

# 캠트로닉스 089010

May 10, 2013

**Buy [유지]**  
**TP 33,000원 [상향]**

**Company Data**

현재가(05/09)	25,450 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	27,450 원
52 주 최저가(보통주)	8,240 원
KOSPI (05/09)	1,979.45p
KOSDAQ (05/09)	573.35p
자본금	40 억원
시가총액	2,144 억원
발행주식수(보통주)	842 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	16.0 만주
평균거래대금(60 일)	40 억원
외국인지분(보통주)	8.78%
주요주주	
김보균 외 10 인	33.86%
HTIC-M&A 투자조합	6.02%

**Price & Relative Performance**



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	30.0%	94.8%	114.5%
상대주가	19.2%	75.4%	84.0%

## CAPA는 하반기에 증가하나, 1Q부터 서프라이즈

### 1Q 서프라이즈, 목표주가 33,000원으로 20% 상향

캠트로닉스에 대한 목표주가를 33,000원으로 20% 상향, 투자 의견 Buy 유지. 새로운 목표주가는 12fw 예상 EPS 대비 PER 10x. 이는 증설 후 thin-glass(이하 TG) capa가 유사한 규모의 경쟁사 대비 여전히 낮은 수준.

지난 3월 상향시킨 당사 실적추정 마저도 크게 넘어서는 서프라이즈 수준의 1Q 실적을 발표함에 따라 2013년도 매출액과 영업이익 추정치를 각각 8%, 16% 상향 조정. TG가 100%를 넘어서는 가동률을 기록하고 있는 가운데 증설중인 AMOLED TG라인이 하반기부터 본격 가동

### 하반기 실적, 서프라이즈 수준인 상반기 대비로도 대폭 신장

하반기 실적은 서프라이즈 수준인 상반기 대비로도 대폭 신장할 것. 7월부터 AMOLED TG라인이 본격적인 가동을 시작하기 때문. TG capa 증설로 인한 실적 증가에 대한 신뢰도는 매우 높음. 현재 AMOLED slimming은 전량 담당하고 있는 솔브레인이 올해 추가적인 증설계획이 없기 때문. 증가되는 부문은 동사가 전량 식각하게 될 것. 현재 삼성디스플레이의 면적기준 AMOLED capa는 168Km<sup>2</sup>/월 이나 하반기부터 A2E라인 추가로 연말 254Km<sup>2</sup>/월 까지 증가할 것으로 전망

### 창사이래 최대실적 확실시

2013년 캠트로닉스는 적시의 capa 증설 및 신제품 매출 가세로 창사이래 최대실적을 기록할 것이 확실시. 올해 IFRS 연결기준 매출액은 3,282억원(+31%YoY), 영업이익은 291억원(+76% YoY)를 기록할 것으로 예상. TG가 '11년 369억원, '12년 640억원, '13년 1,064억원의 매출액을 기록하며 실적증가를 이끌 것

**Forecast earnings & Valuation [KIFRS연결기준]**

12결산 (십억원)	2011.12	2012.12	2013.12E	2014.12E	2015.12E
매출액 (십억원)	236	250	328	395	446
YoY(%)	17.2	5.7	31.4	20.2	13.0
영업이익 (십억원)	17	15	29	44	54
OP 마진(%)	7.2	6.0	8.8	11.1	12.1
순이익 (십억원)	9	14	23	33	40
EPS(원)	1,356	1,981	2,850	3,973	4,874
YoY(%)	76.8	46.1	43.9	39.4	22.7
PER(배)	7.7	8.0	8.9	6.4	5.2
PCR(배)	2.5	4.3	5.3	3.8	3.2
PBR(배)	1.5	1.7	2.2	1.6	1.3
EV/EBITDA(배)	6.0	7.9	7.9	5.2	4.0
ROE(%)	18.4	22.1	27.4	29.3	27.5



| Mid-Small Cap |

연구위원 김갑호  
3771-9734  
kh1022@iprovest.com

## 1Q 서프라이즈, 목표주가 20% 상향

목표주가 33,000원으로  
20% 상향  
1Q 서프라이즈 반영

켄트로닉스에 대한 목표주가를 기존의 27,500원에서 33,000원으로 20% 상향하며 투자 의견 Buy를 유지한다. 목표주가 상향의 근거는 당사의 추정치를 크게 넘어서는 1/4분기 실적을 발표함에 따라 2013년 실적추정을 상향 조정하였기 때문이다. 1Q13켄트로닉스의 별도기준 매출액은 685억원(+41%YoY), 영업이익은 64억원(+216%YoY)를 기록하였다. 이는 지난 3월 상향시킨 당사 실적추정(매출액 565억원, 영업이익 49억원)마저도 크게 뛰어넘는 서프라이즈 수준의 실적이다.

