



Not Rated

현재주가(4.5) 26,150원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	872.29
52주 최고/최저(원)	28,050/17,760
시가총액(십억원)	396.6
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	15,167.7
60일 평균 거래량(천주)	287.3
60일 평균 거래대금(십억원)	7.2
외국인지분율(%)	7.06
주요주주 지분율(%)	
김보균 외 10 인	27.80

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	627	N/A
영업이익(십억원)	38	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	530	563	621	542
영업이익	22	39	22	19
세전이익	20	34	8	(6)
순이익	17	29	6	(9)
EPS	1,164	1,918	404	(568)
증감율	0.3	64.8	(78.9)	적전
PER	23.8	15.0	32.8	(42.6)
PBR	3.4	2.9	1.3	2.2
EV/EBITDA	11.8	9.0	7.2	12.4
ROE	15.0	20.3	4.2	(5.2)
BPS	8,052	9,865	10,098	10,890
DPS	250	300	200	100



Analyst 조경현 chunghyuncho@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 04월 08일 | 기업분석_스몰캡_Report

켄트로닉스 (089010)

유리 기판이 보여줄 강력한 성장 모멘텀

유리 기판 TGV 공정 진입, 밸류에이션 리레이팅 국면

켄트로닉스는 대면적 디스플레이 유리 원장 식각 기술을 기반으로, 유리 기판의 핵심 공정인 TGV 공정 사업이 가속화될 전망이다. TGV(Through Glass Via)는 유리 기판에 홀을 뚫는 건식 공정(레이저)과 홀 내부의 파티클 및 평탄도(TTV)를 향상시키는 습식 식각 공정으로 구성된 유리 기판 제조의 핵심 공정이다. 동사는 디스플레이 유리 원장 식각 원천 기술을 보유해 글로벌 반도체 OSAT 업체의 TGV 공정 프로젝트에 파트너사로 참여하며 TGV 공정 기술력을 키워왔다. 특히, 고객사의 유리 기판 파일럿 라인 증설이 올해 하반기로 예상되는 만큼 TGV 사업을 통한 동사의 새로운 성장 엔진이 본격 가동될 전망이다.

반도체 EUV 핵심 소재 PGMEA 쉘 테스트 기대감 고조

PGMEA는 반도체 EUV 공정에 활용되는 포토레지스트(PR)의 70~80%를 차지하는 핵심 소재로, 쉘트로닉스는 5N 초고순도 개발 및 국산화에 성공했다. 해외 의존도가 높은 소재인 만큼 국산화 의미가 크다. 작년 11월 172억원 규모의 증설에 따라 연내 약 2.5만톤의 생산 능력을 갖출 것으로 판단된다. PGMEA의 글로벌 시장규모는 약 1조원 수준으로, 국내 수요는 약 3천억원으로 추정된다. 동사의 풀캐파 기준 약 600억원의 매출 증대가 가능하다. 올해 하반기 주요 고객사 쉘 테스트가 완료될 것으로 전망되는 만큼 반도체 소재 사업에 거는 기대가 큰 시점이다. 이 외에도 동사는 PGME, NMEA 등 반도체 소재 R&D를 지속하고 있어 과거 소재 정제 및 유통 사업에서 자체 소재 개발 업체로 변모하고 있다.

