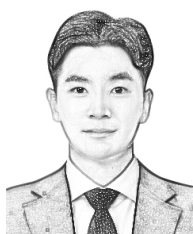


SK COMPANY Analysis



Analyst
이동주

natelee@sksec.co.kr
02-3773-9026

Company Data

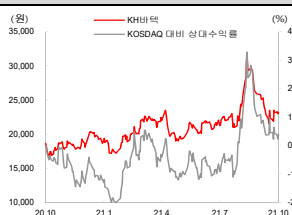
자본금	12 십억원
발행주식수	2,367 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	549 십억원
주요주주	
남광희(외3)	25.27%

외국인지분률	10.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/10/22)	23,200 원
KOSDAQ	993.7 pt
52주 Beta	1.01
52주 최고가	31,250 원
52주 최저가	16,600 원
60일 평균 거래대금	35 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.4%	-5.7%
6개월	5.2%	8.2%
12개월	24.4%	4.0%

KH 바텍 (060720/KQ | 매수(유지) | T.P 28,000 원(유지))

단탄한 수요, 높아지는 2022 년 눈높이

- 불안한 스마트폰 시장 환경 속에서도 폴더블폰은 생산량이 수요를 따라잡지 못할 정도로 여전히 전세계적으로 흥행 지속
- 4Q21 부품 수급 차질 발생시, 1Q22 출하량으로 이연. 결국 조삼모사
- 삼성전자 단독 1,500~2,000 만대의 출하량이 예상되며 시장 전체 기준 2,000 만대 이상 가시적

수요 따라잡기가 하반기의 과제

스마트폰 시장 환경에 우려 섞은 목소리가 커지고 있음. 반도체 부품 공급 부족, 중국 및 베트남 생산 차질, 수요 peak-out 우려 등 내년 상반기까지는 관련 영향이 미칠 것으로 전망. 그럼에도 폴더블폰은 생산량이 수요를 따라잡지 못할 정도로 여전히 전세계적으로 흥행 지속. 3Q21 세트 기준 280 만대 출하. 비메모리 칩과 UTG 수급 상황에 따라 4Q21 및 올해 출하량 목표치 달성 여부 판가름. 부품 수급이 원활치 않다는 가정 하에 1Q22의 출하가 증가하기에 결국에는 조삼모사

2022 년 폴더블폰 눈높이는 불안한 시장 환경에도 높아지는 중

Z Fold3와 Z Flip3의 성공적인 출시로 2022년 폴더블 시장 눈높이와 기대감도 상향되고 있음. 삼성전자 단독 1,500~2,000 만대의 출하량이 예상되며 시장 전체 기준 2,000 만대 이상 가시적. Apple 폴더블은 구체적으로 알려진 바 없지만 2022년까지 시장 진입이 힘든 환경으로 삼성전자가 내년에도 시장 주도, 대표적인 수혜 부품인 힌지는 폴더블의 폼팩터 변화(double-folding, tablet)와 차세대 제품인 rollable 에서도 핵심적인 역할. 동사의 힌지 관련 매출은 M/S의 감소를 고려해도 2021년 2,000 억원 수준에서 2022년 3,000 억원 이상으로 증가 추정

나무보다는 숲

하반기에 나타나는 우려는 대부분 노출이 되어있고 오히려 내년, 내후년 높아지는 눈높이를 바라볼 필요. 최근 주가 조정을 매수 기회로 삼을 것을 권고

