2020년 10월 26일 I Equity Research

켐트로닉스 (089010)

3Q20 탑픽 Preview #9: 예정된 미래, 상상을 현실로 만들다

투자의견 'BUY', 목표주가 25,200원 상향

켐트로닉스에 대해 투자의견 'BUY' 와 목표주가 25,200원으로 상향한다. 목표주가는 2021년 주당순이익 1,682원에 이전과 동일한 PER 15배를 적용했다. 2020년 하반기는 ① 코로나19로 악화되었던 무선충전 사업부 실적 회복과 ② 가전 시장 호조에 따른 전자부품의 안정적인 성장세 ③ Rigid OLED Hole 제품 공급 확대로 상반기 충격을 털어내고 외형 성장과 수익성 개선이 동시에 이루어질 전망이다.

3Q20 Preview: 미래를 현실로 만드는 켐트로닉스

2020년 3분기 실적은 매출액 1,507억원(+ 16.4%, YoY)과 영업이익 104억원(-21.2%, YoY)으로 전망한다. 3분기부터 전방 고객사의 스마트폰 판매량이 빠른 회복세를 보이며 켐트로닉스 실적도 상반기 저점을 지나 동반 반등을 보이고 있다. 다만, 2020년 큰 폭의 성장을 기대하며 증가했던 비용으로(매출액 대비 판관비 비율 1H19 9.7% → 1H20 11.8%) 완전한 수익성 회복은 2021년부터 본격화될 것으로 예상한다. 주목할 점은 오랜기간 준비해온 신규 사업의 성장이 가시화 되었다는 점이다. 2021년부터 시장 확대가 전망되는 폴더블 스마트폰 UTG를 지속 개발하고 있고 2014년부터 진행해온 자율주행 사업은 국내 지능형 교통 시스템(C-ITS) 선두 업체로 정부 과제를 주로 수행하고 있다. 특히 판교, 세종, 서울, 제주도, 대구, 울산, 광주 등 주요 지자체의 자율주행 C-ITS 구축 실증사업에 핵심 업체로 참여하고 있어 2021년부터 시행되는 한국판뉴딜 자율주행 사업에 직접적인 수혜가 기대된다.

2020년 매출액 5,018억원, 영업이익 230억원 추정

2020년 연결 기준 매출액 및 영업이익을 각각 5,018억원(+24.4%, YoY), 230억원(-12.4%, YoY)으로 소폭 하향 조정한다. 주목할 점은 코로나19와 같은 예상치 못한 대외 변수에도 연간 230억원 수준의 영업이익을 시현할 수 있는 개선된 기초 체력을 마련했다는 점이다. 따라서 2021년 본격적인 이익회복구간과 더불어 오랜 기간 준비해온 자율주행, UTG등 신규사업의 가시화가 기대된다는 점에서 현재 주가 수준은 적극적인 매수 구간이라 판단한다.

Update

BUY

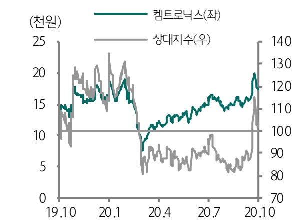
I TP(12M): 25,200원(상향) I CP(10월26일): 16,950원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	807.98
52주 최고/최저(원)	20,000/7,460
시가총액(십억원)	255.0
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	14,572.3
60일 평균 거래량(천주)	751,938.5
60일 평균 거래대금(십억원)	12.8
19년 배당금(예상,원)	300
19년 배당수익률(예상,%)	1.66
외국인지분율(%)	4.26
주요주주 지분율(%)	
김보균 외 11 인	27.83

주가상승률	1M	6M	12M
절대	14.4	41.1	31.6
상대	19.4	12.5	7.3

Consensus Data	2019	2020
매출액(십억원)		491.3
영업이익(십억원)		22.2
순이익(십억원)		12.6
EPS(원)		839
BPS(원)		7,372

