

캠트로닉스 (089010)

Analyst 김종배 kjb6551@hmsec.com

반도체 소재 확대로 실적 성장 지속. TGV는 현재진행형

BUY

TP 34,000원

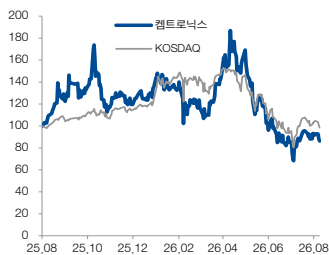
현재주가 (9/3)	21,100원
상승여력	61.1%
시가총액	354십억원
발행주식수	16,770천주
자본금/액면가	8십억원/500원
52주 최고가/최저가	45,700원/16,700원
일평균 거래대금 (60일)	2십억원
외국인 지분율	7.86%
주요주주 지분율	
김보균 외 9인	22.10%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	5.8	-36.7	-30.9
상대주가(%p)	-1.3	-17.9	-0.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	1,923	2,864	47,000
After	2,037	2,959	34,000
Consensus	N/A	N/A	
Cons. 차이	N/A	N/A	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 반도체 소재가 전방 수요의 Super-cycle 진입과 더불어 증가하고 있는 가운데, 동사의 식각 기술력이 TGV로 확장되는 큰 그림에 주목할 필요가 있음. FC-BGA의 대면적화, 관련 부품 및 소재의 쇼티지 가속화 등으로 인해 유리기판의 도입 근거는 더욱 명확해지고 있음. 글로벌 Value-Chain에서 명목적으로 유리기판을 언급하는 단계는 아니지만, Supplier의 준비 상황을 고려한다면 이는 단순 R&D가 아니고 시장 개화에 대한 적극적인 준비 과정이라고 보임. 본업 성장과 더불어 새롭게 더해질 동사의 모멘텀은 여전히 유지되고 있음. 투자의견 BUY, 목표주가는 34,000원 (제시(기존 목표주가는 TGV 기대감을 반영하여 반도체 소재 Peer 대비 20% Premium을 반영한 24.4배 적용하여 47,000원으로 산출))

주요이슈 및 실적전망

- 전방수요와 직결되는 반도체 소재의 성장세에 주목할 필요가 있음. 특히 괄목할 점은 글로벌 고객사향 수요가 확대된다는 점임. 우선 북미향 수요 확대에 따른 동사의 소재 매출은 빠르게 증가할 것으로 보임. 북미 메모리 고객사와 국내 고객사의 북미 Fab 가동으로 인해 동사의 PMA 물량은 지속 확대될 것. 이에 더해 중국향 물량 확대가 괄목할 만함. 현재는 중국 메모리사와 Foundry 중심으로 수주가 일부 발생하고 있으며 원가경쟁력 및 품질로 인해 로컬업체들로부터 M/S를 지속 확보할 수 있을 것으로 보임. 단기적으로는 북미 중심의 해외 매출이 증가하고, 중장기적으로 중국 업사이드에 대한 접근 역시 유효해 보임

- ASIC의 침투율이 지속 상승할 것으로 예상하는 가운데, Intel의 유리기판 관련된 투자 및 기술개발은 지속되고 있음. 특히 Advanced Packaging에서 물량을 지속 확보하고 ASIC 업체들의 수주 확대가 예상되고 있는 만큼 이들의 향후 패키징 방식에 대해 주목할 필요. 시장이 개화된다면 동사의 TGV에 대한 기술력으로 인한 수주 및 고객 확보가 가능해질 것. 이미 식각에 대해서는 Top-tier 수준의 기술력을 보유하고 있고, 도금에 대한 Void 역시 동사만의 독보적인 기술력으로 극복하고 있음. 시장 개화와 더불어 동사의 TGV 공정에 대한 수요는 빠르게 확대될 것으로 예상

- 패널 식각에 대해서는 다소 보수적으로 접근할 필요가 있음. Rigid OLED의 수출 부진과 더불어, 8.6G 라인에서의 가동률이 예상보다 저조할 것으로 보임. 이는 Memory 가격 상승으로 인한 세트 업체의 출하량을 보수적으로 추정하기 때문. 8.6G IT OLED의 수요는 보다 중기적인 호황으로 접근하는 것이 유효

주가전망 및 Valuation

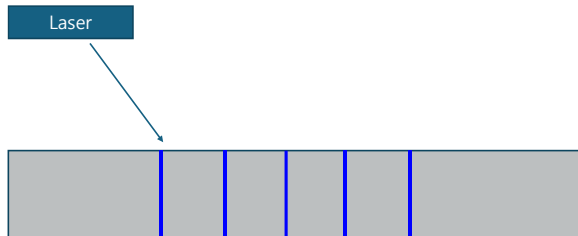
- 목표주가는 26F EPS 2,037원에, Target Multiple 16.66배(기존과 동일하게 반도체 소재 Peer인 솔브레인, 한솔케미칼 대비 유리기판 모멘텀 감안하여 20% Premium 부여)를 적용하여 산출