영업실적 및 투자지표

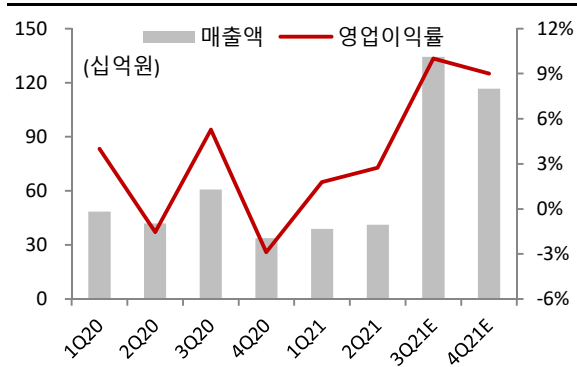
구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	166	204	185	331	449	516
yoy	%	-52.8	22.8	-9.2	79.1	35.4	15.0
영업이익	십억원	-7	7	4	26	41	63
yoy	%	적지	흑전	-49.4	630.6	57.1	55.6
EBITDA	십억원	11	21	19	48	64	89
세전이익	십억원	-26	0	-15	23	36	60
순이익(지배주주)	십억원	-39	-11	-14	15	27	45
영업이익률%	%	-4.1	3.4	1.9	7.8	9.0	12.2
EBITDA%	%	6.9	10.2	10.1	14.4	14.2	17.3
순이익률	%	-23.6	-5.7	-7.5	4.6	6.0	8.7
EPS(계속사업)	원	-1,249	-22	-560	662	1,154	1,910
PER	배	N/A	N/A	N/A	35.0	20.1	12.2
PBR	배	1.0	2.9	2.7	2.9	2.6	2.2
EV/EBITDA	배	18.4	27.6	28.8	13.3	9.7	6.9
ROE	%	-20.3	-6.4	-7.6	8.3	13.3	19.2
순차입금	십억원	40	41	52	85	68	66
부채비율	%	71.2	53.6	68.3	86.0	88.9	81.8

KH 바텍 실적 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	48.5	41.9	60.8	33.8	39.0	41.2	134.4	116.8	204.0	203.6	185.0	331.3	448.6
QoQ	32.0%	-13.6%	45.0%	-44.4%	15.3%	5.7%	225.9%	-13.1%					
YoY	10.8%	-41.7%	18.6%	-8.0%	-19.6%	-1.7%	121.1%	245.4%		-0.2%	-9.2%	79.1%	35.4%
AL. Case	16.8	14.2	21.6	15.0	18.0	17.7	23.4	16.8	137.5	78.7	67.5	75.9	79.3
MG. Case	0.3	0.4	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4	0.3	9.7	2.1	1.2	1.5	1.4
조립모듈	18.5	16.2	17.5	5.3	8.4	13.7	92.0	86.9					
기타	9.1	7.0	12.5	6.9	4.4	4.0	13.1	7.2	28.9	87.9	35.5	28.8	30.2
FPCB	3.8	4.1	8.9	6.5	7.8	5.4	5.5	5.5	25.7	34.9	23.3	24.2	22.6
영업이익	1.9	-0.6	3.2	-1.0	0.7	1.1	13.4	10.5	-18.4	7.0	3.5	25.8	40.5
QoQ	-47.7%	적전	흑전	-130.4%	흑전	62.9%	1086.9%	-21.8%					
YoY	-152.2%	적전	13.0%	-126.2%	-64.2%	흑전	319.6%	흑전		-138.0%	-49.4%	630.7%	57.1%
영업이익률	4%	-2%	5%	-3%	2%	3%	10%	9%	-9%	3%	2%	8%	9%

