Analyst 김종배 kjb6551@hmsec.com

켐트로닉스 (089010)

IT(반도체 소재, 유리기판) 중심의 성장에도 아직 저평가

BUY **TP 44,000원**

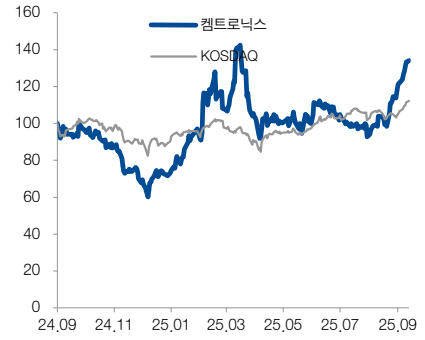
현재주가 (9/15)	29,550원
상승여력	48.9%
시가총액	453십억원
발행주식수	15,334천주
자본금/액면가	8십억원/500원
52주 최고가/최저가	31,400원/13,260원
일평균 거래대금 (60일)	3십억원
외국인 지분율	10.91%
주요주주 지분율	
김보균 외 10인	27.74%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	29.0	22.6	-4.8
상대주가(%p)	23.4	10.6	-18.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	N/A	N/A	40,000
After	1,888	2,912	44,000
Consensus	1,610	2,504	40,000
Cons. 차이	17.3%	16.3%	10.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사는 기존 전자, 유통 사업 중심에서 반도체 소재(PMA, PM), 디스플레이 식각(8.6G Glass Etching), TGV(Glass Interposer, Glass Core Substrate) 중심의 IT 사업의 핵심 포트폴리오를 구축하고 있음. 신사업 진행에 있어 전 사업부 순항 중이며, 실적은 올해를 저점으로 IT부문 매출 확대되며 빠른 성장이 기대됨. 본업에서의 실적 성장과 더불어 유리기판 등의 포트폴리오 확장에 주목할 필요가 있음

주요이슈 및 실적전망

- 2026년 매출액 7,840억원(YoY +18.3%), 영업이익 620억원(YoY +52.3%, OPM +7.9%)을 시현할 것으로 추정되며, 여기에 더해 27년 이후에도 반도체 소재 및 Display 식각 매출은 지속적으로 확대될 것으로 예상. 반도체 소재는 고객사향 매출이 27-28년부터 급증할 것으로 예상되고, Display는 아직까지 15K Capa 중 일부 라인 가동으로 발생하는 매출임을 감안한다면, 충분한 Upside가 있다고 판단됨
- 전자 사업부 내 패널 고객사향 8.6G 라인은 내년부터 가동되며 실적에 반영될 것으로 예상. 기존 Flexible OLED 패널 중심의 라인 가동으로 인해 동사의 Display향 실적은 감소하여 왔으나, 지난해 Rigid OLED 패널 출하 증가와 더불어 Hybrid OLED 패널 출하로 인해 식각 매출은 지속적으로 증가할 것으로 예상. 8.6G라인은 내년 2분기부터 일부 라인 가동 예상(7.5K/월)되며, 북미 고객사의 Notebook PC 내 OLED 패널 적용되며, Hybrid OLED 패널 채용은 지속적으로 확대될 것으로 예상. 기존 라인인 6G(12.5K/월)에 더해 8.6G+Rigid OLED 5.5G(160K/월)까지 감안한다면 내년 Display 매출은 YoY +40% 성장할 것으로 예상
- 반도체 소재 매출 역시 순항 중에 있으며, 올해 하반기를 기점으로 내년부터 고속 성장을 이어갈 것으로 예상. PMA/PM 시장은 2024년부터 2034년까지 CAGR 8%의 성장을 이어갈 것으로 예상되고, 이는 AI/ADAS 등으로 인한 High-purity 소재 수요가 확대되기 때문. 하반기부터 PMA, NMEA 매출이 확대되고 내년부터는 PM 매출까지 확대되며 고성장을 이어갈 것으로 보임
- 유리기판(TGV), Glass Wafer Carrier 등 IT 핵심 성장 요인에도 주목할 필요가 있음. 제이쓰리 부지를 기반으로 TGV Value-Chain이 구축될 것으로 예상되며, 구체적인 방향성에 대해서는 내부 검토 중에 있음. Wafer 재생/Glass Wafer Carrier 신사업 역시 아직까지 구체적인 매출처는 없지만 향후 개화된다면 빠른 성장을 이어갈 것으로 보임

