

켄트로닉스 (089010)

반도체 소재 및 유리기관 기대감 유효

2026년 5월 19일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	49,000 원 (상향)
✓ 상승여력	30.3%	✓ 현재주가 (5월 18일)	37,600 원

신한생각 사업 고도화 시기

반도체 소재 매출 본격화, 케미칼 유통 마진 개선으로 계단식 성장 전망. 우호적 업황 속 수요 확대에 합성 Capa 증설(2.5만톤→5.8만톤) 시기는 기존 27년말에서 이르면 연내로 당겨질 가능성. 불산 허가 및 유희 공간이 있는 제이쓰리 부지 활용도 주목. 웨이퍼 리클레임 등 사업 고도화 기대

1Q26 Review: 맛있는 1분기, 2분기부터는 다른 양상

1Q26 매출액과 영업이익은 각각 1,745억원(+17% 이하 전년대비), 74억원(+4%, OPM 4.3%)으로 신한 추정치(76억원) 부합. 실적은 Rigid OLED 출하 둔화에 따른 식각 매출 감소, 저마진(가진) 매출 비중 확대에 요약. [식각] 중국 스마트폰 감소·Rigid 패널 비중 하락으로 5.5G 물량 감소 불가피. IT OLED 수요도 아직 부진. 고객사 8.6G Fab 가동률이 관전 포인트

2분기부터 반도체 소재/유통 중심으로 다른 양상 기대. [반도체 소재/유통] PGMEA는 ①높은 순도(5N급)와 ②낮은 메탈이온 함량(Max 100ppt) 등의 경쟁력을 바탕으로 고객사 다변화 및 물량 확대 중. 4월부터 소재사항 정제 물량(월 천톤) 공급. 이란 전쟁 이후 유통 부문(기존 마진 2% 추산) 판가 상승. 연결 매출 내 24%를 차지하는 만큼 전사 수익성 개선 가능. [유리기판] 도금 제외 원패스 개발 라인(1k/월) 구축 완료. 코어/인터포저 샘플 대응 순항. CPO 등 TGV 응용기술 확대를 위한 연구개발 강화

Valuation & Risk: 목표주가 11% 상향

목표주가 49,000원으로 11% 상향. 매출원가율 하락 반영→26F 영업이익 36% 상향^{2p} 참고. 26F EPS(주당순이익) 2,131원에 목표 P/E(주가수익비율) 22.9배 적용. 목표 P/E는 Peer 기업의 24~26년 FY1 P/E(High) 평균

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	575.2	37.3	20.6	13.0	10.7	1.3	7.5	1.3
2025	637.5	23.2	10.3	50.5	4.6	2.2	15.7	0.7
2026F	839.9	48.4	35.7	17.6	14.4	2.4	11.4	1.5
2027F	923.3	64.7	52.3	12.1	18.5	2.1	9.1	1.5
2028F	1,014.9	85.1	71.4	8.8	21.3	1.7	7.2	1.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[디스플레이/IT중소형]

박현우 선임연구원

✉ phw@shinhan.com

김예성 연구원

✉ yesung.k@shinhan.com

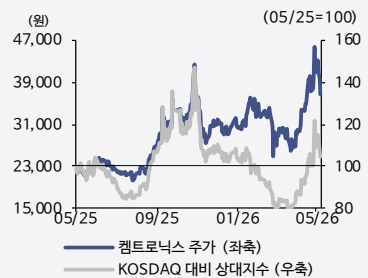
Revision

실적추정치	상향
Valuation	유지

시가총액	630.6십억원
발행주식수(유동비율)	16.8백만주(77.9%)
52주 최고가/최저가	45,700 원/20,450 원
일평균 거래액 (60일)	12,888백만원
외국인 지분율	6.8%
주요주주 (%)	
김보균 외 9인	22.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	11.4	15.7	69.8	19.6
상대	17.3	15.2	10.8	1.7