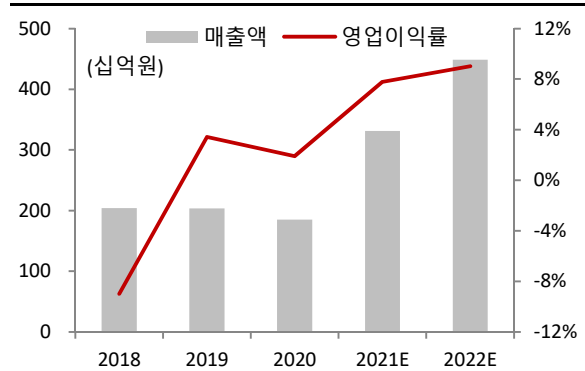
자료 : KH 바텍 SK 증권

분기별 실적 추이



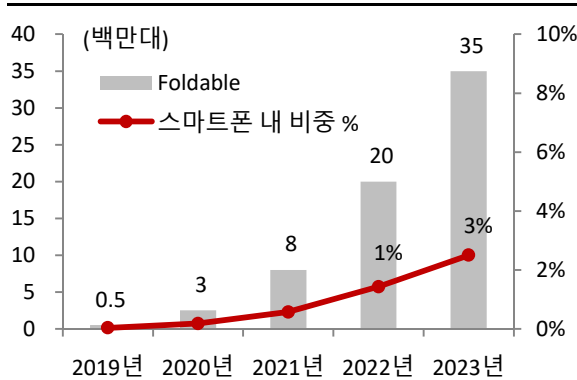
자료 : KH 바텍 SK 증권

연간 실적 추이



자료 : KH 바텍 SK 증권

글로벌 폴더블 스마트폰 출하량 전망



자료 : SK 증권

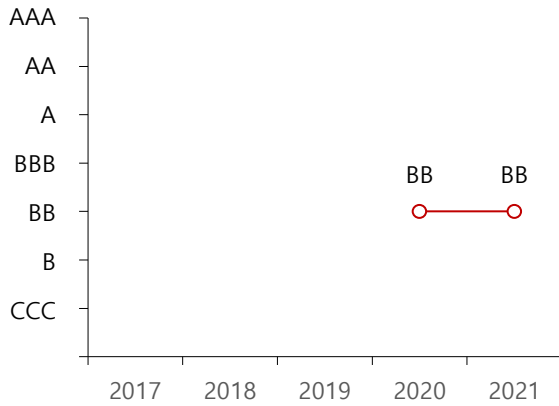
폴더블 다양한 폼팩터 확장성



자료 : letsgodigital

1. ESG 하이라이트

KH 바텍의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
KH 바텍 종합 등급	BB	NA	NA
환경(Environment)	11.8	NA	NA
사회(Social)	41.9	NA	NA
지배구조(Governance)	39.4	NA	NA
<비교업체 종합 등급>			
비에이치	BBB	NA	NA
파인테크닉스	NA	NA	NA
세경하이테크	NA	NA	NA
캠트로닉스	NA	NA	NA
유티아이	NA	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 KH 바텍 ESG 평가

전반적으로 ESG에 관심을 기울이고 있으며 특히 여러 가지 사회적 활동을 진행하고 있다.

매년 독거노인 방문, 헌혈, 김장 봉사활동, 장학기금 등 다양한 CSR 활동을 통해 지역사회 나눔을 실천하고 있다.

자료: KH 바텍, SK 증권

KH 바텍의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

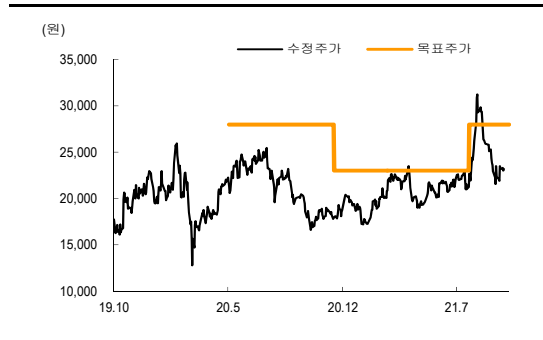
자료: KRX, SK 증권

KH 바텍의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2019.01.31	환경 (Environment)	문화예술 분야 사회공헌 목적으로 사옥 지하에 지어진 '페리지 홀&갤러리'

자료: 주요 언론사, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.10.25	매수	28,000원	6개월		
2021.08.18	매수	28,000원	6개월	-9.70%	11.61%
2021.05.18	매수	23,000원	6개월	-10.99%	2.17%
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 (2021 년 10 월 25 일 기준)

매수	89.06%	중립	10.94%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	123	130	180	217	256
현금및현금성자산	17	34	14	31	33
매출채권및기타채권	30	20	54	47	70
재고자산	24	29	52	70	80
비유동자산	160	165	176	185	202
장기금융자산	3	4	5	5	5
유형자산	148	147	153	161	176
무형자산	7	10	13	14	15
자산총계	283	295	356	402	458
유동부채	81	80	113	131	141
단기금융부채	47	50	61	61	61
매입채무 및 기타채무	23	23	41	55	64
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	18	40	52	59	65
장기금융부채	14	35	40	40	40
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	99	120	165	189	206
지배주주지분	185	176	193	214	253
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	132	159	204
비지배주주지분	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	185	175	191	213	252
부채외자본총계	283	295	356	402	458