주가전망 및 Valuation

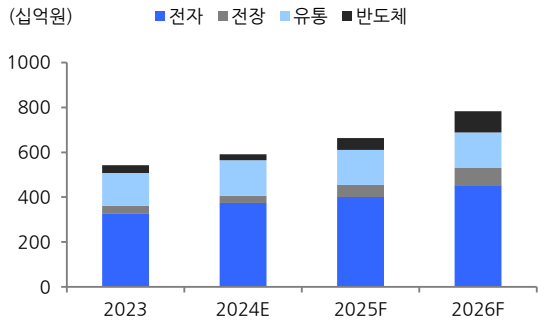
- 동사는 과거 5개년 동안 Rigid OLED 패널 출하 감소로 인한 Display Etching 매출 감소, 유리기판의 시장 개화 시점에 대한 의문 등으로 상방 압력은 제한적이었던 상황. 다만, 동사는 현재 반도체 소재, Display 식각 공정에 대한 공급을 확대하며 Fundamental이 강화되고 있음. 여기에 더해 유리기판 TGV, Glass Carrier은 아직까지 매출이 발생하고 있지는 않지만 향후 모멘텀으로 반영될 것으로 예상. 투자의견 BUY, 목표주가는 26F EPS 추정치를 반영한 44,000원 제시(기존 40,000원)

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	542	19	-9	44	-626	적전	NA	2.3	12.4	NA	0.4
2024	575	37	21	67	1,328	흑전	11.9	1.3	7.5	10.7	1.3
2025F	663	41	29	74	1,888	42.2	15.7	2.1	10.1	13.1	0.7
2026F	784	62	45	93	2,912	54.2	10.1	1.8	7.4	17.7	0.7
2027F	853	78	59	105	3,834	31.7	7.7	1.5	5.9	19.5	0.7

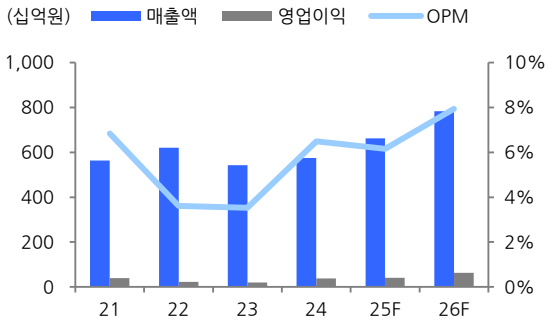
* K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 부문별 매출 현황



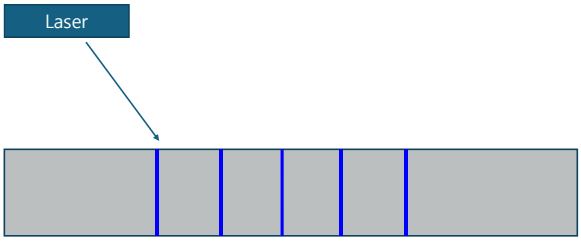
자료: 현대차증권

〈그림2〉 연간 실적 추이



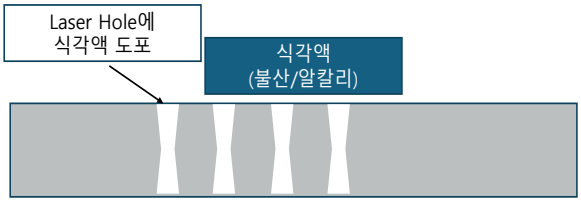
자료: 현대차증권

〈그림3〉 Laser 가공(LPKF 장비 활용)



