

2023. 5. 19



KH바텍 (060720)

ASP 상승, 핵심 공급자 지위 유지

Company Analysis | 전기전자

Analyst 김광수 / 차용호

02 3779 8640 _ gskim@ebestsec.co.kr

02 3779 8446 _

eunyeon9569@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	26,000 원
현재주가	20,500 원
상승여력	26.8 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ (5/18)	835.89 pt
시가총액	4,854 억원
발행주식수	23,677 천주
52주 최고가/최저가	22,600 / 11,600 원
90일 일평균거래대금	78.61 억원
외국인 지분율	8.0%
배당수익률(23.12E)	1.5%
BPS(23E.12E)	11,482 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 16.8%
	6개월 32.2%
	12개월 24.4%
주주구성	남광희 (외 4인) 25.3%
	자사주 (외 1인) 4.2%

Stock Price



1Q23 기대치 하회: 전방 스마트폰 시장 수요 부진 영향

1Q23 실적은 매출액 433억원(-34.4%YoY, -33.4%QoQ), 영업이익 12.5억원 (-74.7%YoY, -69.5%QoQ)으로 시장 컨센서스 매출액 626억원, 영업이익 39억원을 하회했다. 실적이 컨센서스를 하회한 배경은 전방 스마트폰 시장 수요 둔화로 주요 고객의 1) 중저가 모델 판매가 부진하며 메탈캐스팅 부문 매출이 감소했고, 2) 폴더블 제품 역시 전년 대비 출하량이 감소(0.8M→0.6M)했기 때문이다.

ASP 상승, 핵심 공급자 지위 유지

2Q23 실적은 매출액 708억원(+31.6%YoY, +63.4%QoQ), 영업이익 48.6억원(+29.9%YoY, +288.2%QoQ)으로 추정한다. 주요 고객사가 신규 폴더블 제품 용 힌지를 U타입에서 물방울 힌지로 업그레이드 할 것으로 예상되는 가운데 동사의 공급 단가가 기존 대비 50% 이상 증가될 것으로 전망한다. 출하량 역시 전작 대비 30% 수준 증가되며 P와 Q의 상승으로 실적 개선세가 뚜렷할 것이다. 고객사의 신규 폴더블 제품이 조기 출시되며 동사의 물방울 힌지 출하 시점은 전년 대비 2주 가량 앞당겨진 6월 중순이 될 것으로 예상된다.

폴더블 생태계 핵심 공급자 지위 유지: 신규 경쟁사 진입에 대한 우려가 있지만 금번 ASP 상승폭(기존 예상 30% 이상→50% 이상) 확대와 경쟁사의 힌지 모듈 납품 이력 및 양산 규모를 고려할 시 동사는 핵심 공급자로서 지배적인 점유율을 유지할 것으로 판단한다. 2023년 실적은 매출액 5,034억원(+38.3%YoY), 영업이익 516억원(+58.7%YoY)으로 성장세를 지속하고 조립 모듈(힌지) 매출은 2022년 2,172억원→2023년 3,747억원으로 증가(+72%YoY)할 것으로 전망한다.

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 26,000원 상향

투자 의견 Buy 유지, 목표주가를 26,000원으로 상향(+18.2%)한다. 목표주가 조정의 배경은 주력 제품 힌지의 ASP 상승폭 확대 효과를 반영하여 2023년 영업이익 전망치를 9% 상향했기 때문이다. 현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/E 9.8x, P/B 1.7x로 과거 밴드 평균을 하회하고 있다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	340	364	503	564	614
영업이익	27	33	52	65	82
순이익	33	25	43	54	72
EPS (원)	1,473	1,094	1,905	2,378	3,167
증감률 (%)	흑전	-25.7	74.1	24.8	33.2
PER (x)	18.1	12.7	10.8	8.6	6.5
PBR (x)	2.9	1.4	1.8	1.5	1.3
영업이익률 (%)	7.9	8.9	10.3	11.5	13.4
EBITDA 마진 (%)	12.3	14.0	13.2	14.1	15.8
ROE (%)	16.9	11.1	17.2	18.3	20.4

