

# KH 바텍 (060720/KQ)

## 네 가지 성장동력: 폴더블, 티타늄, 메탈, 전장

## SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 19,500 원(하향)

현재주가: 14,160 원

상승여력: 37.7%



Analyst  
**박형우**

hyungwou@sk.com.kr  
02-3773-9035



Analyst  
**권민규**

mk.kwon@sk.com.kr  
02-3773-8578

### Company Data

발행주식수	2,368 만주
시가총액	335 십억원
주요주주	
남광희(외3)	25.26%
자사주	4.22%

### Stock Data

주가(23/11/30)	14,160 원
KOSDAQ	831.68 pt
52주 최고가	21,600 원
52주 최저가	13,400 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

### 주가 및 상대수익률



### 단기 실적 부진

23년 3분기 영업이익은 204 억원(+4%, YoY)를 기록했다. 호실적이나 hints 가격 상승을 고려하면 아쉽다. 4 분기는 영업이익 46 억원(+12%, YoY)을 예상한다. 주요 고객사의 폴더블 판매량 역성장 때문이다. (22년 930 만대 > 23년 900 만대)

### 네 가지 성장동력으로 또 한번의 도약을 준비 중

다수의 우려가 존재한다. 폴더블의 성장성이 불투명하고, hints 점유율 하락이 예상되며, 성장동력 부재라는 의견들이다. 그러나 우려가 과하다.

① **폴더블**: 성장은 끝나지 않았다. 중화권과 북미 제조사들은 신제품 출시를 계획 중이다. 주요 고객사도 점유율 하락을 용인할 수 없을 것이다. 주요 고객사 폴더블 출하량은 23년에 역성장 했지만 24년에는 반등이 기대된다. 부품사들의 경우 주요 고객사의 24년 출하량을 900~1,500 만대로 예상하고 있다. (편차가 크다.)

중장기 제품 방향성도 긍정적이다. 초하이엔드, 보급형, 대화면, 롤러블 등 다수의 신제품을 준비 중이다. hints의 Q 증가와 P 상승이 여전히 유효하다.

② **티타늄**: 아이폰을 시작으로 스마트폰 산업 내 티타늄 케이스가 부각된다. 스테인리스보다 무게가 가볍고 알루미늄보다 강도가 높다. 국내 티타늄수혜주는 KH 바텍이다.

③ **메탈케이스**: 주요 고객사는 보급형 스마트폰의 케이스를 플라스틱에서 메탈로 전환한다. 메탈 채용률 상승이 예상된다. 경쟁사는 몇 남지 않았다.

④ **전장용 메탈부품**: 지난 6 월 "자동차 사업 수주 증대에 따른 캐파증설"을 목적으로 218 억원 신규 투자를 공시했다. 자동차의 전장화에 안전문제로 메탈수요가 늘고 있다.

### 목표주가 19,500 원으로 하향, 우려는 이미 주가에 반영

목표주가는 24년 EPS에 IT 부품의 통상적인 PER 10 배를 반영해 산출했다.

① 폴더블 모멘텀은 끝나지 않았다. (중국, 애플, 초하이엔드, 보급형, 대화면, 롤러블 등) ② KH 바텍의 주가 저점은 연말이었던 경우가 많다. 현 주가에는 이미 우려들이 녹아 있다. ③ 성장동력을 감안해야 하는 시기와 주가 수준이라는 판단이다.

