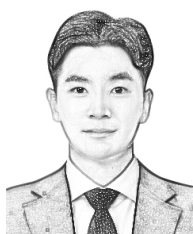


SK COMPANY Analysis



Analyst

이동주

natelee@sksec.co.kr

02-3773-9026

Company Data

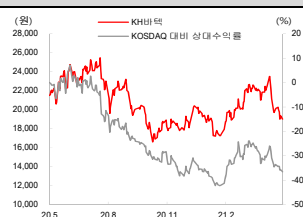
자본금	12 십억원
발행주식수	2,367 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	450 십억원
주요주주	
남광희(외3)	25.27%

외국인지분률	10.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/05/17)	19,000 원
KOSDAQ	962.5 pt
52주 Beta	0.93
52주 최고가	25,450 원
52주 최저가	16,600 원
60일 평균 거래대금	10 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-13.0%	-7.7%
6개월	4.1%	-9.2%
12개월	-11.0%	-36.0%

KH 바텍 (060720/KQ | 매수(유지) | T.P 23,000 원(유지))

대중화에 가까워지는 폴더블, 메인 벤더 지위 유지

- 1Q21 매출액 390 억원(QoQ +15.3%, YoY -19.6%), 영업이익 7 억원(QoQ 흑전, YoY -64.2%) 기록하며 시장 컨센서스 부합. 2분기 역시 BEP 내외 추정
- 폴더블폰 출하량 상향 여지는 여전하며 메인 벤더들의 공급 지위도 안정적으로 유지
- 이 외에도 태블릿, double-folding 등 폼팩터 변화시 힌지 판가에 긍정적
- 인도 공장 가동을 올해 브라켓 매출도 소폭 성장할 것으로 추정

유난히 강한 올해 상저하고

1Q21 매출액 390 억원(QoQ +15.3%, YoY -19.6%), 영업이익 7 억원(QoQ 흑전, YoY -64.2%) 기록하며 시장 컨센서스 부합. 2Q21 실적도 BEP 내외로 1분기와 유사한 실적 추정. 5월말부터 개시될 것으로 예상했던 폴더블 힌지 공급이 6월 하순으로 지연된 것으로 파악. 2분기 실적은 저조한 반면 3분기는 기대 이상의 실적 달성 가능

대중화에 가까워지는 폴더블, 아직 놀라기에는 이르다

2021년 폴더블 스마트폰 출하량 900만대 추정(삼성전자 750만대, 중화권 150만대). 2H21 삼성전자 폴더블 2-3종 출시 예정이며 Z-Flip 신모델의 경우 가격 인하에 초점. 100만원 내외의 대중적인 가격대 확보시 출하량 상향 요인. 2023년 3천만대 시장 가정에도 폴더블 비중은 2%에 불과. 동사를 포함한 폴더블 메인 벤더들의 공급 우위는 유지될 것으로 전망. 결국 연간 출하 성장률은 여전히 높고 후방 부품 업체의 유의미한 실적 개선 가능성이 열려 있다는 판단. 이 외에도 태블릿, double-folding 등 폼팩터 변화시 힌지 판가에 긍정적. 올해 힌지 매출 1,600억원 수준으로 전년 대비 3배 이상 증가 추정

인도 공장 가동, 브라켓 매출도 소폭 성장

지난해 12월 인도 신규 공장 가동. 올해 브라켓 매출은 540 억원으로 전년 대비 소폭 증가할 것으로 추정. 상반기 안정화 이후 하반기 삼성전자 중저가 몰량 다수 확보 예상

영업실적 및 투자지표

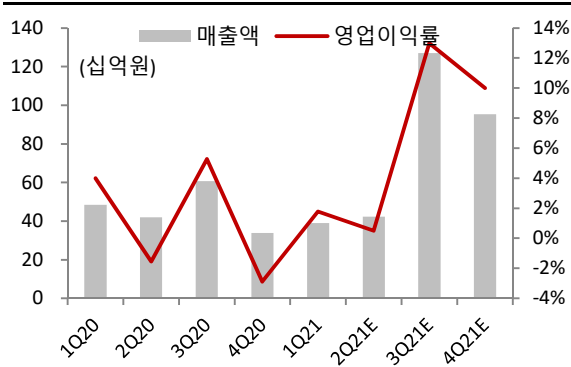
구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	166	204	185	304	368	393
yoy	%	-52.8	22.8	-9.2	64.1	21.1	7.0
영업이익	십억원	-7	7	4	27	38	44
yoy	%	적지	흑전	-49.4	664.0	39.6	17.3
EBITDA	십억원	11	21	19	49	61	71
세전이익	십억원	-26	0	-15	24	33	42
순이익(지배주주)	십억원	-39	-11	-14	19	27	34
영업이익률%	%	-4.1	3.4	1.9	8.9	10.2	11.2
EBITDA%	%	6.9	10.2	10.1	16.2	16.6	17.9
순이익률	%	-23.6	-5.7	-7.5	6.3	7.3	8.6
EPS(계속사업)	원	-1,249	-22	-560	830	1,158	1,444
PER	배	N/A	N/A	N/A	22.9	16.4	13.2
PBR	배	1.0	2.9	2.7	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	배	18.4	27.6	28.8	10.7	8.2	7.1
ROE	%	-20.3	-6.4	-7.6	10.3	13.0	14.2
순차입금	십억원	40	41	52	74	46	48
부채비율	%	71.2	53.6	68.3	77.2	73.2	65.9

