

2024. 4. 23



▲ 전기전자/IT 부품장비

Analyst **양승수**

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **21,000 원**

현재주가 (4.22) **13,700 원**

상승여력 **53.3%**

KOSDAQ 845.82pt

시가총액 3,244억원

발행주식수 2,368만주

유동주식비율 68.82%

외국인비중 8.62%

52주 최고/최저가 21,600원/12,800원

평균거래대금 40.6억원

주요주주(%)

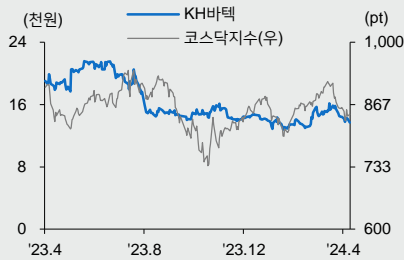
남광희 외 3 인 25.26

주가상승률(%) **1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 -9.8 -6.9 -26.6

상대주가 -3.6 -15.3 -24.6

주가그래프



KH바텍 060720

폴더블 + 티타늄 모두 순항 중

- ✓ 1Q24E 매출액과 영업이익은 티타늄 매출 반영으로 전년, 전분기 대비 성장 예상
- ✓ 시장 우려와 달리 점유율 유지와 ASP 상승으로 외장인지 매출액의 성장 전망
- ✓ 2025년부터는 신성장 동력이 티타늄 케이스가 적용 모델 확대와 추가 공정 진입을 통해 실적 성장을 견인할 전망
- ✓ 현 주가는 여러 우려가 반영되며 2021년 이후 최저점에 위치 중
- ✓ 동사의 핵심 투자 포인트(폴더블 + 티타늄) 기반 주가 및 실적 반등 동시 기대

1Q24 Preview: 티타늄 매출 반영 시작

1Q24 연결 매출액과 영업이익은 각각 562억원(+29.7% YoY), 30억원(+138.9% YoY)으로 전년 대비 큰 폭의 실적 성장이 예상된다. 현지 매출이 비수기임에도 불구하고 작년엔 없었던 S24 울트라향 티타늄 케이스 매출이 반영되기 때문이다. 티타늄 케이스 중심의 믹스 개선으로 수익성 향상도 기대된다.

폴더블과 티타늄 모두 순항 예상

2024년 연결 매출액과 영업이익은 각각 4,341억원(+19.4% YoY), 404억원(+20.1% YoY)을 전망한다. 시장의 우려와 달리 조립모듈(외장인지) 매출액은 2,600억원(+4.9% YoY)의 성장이 예상된다. 이는 1) Q 측면에서는 올해도 외장인지 내 90~95%의 높은 점유율 유지가 예상되고 2) P 측면에서 하이엔드 폴드 모델 출시를 통한 ASP 상승이 기대되기 때문이다. 동사의 신성장 동력이 티타늄 케이스의 경우 적용 모델 확대와 추가 공정 진입을 통한 올해 4분기 매출 성장을 예상한다. 온기에 반영되는 2025년은 폴더블이 아닌 티타늄 케이스(기타 매출 910억원 → 2,859억원)가 동사의 실적 성장을 견인할 전망이다.

투자의견 Buy, 적정주가 21,000원 유지

점유율 하락, 폴더블 시장 부진 등 여러 우려로 동사 주가는 '21년 이후 최저점에 위치(그림 11)하고 있다. 즉 현 주가에는 지난 2년과 달리 폴더블 신작출시에 대한 기대감이 전혀 없다. 파리올림픽 효과로 출시 후 예상치 못한 업사이드가 발생할 가능성이 상존한다. 참고로 2023년 기준 유럽 폴더블 시장 내 동사 고객사의 출하량 점유율은 84.7%이다(그림 10). 지속적으로 강조하는 플래그십 스마트폰 내 티타늄 적용 확대 및 동사의 티타늄 매출 확대도 여전히 유효한 동사의 핵심 투자 포인트이다. 투자의견 Buy와 적정주가 21,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	336.1	35.3	24.8	1,048	-24.5	9,737	13.3	1.4	4.9	11.1	50.3
2023	363.6	33.6	30.9	1,307	23.7	10,484	11.2	1.4	6.0	12.9	38.6
2024E	434.1	40.4	34.8	1,470	12.5	11,578	9.3	1.2	4.5	13.3	38.5
2025E	633.0	61.3	51.8	2,189	48.9	13,391	6.3	1.0	2.9	17.5	41.9
2026E	659.9	66.6	56.9	2,404	9.8	15,418	5.7	0.9	2.0	16.7	37.4