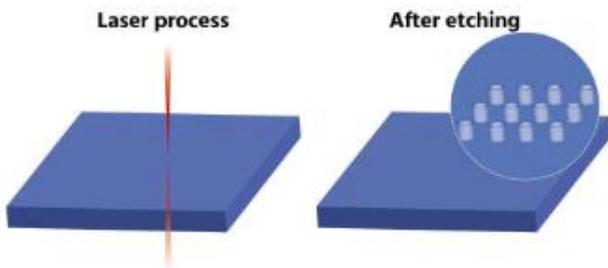
2024년 매출액 6,197억원, 영업이익 336억원 전망

2024년 실적은 매출액 6,197억원(+14.2%, YoY), 영업이익 336억원(+75.6%, YoY)으로 전망한다. 사업부별 매출은 전자사업 3,044억원(+0.6%, YoY), 화학사업 3,153억원(+31.4%, YoY)으로 전망한다. 작년 4분기부터 고객사 Rigid OLED 채택 확대에 따라 가동률이 회복되는 모습을 보여줬으며, 전자사업 ODM 확대에 따른 수익성 개선이 이뤄졌다. 1분기부터는 중화권 업체의 Rigid OLED 패널 수요 증가로 인한 실적 개선세를 이어갈 것으로 예상된다. 올해 하반기에는 1) 유리 기판 TGV 공정 진입, 2) 반도체 EUV 소재 PGMEA 쉘 테스트 완료, 3) 8세대 Hybrid OLED 식각 라인 준공 등 다수의 모멘텀을 기대할 수 있다.

유리 기판 TGV 공정 진입, 밸류에이션 리레이팅 국면

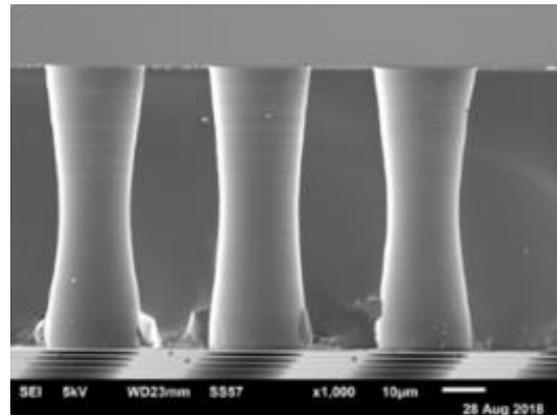
인공지능(AI) 반도체를 중심으로 고성능 컴퓨팅(HPC) 반도체 시장의 수요가 폭발적으로 증가하면서, 기존 반도체 기판에 쓰였던 플라스틱 소재를 대체할 유리기판 시장 선점 경쟁이 본격화되었다. 유리기판은 기판의 대면적화 흐름과 함께 더욱 빠른 신호 전달과 높은 내열성을 특징으로 반도체 칩셋 내 차세대 후공정 패키징 기술로 평가받고 있다. 글로벌 반도체 업체인 인텔 및 AMD가 유리 기판 도입을 서두르고 있으며, 국내 삼성전기, SK애플리케이션, LG이노텍 등 선도 기판 업체들 또한 유리 기판 상용화를 목표하고 있다. 캠트로닉스는 대면적 디스플레이 유리 원장 식각 기술을 기반으로, 유리 기판의 핵심 공정인 TGV 공정 사업이 가속화될 전망이다. TGV(Through Glass Via)는 유리 기판에 홀을 뚫는 건식 공정(레이저)과 홀 내부의 파티클 및 평탄도(TTV)를 향상시키는 습식 식각 공정으로 구성된 유리 기판 제조의 핵심 공정이다. 당사는 디스플레이 유리 원장 식각 원천 기술을 보유해 글로벌 OSAT 업체의 TGV 공정 프로젝트에 파트너사로 참여하며 TGV 공정 기술력을 키워왔다. 특히, 고객사의 유리 기판 파일럿 라인 증설이 올해 하반기로 예상되는 만큼 TGV 사업을 통한 동사의 새로운 성장 엔진이 본격 가동될 전망이다.