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	십억원	292.8	337.4	403.5	501.8	616.2
영업이익	십억원	(10.3)	9.4	26.3	23.0	38.2
세전이익	십억원	(19.0)	1.7	19.7	17.4	31.5
순이익	십억원	(16.2)	1.1	16.2	13.6	24.5
EPS	원	(1,378)	78	1,160	933	1,682
증감율	%	적지	흑전	1,387.18	(19.57)	80.28
PER	배	(4.11)	78.85	15.56	18.76	10.41
PBR	배	0.95	1.00	2.56	2.27	1.92
EV/EBITDA	배	28.08	7.94	8.65	9.29	6.35
ROE	%	(21.41)	1.40	18.50	13.44	21.14
BPS	원	5,997	6,169	7,059	7,701	9,092
DPS	원	0	0	300	300	300


Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com


Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

RA 황성환
02-3771-3445
hsh0415@hanafn.com

하나금융투자

자율주행, 준비된 자에게 기회가 온다

C-ITS 통신을 위한 WAVE, C-V2X 기술방식 모두 보유

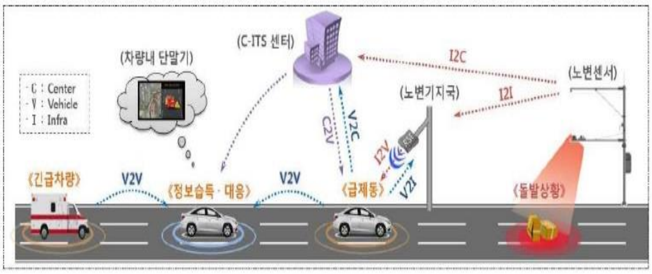
켐트로닉스는 국내 협력 지능형 교통 시스템 C-ITS(Cooperative Intelligent Transport System) 선두주자이다. C-ITS는 V2X(Vehicle To Everything) 기술을 활용하여 차량, 도로, 운전자 간의 상호 정보 공유를 강화하는 교통 체계 시스템으로 실시간 양방향 네트워킹이 핵심이다. 현재 C-ITS는 미국 IEEE(미국전자기술자학회)에서 표준화한 전용 주파수 대역을 이용하는 WAVE 통신과 5G를 이용한 C-V2X방식으로 양분되어 있다. 켐트로닉스는 2015년 국내 최초 WAVE 통신 선두업체 NXP 반도체와 손잡고 공동으로 WAVE를 기반으로 한 V2X OBU(On Board Unit, 차량탑재용 통신모듈)를 개발했고, C-V2X 선두업체인 퀄컴(Qualcom)칩과 이스라엘 오토톡스(Autotalks) 칩을 활용하여 C-V2X 자체 하드웨어, 소프트웨어, OBU 개발에 성공했다. 또한 WAVE 및 C-V2X에서 모두 동작되는 자체 듀얼 V2X 단말기도 개발완료 하였다.

국내 주요 지자체 C-ITS 구축사업 핵심 업체로 참여

한국판뉴딜 C-ITS 구축 목표
현재: 국도 3km / 지자체 210km
1) **2022년: 국도 3,347km / 지자체 2,153km**
2) **2025년 : 국도 구축완료 / 4차로 이상 시도도로12,995km**

정부의 한국판뉴딜 대표과제 중 '국민안전 SOC 디지털화'에 따르면 2025년까지 10조원을 투자하여 기초 인프라의 디지털화를 제시했다. 이중 첨단도로교통체계 부문에서 주요 목표로 2025년 완전 자율주행차(레벨4~5) 상용화 핵심인 C-ITS 구축을 대폭 확대하는 계획이 담겨져 있다. 주요 내용은 현재 구축되어 있는 C-ITS 구간 국도 3km, 지자체 210km를 2022년까지 국도 3,347km, 지자체 2,153km까지 확대하고, 2025년까지 국도 C-ITS 구축완료, 4차로이상 시도도로12,995km 구축을 목표로 하고 있다. 향후 5년여간 정부주도의 거대한 시장이 형성될 것으로 전망되고 있어 오랜기간 레퍼런스를 쌓아온 업체들에게 큰 기회가 될 것으로 예상되는 가운데 켐트로닉스는 판교, 세종, 서울, 제주도, 대구, 울산, 광주 등 주요 지자체의 C-ITS 구축 실증사업에 핵심 업체로 참여하고 있어 2021년부터 확대되는 시장에서의 본격적인 성장세가 기대된다.

