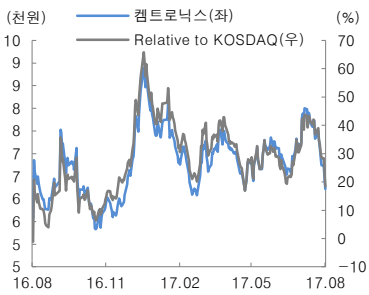
켐트로닉스 (089010)

전재천
jaecheon.jeon@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	9,500 하향
현재주가 (17.08.16)	6,220
	자동차업종

KOSDAQ	634.91
시가총액	73십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	8,890원 / 5,329원
120일 평균거래대금	12억원
외국인지분율	4.72%
주요주주	김보균 외 10 인 30.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.9	-9.1	-8.0	9.3
상대수익률	-9.2	-8.5	-10.6	20.3



실적 하향 조정하지만, 자동차 시장 신규 진입 기대감은 여전히 유효

1) 투자의견 매수 유지, 목표주가 9,500원으로 10% 하향 조정

- 목표주가 하향은 실적 하향 조정을 반영
  * 목표주가는 2017년 PBR 1.4배(6월 8일 CB 잔량 5.7십억원이 모두 주식으로 전환된다는 가정 반영)
- 2Q 실적은 일회성 비용 11.0십억원 반영되며 적자 전환
  * 채권 대손상각(3십억원) + 재고자산 평가 손실(8십억원)
- 3Q에는 일회성 비용 없어지고, 식각 사업부의 매출 회복으로 흑자 전환 예상
- 자동차 사업 신규 진입에 대한 기대감은 여전히 유효
- 3Q 실적 흑자 전환으로 실적에 대한 신뢰 회복 필요하지만 길게 보면, 좋은 가격에 매수할 수 있는 기회로 판단

2) 2Q 실적은 일회성 비용 11.0십억원 반영되며 적자 전환

- 2Q 실적은 매출 68십억원(YoY +17%), 영업이익 -9.6십억원(YoY 적전), 지배순이익 -9.2십억원(YoY 적자 확대)로 당사와 시장기대치를 모두 크게 하회
  * 중국 법인 채권 대손상각(3십억원) + 재고자산 평가 손실(8십억원)
  * 4개 중, 3개 사업부(전자, 무선충전, 식각 사업)의 기대 보다 낮은 매출도 원인
- 재고자산 평가손실 8십억원은 전자사업부의 상품, 원자재의 재고기간이 3개월이 넘어가며 전액 손실 처리
  * 엄격한 회계 기준 적용에 따른 재고 손실이었으며 향후 일부 환입될 것으로 추정
- 3Q에는 식각 사업부의 매출 증가와 베트남 LED 부문의 생산성 향상으로 흑자 전환 예상

(단위: 십억원, %)

구분	2Q16	1Q17	2Q17					3Q17		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	58	68	75	68	17.3	1.0	77	70	11.9	2.2
영업이익	0	1	3	-10	적전	적전	3	3	78.9	흑전
순이익	-2	0	2	-9	적지	적전	2	0	흑전	흑전

구분	2015	2016	2017(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2016	2017(F)
매출액	266	246	300	275	-8.3	302	-7.3	11.8
영업이익	-3	1	13	-3	적전	12	흑전	적전
순이익	-9	-6	8	-4	적전	7	적지	적지

자료: 켐트로닉스, WISEfn, 대신증권 Research&Strategy본부

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	266	246	275	290	319
영업이익	-3	1	-3	12	15
세전순이익	-12	-7	-5	7	10
총당기순이익	-9	-6	-4	6	8
지배지분순이익	-9	-6	-4	6	8
EPS	-985	-586	-363	475	692
PER	NA	NA	NA	13.1	9.0
BPS	8,471	7,558	6,763	7,204	7,848
PBR	0.8	1.1	0.9	0.9	0.8
ROE	-11.2	-7.7	-5.4	6.8	9.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 켐트로닉스, 대신증권 Research&Strategy본부

3) 자동차 사업 신규 진입에 대한 기대감은 여전히 유효

- 글로벌 chip maker (NXP)와 V2X 및 스마트 안테나에 대해 공동 마케팅 중

  * 매출 희망 제품 : V2X OBU(On Board Unit), V2X 스마트 안테나(H/W 및 S/W 자체 기술 확보 (칩 제외)
  * 2018년 완성차향 수주 기대

- 차량용 SVM(Surround View Monitoring) 개발 완료

  * 자체기술 보유로 가격 경쟁력 갖춰. 2018년 중국향 첫 수주 기대

실적 조정 내역

- 전자사업부 하향 조정(Hisense향 물량 하향 조정)
- 무선충전 부문 하향 조정 : 갤럭시 8에서 무선충전 구매 생각 보다 낮음
- 식각사업부 하향 조정 : 삼성전자 갤럭시 S8이 전량 에지 타입이 되며 2Q에는 삼성전자의 Flexible Display 설비의 가동이 풀 capa로 가동되며 동사의 Rigid OLED 식각향 매출이 줄 수 밖에 없었음