주가



* PGMEA(Propylene Glycol Monomethyl Ether Acetate): 반도체 PR/세정용 소재

*TGV(Through Glass Via): 유리기관에 미세한 구멍을 뚫은 후 전기적 통로 형성

*CPO(Co-Packaged Optics): 광 트랜시버와 스위치 칩을 기관에 내장하는 포팩터

실적 추정치 변경

(십억원, %)	신규 추정		기존 추정		변화율	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	839.9	923.3	807.9	924.2	4.0	(0.1)
영업이익	48.4	64.7	35.7	63.3	35.5	2.2

자료: 신한투자증권 추정

1Q26 Review Summary

(십억원, %)	1Q26	1Q25	YoY	4Q25	QoQ	신한	Gap	컨센서스	Gap
매출액	174.5	149.3	16.9	161.6	8.0	192.6	(9.4)	181.3	(3.7)
반도체	16.9	8.3	103.8	14.9	13.4				
전자사업	108.1	95.1	13.7	101.1	6.9				
전장 사업	9.6	8.4	13.8	10.7	(10.3)				
유통 및 기타	39.9	37.5	6.5	39.9	0.0				
영업이익	7.4	7.1	4.0	1.9	290.9	7.6	(2.4)	8.8	(15.7)

자료: 신한투자증권

캄트로닉스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	149.3	147.7	178.9	161.6	174.5	208.9	237.2	219.2	637.5	839.9	923.3
QoQ	27.8	(1.0)	21.1	(9.7)	8.0	19.7	13.5	(7.6)			
YoY	1.2	(7.7)	18.6	38.3	16.9	41.4	32.6	35.7	10.8	31.7	9.9
반도체사업	8.3	9.1	12.2	14.9	16.9	26.9	32.1	36.4	44.5	112.2	162.7
전자사업	95.1	91.1	113.1	101.1	108.1	114.4	132.2	115.0	400.4	469.6	488.9
전장사업	8.4	9.7	12.0	10.7	9.6	13.2	14.0	14.2	40.8	51.0	76.5
유통 및 기타	37.5	37.8	41.6	39.9	39.9	54.4	59.0	53.6	156.8	207.0	195.2
영업이익	7.1	6.1	8.1	1.9	7.4	13.7	16.0	11.2	23.3	48.4	64.7
QoQ	235.4	(14.5)	32.1	(76.5)	290.9	84.8	16.9	(30.1)			
YoY	(42.8)	(59.3)	4.5	(10.8)	4.0	124.7	98.8	490.3	(37.6)	107.6	33.8
영업이익률	4.8	4.1	4.5	1.2	4.3	6.6	6.8	5.1	3.7	5.8	7.0

주: 신한투자증권

목표주가 산정 요약

(원, 배, %)	2026F	비고
26F EPS	2,131	
목표 P/E	22.9	기존 대비 3% 상향. ①OLED 식각, ②반도체 소재, ③유리 기판 TGV 공정 신사업 등 비즈니스 모델이 유사한 솔브레인의 24~26년 P/E(high) 평균 적용(23.6, 21.4, 23.8배)
주당가치	48,800	
목표주가	49,000	기존 목표주가 대비 11% 상향
현재주가	37,600	5월 18일 기준
Upside	30.3	

자료: 신한투자증권 추정

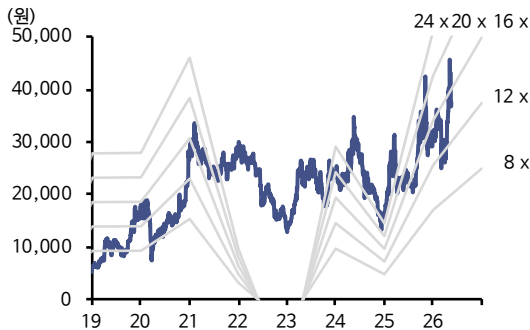
Historical P/E 추이

(배)	2020	2021	2022	2024	2025	20~25 평균
P/E(Avg)	13.4	13.7	53.7	18.7	42.1	28.3
P/E(High)	26.0	17.8	79.2	29.9	74.3	38.2
P/E(Low)	6.2	11.7	32.5	10.7	25.6	15.3
P/E(FY End)	23.8	15.0	32.8	12.8	50.1	21.1