매출액, 영업이익 각각  
8%, 16% 상향조정

2013년도 매출액과 영업이익 추정치를 각각 8%, 16% 상향 조정하였다. 매출추정 보다 영업이익추정 상향율이 높은 이유는 수익성이 높은 thin-glass(이하 TG)가 100%를 넘어서는 가동률을 기록하고 있는 가운데 현재 증설중인 AMOLED TG라인이 하반기부터 본격적으로 가동되기 때문이다.

새로운 목표주가는 12fw 예상 EPS대비 PER 10x 수준이며, 환산 시가총액은 2,800억원 수준이다. 이달 말 AMOLED TG라인 증설이 완료되고 나면 동사의 연간 금액기준 TG capa는 약 1,200억원으로 증가하게 된다. 이는 경쟁사인 솔브레인, 지디와 비슷한 규모이다. TG가 전체 사업의 99%를 차지하고 있는 경쟁사의 시가총액이 3천억원 수준이라는 점을 감안하면 새로운 목표주가는 공격적인 target은 아닌 것으로 판단된다.

경쟁사 capa증설 계획이  
없어 실적증가 신뢰도는  
매우 높아

켄트로닉스의 AMOLED TG capa증설로 인한 실적증가에 대한 신뢰도는 매우 높다. 현재 AMOLED slimming은 전량 솔브레인이 담당하고 있으나 올해 추가적인 증설계획이 없기 때문에 증가되는 부문은 동사가 전량 식각하게 될 것으로 보인다. 현재 삼성 디스플레이의 면적기준 AMOLED capa는 168Km<sup>2</sup>/월 이나 하반기부터 A2E라인이 추가되면서 연말 254Km<sup>2</sup>/월 까지 증가할 것으로 예상된다.

도표 1. 실적 추정 상향 조정

(단위: 억원, %)

	신규추정		기존추정		차이	
	2013E	2014E	2013E	2014E	2013	2014
매출액	3,051	3,657	2,827	3,253	7.9	12.4
영업이익	291	443	251	324	15.9	36.7
영업이익률	9.5	12.1	7.1	10.0		
세전이익	297	420	262	330	13.4	27.2
세전이익률	9.7	11.5	8.8	10.1		
지배순이익	235	327	206	263	14.0	24.5
순이익율	7.7	9.0	7.0	8.1		
EPS (원)	2,850	3,973	2,496	3,195	14.2	24.3

자료: 교보증권 리서치센터, KIFRS 별도기준

### 적시의 CAPA증설, 신제품 가세 → 최대실적

**실적호전 추세 2Q에도  
지속되고 있어**

현재 TG라인 가동률은 100%를 넘어서는 풀 가동 상태로 파악된다. 1/4분기 TG 매출액이 동사의 capa를 넘어서고 있기 때문이다. 이와 같은 현상은 2/4분기에도 지속되고 있다. 2Q13 IFRS 별도기준 매출액은 698억원(+21%YoY), 영업이익은 67억원(+54.9%YoY)이 예상된다. TG가 풀가동 상태이기 때문에 TG가 증가하긴 어렵겠지만 전자사업부가 계절적인 성수기에 진입하고, 신제품인 디지털이저용 EMI 흡수체 및 무선충전기용 Ferrite block 매출이 가세하기 시작할 것으로 예상된다.

**하반기, 서프라이즈 수준인  
상반기 대비로도 대폭 신장**

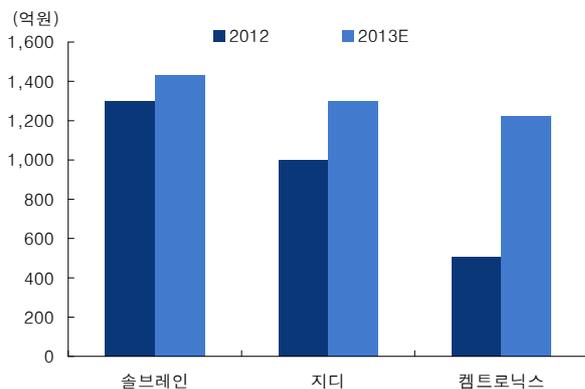
하반기 실적은 서프라이즈 수준인 상반기 대비로도 대폭 신장될 것으로 전망된다. 7월부터 AMOLED TG라인이 본격적인 가동을 시작하기 때문이다. capa증설의 영향으로 TG매출액은 상반기대비 50% 이상 증가할 것으로 전망된다. 동사의 사업부분 중 가장 높은 수익성을 나타내고 있기 때문에 영업이익도 큰 폭으로 증가할 것으로 예상된다.

