

캠트로닉스 089010

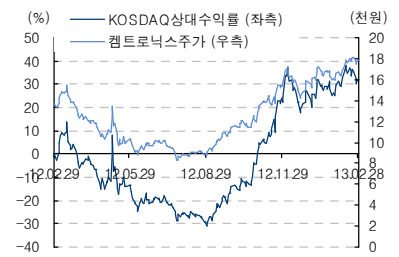
Mar 04, 2013

Buy [유지]
TP 27,500원 [상향]

Company Data

현재가(02/28)	17,900 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	18,150 원
52 주 최저가(보통주)	8,240 원
KOSPI (02/28)	2,026.49p
KOSDAQ (02/28)	535.87p
자본금	32 억원
시가총액	1,443 억원
발행주식수(보통주)	830 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	17.6 만주
평균거래대금(60 일)	31 억원
외국인지분(보통주)	4.89%
주요주주	
김보균 외 8 인	34.31%
HTIC-M&A 투자조합	6.11%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.2%	99.3%	35.1%
상대주가	5.6%	85.8%	36.3%

연초부터 Full CAPA 가동중

목표주가 27,500원으로 45% 상향

캠트로닉스에 대한 목표주가를 27,500원으로 45% 상향. 투자 의견 Buy 유지. 2013년 실적추정 및 target PER을 동시에 상향. thin-glass가 연초부터 full capa로 가동하는 강한 실적호조 현상 관측. 엔화차입금으로 인한 불확실성 더 이상 주가할인 요인으로 생각되지 않아. 상향된 목표주가는 올해 예상 EPS대비 PER 11x 수준

Thin-Glass full 가동중, 하반기 증설물량까지 더해져

현재 TG 3개 라인 약 30만장의 CAPA 보유중. 여기에 2개 라인 20만장의 CAPA를 추가로 증설 중. 하반기부터 본격적인 가동 시작. 올해는 경쟁사의 CAPA증설 제한적. 증설라인 역시 Full CAPA 가동율을 보일 가능성 높음

동사 TG라인은 경쟁사 대비 대면적이기 때문에 태블릿PC용 LCD와 스마트폰 OLED 유리를 모두 식각 가능. 기존 3개 라인은 주로 LCD 유리를, 추가 2개 라인은 OLED 유리를 식각하게 될 것으로 보임

디지타이저용 EMI흡수체도 2/4분기부터, 늦어도 3/4분기부터 본격적으로 납품이 시작될 것. 디지타이저 수량이 급격히 증가하면서 벤더가 다원화되고 있음

창사이래 최대실적 확실히

TG라인 CAPA 증설의 효과가 하반기부터 본격적으로 나타나면서 2013년 매출액은 2,827억원(+21%), 영업이익은 251억원(+52%) 예상. 창사이래 최대실적을 기록할 것이 확실시

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2010.12	2011.12	2012.12E	2013.12E	2014.12E
매출액 (십억원)	197	226	233	283	325
YoY(%)	6.6	14.9	3.0	22.5	14.1
영업이익 (십억원)	13.0	16.2	16.6	25.1	33.1
OP 마진(%)	4.4	4.2	3.9	3.9	3.6
순이익 (십억원)	5	8	16	21	26
EPS(원)	767	1,119	2,321	2,496	3,195
YoY(%)	-18.1	46.0	107.4	7.5	28.0
PER(배)	13.6	9.3	6.9	7.2	5.6
PCR(배)	4.2	3.0	4.7	4.2	3.6
PBR(배)	1.6	1.6	2.0	1.8	1.4
EV/EBITDA(배)	7.6	6.4	8.5	6.6	5.0
ROE(%)	12.7	15.7	29.3	28.6	28.2



| Mid-Small Cap |

연구위원 김갑호
3771-9734
kh1022@iprovest.com

연초부터 Full 가동

목표주가 27,500원으로
45% 상향

캠트로닉스에 대한 목표주가를 27,500원으로 45% 상향조정하며 투자의견 Buy를 유지한다. 목표주가를 상향하는 이유는 2013년 예상 실적추정과 함께 target PER을 동시에 상향 조정하였기 때문이다. thin-glass(이하 TG)가 full capa로 가동하는 등 연초부터 강한 실적호조 현상이 관측되고 있다. 이러한 고객사의 오더 증가를 반영하여 실적추정을 상향조정하였다. 또한 동사의 주가는 과거 엔화차입금으로 인한 불확실성으로 인해 동종업종 대비 할인되어 거래되어 왔으나 최근 엔화 약세기조 혹은 안정으로 더 이상 추가할인 요인으로 생각되지 않고 있기 때문이다. 상향된 목표주가는 올해 예상 EPS대비 PER 11x 수준이다.

