Analyst 김종배 kjb6551@hmsec.com

켐트로닉스 (089010)

반도체 소재 부문 호조세. 신규 모멘텀 지속 확보

BUY **TP 47,000원**

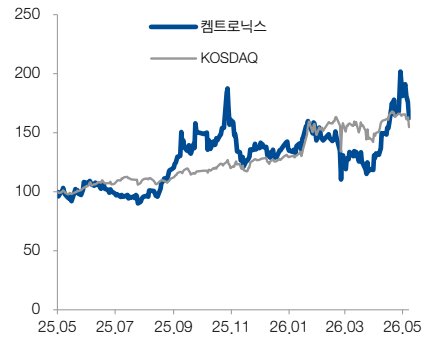
현재주가 (5/15)	36,800원
상승여력	27.7%
시가총액	617십억원
발행주식수	16,770천주
자본금/액면가	8십억원/500원
52주 최고가/최저가	45,700원/20,450원
일평균 거래대금 (60일)	13십억원
외국인 지분율	6.77%
주요주주 지분율	
김보균외 9인	22.10%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	18.7	13.2	21.1
상대주가(%p)	21.1	10.9	-3.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	1,996	3,788	40,000
After	1,923	2,864	47,000
Consensus	1,977	3,342	42,000
Cons. 차이	-2.7%	-14.3%	11.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1분기 연결 기준 매출액은 1,745억원(YoY +16.9%), 영업이익은 74억원(YoY +4.0%, OPM +4.3%)을 기록. 반도체 소재 부문 성장 지속되고 있음. 전자 사업 내 Display 식각 매출은 Rigid OLED 중국향 판매 부진으로 인해 일시적으로 부진하나 8.6G 하반기 반영되며 회복세를 보일 것으로 전망. 유통 사업은 Macro로 인한 판가 인상 효과가 2분기부터 본격적으로 반영되어 단기 실적에 영향을 줄 것으로 예상. **반도체 부문을 중심으로 성장세를 지속하고 있고, 유리기판 내 핵심 공정인 TGV에 대한 기술력을 확보하고 준비하고 있다는 점에서 매우 긍정적.** 투자의견 BUY, 목표주가는 기존 대비 17.5% 상향한 47,000원 제시(기존 목표주가는 26F EPS 1,996원에 Target P/E 20배(Historical P/E, 24-25 P/E Multiple에 30% Premium)를 적용한 40,000원 산출)

주요이슈 및 실적전망

- 2분기 연결 기준 매출액은 1,854억원(YoY +25.5%), 영업이익은 98억원(YoY +60.7%, OPM +5.3%)을 예상
- **반도체 부문의 실적 증가세가 매우 뚜렷한 상황. PMA, PM 물량이 지속적으로 확대되고 있고 정제 매출에 합성 매출까지 더해지며 외형 성장이 지속**되고 있음. 고객사 역시 지속적으로 확보하며 성장의 기틀을 다지고 있음. 2분기부터는 1분기 대비 2배 이상의 물량 증가가 예상되며 이러한 증가세는 향후에도 반도체 Cycle과 맞물려 지속될 것으로 보임. **Wafer Reclaim 역시 매출이 일부 발생하고 있고 올해 반도체 소재 부문 내 매출 비중의 약 20%까지 확대될 것으로 예상.** Wafer Reclaim 관련 투자가 일부 집행되고 있으며, 향후 반도체 소재 성장의 주요 틀이 될 것으로 예상. **PMA, PM Capa(연 Capa 25,000t)는 상대적으로 여유가 있고 가동률은 지속적으로 상승. 반도체 유리기판 관련하여 고객사와 지속적으로 논의 중에 있으며 TGV뿐 아니라 CPO 기술까지 R&D 진행 중**
- 전자 사업 내 Display 식각 부문이 지속적으로 부진한 상황. 지난해 Rigid OLED 내 국내 경쟁사의 철수로 M/S를 흡수하여 식각 매출은 성장하였으나, Rigid OLED 중국향 판매 부진으로 인해 수요 자체가 감소하고 있음. 이는 중국 내 Flexible OLED의 판가가 지속적으로 낮아지게 됨에 따라 Rigid OLED의 가격 경쟁력이 상대적으로 낮아지기 때문. 이에 더해 Memory 가격 상승으로 인해 상대적으로 Display 내에서는 판가에 대한 하방 압력이 발생. Apple을 제외한 나머지 글로벌 Smartphone 판매가 부진하고 Memory로 인한 CR로 동사의 식각 부문 실적은 상반기 부진할 것으로 예상. **다만, 하반기부터 IT OLED향 8.6G 라인 가동으로 인해 하반기 일부 반영과 더불어 내년에는 온기 반영되며 식각 부문 실적은 회복세를 보일 것**
- 유통 부문 역시 Macro 이슈로 인한 화학 소재 가격 인상으로 단기 성장세를 보일 것으로 예상. 이로 인해 올해 유통 부문 실적은 뚜렷한 성장세를 보이겠으나, 내년 이후의 실적 성장세는 불확실성이 큼