주: IFRS 연결 기준

자료: KH바텍, 이베스트투자증권 리서치센터

1Q23 기대치 하회: 전방 스마트폰 시장 수요 부진 영향

1Q23년 실적은 매출액 433억원(-34.4%YoY, -33.4%QoQ), 영업이익 12.5억원(-74.7%YoY, -69.5%QoQ)으로 시장 컨센서스 매출액 626억원, 영업이익 39억원을 하회했다. 실적이 컨센서스를 하회한 배경은 전방 스마트폰 시장 수요 둔화로 주요 고객의 1) 중저가 모델 판매가 부진하며 메탈캐스팅 부문 매출이 감소했고, 2) 폴더블 제품 역시 전년 대비 출하량이 감소(0.8M→0.6M)했기 때문이다.

표1 실적 추정치 변경 내역

(단위: 억원)		1Q23P			2Q23E			2023E		
		기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이
매출액	조립모듈	159	112	-30%	180	354	97%	3,151	3,747	19%
	알루미늄 캐스팅	332	203	-39%	265	265	0%	1,067	864	-19%
	FPCB	93	69	-26%	56	56	0%	293	270	-8%
	기타	48	49	1%	33	33	0%	154	154	0%
	합계	632	433	-31%	534	708	33%	4,665	5,034	8%
매출비중	조립모듈	25%	26%		34%	50%		68%	74%	
	알루미늄 캐스팅	52%	47%		50%	37%		23%	17%	
	FPCB	15%	16%		11%	8%		6%	5%	
	기타	8%	11%		6%	5%		3%	3%	
영업이익	51	13	-76%	34.6	49	40%	475	516	9%	
영업이익률	8.1%	2.9%		6.5%	6.9%		10.2%	10.3%		

주: IFRS 연결 기준

자료: KH바텍, 이베스트투자증권 리서치센터

ASP 상승, 핵심 공급자 지위 유지

2Q23년 실적은 매출액 708억원(+31.6%YoY, +63.4%QoQ), 영업이익 48.6억원(+29.9%YoY, +288.2%QoQ)으로 추정한다. 주요 고객사가 신규 폴더블 제품 용 힌지를 U타입에서 물방울 힌지로 업그레이드 할 것으로 예상되는 가운데 동사의 공급 단가가 기존 대비 50% 이상 증가될 것으로 전망한다. 출하량 역시 전작 대비 30% 수준 증가되며 P와 Q의 상승으로 실적 개선세가 뚜렷할 것이다. 고객사의 신규 폴더블 제품이 조기 출시되며 동사의 물방울 힌지 출하 시점은 전년 대비 2주 가량 앞당겨진 6월 중순이 될 것으로 예상한다.

폴더블 생태계 핵심 공급자 지위 유지: 신규 경쟁사 진입에 대한 우려가 있지만 금번 ASP 상승폭(기존 예상 30% 이상→50% 이상) 확대와 경쟁사의 힌지 모듈 납품 이력 및 양산 규모를 고려할 시 동사는 핵심 공급자로서 지배적인 점유율을 유지할 것으로 판단한다. 2023년 실적은 매출액 5,034억원(+38.3%YoY), 영업이익 516억원(+58.7%YoY)으로 성장세를 지속하고 조립 모듈(힌지) 매출은 2022년 2,172억원→2023년 3,747억원으로 증가(+72%YoY)할 것으로 전망한다.

