

# KH바텍 (060720)

스몰캡



이수림

02 3770 2683  
surim.lee@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	-원 (I)
현재주가 (1/11)	14,750원
상승여력	-

시가총액	3,492억원
총발행주식수	23,677,442주
60일 평균 거래대금	41억원
60일 평균 거래량	284,518주
52주 고	24,950원
52주 저	11,600원
외인지분율	9.59%
주요주주	남광희 외 3 인 25.26%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.0)	16.6	(39.8)
상대	0.3	10.0	(17.7)
절대(달려환산)	3.4	34.3	(42.3)

## 폴더블에 진심

### хин지 대표 업체

KH바텍은 1992년 설립되어 2002년 상장. 2019년부터 최대 고객사향으로 폴더블폰 힙지 부품을 공급하며 실적 성장. 기술경쟁력을 기반으로 독점적인 지위를 2022년까지 이어온 것으로 파악. 3Q22 기준 매출 비중은 조립모듈(힙지) 62%, 알루미늄 캐스팅 등 기구부품 28%, FPCB 7%, 기타 3% 등

### 폴더블폰은 정체된 스마트폰 시장의 돌파구가 될 것

폴더블폰 시장은 2022년에 이어 2023년에도 스마트폰 내 유일한 성장이 기대되는 시장. 2022년 글로벌 출하량 YoY+66% 성장한 1,490만대, 2023년 YoY+52% 성장한 2,270만대를 기록할 전망. 3Q22 최대 고객사의 갤럭시Z폴드4가 전작 대비 출하량 +60% 이상 증가하며 시장 성장을 견인했으며, 최대 고객사는 2023년에도 폴더블폰 집중 판매 전략을 유지할 것으로 판단. 동사의 최대 고객사 폴더블폰 향 부품 출하 개수 2023년 1,152만개 전망

### 주름 개선에 핵심적인 힙지의 역할 → ASP 상승 기대

최대 고객사는 신제품 갤럭시Z폴드5의 힙지 업그레이드로 폴더블폰 역량 강화에 돌입할 전망. 외장 힙지 스펙업으로 주름을 개선하는 것이 최우선 과제. 최대 고객사 향 외장 힙지의 90% 이상 공급하는 동사 수혜를 기대. 힙지 업그레이드 시 ASP 상승이 기대됨

### 실적 전망

2023년 매출액 4,404억원(YoY+22%), 영업이익 433억원(YoY+33%, OPM 9.8%) 전망. 벤더 이원화 리스크가 상존하기 때문에 보수적으로 실적 추정했으나 그럼에도 증익 기대. 고객사 폴더블폰 출하량 1,200만대(YoY+21%), 동사 납품 비중 80%, ASP 30% 상승을 가정. 폴더블은 스마트폰 시장 내 2023년 유일한 성장이 기대되는 분야이며, 3Q23 구글, 2024~2025년 초 애플 폴더블폰 출시로 대중화 모멘텀 더욱 부각될 것

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	1,850	3,398	3,601	4,404
영업이익	35	269	358	433
지배순이익	-137	334	323	388
PER	-35.5	15.6	10.2	9.0
PBR	2.7	2.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	28.8	11.4	4.9	4.0
ROE	-7.6	16.9	13.9	14.9

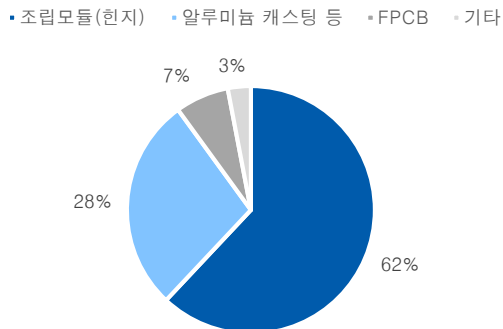
자료: 유안타증권

## 기업개요

KH바텍은 1992년 소형정밀 다이캐스팅 전문업체로 설립되어 2002년 코스닥 시장에 상장했다. 알루미늄 등의 소재를 이용해 핸드셋 및 IT기기에 탑재되는 외장 및 내장재, 조립모듈 공급을 주 사업으로 영위하고 있으며 2019년부터 최대 고객사 삼성전자향으로 폴더블 스마트폰에 탑재되는 힌지 부품을 공급하며 실적 성장했다. 힌지에 대한 기술경쟁력을 기반으로 2022년까지 독점적인 지위를 이어온 것으로 파악한다.