### 영업실적 및 투자지표

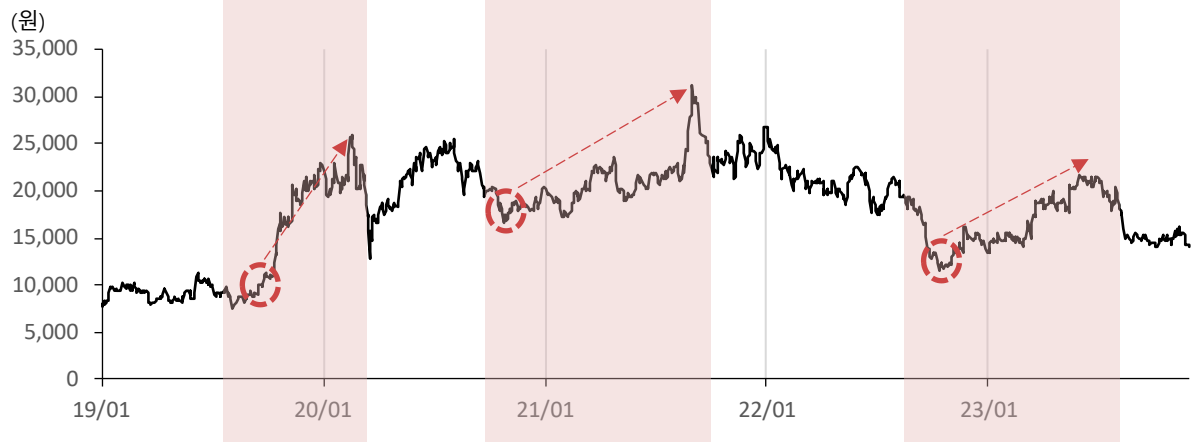
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	185	340	364	387	487	565
영업이익	십억원	4	27	33	36	47	65
순이익(지배주주)	십억원	-14	33	25	41	47	62
EPS	원	-560	1,396	1,114	1,937	1,990	2,608
PER	배	-36.4	19.1	12.5	7.3	7.1	5.4
PBR	배	2.5	2.7	1.3	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	28.6	14.0	5.1	5.1	3.9	2.5
ROE	%	-7.6	16.9	11.1	16.6	16.5	18.6

KH 바텍 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023E	2024E
<b>제품별 매출액</b>	43.3	75.5	207.8	72.4	59.0	83.0	243.4	101.9	363.9	399.0	487.3
조립모듈	11.2	44.5	171.9	39.0	17.0	42.5	193.2	42.5	217.2	266.6	295.2
알루미늄 캐스팅	20.3	18.3	27.1	26.8	35.1	33.1	42.8	52.4	101.8	92.5	163.4
FPCB	6.9	5.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	27.8	12.3	-
기타	4.9	7.3	8.8	6.6	6.9	7.4	7.4	7.1	17.1	27.6	28.8
<b>매출비중</b>											
조립모듈 (%)	26	59	83	54	29	51	79	42	60	67	61
알루미늄 캐스팅 (%)	47	24	13	37	60	40	18	51	28	23	34
FPCB (%)	16	7	0	0	0	0	0	0	8	3	-
기타 (%)	11	10	4	9	12	9	3	7	5	7	6
<b>매출액 YoY (%)</b>	-34	40	16	11	36	10	17	41	7	10	22
헌지 (%)	-34	128	16	20	52	-4	12	9	5	23	11
알루미늄 캐스팅 (%)	-45	-28	34	38	73	81	58	95	-	-9	77
FPCB (%)	-22	0	-100	-100	-100	-100	0	0	-21	-56	0-
기타 (%)	46	103	85	22	40	1	-15	7	46	61	4
<b>영업이익</b>	1.3	6.0	20.4	4.6	3.7	7.0	30.3	6.3	32.5	32.4	47.4
OPM (%)	3	8	10	6	6	8	12	6	9	8	10
YoY (%)	-75	62	4	12	196	17	48	37	21	-1	46