그림 1. C-ITS 개념도



자료: 국토교통부, 하나금융투자

그림 2. 켐트로닉스 C-ITS 관련 주요 생산 제품

	• OBU(On Board Units) • 차량용 시스템 • 자율주행차 내 설치되어 차량-사물 통신 지원 • 교통정보 수집, 도로작업 알림 서비스 등의 기능
	• RSU(Road Side Units) • 인프라 시스템 • 도로 또는 신호등 등의 고정된 위치에 배치, 차량-인프라 간 통신을 지원하는 소형 기지국 역할

자료: 하나금융투자

실적전망

2021년 이익 회복 + 신규사업 성장 본격화

코로나19에도 탄탄한 이익 체력 확인

2020년 연결 기준 매출액 및 영업이익을 각각 5,018억원(+24.4%, YoY), 230억원(–12.4%, YoY)으로 추정한다. 전방시장 변동에 따라 부침이 심했던 과거의 모습과 달리 코로나19라는 예상치 못한 변수에도 연간 영업이익 230억원 수준의 탄탄한 기초체력을 입증할 것으로 예상한다. 이는 케미칼, 디스플레이, 전자부품, 무선충전, 자율주행 5개 사업부가 서로 완충 작용을 하며 성장 하는데 기인한다.

1)디스플레이

주요 고객사 Rigid-OLED 식각에서 확고한 지위 구축하며 지속 성장기반 마련

국내 주요 고객사의 Rigd-OLED 식각부문 점유율 52%, HIAA 점유율 80%로 주요 고객사의 주력 제품인 Rigid-OLED Hole 내 높은 점유율을 보유하고 있어 지속 수혜가 이어지고 있다. 중국 디스플레이 업체의 Rigid-OLED 시장 철수와 켐트로닉스의 Rigid-OLED Hole 제품 내 높은 점유율 및 중저가 스마트폰 확대에 따른 견조한 Rigid-OLED 수요량으로 2021년에도 지속 성장을 이어갈 것으로 예상된다. 또한, UTG(Ultra Thin Glass)는 고객사와의 밀접한 관계를 통한 기술개발을 진행하고 있다는 점에서 향후 전방 시장 성장에 따른 폭발적인 성장 잠재력을 지녔다고 판단한다.

2)무선충전

전방 수요 회복과 신규아이템으로 2021년 큰 폭의 이익개선 예상

코로나19에 따른 주요 고객사의 저조한 플래그십 스마트폰 판매량으로 무선충전 사업부 실적이 당초 예상 대비 크게 축소되며 켐트로닉스 2020년 이익 훼손에 가장 큰 영향을 미쳤다. 최근 켐트로닉스는 삼성전자의 무선충전기(TX) 세트업체로 선정되며 새로운 성장 동력을 확보한 만큼 2021년 본격적인 이익 회복 구간에 돌입 할 것으로 기대된다. 또한, 베트남 공장 이전에 따른 원가구조 개선과 향후 중저가 스마트폰 시장으로 무선충전 기능이 확대될 가능성이 있다는 점에서 실적 퀀텀 점프의 잠재력은 충분한 상황이다.

이외에도 2021년 케미칼은 현재 전량 수입에 의존하고 있는 반도체 소재 국산화가 기대되며, 전자부품은 가전 시장 호조 및 프리미엄 제품 확대에 따른 지속 성장과 수익성 개선이 전망된다. 따라서 2021년 각 사업부의 본격적인 이익회복 및 모멘텀 실현과 더불어 오랜 기간 준비해온 자율주행, UTG등 신규사업의 가시화가 기대된다는 점에서 현재 주가 수준은 적극적인 매수 구간이라 판단한다.

표1. 켐트로닉스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	18	19	20F	21F
매출액	85.3	85.1	129.5	103.6	117.5	107.8	150.7	125.8	337.4	403.5	501.8	616.2
YoY(%)	*21.1*	*(3.5)*	*30.0*	*31.0*	*37.7*	*26.6*	*16.4*	*21.4*	*15.2*	*19.6*	*24.4*	*27.6*
전자사업	35.4	33.5	74.8	48.4	63.4	57.0	95.5	68.0	132.7	191.6	278.0	352.5
화학사업	49.9	51.6	54.5	55.0	54.1	50.8	55.3	57.8	204.7	211.0	217.9	263.8
영업이익	3.2	6.6	13.2	3.3	3.0	2.4	10.4	7.2	9.4	26.3	23.0	38.2
영업이익률	*3.8*	*7.8*	*10.2*	*3.2*	*2.6*	*2.3*	*6.9*	*5.8*	*흑전*	*6.5*	*4.6*	*6.2*
순이익	2.6	3.7	9.4	0.8	0.4	0.9	7.0	4.8	1.1	16.6	14.0	25.2
순이익률	*3.0*	*4.3*	*7.3*	*0.9*	*0.3*	*0.8*	*4.6*	*3.8*	*흑전*	*4.1*	*2.8*	*4.1*

