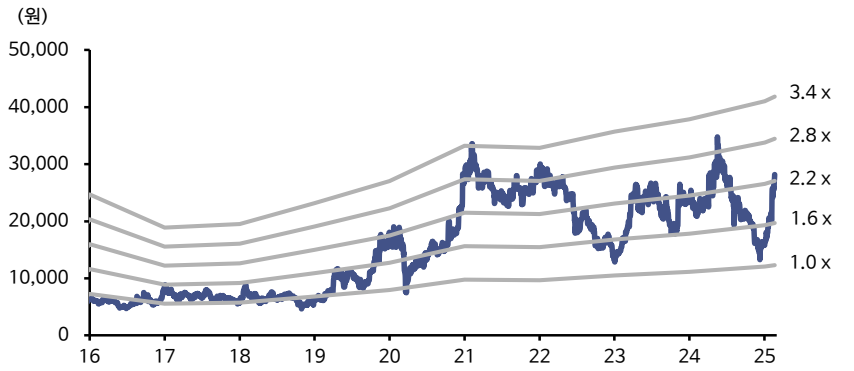
자료: 신한투자증권 추정

Historical P/B 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: Quantiwise, 신한투자증권

켐트로닉스 12MF P/B 차트



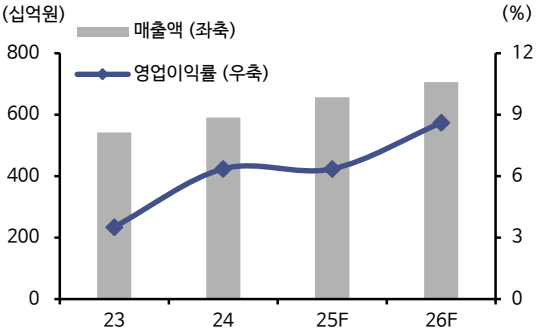
자료: Quantiwise, 신한투자증권 추정

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

켐트로닉스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
매출	147.5	160.0	150.9	132.9	143.6	166.8	179.0	167.4	542.3	591.3	656.8
QoQ	*6.7*	*8.5*	*(5.7)*	*(12.0)*	*8.1*	*16.1*	*7.3*	*(6.5)*			
YoY	*12.9*	*24.7*	*4.1*	*(3.8)*	*(2.6)*	*4.2*	*18.6*	*26.0*	*(12.7)*	*9.0*	*11.1*
반도체사업	6.5	6.7	7.2	6.2	6.3	8.1	12.6	13.3		26.5	40.2
전자사업	88.8	104.1	99.9	80.9	88.2	103.3	105.1	94.2		373.6	390.7
전장사업	7.4	10.3	8.1	6.2	7.1	14.5	16.9	18.5		32.1	57.1
유통 및 기타	44.8	39.0	35.7	39.6	42.1	41.0	44.4	41.4	0.0	159.0	168.8
영업이익	12.5	15.0	7.7	2.4	5.3	9.8	17.5	9.2	19.1	37.6	41.8
QoQ	*10.8*	*20.1*	*(48.5)*	*(68.4)*	*118.7*	*84.1*	*78.1*	*(47.4)*			
YoY	*흑전*	*234.9*	*20.0*	*(78.4)*	*(57.3)*	*(34.6)*	*126.5*	*277.1*	*(14.9)*	*96.8*	*11.1*
영업이익률	8.5	9.4	5.1	1.8	3.7	5.9	9.8	5.5	3.5	6.4	6.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