자료: Dart, SK 증권 / 주: 레포트 제무제표 테이블과의 추이는 FPCB 사업 조정 때문

KH 바텍 주가 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

**폴더블 관련주 Peer Valuation Table**

(십억원 배)	시가총액	23F				24F			
		매출액	영업이익	PER	PBR	매출액	영업이익	PER	PBR
KH 바텍	340.0	426	37	83	1.2	482	43	9.1	1.1
인터플렉스	251.0	450	19	94	1.1	518	33	6.7	1.0
파인애플	300.0	423	26	14.6	2.0	627	42	8.5	1.6
세경하이테크	69.4	300	33	13.7	1.5	338	38	9.4	1.3
비에이치	732.4	1,616	119	6.5	1.0	1,771	140	6.0	0.9
노바텍	257.0	111	32	9.9	0.0	115	34	9.5	0.0
디케이티	156.1	299	18	10.1	0.0	420	29	6.3	0.0
에스코넥	169.4	-	-	-	-	-	-	-	-
서진시스템	716.3	830	27	-	1.6	1,360	121	8.3	1.4
유티아이	489.4	-	-	-	-	-	-	-	-
제이앤티씨	830.7	330	44	20.5	2.2	527	88	11.7	1.8
캠트로닉스	362.5	558	13	25.5	2.7	627	38	17.8	2.4
유아이엘	110.7	-	-	-	-	-	-	-	-

자료: QuantiWise, Sk 증권

**KH 바텍 실적추정 변경표**

구분 (단위: 십억원)	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	468	559	399	487	(14.7)	(12.8)
영업이익	50	68	32	47	(35.2)	(30.3)
순이익	60	68	41	43	(32.5)	(37.5)
OPM (%)	10.7	12.2	8.1	9.7	-	-
NPM	12.8	12.2	10.2	8.7	-	-

자료: SK 증권 추정

**KH 바텍 목표주가 밸류에이션 분석**

	24E	비고
목표주가	19,500 원	변경치 미미해 기존 목표주가 유지
24E EPS	1,990 원	24년 예상 EPS
목표 PER	10 배	IT 부품 통상적 PER
주당가치	19,900 원	

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	211	182	180	236	279
현금및현금성자산	83	51	36	32	42
매출채권 및 기타채권	36	26	32	45	53
재고자산	23	17	22	31	36
<b>비유동자산</b>	170	163	204	212	228
장기금융자산	6	5	7	8	9
유형자산	151	145	185	192	207
무형자산	11	11	9	9	8
<b>자산총계</b>	382	345	384	447	507
<b>유동부채</b>	119	114	118	141	145
단기금융부채	43	58	55	52	42
매입채무 및 기타채무	58	39	51	72	84
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	46	2	2	3	3
장기금융부채	43	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	165	115	120	143	148
<b>지배주주지분</b>	218	231	265	305	360
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	63	63	63	63	63
기타자본구성요소	-14	-14	-16	-16	-16
자기주식	-14	-14	-16	-16	-16
이익잉여금	150	168	202	242	297
비지배주주지분	-1	-1	-1	-1	-1
<b>자본총계</b>	217	229	264	304	359
<b>부채외자본총계</b>	382	345	384	447	507

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	78	45	30	69	83
당기순이익(손실)	33	25	41	47	62
비현금성항목등	15	30	10	29	33
유형자산감가상각비	14	18	16	13	15
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	-0	11	-7	15	17
운전자본감소(증가)	31	-4	-19	4	2
매출채권및기타채권의감소(증가)	-14	11	-4	-13	-8
재고자산의감소(증가)	9	6	-4	-9	-5
매입채무및기타채무의증가(감소)	29	-17	-17	21	12
기타	7	-3	6	5	3
법인세납부	-0	-6	-2	-12	-15
<b>투자활동현금흐름</b>	-33	-29	-46	-59	-55
금융자산의감소(증가)	-49	-29	-9	-34	-20
유형자산의감소(증가)	17	-13	-43	-20	-30
무형자산의감소(증가)	-0	-0	1	0	0
기타	-0	13	5	-6	-5
<b>재무활동현금흐름</b>	37	-16	-11	-9	-17
단기금융부채의증가(감소)	0	0	1	-3	-10
장기금융부채의증가(감소)	40	0	-6	0	0
자본의증가(감소)	5	-0	0	0	0
배당금지급	0	-7	-7	-7	-7
기타	-8	-9	2	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	50	-33	-15	-3	10
기초현금	34	83	51	36	32
기말현금	83	51	36	32	42
FCF	95	32	-13	49	53