Thin-Glass 2개라인
CAPA증설 중

올해 동사의 실적증대를 이끌고 있는 부문은 역시 TG부문이다. 현재 동사는 3개 라인 약 30만장의 TG라인을 보유하고 있다. 태블릿PC 증가 등 고객사의 오더 증가로 연초부터 full capa로 가동 중인 것으로 파악된다. 여기에 현재 2개 라인 20만장의 capa를 추가로 증설 중에 있으며 하반기부터 본격적인 가동이 시작될 것으로 예상된다. 올해는 경쟁사의 capa증설이 제한적으로 보이기 때문에 증설되는 capa역시 full capa 가동율을 보일 가능성이 높다.

증설되는 CAPA도 높은
가동률 예상

증설 이후 동사의 capa는 현재의 450억원에서 800억원으로 증가하게 된다. 동사의 TG라인은 경쟁사 대비 대면적이기 때문에 태블릿PC용 LCD와 스마트폰 OLED 유리를 모두 식각할 수 있다. 기존 3개 라인은 주로 LCD 유리를, 추가 2개 라인은 OLED 유리를 식각하게 될 것으로 보인다.

디지털저용 EMI흡수체
매출도 곧 가세할 듯

또한 동사가 보유하고 있는 무선충전기용 EMI흡수체 기술을 이용해서 필기인식 디지털저용 EMI흡수체를 먼저 납품하게 될 것으로 보인다. 현재 디지털저용 흡수체를 생산하는 업체는 비상장 영세 업체가 담당하고 있으나 디지털저용 수량이 급격히 증가하면서 벤더가 다원화되고 있다. 캠트로닉스는 현재 2/4분기부터, 늦어도 3/4분기부터는 본격적으로 납품을 시작할 것으로 예상된다.

도표 1. 실적추정 상황

(단위: 억원,%)

구분	신규추정		기존추정		차이	
	2012	2013E	2012	2013E	2012	2013E
매출액	2,327	2,827	2,327	2,815	0.0	1.3
영업이익	166	251	166	236	0.0	6.3
영업이익률	7.1	8.9	7	8.4		
세전이익	205	257	205	229	0	12.3
세전이익률	8.8	9.1	8.8	8.1		
지배순이익	162	205.7	162	188	0	9.4
순이익율	7.0	7.3	7	6.7		
EPS (원)	2,321	2,496	2,321	2,255	0	10.7

자료: 교보증권 리서치센터

창사이래 최대실적 확실시

연초부터 풀 가동

1/4분기 K-IFRS별도기준 매출액은 565억원(+16%, y-y), 영업이익은 49억원(+140%, y-y)를 기록하며 연초부터 강한 실적호조를 기록할 것으로 전망된다. 2/4분기 및 3/4분기에나 관측되면 TG라인이 full capa로 가동 중이기 때문이다. 현재 3개 라인 30만장 규모의 TG라인이 full capa로 가동했던 지난 3Q12에 60억원이 넘는 분기 영업이익을 기록했던 것을 감안하면 당사 추정치 이상의 실적도 충분히 가능할 것으로 판단된다.

2013년 창사이래 최대실적 확실시

TG라인 capa 증설의 효과가 하반기부터 본격적으로 나타나면서 2013년 매출액은 2,827억원(+21%), 영업이익은 251억원(+52%)를 기록하면서 창사이래 최대실적을 기록할 것이 확실해 보인다. 2/4분기 및 2/4분기에는 capa증설 비용 및 이에 따른 테스트 진행 등으로 수익성은 1/4분기대비 다소 하락할 가능성이 있다. 그러나 디지털이 저용 EMI흡수체 매출이 2/4분기부터 시작되고 기타 사업부문도 계절적 성수기에 접어들어 실적호전 현상은 지속될 것으로 전망된다.

도표 2. 분기별 매출 Breakdown 및 실적 요약

(단위: 억원)

구분	12/1Q	12/2Q	12/3Q	12/4Q	13/1QE	13/2QE	13/3QE	13/4QE	2011	2012	2013F
매출액	487	578	682	580	565	650	797	815	2,216	2,327	2,827
Touch board/기타	216	279	310	263	243	295	308	265	1,006	1,102	1,111
Thin-glass	65	91	110	103	112	112	133	181	353	420	537
Chemical	206	208	262	254	210	212	267	259	833	867	949
EMC/기타	0	0	0	0	0	30	90	110	23	100	230
영업이익	20	43	62	40	49	55	66	82	162	166	251
영업이익률	4%	8%	9%	7%	9%	8%	8%	10%	7%	7%	9%
세전이익	53	63	80	78	86	106	92	88	104	205	257
세전이익률	11%	11%	12%	13%	15%	16%	12%	11%	5%	9%	9%
순이익	41	50	64	64	68	83	75	67	75	162	206
순이익률	8%	9%	9%	11%	12%	13%	9%	8%	3%	7%	7%
EPS	494	600	756	775	815	982	903	807	1,119	2,321	2,496