도표 1. TGV 공정 모식도



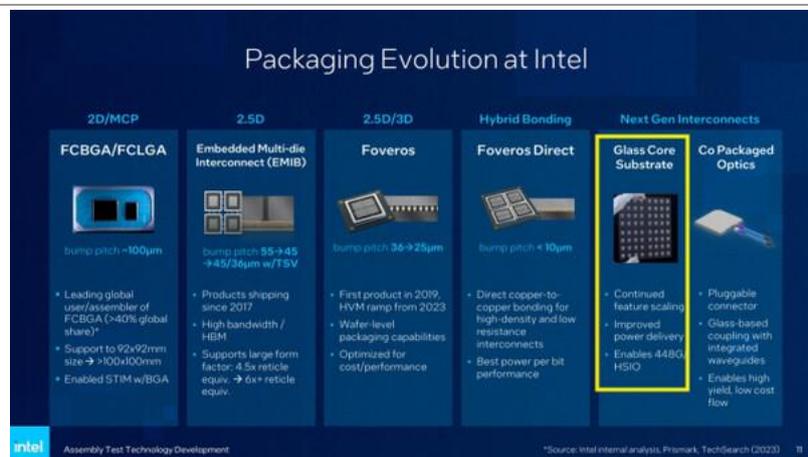
자료: RENA Technology, 하나증권

도표 2. 레이저 및 습식 식각을 통한 TGV



자료: LPKF, 하나증권

도표 3. 차세대 유리 기판



자료: 인텔, 하나증권

반도체 EUV 핵심 소재 PGMEA 쿼 테스트 기대감 고조

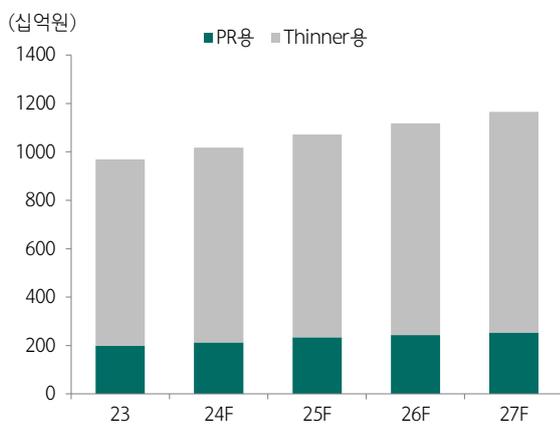
PGMEA는 반도체 EUV 공정에 활용되는 포토레지스트(PR)의 70~80%를 차지하는 핵심 소재로, 캠트로닉스는 5N 초고순도 개발 및 국산화에 성공했다. 해외 의존도가 높은 소재인 만큼 국산화 의미가 크다. 작년 11월 172억원 규모의 증설에 따라 연내 약 2.5만 톤의 생산 능력을 갖출 것으로 판단된다. PGMEA의 글로벌 시장규모는 약 1조원 수준으로, 국내 수요는 약 3천억원으로 추정된다. 동사의 풀캐파 기준 약 600억원의 매출 증대가 가능하다. 올해 하반기 주요 고객사 쿼 테스트가 완료될 것으로 전망되는 만큼 반도체 소재 사업에 거는 기대가 큰 시점이다. 이 외에도 동사는 PGME, NMEA 등 반도체 소재 R&D를 지속하고 있어 과거 소재 정제 및 유통 사업에서 자체 소재 개발 업체로 변모하고 있다.

도표 4. 캠트로닉스 반도체 소재 주요 연구 개발

용도	제품	내용	개발단계
Solvent: PR, Thinner	PGMEA	• 4N, 5N β-isomer PGMEA 양산 준비 중	완료
	PGME	• β-isomer 제어 PGME 판매	완료
	NMEA	• 반도체 세정용 Solvent 개발	개발중
	PGEE	• PR용 Solvent 개발, 순도 99.99%, Metal 제어	개발중
	EEP	• 연구소 합성 개발 완료, 준양산 Scale Pilot Test	개발중
	Triacetin	• BARC용 개발 중	개발중