**올해 창사이래 최대 실적  
확실시**

2013년 켄트로닉스는 적시의 capa증설 및 신제품 매출 가세로 2013년 창사이래 최대 실적을 기록할 것이 확실시 된다. 올해 IFRS 연결기준 매출액은 3,282억원(+31%YoY), 영업이익은 291억원(+76% YoY)를 기록할 것으로 예상된다.

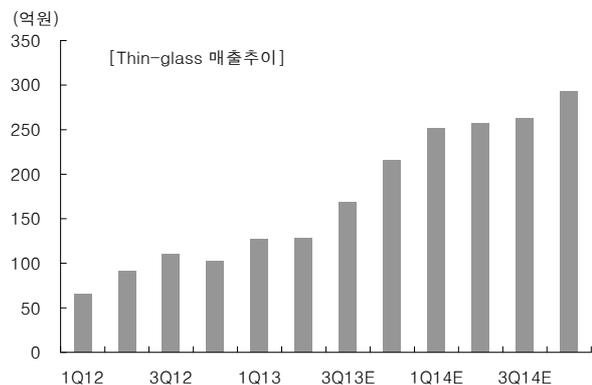
2014년은 TG라인 capa증설이 효과가 온기로 반영되면서 실적증가 폭이 더욱 확대될 것으로 예상된다. TG매출액이 2012년 369억원, 2012년 640억원, 2013년 1,064억원을 기록하면서 실적증가를 이룰 것으로 판단된다.

도표 2. 증설 후 경쟁사들과 비슷한 capa 보유



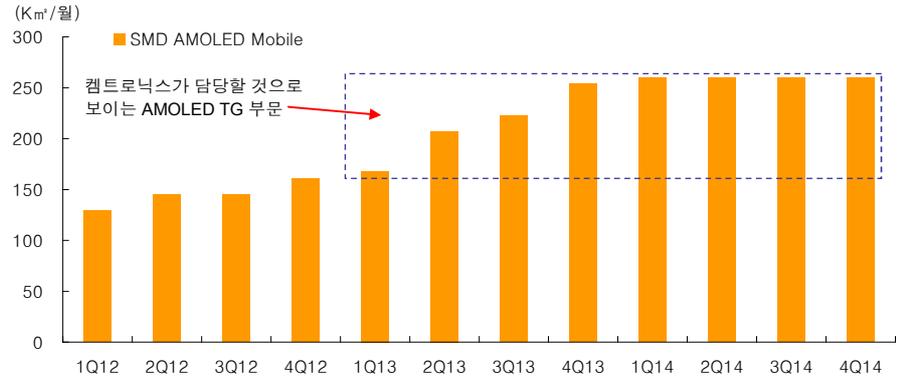
자료: 교보증권 리서치센터

도표 3. TG가 실적호전을 이끌어



자료: 교보증권 리서치센터

도표 4. 삼성디스플레이의 AMOLED 증가부분 동사가 담당



자료: 교보증권 리서치센터

도표 5. 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	2012	2013F	2014F
매출액	487	578	682	580	685	698	833	836	2,327	3,051	3,657
Touch board	216	279	310	256	237	277	296	251	1,061	1,062	1,044
Thin-glass	65	91	110	103	127	129	169	215	369	640	1,064
Chemical	206	208	262	254	250	212	267	259	930	989	969
EMC/기타	0	0	0	0	70	80	100	110	0	360	580
영업이익	17	39	57	36	64	67	81	79	149	291	443
영업이익률	3%	6%	8%	6%	9%	9%	9%	9%	6%	9%	11%
세전이익	66	70	79	89	77	79	73	68	185	297	420
세전이익률	13%	11%	11%	14%	11%	10%	8%	8%	7%	9%	11%
순이익	54	55	61	72	62	63	56	54	139	235	327
순이익률	10%	9%	8%	12%	9%	8%	6%	6%	6%	7%	8%
EPS	645	665	721	866	742	753	663	628	1,981	2,850	3,973