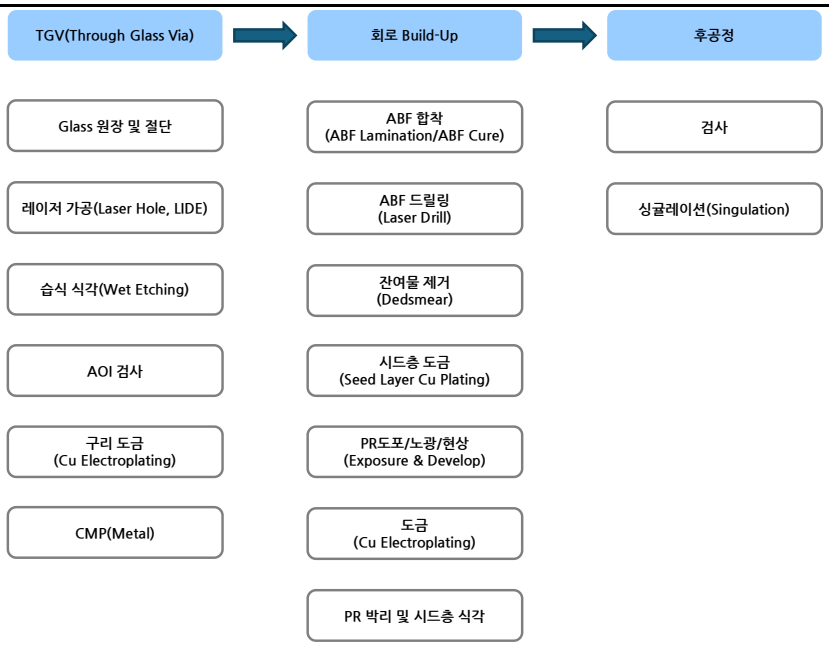
자료: 현대차증권

〈그림4〉 습식 식각(불산 활용한 습식 식각 고려)



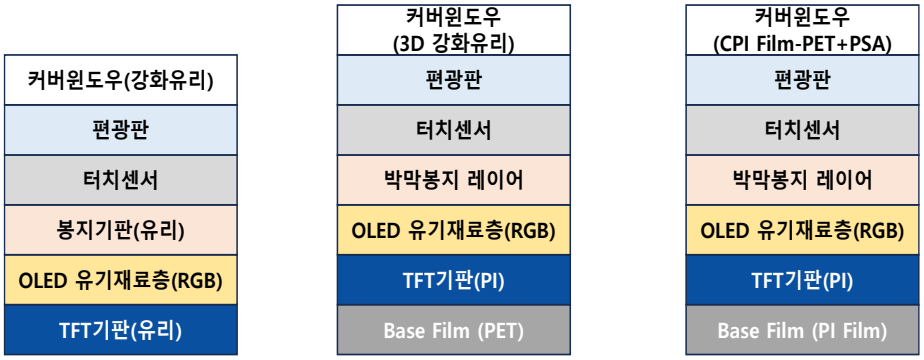
자료 : 현대차증권

〈그림5〉 유리 기판 공정(TGV 공정에 대한 Full Value-Chian 구축)



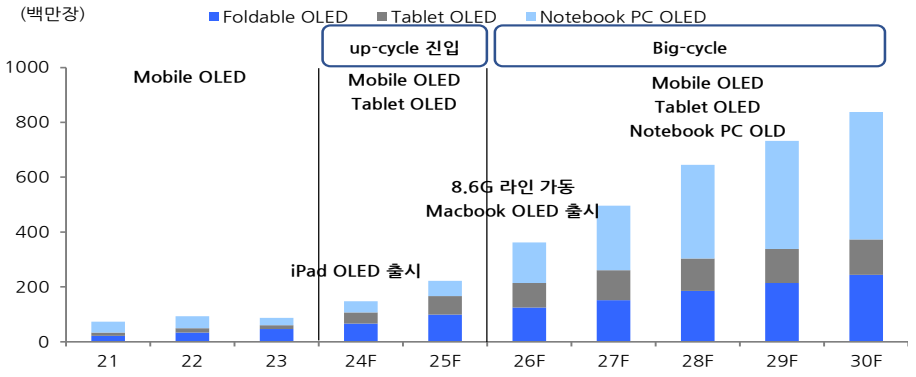
자료: 현대차증권

<그림6> OLED 패널 종류(Hybrid는 유리 TFT+박막봉지)



자료: 현대차증권

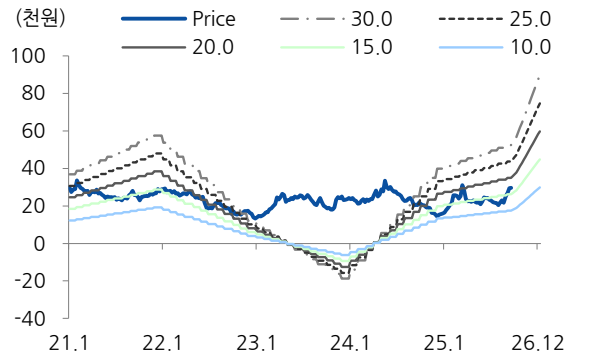
<그림7> IT OLED 출하량 전망(Mobile 기준 환산)