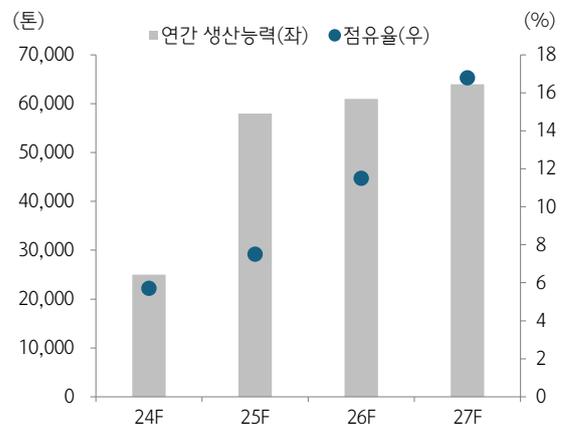
자료: 캠트로닉스, 하나증권

도표 5. PGMEA 글로벌 시장 규모



자료: 캠트로닉스, 하나증권

도표 6. 캠트로닉스 PGMEA 연간 생산능력 및 점유율 전망

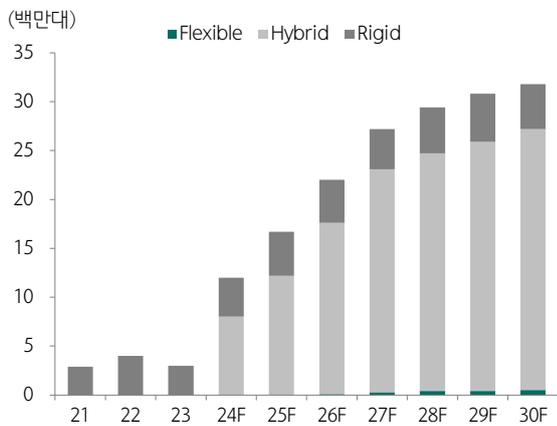


자료: 캠트로닉스, 하나증권

Rigid&Hybrid OLED 회복 국면 진입

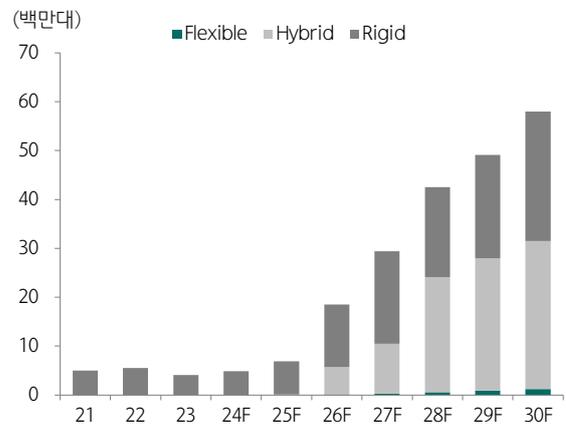
캠트로닉스는 국내 유일 디스플레이 식각 공정업체로, IT용 OLED 확대의 수혜가 지속될 것으로 판단된다. 디스플레이 식각은 Rigid OLED 및 Hybrid OLED의 유리 원장 식각 공정에 사용된다. Rigid OLED는 작년 4분기부터 주요 고객사의 중저가 Rigid OLED 스마트폰 모델 라인업 확대에 따라 가동률 또한 회복되는 양상을 보여왔다. 올해 1분기에도 Rigid OLED 및 6세대 Hybrid OLED 식각 공정 가동률은 풀캐파 수준으로 파악되기 때문에, 화학 사업 매출 증가세는 지속될 것으로 판단된다. 8세대 Hybrid OLED 식각 사업도 기대감이 큰 상황이다. 8세대 Hybrid OLED 식각 라인 증설은 올해 하반기 준공이 완료될 전망이다. 북미 엔드 고객사의 태블릿 및 노트북 향 Hybrid OLED 채택 사이클의 시작과 함께 폭발적인 성장을 기대할 수 있다.