주가전망 및 Valuation

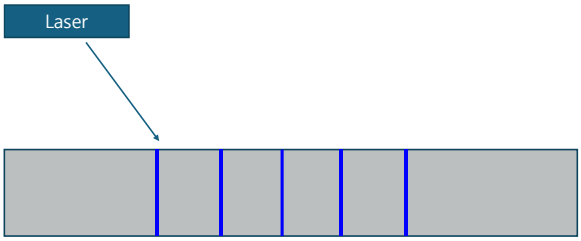
- **당사가 지속적으로 동사에 대해 주요 Re-Rating 근거로 제시한 유리기판 TGV는 지속적으로 진행되고 있으며 경쟁사 내에서도 압도적인 기술력이 있다고 판단됨.** 이에 더해 반도체 Super-Cycle과 맞물려 동사의 반도체 소재 부문 실적도 빠른 성장이 지속되고 있고 이러한 부문 역시 동사가 Display 식각 업체라는 Positioning을 벗어나 재평가되어야 하는 부분. CPO 관련하여 역시 R&D와 사업 진행을 준비하고 있으며 이러한 부분 역시 동사의 주요 모멘텀이 될 수 있다고 판단됨. 26F EPS 1,923원에 Target Multiple을 기존 20.0배에서 24.4배(반도체 소재 Peer 대비 20% Premium, TGV 기대감 반영)로 상향 조정함에 따라 목표주가는 47,000원 제시

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 (%)
2024	575	37	21	67	1,328	흑전	11.9	1.3	7.5	10.7	1.3
2025	637	23	10	56	652	-50.9	46.9	2.2	15.7	4.6	0.7
2026F	822	45	32	82	1,923	194.9	19.1	2.3	12.4	12.9	0.6
2027F	905	61	48	100	2,864	49.0	12.8	2.0	9.9	16.8	0.6
2028F	965	76	52	115	3,122	9.0	11.8	1.7	8.0	15.8	0.6

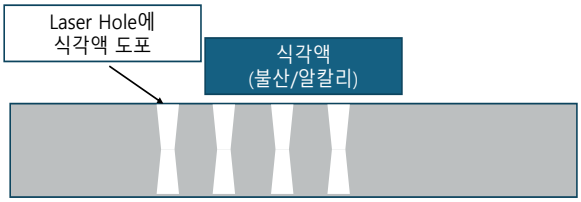
* K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 Laser 가공(LPKF 장비 활용)



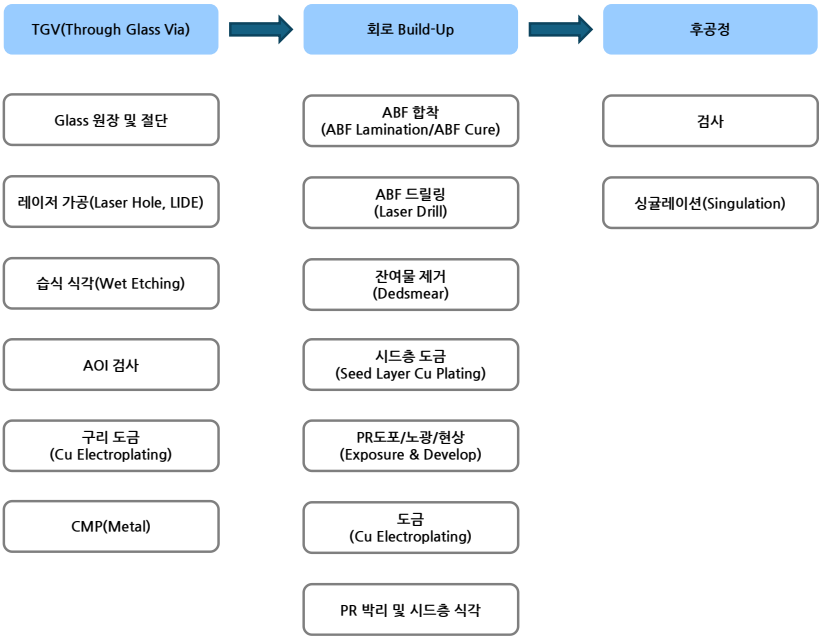
자료: 현대차증권

〈그림2〉 습식 식각(불산 활용한 습식 식각 고려)