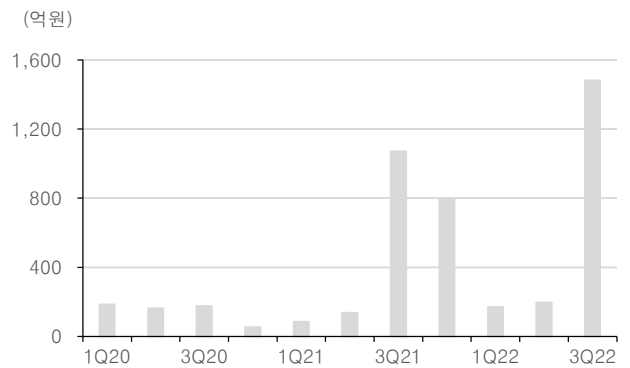
3Q22 기준 매출 비중은 조립모듈(힌지) 62%, 알루미늄 캐스팅 등 기구부품 28%, FPCB 7%, 기타 3% 등이며 삼성전자 폴더블폰 신모델 관련 힌지 매출은 통상적으로 3분기부터 인식되어 실적은 계절성을 나타낸다. 신사업으로 2차전지 엔드플레이트 사업 진출을 준비중이며, 국내 배터리 3사 중 한 곳과 납품에 대한 협의를 진행중이다.

KH바텍 제품별 매출비중



자료: KH바텍, 유안타증권 리서치센터

KH바텍 분기별 힌지 매출액 추이



자료: KH바텍, 유안타증권 리서치센터

## 폴더블폰은 정체된 스마트폰 시장의 돌파구가 될 것

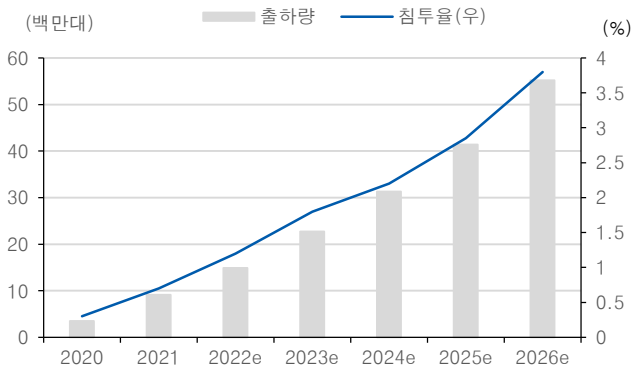
폴더블폰 시장에 주목하는 이유는 2022년에 이어 2023년에도 스마트폰 내 유일한 성장이 기대되기 때문이다. 눈높이는 낮아졌으나 2022년 글로벌 출하량 YoY+66% 성장한 1,490만대를 기록할 것으로 추정되며 2023년 역시 YoY+52% 성장하며 2,270만대를 기록할 전망이다. 2022년 스마트폰 출하량은 전년대비 -6% 감소한 12.5억대를 기록할 전망이다. 2023년 전망치 역시 12.6억대로 부진한 수요가 이어질 전망이다.

2019년 갤럭시Z폴드 출시를 시작으로 폴더블폰 시장을 주도해온 삼성전자의 역할이 올해도 클 것으로 보인다. 1) OVX의 폴더블폰 출시 증가로 시장이 커지는 동시에 경쟁 역시 증가하고 있고, 2) 중저가 및 플래그십(S시리즈) 라인의 판매 실적이 점점 둔화되고 있기 때문에 강점을 가진 폴더블폰에 대한 역량 강화를 지속할 것으로 전망한다. 삼성전자는 폴더블폰의 플래그십 제품 내 판매 비중을 2022년 약 15% → 2025년 50%까지 끌어올리겠다고 발표한 바 있다. 동사의 최대 고객사 폴더블폰 향 부품 출하 개수는 2023년 1,152만개로 전망한다.