  * 3Q에는 삼성전자의 Rigid OLED 디스플레이 가동률 상승하며 동사의 삼성전자향 매출 증가 기대

켐트로닉스 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %)

	수정 전			수정 후			컨센서스	변동률		
	2017F	2018F	2019F	2017F	2018F	2019F	2017F	2017F	2018F	2019F
매출액	300.0	311.9	339.4	275.2	290.4	319.5	302	-8.3%	-6.9%	-5.9%
영업이익	13.0	14.6	17.6	-3.0	11.6	14.8	11.7	적전	-20.5%	-15.9%
세전순이익	10.2	11.8	15.0	-5.1	7.0	10.4	8.7	적전	-40.7%	-30.7%
지배지분순이익	8.4	9.5	11.7	-4.2	5.6	8.2	7.3	적전	-41.1%	-29.9%
EPS(지배지분순이익)	746	842	1,043	-363	475	692	620	적전	-43.6%	-33.7%
BPS(지배지분순이익)	7273	7978	9092	6,763	7,204	7,848	7,698	-7.0%	-9.7%	-13.7%

자료: Dataguide, 켐트로닉스, 대신증권 Research&Strategy본부 / 주: 수정 전 수치는 3월 16일 보고서 기준

주당 내재가치

RIM(잔여이익모델) (단위: 십억원 ,원, %)

		2017F	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
I	순이익(지배지분)(주2)	-4	6	8	12	13	15	16	18	18	18
II	자기자본(지배지분)(주2)	80	85	92	104	116	130	145	162	176	190
	추정ROE	-5.4	6.8	9.2	12.0	12.1	12.0	11.7	11.4	10.4	9.6
III	필요수익률(주3)	6.0									
	무위험이자율(주4)	2.0									
	시장위험프리미엄(주5)	4.0									
	베타	1.00									
IV	Spread(추정ROE-필요수익률)	-11.4	0.8	3.2	6.0	6.1	6.0	5.7	5.4	4.4	3.6
V	필요수익	5	5	5	6	6	7	8	9	10	11
VI	잔여이익(I-V)	-9	1	3	6	7	8	8	9	8	7
	현가계수	0.98	0.92	0.87	0.82	0.78	0.73	0.69	0.65	0.62	0.58
	잔여이익의 현가	-9	1	3	5	6	6	6	6	5	4
VII	잔여이익의 합계	31									
VIII	추정기간이후 잔여이익의 현가	68									
	영구성장률(g)(주6)	0.0%									
IX	기초자기자본	77									
X	주주지분가치(VII+VIII+IX)	176									
	총주식수(천주)	11,783									
XI	**적정주당가치(원)**	**14,950**									
	6개월 목표주가	9,500									
	현재가치(원)	6,220									

주1: RIM(Residual Income Model)은 현시점에서의 자기자본 금액에 추정기간(10년)의 예상실적을 반영한 초과이익과 추정기간 이후의 잔여이익(R)을 합산하여 주주지분가치를 산출하는 Valuation 방식. 이론적으로 DDM, DCF, EVA 등의 방식과 같은 주주지분가치를 도출하게 되지만, 타 방식 대비 추정의 주관성을 최소화하면서 기업의 본질가치를 산출할 수 있는 방식으로 평가

주2: 연결대상 자회사가 존재하는 경우는 보유하고 있는 지분만큼의 가치를 반영하기 위해 비지배지분 가치를 차감하여 반영

주3: 필요수익률은 자기자본비용(Cost Of Equity)으로 리스크를 부담하는 주주 입장에서의 기대수익률. CAPM(Capital Asset Pricing Model)을 통하여 산출하며, 산출방식은 자기자본비용 = 무위험이자율 + 베타 * 시장위험프리미엄

주4: 무위험이자율은 미래 장기 현금흐름에 대한 가치평가를 위해 5년만기 국고채수익률에 준하여 반영

주5: 시장위험프리미엄은 시장포트폴리오 기대수익률과 무위험이자율과의 차이. 일반적으로 6~8% 수준에서 반영되어 왔으나, 최근 저성장 국면에서의 낮아진 기대치를 반영하여 3~5% 수준에서 반영