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	782	44	34	85	2,037	212.5	10.4	1.4	9.7	13.9	1.0
2027F	861	59	50	104	2,959	45.3	7.1	1.2	7.6	17.8	1.0
2028F	932	84	67	130	3,976	34.3	5.3	1.0	5.8	20.0	1.0

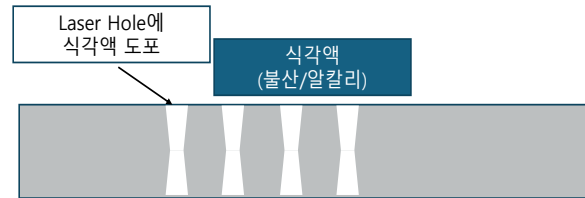
* K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 Laser 가공(LPKF 장비 활용)



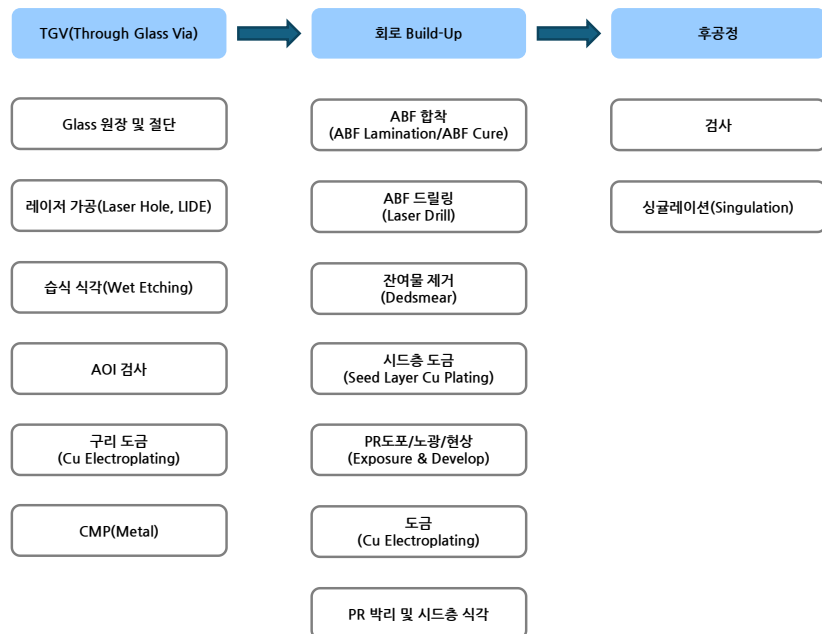
자료: 현대차증권

〈그림2〉 습식 식각(불산 활용)한 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)

Rigid OLED	Flexible OLED	Foldable OLED
커버윈도우(강화유리)	커버윈도우 (3D 강화유리)	커버윈도우 (CPI Film-PET+PSA)
편광판	편광판	편광판
터치센서	터치센서	터치센서
봉지기판(유리)	박막봉지 레이어	박막봉지 레이어
OLED 유기재료층(RGB)	OLED 유기재료층(RGB)	OLED 유기재료층(RGB)
TFT기판(유리)	TFT기판(PI)	TFT기판(PI)
	Base Film (PET)	Base Film (PI Film)

자료: 현대차증권

〈표1〉 캄트로닉스 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	149	148	179	162	175	175	216	216	575	637	782
전자	95	91	113	96	108	89	125	122	374	395	445
유통	37	38	42	39	40	49	48	47	159	157	184
전장	8	10	12	11	10	12	13	15	32	41	50
반도체	8	9	12	15	17	26	29	32	27	45	104
영업이익	7	6	8	2	7	10	12	14	37	23	44
OPM	4.8%	4.1%	4.5%	1.2%	4.3%	5.7%	5.8%	6.4%	6.5%	3.6%	5.6%

자료: 현대차증권

〈표2〉 Valuation Table 및 목표주가 산출

	내용	비고
26F EPS(원)	2,037	
Target P/E(배)	16.6	반도체 소재업체(솔브레인, 한솔케미칼 26F P/E 각각 15.07x, 12.69x) 대비 20% Premium 부여 반도체 유리기판향 TGV로 인해 Premium 부여받는 것이 타당
목표 주가(원)	34,000	
전일 종가(원)	21,100	
상승여력	61.1%	
투자의견	BUY	