## 주름 개선에 핵심적인 힌지의 역할 → ASP 상승 기대

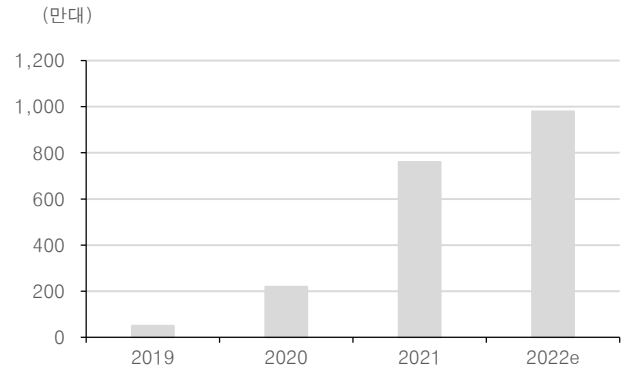
올해 최대 고객사는 3Q23 출시 예정인 신제품 갤럭시Z폴드5의 힌지 업그레이드로 폴더블폰 역량 강화에 돌입할 전망이다. 외장 힌지의 스펙업으로 폴더블폰 주름 개선에 주력할 것으로 기대한다. 현재 최대 고객사 향으로 갤럭시Z폴드 및 Z플립 외장 힌지의 90% 이상을 공급하고 있는 동사의 수혜가 기대되는 상황이다. 힌지 업그레이드 시 ASP 상승이 가능할 것으로 전망하는데, 힌조립을 위해 사용되는 부품 개수가 증가할 것으로 기대하기 때문이다.

글로벌 폴더블폰 출하량 추이 및 전망



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

삼성전자 폴더블폰 출하량 추이 및 전망



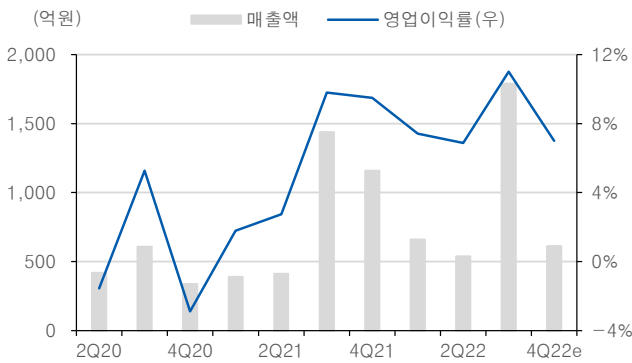
자료: 언론종합, 유안타증권 리서치센터

## 실적 전망

2023년 매출액 4,404억원(YoY+22%), 영업이익 433억원(YoY+33%, OPM 9.8%)을 전망한다. 벤더 이원화 리스크가 상존하기 때문에 보수적으로 실적 추정했음에도 2022년 매출액 3,601억원(YoY+6%), 영업이익 326억원(YoY+21%, OPM 9.1%) 대비 증익이 기대된다.