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	11	13	-3	53	46
당기순이익(손실)	-12	-14	15	27	45
비현금성항목등	35	35	34	37	44
유형자산감가상각비	13	15	21	22	25
무형자산감각비	0	1	1	1	1
기타	18	11	2	0	0
운전자본감소(증가)	-11	-7	-45	-2	-28
매출채권및기타채권의 감소(증가)	3	-2	-33	7	-23
재고자산감소(증가)	-2	-5	-22	-18	-10
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-15	2	20	15	8
기타	3	-3	-11	-5	-3
법인세납부	-1	0	-8	-9	-14
투자활동현금흐름	-36	-14	-27	-31	-40
금융자산감소(증가)	-4	-1	-3	0	0
유형자산감소(증가)	-32	-16	-24	-30	-40
무형자산감소(증가)	-1	-2	-2	-2	-2
기타	2	5	2	1	2
재무활동현금흐름	3	19	10	-5	-5
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	5	27	15	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-2	-8	-5	-5	-5
현금의 증가(감소)	-20	16	-20	17	2
기초현금	37	17	34	14	31
기말현금	17	34	14	31	33
FCF	-23	-5	-30	20	4

자료 : KH비텍, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	204	185	331	449	516
매출원가	175	162	268	360	397
매출총이익	28	23	63	89	119
매출총이익률 (%)	13.9	12.6	19.1	19.8	23.0
판매비와관리비	21	20	38	48	56
영업이익	7	4	26	41	63
영업이익률 (%)	3.4	1.9	7.8	9.0	12.2
비영업손익	-6	-18	-3	-4	-3
순금융비용	3	2	2	4	3
외환관련손익	3	-9	-1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	0	-15	23	36	60
세전계속사업이익률 (%)	0.2	-8.1	7.0	8.0	11.6
계속사업법인세	1	-2	7	9	14
계속사업이익	-1	-13	16	27	45
중단사업이익	-11	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-12	-14	15	27	45
순이익률 (%)	-5.7	-7.5	4.6	6.0	8.7
지배주주	-11	-14	15	27	45
지배주주귀속 순이익률(%)	-5.63	-7.41	4.62	6.01	8.69
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-11	-14	10	21	39
지배주주	-11	-14	10	21	39
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	21	19	48	64	89

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	22.8	-9.2	79.1	35.4	15.0
영업이익	흑전	-49.4	630.6	57.1	55.6
세전계속사업이익	흑전	적전	흑전	56.0	65.5
EBITDA	82.8	-10.1	156.1	33.4	39.8
EPS(계속사업)	적지	적지	흑전	74.3	65.5
수익성 (%)					
ROE	-6.4	-7.6	8.3	13.3	19.2
ROA	-4.0	-4.8	4.7	7.1	10.4
EBITDA마진	10.2	10.1	14.4	14.2	17.3
안정성 (%)					
유동비율	151.6	162.7	159.5	165.9	182.2
부채비율	53.6	68.3	86.0	88.9	81.8
순차입금/자기자본	22.1	29.5	44.4	31.9	26.3
EBITDA/이자비용(배)	5.6	5.6	12.3	13.8	19.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-22	-560	662	1,154	1,910
BPS	7,998	7,447	8,134	9,035	10,692
CFPS	100	61	1,579	2,124	2,999
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	47.2	27.1	16.4
PER(최저)	N/A	N/A	26.0	14.9	9.0
PBR(최고)	2.9	3.5	3.8	3.5	2.9
PBR(최저)	0.9	1.7	2.1	1.9	1.6
PCR	228.9	334.2	14.7	10.9	7.7
EV/EBITDA(최고)	27.6	35.2	17.3	12.7	9.1
EV/EBITDA(최저)	9.6	19.0	10.4	7.5	5.4