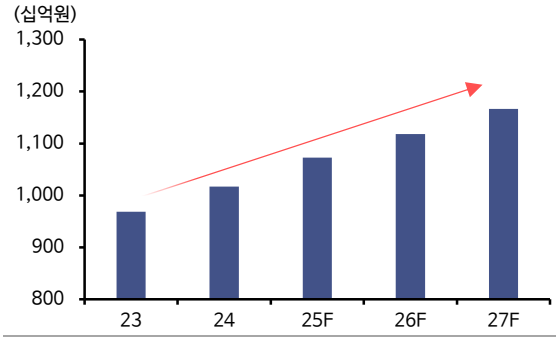
반도체 포트폴리오 다각화: 차세대 성장 동력

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

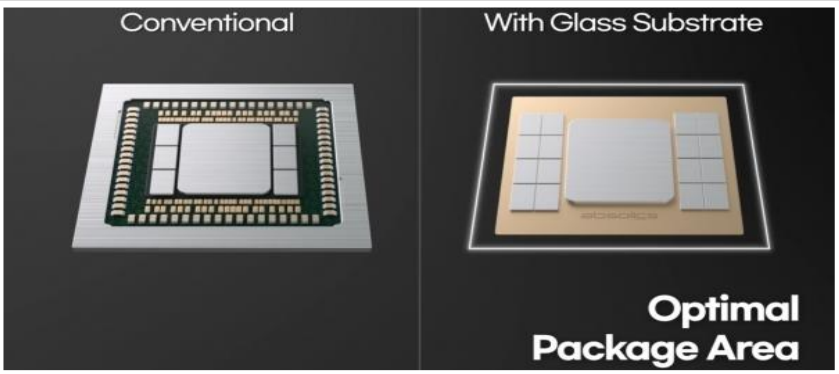
자료: 회사 자료, 신한투자증권

PGEMA 시장규모 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권

반도체 패키지용 글라스 기판



자료: SK앱솔릭스, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	**469.5**	**493.1**	**515.4**	**537.6**	**573.7**
유동자산	247.2	251.7	255.2	251.2	263.2
현금및현금성자산	56.2	67.6	62.6	49.3	44.7
매출채권	73.8	74.7	73.9	76.4	82.2
재고자산	96.8	73.5	81.1	85.6	93.4
비유동자산	222.3	241.4	260.2	286.4	310.4
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
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**320.6**	**310.9**	**320.5**	**326.8**	**331.9**
유동부채	261.5	237.7	244.7	249.0	252.6
단기차입금	181.1	163.2	175.3	173.2	171.8
매입채무	29.0	30.0	32.7	36.3	39.1
유동성장기부채	10.8	12.7	2.3	1.6	1.2
비유동부채	59.2	73.2	75.8	77.8	79.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	59.0	69.7	72.0	73.6	74.8
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**148.9**	**182.2**	**194.9**	**210.8**	**241.8**
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	78.1	93.6	124.0
지배주주지분	**143.6**	**174.4**	**186.8**	**202.3**	**232.7**
비지배주주지분	5.3	7.8	8.1	8.5	9.1
*총차입금	262.8	252.7	257.0	256.3	256.0
*순차입금(순현금)	196.7	166.1	173.6	183.9	186.5

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**621.0**	**542.3**	**591.3**	**656.8**	**706.6**
증감률 (%)	10.2	(12.7)	9.0	11.1	7.6
매출원가	**528.0**	**452.7**	**469.1**	**529.5**	**549.9**
매출총이익	**92.9**	**89.5**	**122.2**	**127.3**	**156.7**
매출총이익률 (%)	15.0	16.5	20.7	19.4	22.2
판매관리비	**70.5**	**70.4**	**84.5**	**85.5**	**95.8**
영업이익	**22.5**	**19.1**	**37.6**	**41.8**	**60.9**
증감률 (%)	(41.7)	(14.9)	96.8	11.1	45.6
영업이익률 (%)	3.6	3.5	6.4	6.4	8.6
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)**	**19.8**	**26.4**	**46.4**
법인세비용	2.0	1.1	4.0	6.0	11.0
계속사업이익	6.2	(7.2)	15.7	20.4	35.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**6.2**	**(7.2)**	**15.7**	**20.4**	**35.4**
증감률 (%)	(78.3)	적전	흑전	29.7	73.8
순이익률 (%)	1.0	(1.3)	2.7	3.1	5.0
(지배주주)당기순이익	6.0	(9.1)	15.4	20.0	34.8
(비지배주주)당기순이익	0.2	1.9	0.3	0.4	0.6
총포괄이익	7.9	(8.9)	15.7	20.4	35.4
(지배주주)총포괄이익	7.5	(10.9)	19.1	24.8	43.1
(비지배주주)총포괄이익	0.4	1.9	(3.4)	(4.4)	(7.7)
EBITDA	**55.2**	**43.6**	**79.9**	**87.5**	**111.0**
증감률 (%)	(16.2)	(21.1)	83.4	9.6	26.8
EBITDA 이익률 (%)	8.9	8.0	13.5	13.3	15.7