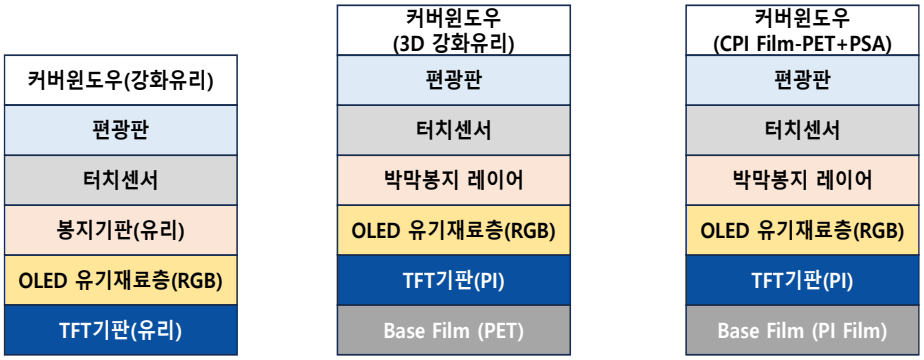
자료: 현대차증권

〈그림3〉 유리 기판 공정(TGV 공정에 대한 Full Value-Chian 구축)



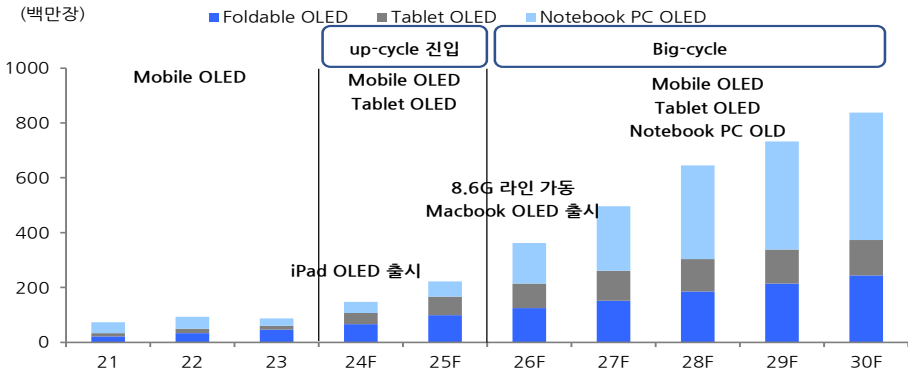
자료: 현대차증권

〈그림4〉 OLED 패널 종류(Hybrid는 유리 TFT+박막봉지)



자료: 현대차증권

〈그림5〉 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

〈표1〉 켐트로닉스 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	**149**	**148**	**179**	**162**	**175**	**185**	**242**	**220**	**575**	**637**	**822**
전자	95	91	112	103	98	100	138	118	374	401	454
유통	37	38	38	42	38	39	39	43	159	155	158
전장	8	10	14	22	18	19	19	20	32	54	76
반도체	8	9	14	21	22	23	24	26	27	53	95
영업이익	**7**	**6**	**8**	**2**	**7**	**10**	**14**	**14**	**37**	**23**	**45**
OPM	*4.8%*	*4.1%*	*4.5%*	*1.2%*	*4.3%*	*5.3%*	*5.8%*	*6.1%*	*6.5%*	*3.6%*	*5.5%*

자료: 현대차증권

〈표2〉 Valuation Table 및 목표주가 산출

	내용	비고
26F EPS(원)	1,923	
Target P/E(배)	24.4	반도체 소재업체(솔브레인, 한솔케미칼 26F P/E 각각 20.1x, 20.6x) 대비 20% Premium 부여 반도체 유리기판향 TGV로 인해 Premium 부여받는 것이 타당
목표 주가(원)	**47,000**	
전일 종가(원)	36,800	
상승여력	28%	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**575**	**637**	**822**	**904**	**965**
증가율 (%)	6.1	10.8	28.9	10.1	6.7
매출원가	**456**	**510**	**639**	**696**	**734**
매출원가율 (%)	79.2	80.0	77.8	76.9	76.1
매출총이익	**119**	**127**	**183**	**209**	**231**
매출이익률 (%)	20.8	20.0	22.2	23.1	23.9
증가율 (%)	33.3	6.8	43.3	14.5	10.4
판매관리비	**82**	**104**	**138**	**148**	**155**
판관비율 (%)	14.3	16.4	16.8	16.4	16.0
EBITDA	**67**	**56**	**82**	**100**	**115**
EBITDA 이익률	11.6	8.7	10.0	11.1	11.9
증가율 (%)	52.7	-16.3	47.7	21.9	14.6
영업이익	**37**	**23**	**45**	**61.2**	**76**
영업이익률 (%)	6.5	3.6	5.5	6.8	7.9
증가율 (%)	95.2	-37.8	93.4	36.4	24.4
영업외손익	**-17**	**-8**	**-9**	**-7**	**-17**
금융수익	16	14	13	15	5
금융비용	36	28	21	22	22
기타영업외손익	3	6	0	0	0
종속/관계기업관	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**21**	**15**	**36**	**54**	**59**
세전계속사업이익	3.6	2.4	4.4	6.0	6.1
증가율 (%)	흑전	-25.8	136.7	49.9	9.0
법인세비용	-1	2	4	5	6
계속사업이익	21	13	33	49	53
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**21**	**13**	**33**	**49**	**53**
당기순이익률 (%)	3.7	2.1	4.0	5.4	5.5
증가율 (%)	흑전	-37.0	142.8	49.9	9.0
지배주주지분 순이익	21	10	32	48	52
비지배주주지분 순이	1	3	1	1	1
기타포괄이익	6	-3	0	0	0
총포괄이익	27	10	33	49	53