표2 분기별 실적 전망

(단위: 억원)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	
매출액	조립 모듈	170	195	1,482	325	112	354	2,453	828	2,072	2,172	3,747	
		YoY	102%	55%	39%	-59%	-34%	81%	66%	155%	260%	5%	72%
		QoQ	-79%	15%	660%	-78%	-66%	217%	593%	-66%			
	메탈 캐스팅	349	252	222	195	203	265	211	185	758	1,018	864	
		YoY	93%	42%	18%	-8%	-42%	5%	-5%	-5%	-1%	34%	-15%
		QoQ	65%	-28%	-12%	-12%	4%	30%	-20%	-12%			
	FPCB	88	54	58	78	69	56	61	82	351	278	270	
		YoY	13%	0%	-52%	-21%	-22%	4%	6%	5%	51%	-21%	-3%
		QoQ	-11%	-39%	7%	34%	-12%	-20%	9%	33%			
	기타	54	37	27	53	49	33	25	47	217	171	154	
		YoY	15%	-32%	-54%	-7%	-9%	-10%	-10%	-10%	-22%	-21%	-10%
		QoQ	-5%	-31%	-26%	93%	-7%	-32%	-26%	93%			
합계	661	538	1,789	651	433	708	2,750	1,143	3,398	3,639	5,034		
	YoY	69%	31%	24%	-44%	-35%	32%	54%	76%	84%	7%	38%	
	QoQ	-43%	-19%	233%	-64%	-34%	64%	288%	-58%				
매출비중	조립모듈	26%	36%	83%	50%	26%	50%	89%	72%	61%	60%	74%	
	메탈 캐스팅	53%	47%	12%	30%	47%	37%	8%	16%	22%	28%	17%	
	FPCB	13%	10%	3%	12%	16%	8%	2%	7%	10%	8%	5%	
	기타	8%	7%	2%	8%	11%	5%	1%	4%	6%	5%	3%	
영업이익	49	37	197	41	13	49	361	94	269	325	516		
	YoY	610%	230%	40%	-63%	-75%	30%	83%	130%	663%	21%	59%	
	QoQ	-55%	-24%	428%	-79%	-69%	288%	642%	-74%				
영업이익률	7.5%	7.0%	11.0%	6.3%	2.9%	6.9%	13.1%	8.2%	7.9%	8.9%	10.3%		

주: IFRS 연결 기준

자료: KH바텍, 이베스트투자증권 리서치센터

투자의견 Buy 유지, 목표주가 26,000원 상향

투자의견 Buy 유지, 목표주가를 26,000원으로 상향(+18.2%)한다. 목표주가 조정의 배경은 주력 제품 힌지의 ASP 상승폭 확대 효과를 반영하여 2023년 영업이익 전망치를 9% 상향했기 때문이다. 현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/E 9.8x, P/B 1.7x로 과거 밴드 평균을 하회하고 있다.

그림1 12M Fwd P/B 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 12M Fwd P/B 표준편차



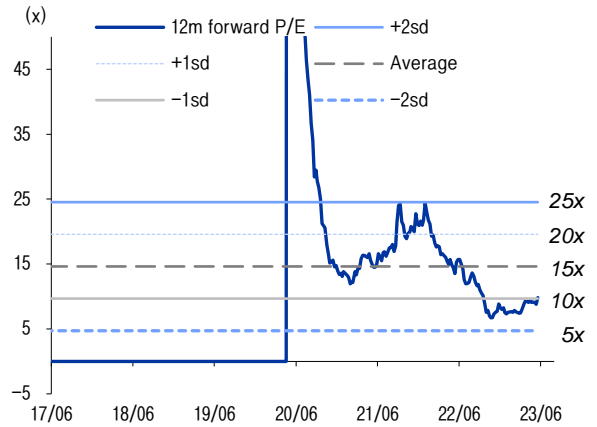
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 12M Fwd P/E 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 12M Fwd P/E 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

KH 바텍 (060720)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	211	182	228	262	316
현금 및 현금성자산	83	51	90	140	192
매출채권 및 기타채권	36	26	39	39	40
재고자산	23	17	24	25	25
기타유동자산	69	87	74	58	60
비유동자산	170	163	163	163	163
관계기업투자등	7	4	4	5	5
유형자산	151	145	145	144	144
무형자산	11	11	11	12	12
자산총계	382	345	391	425	480
유동부채	119	114	132	132	134
매입채무 및 기타채무	64	46	63	63	65
단기금융부채	43	58	58	58	58
기타유동부채	12	10	12	11	11
비유동부채	46	2	-12	-24	-37
장기금융부채	43	0	-13	-26	-39
기타비유동부채	3	2	2	2	2
부채총계	165	115	121	107	97
지배주주지분	218	231	272	319	384
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	63	63	63	63	63
이익잉여금	150	168	204	251	316
비지배주주지분(연결)	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	217	229	271	318	383