자료: 켐트로닉스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	**292.8**	**337.4**	**403.5**	**501.8**	**616.2**
매출원가	279.1	302.6	334.6	421.7	511.5
매출총이익	13.7	34.8	68.9	80.1	104.7
판관비	24.0	25.3	42.5	57.1	66.5
영업이익	**(10.3)**	**9.4**	**26.3**	**23.0**	**38.2**
금융손익	1.1	(7.1)	(8.0)	(10.1)	(8.4)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(9.8)	(0.6)	1.3	4.5	1.7
세전이익	**(19.0)**	**1.7**	**19.7**	**17.4**	**31.5**
법인세	(2.9)	0.6	3.1	3.5	6.3
계속사업이익	(16.1)	1.1	16.6	14.0	25.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(16.1)**	**1.1**	**16.6**	**14.0**	**25.2**
비지배주주지분 순이익	0.1	0.1	0.4	0.4	0.7
지배주주순이익	**(16.2)**	**1.1**	**16.2**	**13.6**	**24.5**
지배주주지분포괄이익	(16.7)	1.1	15.1	13.6	24.5
NOPAT	(8.7)	6.3	22.2	18.4	30.5
EBITDA	5.8	22.7	41.4	36.3	49.7
성장성(%)					
매출액증가율	18.98	15.23	19.59	24.36	22.80
NOPAT증가율	적전	흑전	252.38	(17.12)	65.76
EBITDA증가율	(62.09)	291.38	82.38	(12.32)	36.91
영업이익증가율	적전	흑전	179.79	(12.55)	66.09
(지배주주)순익증가율	적지	흑전	1,372.73	(16.05)	80.15
EPS증가율	적지	흑전	1,387.18	(19.57)	80.28
수익성(%)					
매출총이익률	4.68	10.31	17.08	15.96	16.99
EBITDA이익률	1.98	6.73	10.26	7.23	8.07
영업이익률	(3.52)	2.79	6.52	4.58	6.20
계속사업이익률	(5.50)	0.33	4.11	2.79	4.09

대차대조표

(단위:십억원)

	2017	2018	2019	2020F	2021F
유동자산	**96.1**	**110.0**	**137.7**	**167.9**	**217.5**
금융자산	17.1	17.4	40.5	47.1	69.2
현금성자산	11.6	10.8	33.0	37.8	57.8
매출채권	37.9	44.7	47.7	59.3	72.8
재고자산	37.6	43.9	43.4	54.0	66.3
기타유동자산	3.5	4.0	6.1	7.5	9.2
비유동자산	**124.6**	**121.6**	**156.4**	**143.3**	**132.0**
투자자산	1.6	2.6	4.2	4.5	4.7
금융자산	1.6	2.6	4.2	4.5	4.7
유형자산	102.8	99.1	117.7	106.2	96.2
무형자산	8.2	8.6	20.0	18.3	16.7
기타비유동자산	12.0	11.3	14.5	14.3	14.4
자산총계	**220.7**	**231.6**	**294.1**	**311.3**	**349.5**
유동부채	**120.6**	**131.5**	**146.9**	**152.5**	**167.8**
금융부채	87.5	100.2	92.6	85.4	85.7
매입채무	23.1	23.2	27.7	34.5	42.3
기타유동부채	10.0	8.1	26.6	32.6	39.8
비유동부채	**24.9**	**21.3**	**47.8**	**49.7**	**51.8**
금융부채	22.9	19.3	40.3	40.3	40.3
기타비유동부채	2.0	2.0	7.5	9.4	11.5
부채총계	**145.5**	**152.8**	**194.7**	**202.2**	**219.5**
지배주주지분	**74.6**	**78.2**	**96.5**	**105.8**	**126.1**
자본금	6.8	6.9	7.3	7.3	7.3
자본잉여금	46.7	49.1	53.0	53.0	53.0
자본조정	(6.4)	(6.4)	(7.4)	(7.4)	(7.4)
기타포괄이익누계액	3.7	4.1	4.2	4.2	4.2
이익잉여금	23.9	24.6	39.4	48.7	69.0
비지배주주지분	**0.5**	**0.5**	**2.9**	**3.3**	**3.9**
자본총계	**75.1**	**78.7**	**99.4**	**109.1**	**130.0**
순금융부채	93.3	102.1	92.4	78.6	56.9