도표 7. OLED 태블릿 출하량 추이 및 전망



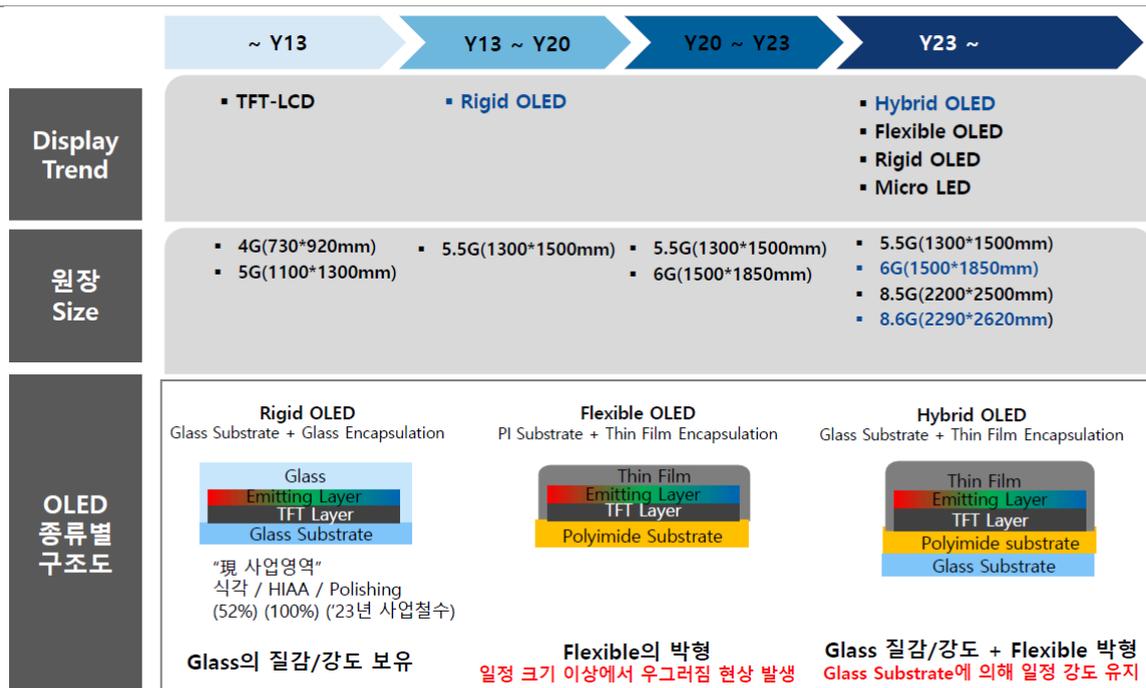
자료: Omdia, 하나증권

도표 8. OLED 노트북 출하량 추이 및 전망



자료: Omdia, 하나증권

도표 9. 캠트로닉스 주요 디스플레이 사업

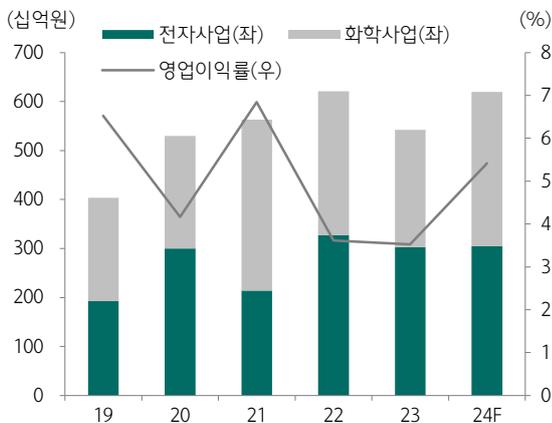


자료: 캠트로닉스, 하나증권

실적 추이 및 전망

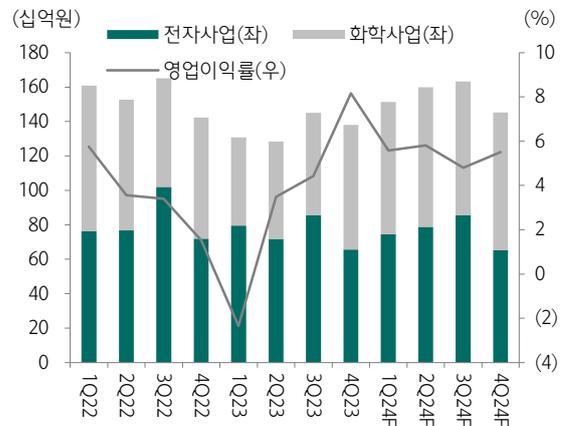
2024년 실적은 매출액 6,197억원(+14.2%, YoY), 영업이익 336억원(+75.6%, YoY)으로 전망한다. 사업부별 매출은 전자사업 3,044억원(+0.6%, YoY), 화학사업 3,153억원(+31.4%, YoY)으로 전망한다. 작년 4분기부터 고객사 Rigid OLED 채택 확대에 따라 가동률이 회복되는 모습을 보여줬으며, 전자사업 ODM 확대에 따른 수익성 개선이 이뤄졌다. 1분기부터는 중화권 업체 향 Rigid OLED 패널 수요 증가로 인한 실적 개선세를 이어갈 것으로 예상된다. 올해 하반기에는 1) 유리 기판 TGV 공정 진입, 2) 반도체 EUV 소재 PGMEA 쉘 테스트 완료, 3) 8세대 Hybrid OLED 식각 라인 준공 등 다수의 모멘텀을 기대할 수 있다.

도표 10. 연간 실적 추이 및 전망



자료: 캠트로닉스, 하나증권

도표 11. 분기 실적 추이 및 전망



자료: 캠트로닉스, 하나증권

도표 12. 캠트로닉스 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	20	21	22	23	24F
매출액	130.7	128.3	145.1	138.1	151.3	159.9	163.3	145.3	530.0	563.4	620.9	542.2	619.7
YoY(%)	(18.8)	(15.9)	(12.1)	(3.0)	15.8	24.6	12.5	5.2	31.4	6.3	10.2	(12.7)	14.3
전자사업	79.5	71.7	85.6	65.6	74.6	78.9	85.6	65.3	299.9	213.9	327.2	302.4	304.4
화학사업	51.2	56.6	59.5	72.5	76.7	81.0	77.6	79.9	230.1	349.4	293.7	239.8	315.3