자료: 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	575	637	782	861	932
증가율 (%)	6.1	10.8	22.7	10.1	8.2
매출원가	456	510	602	653	700
매출원가율 (%)	79.2	80.0	77.0	75.9	75.1
매출총이익	119	127	180	207	232
매출이익률 (%)	20.8	20.0	23.0	24.1	24.9
증가율 (%)	33.3	6.8	41.0	15.3	11.9
판매관리비	82	104	136	149	148
판매비율 (%)	14.3	16.4	17.4	17.3	15.9
EBITDA	67	56	85	104	130
EBITDA 이익률	11.6	8.7	10.9	12.1	13.9
증가율 (%)	52.7	-16.3	53.1	22.2	24.6
영업이익	37	23	44	59	84
영업이익률 (%)	6.5	3.6	5.6	6.8	9.0
증가율 (%)	95.2	-37.8	88.2	34.2	42.7
영업외손익	-17	-8	-6	-3	-9
금융수익	16	14	16	10	4
금융비용	36	28	22	13	13
기타영업외손익	3	6	0	0	0
종속/관계기업관	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	21	15	37	56	75
세전계속사업이익	3.6	2.4	4.8	6.5	8.0
증가율 (%)	흑전	-25.8	143.1	49.4	34.0
법인세비용	-1	2	4	5	7
계속사업이익	21	13	34	51	68
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	13	34	51	68
당기순이익률 (%)	3.7	2.1	4.3	5.9	7.3
증가율 (%)	흑전	-37.0	150.6	50.1	34.3
지배주주지분 순이익	21	10	34	50	67
비지배주주지분 순이	1	3	0	1	1
기타포괄이익	6	-3	4	0	0
총포괄이익	27	10	38	51	68

(단위: 십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	70	1	41	87	97
당기순이익	21	13	34	51	68
유형자산 상각비	25	30	39	43	44
무형자산 상각비	4	3	3	2	2
외환손익	3	3	2	0	0
운전자본의감소(증가)	12	-44	-40	-9	-17
기타	4	-4	3	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-152	-111	-92	-51	-52
투자자산의	-25	23	-1	0	0
유형자산의 감소	2	3	1	0	0
유형자산의	-134	-112	-83	-50	-50
기타	6	-25	-9	-1	-2
재무활동으로인한현금흐름	88	110	8	-3	-2
차입금의 증가(감소)	50	102	32	1	2
사채의증가(감소)	-3	11	1	0	0
자본의 증가	12	14	0	0	0
배당금	-2	-5	-6	-4	-4
기타	32	-12	-19	0	0
기타현금흐름	0	-3	1	0	0
현금의증가(감소)	7	-3	-43	34	44
기초현금	68	75	71	29	62
기말현금	75	71	29	62	106

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	258	285	315	365	441
현금성자산	75	71	29	62	106
단기투자자산	15	12	16	17	19
매출채권	74	84	112	119	132
재고자산	81	92	123	130	144
기타유동자산	13	26	34	36	40
비유동자산	383	497	547	551	555
유형자산	322	440	488	495	501
무형자산	16	31	29	26	24
투자자산	29	7	8	8	8
기타비유동자산	16	19	22	22	22
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	642	782	862	917	997
유동부채	305	357	425	432	447
단기차입금	188	219	256	256	256
매입채무	38	38	51	54	60
유동성장기부채	36	32	30	30	30
기타유동부채	44	68	88	93	102
비유동부채	101	163	156	156	157
사채	0	3	3	3	3
장기차입금	96	150	142	142	142
장기금융부채	0	4	3	3	3
기타비유동부채	5	5	7	8	8
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	407	520	581	589	604
지배주주지분	211	235	255	301	364
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	110	124	124	124	124
자본조정 등	-7	-1	-15	-15	-15
기타포괄이익누	15	13	16	16	16
이익잉여금	85	91	121	167	230
비지배주주지분	24	28	26	27	28
자본총계	235	263	281	328	392

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	1,379	858	2,025	3,020	4,057
EPS(지배순이익 기준)	1,328	652	2,037	2,959	3,976
BPS(자본총계 기준)	14,014	15,673	16,751	19,551	23,388
BPS(지배지분 기준)	12,577	14,012	15,213	17,953	21,708
DPS	200	220	220	220	220
P/E(당기순이익 기준)	11.4	35.7	11.2	7.5	5.6
P/E(지배순이익 기준)	11.9	46.9	11.2	7.7	5.7
P/B(자본총계 기준)	1.1	2.0	1.4	1.2	1.0
P/B(지배지분 기준)	1.3	2.2	1.5	1.3	1.0
EV/EBITDA(Reported)	7.5	15.7	9.7	7.6	5.8
배당수익률	1.3	0.7	1.0	1.0	1.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	-37.8	136.0	49.2	34.3
EPS(지배순이익 기준)	흑전	-50.9	212.5	45.3	34.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	10.3	5.4	12.4	16.6	18.9
ROE(지배순이익 기준)	10.7	4.6	13.9	17.8	20.0
ROA	3.8	1.9	4.1	5.7	7.1
안정성 (%)					
부채비율	173.0	197.7	206.7	179.5	154.1
순차입금비용	98.5	131.8	148.0	116.5	86.4
이자보상배율	2.8	1.6	3.2	4.4	6.3

▶ 투자이전 및 목표주가 추이

일 자	투자이전	목표주가	과리율(%)	
			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	-45.82	-11.91
2026.09.04	BUY	34,000		

▶ 최근 2년간 캠틀로닉스 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.

▶ 투자이전 분류

- ▶ 업종 투자이전 분류 현대차증권의 업종투자이전은 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 종목투자이전은 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 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 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.