자료: 켄트로닉스, 교보증권 리서치센터, K-IFRS 별도기준

[켄트로닉스 089010]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	236	250	328	395	446
매출원가	197	208	264	309	346
매출총이익	40	41	65	86	100
매출총이익률 (%)	16.8	16.6	19.7	21.7	22.4
판매비와관리비	22	26	35	41	46
영업이익	17	15	29	44	54
영업이익률 (%)	7.4	6.0	8.9	11.2	12.1
EBITDA	25	23	38	53	63
EBITDA Margin (%)	10.4	9.3	11.5	13.4	14.1
영업외손익	-5	4	1	-2	-1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	9	5	1	1
금융비용	-8	-4	-4	-3	-2
기타	1	-1	-1	0	0
법인세비용차감전순이익	12	19	30	42	53
법인세비용	3	5	6	9	13
계속사업순이익	9	14	23	33	40
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	14	23	33	40
당기순이익률 (%)	3.8	5.5	7.2	8.3	9.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
자배지분순이익	9	14	23	33	40
자배순이익률 (%)	3.8	5.5	7.2	8.3	9.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	0	0	0
포괄순이익	9	13	23	33	40
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	9	13	23	33	40

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

현금흐름표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	20	12	12	27	39
당기순이익	9	14	23	33	40
비현금항목의 가감	19	13	16	22	25
감가상각비	6	8	8	8	8
외환손익	3	-6	-4	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	10	11	12	15	17
자산부채의 증감	-1	-11	-18	-15	-12
기타현금흐름	-7	-4	-10	-12	-14
투자활동 현금흐름	-15	-14	-26	-8	-11
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-14	-7	-25	-7	-10
기타	-2	-7	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	-6	5	2	-8	-27
단기차입금	-1	11	15	-15	-15
사채	4	-5	0	0	0
장기차입금	3	2	-1	-1	-10
유상증자	0	3	0	0	0
현금배당	-1	-2	-2	-2	-2
기타	-11	-4	-10	10	0
현금의 증감	-1	3	3	16	-1
기초 현금	14	13	3	6	22
기말 현금	13	16	6	22	21
NOPLAT	13	11	23	35	41
FCF	6	2	-12	21	28

자료: 켄트로닉스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	84	100	114	150	164
현금및현금성자산	13	15	6	22	21
매출채권 및 기타채권	41	42	54	64	73
재고자산	27	34	45	54	61
기타유동자산	3	9	10	10	10
비유동자산	85	83	99	92	93
유형자산	75	73	89	82	84
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	3	4	4	4	4
기타비유동자산	7	7	6	6	6
자산총계	169	183	213	242	258
유동부채	67	75	84	82	70
매입채무 및 기타채무	21	20	24	28	31
차입금	33	40	55	40	25
유동성채무	12	11	1	10	10
기타유동부채	2	5	4	4	4
비유동부채	52	33	32	32	22
차입금	32	29	28	28	18
전환증권	9	2	1	1	1
기타비유동부채	11	2	3	3	3
부채총계	118	108	117	114	92
지배지분	50	75	97	127	165
자본금	3	4	4	4	4
자본잉여금	15	28	28	28	28
이익잉여금	34	45	67	97	135
기타자본변동	-2	-2	-2	-2	-2
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	51	75	97	128	166
총차입금	95	81	86	79	54

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	1,356	1,981	2,850	3,973	4,874
PER	7.7	8.0	8.9	6.4	5.2
BPS	6,737	9,311	5.3	3.8	3.2
PBR	1.5	1.7	2.2	1.6	1.3
EBITDAPS	3,280	2,997	4,565	6,392	7,618
EV/EBITDA	6.0	7.9	7.9	5.2	4.0
SPS	34,477	34,724	39,814	47,870	54,105
PSR	0.3	0.5	0.7	0.6	0.5
CFPS	740	234	-1,401	2,511	3,406
DPS	250	250	250	250	250

재무비율

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액 증가율	17.2	5.7	31.4	20.2	13.0
영업이익 증가율	51.6	-14.9	95.7	52.2	22.3
순이익 증가율	80.6	52.2	69.6	39.4	22.7
수익성					
ROIC	10.9	8.7	15.8	20.6	23.0
ROA	5.7	7.9	11.8	14.4	16.1
ROE	18.4	22.1	27.4	29.3	27.5
안정성					
부채비율	234.2	143.4	120.4	89.5	55.5
순차입금비율	56.3	44.3	40.1	32.8	20.9
이자보상배율	4.4	4.2	7.8	12.8	23.1

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			
2013.03.26	매수	27,500			
2013.04.03	매수	27,500			
2013.05.09	매수	33,000			

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%