KH 바텍 실적 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	48.5	41.9	60.8	33.8	39.0	42.3	127.0	95.4	204.0	203.6	185.0	303.7	367.7
QoQ	32.0%	-13.6%	45.0%	-44.4%	15.3%	8.5%	200.1%	-24.9%		-0.2%	-9.2%	64.1%	21.1%
YoY	10.8%	-41.7%	18.6%	-8.0%	-19.6%	0.9%	108.9%	182.2%					
AL. Case	16.8	14.2	21.6	15.0	18.0	15.4	23.4	16.8	137.5	78.7	67.5	73.6	76.9
MG. Case	0.3	0.4	0.3	0.2	0.4	0.3	0.4	0.3	9.7	2.1	1.2	1.4	1.3
조립모듈	18.5	16.2	17.5	5.3	8.4	13.2	84.0	65.0					
기타	9.1	7.0	12.5	6.9	4.4	7.4	13.1	7.2	28.9	87.9	35.5	32.1	33.7
FPCB	3.8	4.1	8.9	6.5	7.8	6.0	6.1	6.1	25.7	34.9	23.3	26.0	25.1
영업이익	1.9	-0.6	3.2	-1.0	0.7	0.2	16.5	9.5	-18.4	7.0	3.5	27.0	37.6
QoQ	-47.7%	적전	흑전	-130.4%	흑전	-69.6%	7703.8%	-42.2%					
YoY	-152.2%	적전	13.0%	-126.2%	-64.2%	흑전	415.5%	흑전		-138.0%	-49.4%	664.2%	39.6%
영업이익률	4%	-2%	5%	-3%	2%	1%	13%	10%	-9%	3%	2%	9%	10%

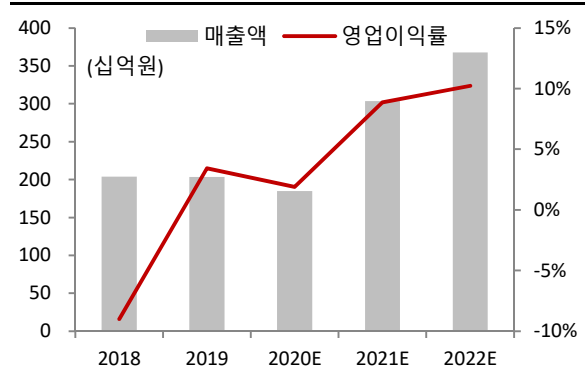
자료 : KH 바텍 SK 증권

분기별 실적 추이



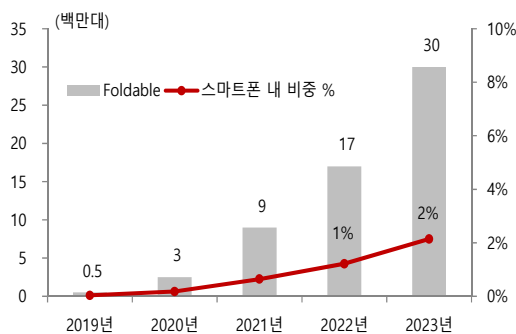
자료 : KH 바텍 SK 증권

연간 실적 추이



자료 : KH 바텍 SK 증권

글로벌 폴더블 스마트폰 출하량 전망



자료 : SK 증권

폴더블 다양한 폼팩터 확장성



자료 : letsgodigital

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.18	매수	23,000원	6개월		
2020.12.09	매수	23,000원	6개월	-12.93%	2.17%
2020.08.18	매수	28,000원	6개월	-23.72%	-9.11%
2020.05.27	매수	28,000원	6개월	-15.75%	-9.11%
2020.03.17	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 5월 18일 기준)