주6: 영구성장률(g)은 추정기간(10년) 이후 잔여이익의 영구적인 성장률을 의미하며, 성장은 없다는 가정 하에 0%를 반영

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	266	246	275	290	319
매출원가	244	225	254	256	281
매출총이익	21	21	21	34	39
판매비와관리비	25	21	24	23	24
영업이익	-3	1	-3	12	15
영업이익률	-1.2	0.2	-1.1	4.0	4.6
EBITDA	12	15	10	25	29
영업외손익	-9	-7	-2	-5	-4
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	3	4	1	1	1
외환관련이익	6	6	1	1	1
금융비용	-12	-8	-6	-5	-5
외환관련손실	7	4	2	2	2
기타	0	-3	3	0	0
법인세비용차감전순손익	-12	-7	-5	7	10
법인세비용	3	1	1	-1	-2
계속사업순손익	-9	-6	-4	6	8
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-9	-6	-4	6	8
당기순이익률	-3.4	-2.4	-1.5	1.9	2.5
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-9	-6	-4	6	8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-8	-2	-4	6	8
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-8	-2	-4	6	8

재무상태표 (단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	110	94	94	101	113
현금및현금성자산	12	9	10	13	16
매출채권 및 기타채권	42	37	38	40	44
재고자산	50	44	41	44	48
기타유동자산	5	4	5	5	5
비유동자산	125	132	136	140	143
유형자산	108	114	119	122	126
관계기업투자금	0	0	0	1	1
기타비유동자산	17	18	17	17	17
자산총계	235	226	230	241	256
유동부채	106	107	90	81	87
매입채무 및 기타채무	21	23	24	25	27
차입금	81	67	54	40	26
유동성채무	4	6	0	0	0
기타유동부채	0	11	12	16	34
비유동부채	49	42	60	75	77
차입금	37	40	55	70	72
전환증권	10	0	0	0	0
기타비유동부채	2	2	5	5	5
부채총계	156	149	150	156	163
지배지분	79	77	80	85	92
자본금	5	5	6	6	6
자본잉여금	34	34	40	40	40
이익잉여금	47	40	36	41	49
기타자본변동	-6	-2	-2	-2	-2
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	79	77	80	85	93
순차입금	117	112	107	105	90

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
EPS	-985	-586	-363	475	692
PER	NA	NA	NA	13.1	9.0
BPS	8,471	7,558	6,763	7,204	7,848
PBR	0.8	1.1	0.9	0.9	0.8
EBITDAPS	1,302	1,498	890	2,159	2,467
EV/EBITDA	15.1	12.9	17.5	7.0	5.6
SPS	28,540	24,142	23,805	24,648	27,114
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2
CFPS	1,136	1,667	1,707	2,799	3,107
DPS	0	0	10	25	25

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
성장성					
매출액 증가율	-4.7	-7.3	11.8	5.5	10.0
영업이익 증가율	적지	흑전	적전	흑전	27.1
순이익 증가율	적지	적지	적지	흑전	45.7
수익성					
ROIC	-1.3	0.3	-1.3	4.7	6.0
ROA	-1.4	0.3	-1.3	4.9	6.0
ROE	-11.2	-7.7	-5.4	6.8	9.2
안정성					
부채비율	196.8	192.4	187.2	182.7	175.7
순차입금비율	148.0	144.4	133.1	123.1	96.4
이자보상배율	-1.1	0.2	-0.8	3.2	4.5

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	-2	27	18	24	24
당기순이익	-9	-6	-4	6	8
비현금항목의 가감	20	23	24	27	28
감가상각비	15	15	13	14	14
외환손익	-1	1	3	4	4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	5	7	7	9	10
자산부채의 증감	-10	12	1	-4	-7
기타현금흐름	-2	-3	-3	-5	-5
투자활동 현금흐름	-13	-19	-17	-17	-17
투자자산	2	1	0	-1	0
유형자산	-11	-17	-17	-17	-17
기타	-4	-3	0	0	0
재무활동 현금흐름	20	-10	2	1	-12
단기차입금	6	-14	-14	-14	-14
사채	12	0	0	0	0
장기차입금	26	9	15	15	2
유상증자	0	0	7	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-23	-5	-6	0	0
현금의 증감	5	-3	2	3	4
기초 현금	7	12	8	10	13
기말 현금	12	9	10	13	16
NOPLAT	-2	1	-2	9	12
FCF	-8	-6	-7	5	8

자료: 켐트로닉스, 대신증권 Research&Strategy 본부

[Compliance Notice]

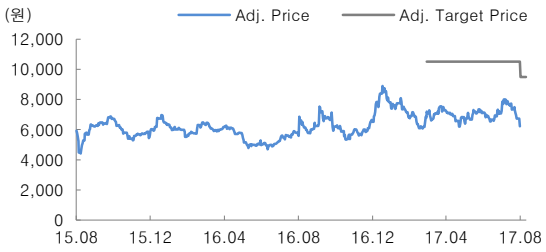
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 전재천)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research&Strategy본부의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

켐트로닉스(089010) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	17.08.17	17.03.16
투자의견	Buy	Buy
목표주가	9,500	10,500
제시일자		
투자의견		
목표주가		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
제시일자		
투자의견		
목표주가		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 (기준일자:20170814)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	77.3%	21.7%	1.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상