자료 : KH바텍, SK증권 추정

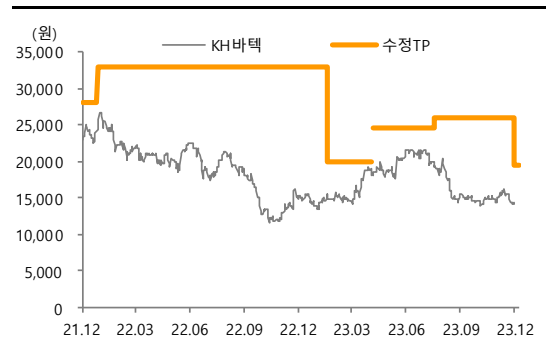
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	340	364	387	487	565
<b>매출원가</b>	277	298	309	396	458
<b>매출총이익</b>	62	66	77	92	106
매출총이익률(%)	18.4	18.1	20.0	18.8	18.8
<b>판매비와 관리비</b>	36	33	42	44	42
<b>영업이익</b>	27	33	36	47	65
영업이익률(%)	7.9	8.9	9.2	9.7	11.5
<b>비영업손익</b>	10	0	18	12	12
순금융손익	-3	-3	-0	1	2
외환관련손익	10	7	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	37	33	53	59	77
세전계속사업이익률(%)	10.9	9.0	13.8	12.1	13.7
<b>계속사업법인세</b>	4	6	8	12	15
<b>계속사업이익</b>	33	27	46	47	62
<b>중단사업이익</b>	0	-2	-5	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	1	0	0	0
<b>당기순이익</b>	33	25	41	47	62
순이익률(%)	9.7	6.9	10.7	9.7	10.9
<b>지배주주</b>	33	25	41	47	62
지배주주귀속 순이익률(%)	9.8	6.8	10.7	9.7	10.9
<b>비지배주주</b>	-0	0	0	0	0
총포괄이익	36	20	43	47	62
지배주주	37	19	43	47	62
비지배주주	-0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	42	51	53	61	80

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	83.7	7.1	6.3	26.0	15.9
영업이익	663.1	20.8	9.2	33.4	36.6
세전계속사업이익	흑전	-12.0	64.0	10.2	31.1
EBITDA	124.0	21.6	3.4	16.4	30.6
EPS	흑전	-20.2	73.9	2.7	31.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	9.8	6.9	11.3	11.3	12.9
ROE	16.9	11.1	16.6	16.5	18.6
EBITDA마진	12.3	14.0	13.6	12.6	14.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	177.7	160.2	152.1	167.4	192.9
부채비율	76.3	50.3	45.6	47.1	41.1
순차입금/자기자본	-20.3	-29.3	-24.0	-31.6	-37.8
EBITDA/이자비용(배)	13.3	11.7	14.2	22.8	32.0
배당성향	20.4	27.4	16.2	14.2	10.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,396	1,114	1,937	1,990	2,608
BPS	9,812	10,343	11,875	13,583	15,909
CFPS	2,041	1,824	2,464	2,577	3,255
주당 현금배당금	300	300	300	300	300
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	19.1	12.5	7.3	7.1	5.4
PBR	2.7	1.3	1.2	1.0	0.9
PCR	13.1	7.6	5.7	5.5	4.4
EV/EBITDA	14.0	5.1	5.1	3.9	2.5
배당수익률	1.1	2.2	2.1	2.1	2.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.12.01	매수	19,500원	6개월		
2023.07.20	매수	26,000원	6개월	-39.87%	-21.15%
2023.04.05	매수	24,500원	6개월	-18.55%	-11.84%
2023.01.20	매수	20,000원	6개월	-19.82%	-3.80%
2021.12.27	매수	33,000원	6개월	-43.85%	-18.94%
2021.08.18	매수	28,000원	6개월	-12.54%	11.61%



### Compliance Notice

작성자(박형우)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(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 12월 01일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------