매수	90.24%	중립	9.76%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	123	130	173	202	225
현금및현금성자산	17	34	22	49	47
매출채권및기타채권	30	20	48	35	54
재고자산	24	29	47	57	61
비유동자산	160	165	171	180	196
장기금융자산	3	4	4	4	4
유형자산	148	147	150	158	172
무형자산	7	10	12	13	14
자산총계	283	295	344	382	421
유동부채	81	80	98	107	111
단기금융부채	47	50	50	50	50
매입채무 및 기타채무	23	23	38	45	49
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	18	40	52	54	56
장기금융부채	14	35	45	45	45
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	99	120	150	161	167
지배주주지분	185	176	195	222	255
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	54	58	58	58	58
기타자본구성요소	-14	-14	-14	-14	-14
자기주식	-14	-14	-14	-14	-14
이익잉여금	131	117	136	163	197
비지배주주지분	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	185	175	194	220	254
부채외자본총계	283	295	344	382	421

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	11	13	7	63	41
당기순이익(손실)	-12	-14	19	27	34
비현금성항목등	35	35	30	34	36
유형자산감가상각비	13	15	21	23	25
무형자산감가상각비	0	1	1	1	1
기타	18	11	0	0	0
운전자본감소(증가)	-11	-7	-37	8	-21
매출채권및기타채권의 감소(증가)	3	-2	-28	13	-19
재고자산감소(증가)	-2	-5	-19	-10	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-15	2	15	8	3
기타	3	-3	-5	-3	-1
법인세납부	-1	0	-4	-6	-7
투자활동현금흐름	-36	-14	-25	-31	-39
금융자산감소(증가)	-4	-1	0	0	0
유형자산감소(증가)	-32	-16	-25	-30	-40
무형자산감소(증가)	-1	-2	-2	-2	-2
기타	2	5	2	1	3
재무활동현금흐름	3	19	6	-4	-4
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	5	27	10	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-2	-8	-4	-4	-4
현금의 증가(감소)	-20	16	-12	28	-2
기초현금	37	17	34	22	49
기말현금	17	34	22	49	47
FCF	-37	-4	-20	30	-1

자료 : KH바텍, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	204	185	304	368	393
매출원가	175	162	244	290	307
매출총이익	28	23	60	77	87
매출총이익률 (%)	13.9	12.6	19.7	21.0	22.0
판매비와관리비	21	20	33	40	42
영업이익	7	4	27	38	44
영업이익률 (%)	3.4	1.9	8.9	10.2	11.2
비영업손익	-6	-18	-3	-4	-3
순금융비용	3	2	2	3	1
외환관련손익	3	-9	-1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	0	-15	24	33	42
세전계속사업이익률 (%)	0.2	-8.1	7.9	9.1	10.6
계속사업법인세	1	-2	4	6	7
계속사업이익	-1	-13	20	27	34
중단사업이익	-11	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-12	-14	19	27	34
순이익률 (%)	-5.7	-7.5	6.3	7.3	8.6
지배주주	-11	-14	19	27	34
지배주주귀속 순이익률(%)	-5.63	-7.41	6.32	7.34	8.57
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-11	-14	19	26	33
지배주주	-11	-14	19	27	33
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	21	19	49	61	71

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	228	-9.2	64.1	21.1	7.0
영업이익	흑전	-49.4	664.0	39.6	17.3
세전계속사업이익	흑전	적전	흑전	39.8	24.8
EBITDA	82.8	-10.1	162.7	24.7	15.2
EPS(계속사업)	적지	적지	흑전	39.6	24.7
수익성 (%)					
ROE	-6.4	-7.6	10.3	13.0	14.2
ROA	-4.0	-4.8	6.0	7.4	8.4
EBITDA마진	10.2	10.1	16.2	16.6	17.9
안정성 (%)					
유동비율	151.6	162.7	176.9	188.2	202.4
부채비율	53.6	68.3	77.2	73.2	65.9
순차입금/자기자본	22.1	29.5	37.9	20.8	18.9
EBITDA/이자비용(배)	5.6	5.6	12.7	14.1	16.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-22	-560	830	1,158	1,444
BPS	7,998	7,447	8,240	9,362	10,769
CFPS	100	61	1,745	2,135	2,539
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	28.3	20.3	16.3
PER(최저)	N/A	N/A	20.7	14.9	11.9
PBR(최고)	2.9	3.5	2.9	2.5	2.2
PBR(최저)	0.9	1.7	2.1	1.8	1.6
PCR	228.9	334.2	10.9	8.9	7.5
EV/EBITDA(최고)	27.6	35.2	12.9	9.9	8.6
EV/EBITDA(최저)	9.6	19.0	9.9	7.5	6.5