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

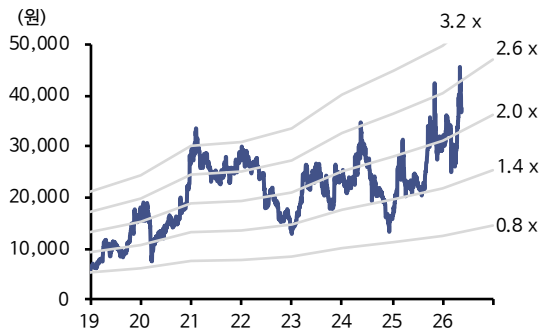
주: 23년 순이익 적자로 평균에서 제외

캠프로닉스 12MF P/E 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

캠프로닉스 12MF P/B 차트



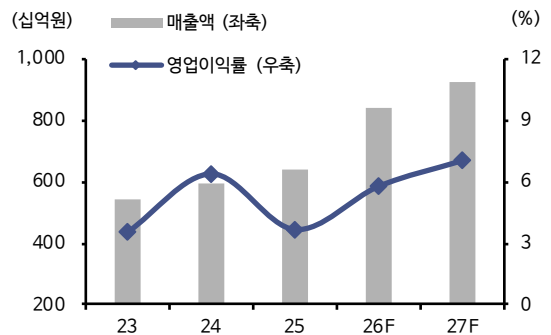
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

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

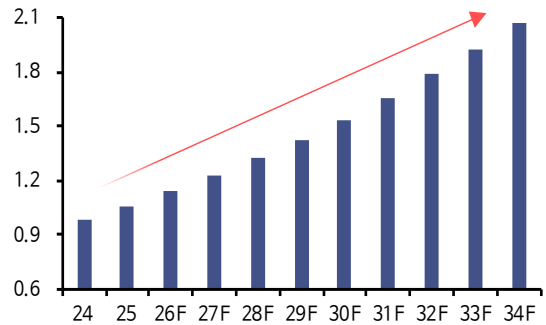
연구개발 제품

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

자료: 회사 자료, 신한투자증권

PGEMA 시장규모 추이 및 전망

(십억달러)