영업이익	(3.1)	4.5	6.4	11.3	8.5	9.3	7.8	8.0	22.1	38.5	22.5	19.1	33.6
OPM(%)	(2.3)	3.5	4.4	8.2	5.6	5.8	4.8	5.5	4.2	6.8	3.6	3.5	5.4
당기순이익	(7.4)	(4.0)	1.7	0.6	5.6	6.2	5.0	5.3	18.0	28.5	6.2	(7.2)	22.1
NPM(%)	(5.6)	(3.1)	1.1	0.4	3.7	3.9	3.1	3.6	3.4	5.1	1.0	(1.3)	3.6

자료: 캠트로닉스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023	
매출액	403	530	563	621	542	
매출원가	335	452	459	528	453	
매출총이익	68	78	104	93	89	
판매비	43	56	66	70	70	
영업이익	26	22	39	22	19	
금융손익	(8)	(4)	(4)	(15)	(18)	
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0	
기타영업외손익	1	2	(0)	1	(7)	
세전이익	20	20	34	8	(6)	
법인세	3	2	6	2	1	
계속사업이익	17	18	29	6	(7)	
중단사업이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	17	18	29	6	(7)	
비배주주지분 손익	0	1	0	0	2	
지배주주순이익	16	17	29	6	(9)	
지배주주지분포괄이익	15	19	30	7	(11)	
NOPAT	22	20	32	17	23	
EBITDA	41	47	66	55	44	
성장성(%)						
매출액증가율	19.6	31.5	6.2	10.3	(12.7)	
NOPAT증가율	266.7	(9.1)	60.0	(46.9)	35.3	
EBITDA증가율	78.3	14.6	40.4	(16.7)	(20.0)	
영업이익증가율	188.9	(15.4)	77.3	(43.6)	(13.6)	
(지배주주)순이익증가율	1,500.0	6.3	70.6	(79.3)	적전	
EPS증가율	1,387.2	0.3	64.8	(78.9)	적전	
수익성(%)						
매출총이익률	16.9	14.7	18.5	15.0	16.4	
EBITDA이익률	10.2	8.9	11.7	8.9	8.1	
영업이익률	6.5	4.2	6.9	3.5	3.5	
계속사업이익률	4.2	3.4	5.2	1.0	(1.3)	