주: 패널 출하량을 면적을 기반으로 Mobile로 환산, Foldable 7.5", Tablet 11", Notebook PC 15"으로 하였을 때 각각 Mobile 6인치 대비 면적은 2배, 4배, 8배 수준

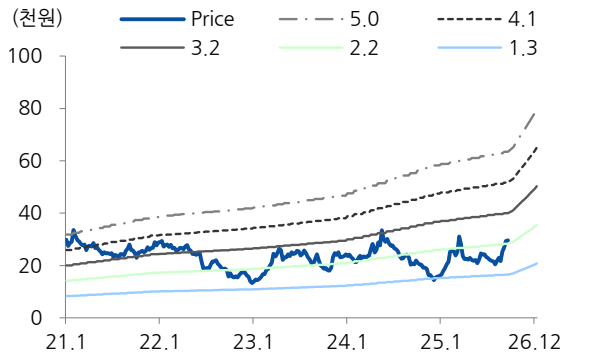
자료: 산업자료, 현대차증권

<그림8> 켐트로닉스 P/E Band



자료: 현대차증권

<그림9> 켐트로닉스 P/B Band



자료: 현대차증권

〈표1〉 켐트로닉스 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**147**	**160**	**151**	**117**	**149**	**148**	**178**	**188**	**575**	**663**	**784**
전자	89	104	100	81	95	91	112	103	374	401	454
유통	45	39	36	40	37	38	38	42	159	155	158
전장	7	10	8	6	8	10	14	22	32	54	76
반도체	6	7	7	6	8	9	14	21	27	53	95
영업이익	**12**	**15**	**8**	**2**	**7**	**6**	**14**	**14**	**37**	**41**	**62**
OPM	*8.5%*	*9.4%*	*5.1%*	*1.8%*	*4.8%*	*4.1%*	*7.7%*	*7.4%*	*6.5%*	*6.2%*	*7.9%*
지배주주순이익	**9**	**9**	**4**	**-1**	**8**	**3**	**9**	**8**	**21**	**29**	**45**
NPM	*5.9%*	*5.5%*	*2.6%*	*-0.8%*	*5.6%*	*1.9%*	*5.2%*	*4.5%*	*3.6%*	*4.4%*	*5.7%*

자료: 현대차증권

〈표2〉 Valuation Table 및 목표주가 산출

	내용	비고
26F EPS(원)	2,912	
Target P/E(배)	15	2개년 P/E Band 평균 적용(TGV, 반도체 신소재 중심의 현재 Portfolio가 구축된 최근 2년 평균값 적용)
목표 주가(원)	**44,000**	
전일 종가(원)	29,550	2025.09.15 종가
상승여력	49%	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**542**	**575**	**663**	**784**	**853**
증가율 (%)	-12.7	6.1	15.2	18.3	8.8
매출원가	**453**	**456**	**532**	**611**	**665**
매출원가율 (%)	83.5	79.2	80.3	78.0	78.0
매출총이익	**90**	**119**	**131**	**172**	**188**
매출이익률 (%)	16.5	20.8	19.7	22.0	22.0
증가율 (%)	-3.7	33.3	9.5	31.9	8.8
판매관리비	**70**	**82**	**90**	**110**	**109**
판관비율(%)	13.0	14.3	13.6	14.1	12.8
EBITDA	**44**	**67**	**74**	**93**	**105**
EBITDA 이익률 (%)	8.0	11.6	11.1	11.9	12.3
증가율 (%)	-21.1	52.7	11.1	26.5	12.0
영업이익	**19**	**37**	**41**	**62**	**78**
영업이익률 (%)	3.5	6.5	6.2	7.9	9.2
증가율 (%)	-14.9	95.2	9.4	52.3	26.1
영업외손익	**-25**	**-17**	**-5**	**-10**	**-9**
금융수익	9	16	13	1	2
금융비용	26	36	22	12	12
기타영업외손익	-7	3	4	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**-6**	**21**	**35**	**52**	**69**
세전계속사업이익률	-1.1	3.6	5.3	6.6	8.1
증가율 (%)	적전	흑전	71.3	47.0	32.5
법인세비용	1	-1	9	12	17
계속사업이익	-7	21	26	40	52
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**-7**	**21**	**26**	**40**	**52**
당기순이익률 (%)	-1.3	3.7	4.0	5.1	6.1
증가율 (%)	적전	흑전	23.7	49.8	31.7
지배주주지분 순이익	-9	21	29	45	59
비지배주주지분 순이익	2	1	-3	-5	-7
기타포괄이익	-2	6	-5	0	0
총포괄이익	-9	27	21	40	52