자료: 켄트로닉스, 교보증권 리서치센터, K-IFRS 별도기준

[켄트로닉스 089010]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	197	226	233	283	325
매출원가	166	192	198	237	268
매출총이익	31	34	35	48	58
매출총이익률 (%)	15.8	15.2	15.1	16.7	17.7
판매비와관리비	18	18	19	23	26
영업이익	13	16	17	25	32
영업이익률 (%)	6.6	7.2	7.1	8.8	9.9
EBITDA	17	21	21	32	38
EBITDA Margin (%)	8.6	9.4	9.2	11.1	11.8
영업외손익	-7	-6	4	1	1
관계기업손익	-2	0	0	0	0
금융수익	0	2	8	6	6
금융비용	-2	-8	-4	-4	-4
기타	-4	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	6	10	21	26	33
법인세비용	0	3	4	5	7
계속사업순이익	5	8	16	21	26
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	8	16	21	26
당기순이익률 (%)	2.6	3.3	7.0	7.2	8.1
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	5	8	16	21	26
지배순이익률 (%)	2.6	3.3	7.0	7.2	8.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	5	7	16	20	26
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	5	7	16	20	26

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	2	19	15	12	21
당기순이익	5	8	16	21	26
비현금항목의 가감	12	16	8	14	15
감가상각비	4	5	4	6	6
외환손익	4	3	-5	-2	-2
지분법평가손익	2	0	0	0	0
기타	3	9	8	9	10
자산부채의 증감	-15	1	-3	-15	-12
기타현금흐름	0	-6	-6	-8	-9
투자활동 현금흐름	-8	-13	-3	-20	-4
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-5	-11	-3	-20	-3
기타	-3	-1	0	0	-1
재무활동 현금흐름	12	-5	2	9	-15
단기차입금	-2	0	-1	19	-5
사채	7	4	0	0	0
장기차입금	0	3	5	-10	-10
유상증자	9	0	1	0	0
현금배당	-1	0	-2	-2	-2
기타	-1	-11	-1	2	2
현금의 증감	6	2	16	0	0
기초 현금	1	7	8	24	23
기말 현금	7	8	24	23	24
NOPLAT	12	12	13	20	25
FCF	-4	7	12	-8	17

주: 2010년 이전은 K-GAAP 기준, 자료: 켄트로닉스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	83	86	105	123	138
현금및현금성자산	6	8	24	23	24
매출채권 및 기타채권	55	60	62	76	86
재고자산	15	15	16	19	22
기타유동자산	6	2	3	5	6
비유동자산	53	66	64	77	74
유형자산	42	50	49	63	60
관계기업투자금	3	5	5	5	5
기타금융자산	5	3	3	3	3
기타비유동자산	4	6	6	6	5
자산총계	136	151	168	200	212
유동부채	57	56	54	76	74
매입채무 및 기타채무	14	20	21	24	27
차입금	22	23	22	41	36
유동성채무	12	12	10	10	10
기타유동부채	9	1	1	1	1
비유동부채	31	47	52	42	32
차입금	24	31	36	26	16
전환증권	6	15	15	15	15
기타비유동부채	1	1	2	2	2
부채총계	89	103	106	119	107
지배지분	48	48	63	81	105
자본금	4	3	4	4	4
자본잉여금	23	15	15	15	15
이익잉여금	19	32	46	65	89
기타자본변동	-2	-2	-3	-3	-3
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	48	48	63	81	105
총차입금	71	80	82	91	76

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	767	1,119	2,321	2,496	3,195
PER	13.6	9.3	6.9	7.2	5.6
BPS	6,563	6,453	7,757	9,844	12,783
PBR	1.6	1.6	2.0	1.8	1.4
EBITDAPS	2,356	2,851	2,749	3,842	4,649
EV/EBITDA	7.6	6.4	8.5	6.6	5.0
SPS	28,671	32,948	32,337	34,587	39,452
PSR	0.4	0.3	0.5	0.5	0.5
CFPS	-597	886	1,518	-975	2,062
DPS	200	250	250	250	250

재무비율

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
성장성					
매출액 증가율	6.6	14.9	3.0	22.5	14.1
영업이익 증가율	65.8	24.8	2.4	51.5	28.2
순이익 증가율	-12.0	49.2	115.9	26.8	28.0
수익성					
ROIC	12.6	11.1	12.0	16.4	18.2
ROA	4.0	5.2	10.2	11.2	12.8
ROE	12.7	15.7	29.3	28.6	28.2
안정성					
부채비율	185.6	213.2	169.3	146.3	101.2
순차입금비율	52.2	53.0	49.0	45.8	36.1
이자보상배율	6.7	5.1	5.6	7.6	11.7

켄트로닉스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2011.08.03	매수	19,000			
2011.12.22	매수	19,000			
2011.02.09	매수	19,000			
2012.02.09	매수	19,000			
2012.12.05	매수	19,000			
2013.02.13	매수	19,000			
2013.03.04	매수	27,500			

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
 적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
 Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
 매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
 보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%