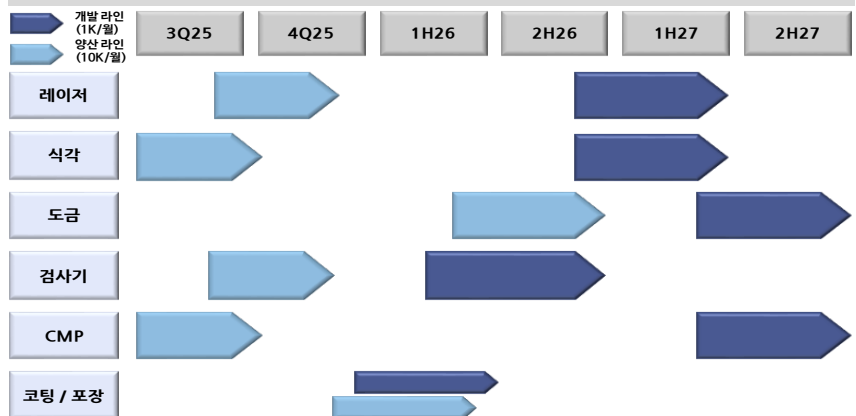
자료: 회사 자료, 신한투자증권

유리기판 제조공정 Flow



자료: 회사 자료, 신한투자증권

캠틀로닉스 유리기판 개발 및 양산 라인 로드맵



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	641.7	782.4	844.2	896.1	926.3
유동자산	258.4	285.2	320.0	348.6	378.6
현금및현금성자산	74.6	71.3	70.8	84.5	90.5
매출채권	74.5	84.1	97.6	104.2	112.3
재고자산	81.4	92.1	101.9	105.3	115.7
비유동자산	383.2	497.1	524.2	547.5	547.8
유형자산	322.2	440.4	461.4	485.0	488.2
무형자산	15.7	30.6	30.1	29.2	25.6
투자자산	29.4	6.7	7.6	8.2	8.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	406.6	519.5	553.3	559.3	522.9
유동부채	305.4	356.8	398.5	414.1	384.0
단기차입금	187.8	219.4	241.4	251.0	213.4
매입채무	37.7	38.1	49.1	52.4	57.6
유동성장기부채	35.8	31.6	26.3	22.5	16.9
비유동부채	101.2	162.8	154.8	145.1	138.9
사채	0.0	3.2	3.2	3.2	3.2
장기차입금(경기금융부채 포함)	96.9	155.5	148.0	138.1	131.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	235.0	262.8	290.9	336.8	403.5
자본금	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4
자본잉여금	110.0	123.9	123.9	123.9	123.9
기타자본	(7.4)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
기타포괄이익누계액	15.3	12.6	12.6	12.6	12.6
이익잉여금	84.7	91.1	117.5	160.4	222.4
지배주주지분	210.9	235.0	261.4	304.3	366.4
비지배주주지분	24.1	27.8	29.5	32.5	37.1
*총차입금	321.8	431.2	444.7	442.4	394.5
*순차입금(순현금)	232.6	347.7	357.8	340.3	284.5

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	69.6	0.6	56.4	96.9	113.7
당기순이익	21.4	13.5	37.4	55.3	76.0
유형자산상각비	25.1	29.7	36.4	41.4	44.0
무형자산상각비	4.1	2.8	4.8	4.5	3.5
외화환산손실(이익)	2.8	2.7	5.5	5.6	6.2
자산처분손실(이익)	(3.2)	0.0	0.4	0.5	0.6
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	11.8	(43.7)	(28.2)	(10.5)	(16.7)
(법인세납부)	(2.2)	(5.2)	(7.7)	(10.3)	(14.5)
기타	9.8	0.8	7.8	10.4	14.6
투자활동으로인한현금흐름	(151.5)	(111.1)	(66.5)	(70.8)	(49.6)
유형자산증가(CAPEX)	(134.2)	(112.0)	(59.9)	(67.4)	(49.5)
유형자산감소	1.9	3.3	2.5	2.4	2.3
무형자산감소(증가)	(1.6)	(6.2)	(4.3)	(3.5)	0.0
투자자산감소(증가)	(22.0)	(1.2)	(0.9)	(0.6)	(0.6)
기타	4.4	5.0	(3.9)	(1.7)	(1.8)
FCF	(44.8)	(88.0)	10.9	27.6	58.6
재무활동으로인한현금흐름	88.5	110.0	9.8	(11.7)	(57.3)
차입금증가(감소)	64.9	110.7	13.5	(2.3)	(48.0)
자기주식처분(취득)	0.0	15.8	0.0	0.0	0.0
배당금	(1.8)	(5.2)	(3.7)	(9.4)	(9.4)
기타	25.4	(11.3)	0.0	0.0	0.1
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.5	(2.9)	(0.2)	(0.7)	(0.8)
현금증가(감소)	7.0	(3.3)	(0.5)	13.7	6.0
기초현금	67.6	74.6	71.3	70.8	84.5
기말현금	74.6	71.3	70.8	84.5	90.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	575.2	637.5	839.9	923.3	1,014.9
증감률 (%)	6.1	10.8	31.7	9.9	9.9
매출원가	455.9	510.0	653.4	715.1	774.2
매출총이익	119.4	127.5	186.4	208.2	240.8
매출총이익률 (%)	20.8	20.0	22.2	22.5	23.7
판매관리비	82.0	104.3	138.1	143.5	155.7
영업이익	37.3	23.2	48.4	64.7	85.1
증감률 (%)	95.2	(37.8)	108.5	33.8	31.5
영업이익률 (%)	6.5	3.6	5.8	7.0	8.4
영업외손익	(16.6)	(7.9)	(3.3)	0.9	5.4
금융손익	(19.6)	(13.8)	(9.7)	(6.2)	(3.5)
기타영업외손익	3.0	6.0	6.4	7.1	8.9
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	20.7	15.3	45.1	65.6	90.5
법인세비용	(0.7)	1.9	7.7	10.3	14.5
계속사업이익	21.4	13.5	37.4	55.3	76.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	21.4	13.5	37.4	55.3	76.0
증감률 (%)	흑전	(37.0)	178.1	47.8	37.4
순이익률 (%)	3.7	2.1	4.5	6.0	7.5
(지배주주)당기순이익	20.6	10.3	35.7	52.3	71.4
(비지배주주)당기순이익	0.8	3.2	1.7	3.0	4.6
총포괄이익	26.9	10.0	37.4	55.3	76.0
(지배주주)총포괄이익	26.3	7.0	26.3	38.8	53.3
(비지배주주)총포괄이익	0.6	3.0	11.2	16.5	22.7
EBITDA	66.5	55.7	89.6	110.6	132.6
증감률 (%)	52.7	(16.3)	60.8	23.5	19.9
EBITDA 이익률 (%)	11.6	8.7	10.7	12.0	13.1