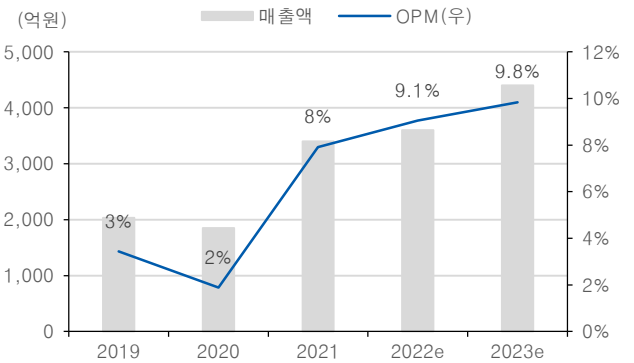
고객사 폴더블폰 출하량(Sell-in)은 Bear-Scenario로 1,200만대(YoY+22%), 동사의 고객사 내 납품 비중 80%, 힌지 ASP 30% 상승을 가정했다. 현재 고객사 2023년 폴더블폰 생산계획은 약 1,500만대로 폴더블폰에 대한 수요 증가 시 동사 매출은 상향 조정될 전망이다. 주가는 2022년 고점 대비 -40% 이상 하락하여 전방 수요에 대한 우려를 반영하고 있다. 폴더블은 스마트폰 시장 내 2023년 유일한 성장이 기대되는 분야이며, 3Q23 구글, 2024~2025년 초 애플 폴더블폰 출시로 대중화 모멘텀이 더욱 부각될 것으로 전망한다.

KH바텍 분기별 실적 추이 및 전망



자료: KH바텍, 유안타증권 리서치센터

KH바텍 연간 실적 추이 및 전망



자료: KH바텍, 유안타증권 리서치센터

## 폴더블폰 관련 업체 주가 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

주) 파인애플의 경우 2022/10/6 까지 파인테크닉스 주가로 적용

KH 비텍 (060720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	2,036	1,850	3,398	3,601	4,404
매출원가	1,753	1,616	2,774	2,917	3,567
매출충이익	283	234	624	684	837
판매비	214	198	355	326	404
영업이익	70	35	269	358	433
EBITDA	208	187	418	492	552
영업외손익	-65	-184	101	4	2
외환관련손익	32	-88	104	21	21
이자손익	-32	-16	-29	-30	-31
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-65	-80	26	12	12
법인세비용차감전순이익	5	-149	370	362	435
법인세비용	11	-16	43	42	51
계속사업순이익	-6	-134	327	320	385
중단사업순이익	-110	-4	4	0	0
당기순이익	-116	-138	331	320	385
지배지분순이익	-115	-137	334	323	388
포괄순이익	-111	-142	363	352	416
지배지분포괄이익	-110	-141	366	354	420

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	109	100	754	517	568
당기순이익	-116	-138	331	320	385
감가상각비	133	146	143	128	114
외환손익	-17	74	-83	-21	-21
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-113	-72	306	61	62
기타현금흐름	221	91	58	29	29
투자활동 현금흐름	-372	-190	-330	-1	-1
투자자산	-9	-10	-32	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-426	-318	-164	0	0
유형자산 감소	102	159	334	0	0
기타현금흐름	-39	-21	-468	-1	-1
재무활동 현금흐름	50	271	49	-20	-20
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	51	274	55	55	55
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	-68	-68
기타현금흐름	-1	-3	-6	-6	-6
연결범위변동 등 기타	13	-16	26	-28	-95
현금의 증감	-200	165	499	468	452
기초 현금	371	171	336	834	1,303
기말 현금	171	336	834	1,303	1,755
NOPLAT	70	35	269	358	433
FCF	-317	-218	591	517	568