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**252**	**258**	**337**	**419**	**507**
현금성자산	68	75	42	94	154
단기투자자산	19	15	24	26	28
매출채권	75	74	120	132	143
재고자산	74	81	131	144	156
기타유동자산	17	13	21	24	26
비유동자산	**241**	**383**	**393**	**363**	**337**
유형자산	201	322	356	327	303
무형자산	20	16	13	11	9
투자자산	4	29	8	9	10
기타비유동자산	16	16	16	16	16
기타금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**493**	**642**	**731**	**781**	**844**
유동부채	**238**	**305**	**351**	**364**	**376**
단기차입금	163	188	181	181	181
매입채무	30	38	61	67	72
유동성장기부채	13	36	38	38	38
기타유동부채	32	44	71	78	85
비유동부채	**73**	**101**	**126**	**127**	**128**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	68	96	117	117	117
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	5	9	10	10
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**311**	**407**	**477**	**491**	**504**
지배주주지분	174	211	232	273	329
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	98	110	110	110	110
자본조정 등	-7	-7	-7	-7	-7
기타포괄이익누	10	15	10	10	10
이익잉여금	66	85	110	152	208
비지배주주지분	**8**	**24**	**22**	**17**	**11**
자본총계	**182**	**235**	**254**	**291**	**340**

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**38**	**70**	**-13**	**58**	**65**
당기순이익	-7	21	26	40	52
유형자산 상각비	19	25	30	29	24
무형자산 상각비	5	4	3	2	2
외환손익	1	3	3	0	0
운전자본의 감소(증가)	8	12	-72	-13	-13
기타	12	5	-3	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-47**	**-152**	**-31**	**-3**	**-3**
투자자산의 감소(증가)	5	-25	21	-1	-1
유형자산의 감소	6	2	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-56	-134	-23	0	0
기타	-2	6	-30	-2	-2
재무활동으로인한현금흐름	**20**	**88**	**17**	**-3**	**-3**
차입금의 증가(감소)	-7	50	16	0	0
사채의증가(감소)	-5	-3	0	0	0
자본의 증가	45	12	0	0	0
배당금	-3	-2	-5	-3	-3
기타	-9	32	6	0	0
기타현금흐름	**0**	**0**	**-5**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**11**	**7**	**-32**	**52**	**60**
기초현금	56	68	75	42	94
기말현금	68	75	42	94	154

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	-497	1,379	1,724	2,584	3,403
EPS(지배순이익 기준)	-626	1,328	1,888	2,912	3,834
BPS(자본총계 기준)	10,971	14,014	15,147	17,332	20,265
BPS(지배지분 기준)	10,503	12,577	13,824	16,308	19,637
DPS	100	200	200	200	200
P/E(당기순이익 기준)	N/A	11.4	17.0	11.4	8.6
P/E(지배순이익 기준)	N/A	11.9	15.6	10.1	7.7
P/B(자본총계 기준)	2.2	1.1	1.9	1.7	1.5
P/B(지배지분 기준)	2.3	1.3	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA(Reported)	12.4	7.5	10.1	7.4	5.9
배당수익률	0.4	1.3	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	흑전	25.1	49.8	31.7
EPS(지배순이익 기준)	적전	흑전	42.2	54.2	31.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-4.3	10.3	10.8	14.5	16.6
ROE(지배순이익 기준)	-5.7	10.7	13.1	17.7	19.5
ROA	-1.5	3.8	3.9	5.2	6.4
안정성 (%)					
부채비율	170.7	173.0	187.6	168.8	148.3
순차입금비율	90.3	98.5	107.5	75.4	46.2
이자보상배율	1.4	2.8	3.5	5.4	6.8

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.03.13	BUY	40,000	-41.50	-21.50
2025.09.13	AFTER 6M	40,000	-26.13	-26.13
2025.09.16	BUY	44,000		

▶ 최근 2년간 켐트로닉스 주가 및 목표주가

▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김종배의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	150건	91.5%
보유	14건	8.5%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.