(단위: 십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**258**	**285**	**338**	**385**	**485**
현금성자산	75	71	47	68	144
단기투자자산	15	12	17	18	19
매출채권	74	84	114	125	134
재고자산	81	92	125	136	147
기타유동자산	13	26	35	38	41
비유동자산	**383**	**497**	**510**	**522**	**483**
유형자산	322	440	456	469	432
무형자산	16	31	28	26	24
투자자산	29	7	7	8	8
기타비유동자산	16	19	19	19	19
기타금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**642**	**782**	**849**	**906**	**968**
유동부채	**305**	**357**	**392**	**404**	**415**
단기차입금	188	219	219	219	219
매입채무	38	38	52	56	61
유동성장기부채	36	32	32	32	32
기타유동부채	44	68	89	96	103
비유동부채	**101**	**163**	**165**	**165**	**166**
사채	0	3	3	3	3
장기차입금	96	150	150	150	150
장기금융부채	0	4	4	4	4
기타비유동부채	5	5	7	8	9
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**407**	**520**	**557**	**569**	**581**
지배주주지분	211	235	263	308	356
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	110	124	124	124	124
자본조정 등	-7	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누	15	13	13	13	13
이익잉여금	85	91	119	164	212
비지배주주지분	**24**	**28**	**29**	**29**	**31**
자본총계	**235**	**263**	**292**	**337**	**387**

(단위: 십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**70**	**1**	**30**	**75**	**79**
당기순이익	21	13	33	49	53
유형자산 상각비	25	30	35	37	37
무형자산 상각비	4	3	3	2	2
외환손익	3	3	0	0	0
운전자본의감소(증가	12	-44	-40	-13	-13
기타	4	-4	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-152**	**-111**	**-55**	**-52**	**-2**
투자자산의	-25	23	-1	0	0
유형자산의 감소	2	3	0	0	0
유형자산의	-134	-112	-50	-50	0
기타	6	-25	-4	-1	-1
재무활동으로인한현금흐름	**88**	**110**	**1**	**-2**	**-2**
차입금의 증가(감소)	50	102	5	2	2
사채의증가(감소)	-3	11	0	0	0
자본의 증가	12	14	0	0	0
배당금	-2	-5	-4	-4	-4
기타	32	-12	0	0	0
기타현금흐름	**0**	**-3**	**0**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**7**	**-3**	**-24**	**21**	**76**
기초현금	68	75	71	47	68
기말현금	75	71	47	68	144

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	1,379	858	1,962	2,923	3,186
EPS(지배순이익 기준)	1,328	652	1,923	2,864	3,122
BPS(자본총계 기준)	14,014	15,673	17,402	20,105	23,071
BPS(지배지분 기준)	12,577	14,012	15,703	18,347	21,249
DPS	200	220	220	220	220
P/E(당기순이익 기준)	11.4	35.7	18.8	12.6	11.6
P/E(지배순이익 기준)	11.9	46.9	19.1	12.8	11.8
P/B(자본총계 기준)	1.1	2.0	2.1	1.8	1.6
P/B(지배지분 기준)	1.3	2.2	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA(Reported)	7.5	15.7	12.4	9.9	8.0
배당수익률	1.3	0.7	0.6	0.6	0.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	-37.8	128.7	49.0	9.0
EPS(지배순이익 기준)	흑전	-50.9	194.9	49.0	9.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	10.3	5.4	11.8	15.6	14.8
ROE(지배순이익 기준)	10.7	4.6	12.9	16.8	15.8
ROA	3.8	1.9	4.0	5.6	5.7
안정성 (%)					
부채비율	173.0	197.7	190.8	168.8	150.1
순차입금비율	98.5	131.8	127.2	103.9	71.0
이자보상배율	2.8	1.6	2.1	2.8	3.5

** 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	-24.51	-3.41
2025.11.19	BUY	40,000	-19.87	14.25
2026.05.18	BUY	47,000		

▶ 최근 2년간 켐트로닉스 주가 및 목표주가

▶ Compliance Notice

- 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 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 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 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
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.