자료: 유안타증권

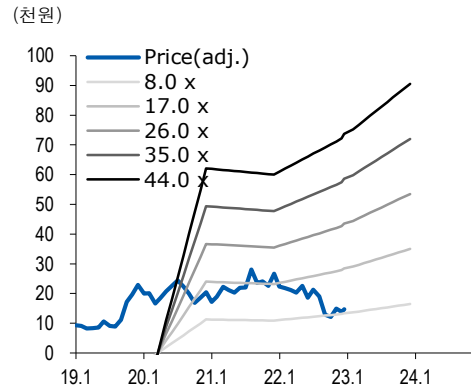
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	1,233	1,297	2,114	2,613	3,182
현금및현금성자산	171	336	834	1,303	1,755
매출채권 및 기타채권	303	198	362	377	441
재고자산	244	288	227	241	294
비유동자산	1,602	1,652	1,704	1,570	1,451
유형자산	1,478	1,466	1,511	1,383	1,270
관계기업 등 지분관련자산	0	0	24	24	24
기타투자자산	37	42	55	55	55
자산총계	2,834	2,949	3,819	4,183	4,633
유동부채	813	797	1,190	1,215	1,328
매입채무 및 기타채무	277	244	636	661	774
단기차입금	257	433	355	355	355
유동성장기부채	170	70	75	75	75
비유동부채	176	399	462	517	572
장기차입금	136	340	175	-103	-381
사채	0	0	171	504	836
부채총계	989	1,197	1,653	1,732	1,900
지배지분	1,855	1,763	2,180	2,466	2,750
자본금	116	118	118	118	118
자본잉여금	536	583	634	634	634
이익잉여금	1,313	1,168	1,504	1,759	2,011
비지배지분	-10	-11	-14	-16	-17
자본총계	1,845	1,752	2,166	2,451	2,733
순차입금	392	517	-440	-854	-1,252
총차입금	594	853	859	913	968

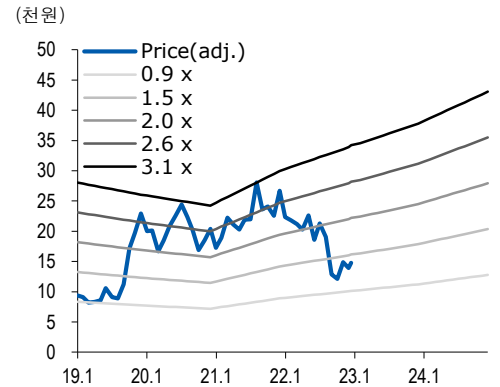
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
EPS	-542	-582	1,411	1,364	1,640
BPS	8,359	7,775	9,612	10,875	12,127
EBITDAPS	982	794	1,767	2,079	2,333
SPS	9,626	7,862	14,354	15,209	18,600
DPS	0	0	300	300	300
PER	-20.9	-35.5	15.6	10.2	9.0
PBR	1.4	2.7	2.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	13.4	28.8	11.4	4.9	4.0
PSR	1.2	2.6	1.5	0.9	0.8

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	22.7	-9.2	83.7	6.0	22.3
영업이익 증가율 (%)	흑전	-49.4	663.1	33.1	20.8
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	흑전	-3.4	20.3
매출총이익률 (%)	13.9	12.6	18.4	19.0	19.0
영업이익률 (%)	3.4	1.9	7.9	10.0	9.8
지배순이익률 (%)	-5.6	-7.4	9.8	9.0	8.8
EBITDA 마진 (%)	10.2	10.1	12.3	13.7	12.5
ROIC	-4.1	1.4	12.2	19.6	25.6
ROA	-3.9	-4.7	9.9	8.1	8.8
ROE	-6.4	-7.6	16.9	13.9	14.9
부채비율 (%)	53.6	68.3	76.3	70.7	69.5
순차입금/자기자본 (%)	21.1	29.3	-20.2	-34.6	-45.5
영업이익/금융비용 (배)	1.9	1.1	8.6	10.7	12.1

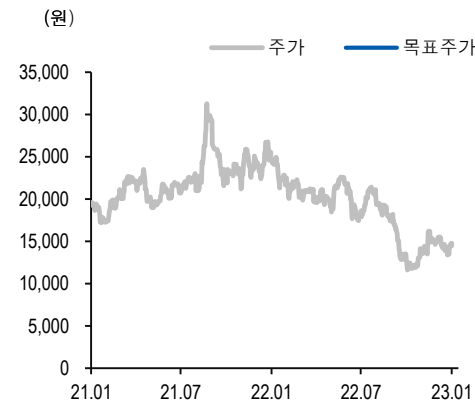
P/E band chart



P/B band chart



KH 바텍 (060720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-01-12	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	94.5
Hold(중립)	4.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-01-09

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이수림)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.