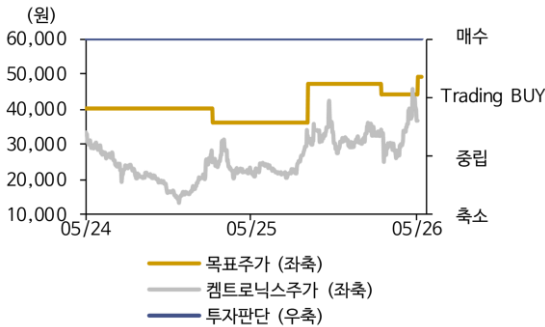
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	1,261	797	2,233	3,299	4,533
EPS (지배순이익, 원)	1,214	606	2,131	3,120	4,260
BPS (자본총계, 원)	14,014	15,673	17,346	20,085	24,058
BPS (지배지분, 원)	12,577	14,012	15,584	18,144	21,844
DP (원)	200	220	560	560	560
PER (당기순이익, 배)	12.5	38.4	16.8	11.4	8.3
PER (지배순이익, 배)	13.0	50.5	17.6	12.1	8.8
PBR (자본총계, 배)	1.1	2.0	2.2	1.9	1.6
PBR (지배지분, 배)	1.3	2.2	2.4	2.1	1.7
EV/EBITDA (배)	7.5	15.7	11.4	9.1	7.2
배당성향 (%)	15.9	36.0	26.3	17.9	13.1
배당수익률 (%)	1.3	0.7	1.5	1.5	1.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	11.6	8.7	10.7	12.0	13.1
영업이익률 (%)	6.5	3.6	5.8	7.0	8.4
순이익률 (%)	3.7	2.1	4.5	6.0	7.5
ROA (%)	3.8	1.9	4.6	6.4	8.3
ROE (지배순이익, %)	10.7	4.6	14.4	18.5	21.3
ROIC (%)	9.8	3.3	6.6	8.6	10.9
안정성					
부채비율 (%)	173.0	197.7	190.2	166.0	129.6
순차입금비율 (%)	99.0	132.3	123.0	101.0	70.5
현금비율 (%)	24.4	20.0	17.8	20.4	23.6
이자보상배율 (배)	2.8	1.6	2.9	3.8	5.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.8	6.2	6.8	7.1	7.3
재고자산회수기간 (일)	49.2	49.7	42.2	40.9	39.7
매출채권회수기간 (일)	47.3	45.4	39.5	39.9	38.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

캠틀로닉스(089010)



일자	투자 의견	목표 주가 (₩)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 05월 16일	매수	40,000	(40.1)	(16.5)
2024년 11월 17일		6개월경과	(53.7)	(29.5)
2025년 02월 21일	매수	36,000	(35.3)	(12.8)
2025년 08월 22일		6개월경과	(25.1)	(5.3)
2025년 09월 18일	매수	47,000	(31.4)	(9.6)
2026년 02월 26일	매수	44,000	(26.3)	3.9
2026년 05월 19일	매수	49,000	-	-

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: 박현우, 김예성)
- 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 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	섹터	투자등급	
		매수 (매수)	중립 (중립)
- 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	- 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자 의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 - 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자 의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 - 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자 의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 05월 15일 기준)

매수 (매수)	88.21%	Trading BUY (중립)	7.22%	중립 (중립)	4.56%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------