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	75	39	52	70	89
당기순이익(손실)	33	25	43	54	72
비현금수익비용가감	15	30	23	18	18
유형자산감가상각비	14	18	14	14	14
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	0	-9	-6	-8	-9
영업활동 자산부채변동	31	-4	-13	-1	0
매출채권 감소(증가)	-14	11	-13	1	-1
재고자산 감소(증가)	9	6	-7	-1	0
매입채무 증가(감소)	29	-17	17	0	2
기타자산, 부채변동	7	-3	-11	-1	0
투자활동 현금	-33	-32	7	-1	-19
유형자산처분(취득)	17	-13	-14	-13	-14
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-49	-29	23	14	-4
기타투자활동	-1	10	0	0	0
재무활동 현금	5	-44	-20	-20	-19
차입금의 증가(감소)	5	-37	-13	-13	-13
자본의 증가(감소)	0	-7	-7	-7	-7
배당금의 지급	0	7	-7	-7	-7
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	50	-33	40	50	51
기초현금	34	83	51	90	140
기말현금	83	51	90	140	192

자료: KH바텍, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	340	364	503	564	614
매출원가	277	298	403	441	481
매출총이익	62	66	101	123	134
판매비 및 관리비	36	33	49	58	51
영업이익	27	33	52	65	82
(EBITDA)	42	51	67	80	97
금융손익	8	4	6	7	10
이자비용	3	4	4	3	2
관계기업등 투자손익	0	-1	-3	-3	-3
기타영업외손익	3	-3	-2	-3	-2
세전계속사업이익	37	33	53	66	88
계속사업법인세비용	4	6	9	12	16
계속사업이익	33	27	43	54	72
중단사업이익	0	-2	0	0	0
당기순이익	33	25	43	54	72
지배주주	33	25	43	54	72
총포괄이익	36	25	43	54	72
매출총이익률 (%)	18.4	18.1	20.0	21.8	21.8
영업이익률 (%)	7.9	8.9	10.3	11.5	13.4
EBITDA 마진률 (%)	12.3	14.0	13.2	14.1	15.8
당기순이익률 (%)	9.7	6.9	8.6	9.6	11.7
ROA (%)	9.9	6.8	11.7	13.2	15.9
ROE (%)	16.9	11.1	17.2	18.3	20.4
ROIC (%)	12.3	16.4	25.7	30.9	39.2

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	18.1	12.7	10.8	8.6	6.5
P/B	2.9	1.4	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	14.1	5.1	5.9	4.3	2.9
P/CF	13.3	6.0	7.4	6.8	5.4
배당수익률 (%)	1.1	2.2	1.5	1.5	1.5
성장성 (%)					
매출액	83.7	7.1	38.3	12.0	9.0
영업이익	663.1	20.8	58.7	25.5	27.1
세전이익	흑전	-12.1	61.7	24.8	33.2
당기순이익	흑전	-24.5	72.8	24.8	33.2
EPS	흑전	-25.7	74.1	24.8	33.2
안정성 (%)					
부채비율	76.3	50.3	44.6	33.8	25.3
유동비율	177.7	160.2	172.4	199.0	236.6
순차입금/자기자본(x)	-20.3	-29.3	-35.0	-44.3	-53.8
영업이익/금융비용(x)	8.6	7.5	12.8	21.4	40.9
총차입금 (십억원)	86	58	44	32	19
순차입금 (십억원)	-44	-67	-95	-141	-206
주당지표 (원)					
EPS	1,473	1,094	1,905	2,378	3,167
BPS	9,206	9,737	11,482	13,472	16,218
CFPS	2,014	2,311	2,775	3,019	3,773
DPS	300	300	300	300	300

KH바텍 목표주가 추이	투자 의견 변동내역											
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
	2023.03.09	변경	김광수									
	2022.03.09	Buy	22,000원	-6.6								
	2023.05.19	Buy	26,000원		-16.5							

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김광수).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	91.3% 8.7% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2022. 4. 1 ~ 2023. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)