투자지표		(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023	
주당지표(원)						
EPS	1,160	1,164	1,918	404	(568)	
BPS	7,059	8,052	9,865	10,098	10,890	
CFPS	3,117	3,466	4,871	3,869	2,649	
EBITDAPS	2,975	3,202	4,436	3,718	2,719	
SPS	28,975	36,246	37,917	41,793	33,841	
DPS	300	250	300	200	100	
주기지표(배)						
PER	15.6	23.8	15.0	32.8	(42.6)	
PBR	2.6	3.4	2.9	1.3	2.2	
PCFR	5.8	8.0	5.9	3.4	9.1	
EV/EBITDA	8.6	11.8	9.0	7.2	12.4	
PSR	0.6	0.8	0.8	0.3	0.7	
재무비율(%)						
ROE	16.8	15.0	20.3	4.2	(5.2)	
ROA	5.5	4.6	6.7	1.3	(1.8)	
ROIC	13.4	9.8	12.7	6.0	7.8	
부채비율	196.0	211.8	191.1	215.4	170.7	
순부채비율	93.0	114.1	111.9	132.2	91.2	
이자보상배율(배)	4.6	3.8	6.9	2.6	1.4	

자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023	
유동자산	138	176	230	247	252	
금융자산	41	48	42	66	87	
현금성자산	33	45	37	56	68	
매출채권	48	72	90	74	75	
재고자산	43	43	90	97	74	
기타유동자산	6	13	8	10	16	
비유동자산	156	193	193	222	241	
투자자산	4	6	7	10	4	
금융자산	4	6	7	10	4	
유형자산	118	150	146	175	201	
무형자산	20	20	26	20	20	
기타비유동자산	14	17	14	17	16	
자산총계	294	369	423	470	493	
유동부채	147	188	228	261	238	
금융부채	93	125	158	204	183	
매입채무	28	40	44	29	30	
기타유동부채	26	23	26	28	25	
비유동부채	48	62	49	59	73	
금융부채	40	59	47	59	70	
기타비유동부채	8	3	2	0	3	
부채총계	195	250	277	321	311	
지배주주지분	96	113	140	144	174	
자본금	7	7	7	7	8	
자본잉여금	53	54	54	54	98	
자본조정	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	
기타포괄이익누계액	4	7	9	10	10	
이익잉여금	39	52	77	79	66	
비지배주주지분	3	5	5	5	8	
자본총계	99	118	145	149	182	
순금융부채	92	135	162	197	166	

현금흐름표		(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023	
영업활동 현금흐름	54	12	6	40	38	
당기순이익	17	18	29	6	(7)	
조정	20	23	38	41	37	
감가상각비	15	25	27	33	24	
외환거래손익	4	8	4	11	8	
지분법손익	0	0	0	0	0	
기타	1	(10)	7	(3)	5	
영업활동 자산부채 변동	17	(29)	(61)	(7)	8	
투자활동 현금흐름	(46)	(39)	(39)	(95)	(47)	
투자자산감소(증가)	(2)	0	(1)	(3)	5	
자본증가(감소)	(29)	(49)	(20)	(68)	(50)	
기타	(15)	10	(18)	(24)	(2)	
재무활동 현금흐름	14	39	23	75	20	
금융부채증가(감소)	11	46	11	51	(18)	
자본증가(감소)	4	1	(0)	0	45	
기타재무활동	(1)	(4)	16	28	(4)	
배당지급	(0)	(4)	(4)	(4)	(3)	
현금의 증감	22	12	(8)	19	11	
Unlevered CFO	43	51	72	57	42	
Free Cash Flow	24	(38)	(17)	(32)	(18)	

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

캠트로닉스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.8	Not Rated	-	-	-
21.6.25	담당자 변경	-	-	-
21.5.13	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(조정현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 4월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(조정현)는 2024년 4월 8일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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(비중축소)_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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.06%	5.48%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 04월 05일