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**39.9**	**38.5**	**55.2**	**64.6**	**75.8**
당기순이익	6.2	(7.2)	15.7	20.4	35.4
유형자산상각비	26.7	19.5	37.2	41.2	45.7
무형자산상각비	6.1	5.0	5.1	4.6	4.5
외화환산손실(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	(6.9)	(5.2)	(13.9)
(법인세납부)	(3.8)	(2.0)	(4.0)	(6.0)	(11.0)
기타	13.7	12.5	3.9	5.8	10.9
투자활동으로인한현금흐름	**(95.2)**	**(47.1)**	**(62.7)**	**(74.3)**	**(75.9)**
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	(1.7)	(2.3)	(5.9)
FCF	(28.1)	4.2	9.0	9.5	21.5
재무활동으로인한현금흐름	**74.6**	**20.5**	**2.5**	**(3.7)**	**(4.7)**
차입금의 증가(감소)	80.8	(5.5)	4.3	(0.7)	(0.2)
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	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.1	(0.0)	(0.0)
연결범위변동으로인한현금의증가	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**	**(4.9)**	**(13.3)**	**(4.6)**
기초현금	37.2	56.2	67.6	62.6	49.3
기말현금	56.2	67.6	62.6	49.3	44.7

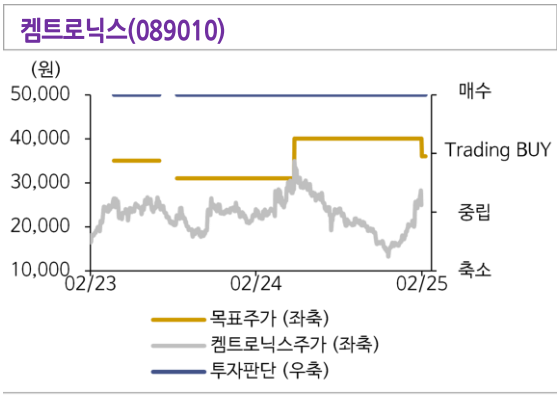
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	416	(466)	940	1,215	2,112
EPS (지배순이익, 원)	404	(587)	922	1,191	2,076
BPS (자본총계, 원)	10,020	10,971	11,622	12,570	14,416
BPS (지배지분, 원)	9,666	10,503	11,140	12,065	13,874
DPS (원)	200	100	200	300	300
PER (당기순이익, 배)	31.9	(52.0)	16.8	20.5	11.8
PER (지배순이익, 배)	32.8	(41.2)	17.1	20.9	12.0
PBR (자본총계, 배)	1.3	2.2	1.4	2.0	1.7
PBR (지배지분, 배)	1.4	2.3	1.4	2.1	1.8
EV/EBITDA (배)	7.2	12.4	5.3	6.6	5.2
배당성향 (%)	48.1	(19.5)	19.3	22.4	12.8
배당수익률 (%)	1.5	0.4	1.3	1.2	1.2
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	8.9	8.0	13.5	13.3	15.7
영업이익률 (%)	3.6	3.5	6.4	6.4	8.6
순이익률 (%)	1.0	(1.3)	2.7	3.1	5.0
ROA (%)	1.4	(1.5)	3.1	3.9	6.4
ROE (지배순이익, %)	4.2	(5.7)	8.5	10.3	16.0
ROIC (%)	5.5	6.8	8.8	8.8	11.8
안정성					
부채비율 (%)	215.4	170.7	164.5	155.0	137.3
순차입금비율 (%)	132.2	91.2	89.1	87.2	77.1
현금비율 (%)	21.5	28.4	25.6	19.8	17.7
이자보상배율 (배)	2.6	1.4	2.8	3.1	4.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.1	4.6	5.3	5.8	6.0
재고자산회수기간 (일)	55.0	57.3	47.7	46.3	46.2
매출채권회수기간 (일)	48.2	50.0	45.9	41.8	40.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 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 02일		6개월경과	(18.2)	(1.6)
2024년 05월 16일	매수	40,000	(40.1)	(16.5)
2024년 11월 16일		6개월경과	(53.7)	(29.5)
2025년 02월 21일	매수	36,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 남궁현, 송혜수)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 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 투자의 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 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 02월 19일 기준)

매수 (매수)	91.41%	Trading BUY (중립)	6.64%	중립 (중립)	1.95%	축소 (매도)	0.00%