투자지표

	2017	2018	201F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(1,378)	78	1,160	933	1,682
BPS	5,997	6,169	7,059	7,701	9,092
CFPS	1,781	1,339	3,117	2,479	3,305
EBITDAPS	496	1,656	2,975	2,490	3,413
SPS	24,834	24,614	28,975	34,435	42,286
DPS	0	0	300	300	300
주가지표(배)					
PER	(4.11)	78.85	15.56	18.76	10.40
PBR	0.95	1.00	2.56	2.27	1.92
PCFR	3.18	4.59	5.79	7.06	5.30
EV/EBITDA	28.08	7.94	8.65	9.29	6.35
PSR	0.23	0.25	0.62	0.51	0.41
재무비율(%)					
ROE	(21.41)	1.40	18.50	13.44	21.14
ROA	(7.27)	0.47	6.15	4.49	7.42
ROIC	(5.13)	3.87	12.50	9.98	16.59
부채비율	193.70	194.06	195.99	185.39	168.90
순부채비율	124.17	129.67	92.95	72.10	43.75
이자보상배율(배)	(2.65)	1.81	4.57	3.90	6.63

현금흐름표

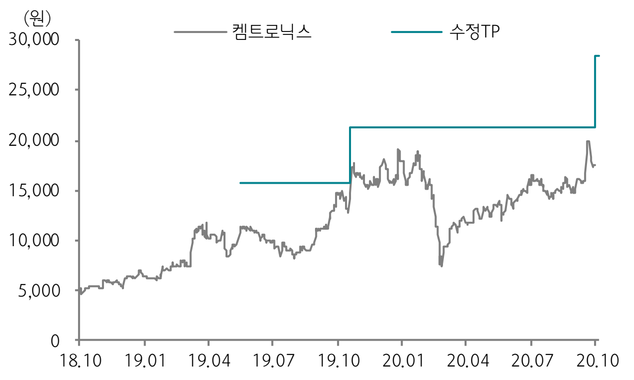
(단위:십억원)

	2017	2018	2019	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	**13.0**	**1.2**	**54.5**	**18.2**	**26.3**
당기순이익	(16.1)	1.1	16.6	14.0	25.2
조정	3	1	2	1	1
감가상각비	16.1	13.3	15.1	13.2	11.6
외환거래손익	0.1	0.4	(0.8)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(13.2)	(12.7)	(12.3)	(12.2)	(10.6)
영업활동 자산부채 변동	(4.7)	(12.8)	17.4	(9.0)	(10.5)
투자활동 현금흐름	**(16.2)**	**(8.4)**	**(46.1)**	**(2.0)**	**(2.4)**
투자자산감소(증가)	0.2	(0.9)	(1.6)	(0.2)	(0.3)
자본증가(감소)	(11.2)	(8.3)	(29.3)	0.0	0.0
기타	(5.2)	0.8	(15.2)	(1.8)	(2.1)
재무활동 현금흐름	**6.1**	**5.9**	**13.8**	**(11.4)**	**(3.9)**
금융부채증가(감소)	(13.6)	9.1	13.4	(7.2)	0.3
자본증가(감소)	14.3	2.5	4.4	0.0	0.0
기타재무활동	5.4	(5.7)	(3.8)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(0.2)	(4.2)	(4.2)
현금의 증감	**2.5**	**(0.9)**	**22.3**	**4.7**	**20.0**
Unlevered CFO	21.0	18.4	43.4	36.1	48.2
Free Cash Flow	1.4	(7.9)	23.8	18.2	26.3

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

켐트로닉스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.10.26	BUY	25,200		
19.11.14	BUY	21,400	-31.11%	-6.54%
19.6.10	BUY	15,800	-31.84%	-5.70%
19.5.15	Not Rated	-	-	-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.88%	8.12%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 23일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 10월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 2020년 10월 26일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다