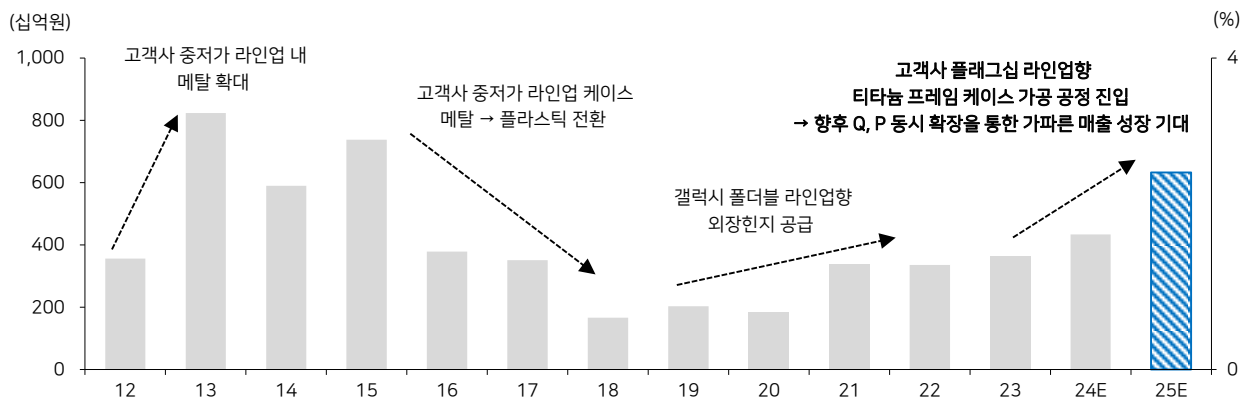
(십억원)	1Q24E	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	56.2	43.3	29.7%	49.3	14.0%	60.4	-7.0%
영업이익	3.0	1.3	138.9%	2.7	10.7%	3.7	-19.8%
세전이익	3.7	3.7	0.0%	9.0	-59.0%	5.4	-31.5%
지배순이익	1.6	11.6	-85.8%	-5.6	nm	0.0	nm
영업이익률(%)	5.3%	2.9%		5.5%		6.2%	
지배주주순이익률(%)	2.9%	26.7%		-11.5%		0.0%	

자료: KH바텍, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23W	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
환율	1,276	1,315	1,311	1,321	1,330	1,370	1,335	1,340	1,306	1,344	1,310
매출액	43.3	75.5	195.5	49.3	56.2	75.5	192.0	106.6	363.6	434.1	633.0
(%, QoQ)	-24.3%	74.3%	158.8%	-74.8%	14.0%	34.4%	154.2%	-44.5%			
(%, YoY)	-34.4%	40.4%	9.3%	-14.0%	29.7%	0.0%	-1.8%	116.4%	2.1%	19.4%	45.8%
알루미늄 캐스팅	20.3	18.3	27.1	17.9	20.1	18.2	27.0	17.8	83.6	83.1	82.3
조립모듈(хин지)	11.2	44.5	171.9	20.2	17.8	46.5	152.7	43.0	247.8	260.0	264.8
기타(티타늄+전장)	11.8	12.7	-3.5	11.2	18.3	10.8	12.3	45.8	32.2	91.0	285.9
영업이익	1.3	6.0	23.6	2.7	3.0	7.3	21.8	8.3	33.6	40.4	61.3
(%, QoQ)	-70.9%	382.6%	290.8%	-88.6%	10.7%	142.7%	200.3%	-61.9%			
(%, YoY)	-74.7%	61.5%	5.7%	-37.3%	138.9%	20.1%	-7.7%	207.6%	-4.9%	20.1%	51.9%
영업이익률(%)	2.9%	8.0%	12.1%	5.5%	5.3%	9.6%	11.4%	7.8%	9.2%	9.3%	9.7%

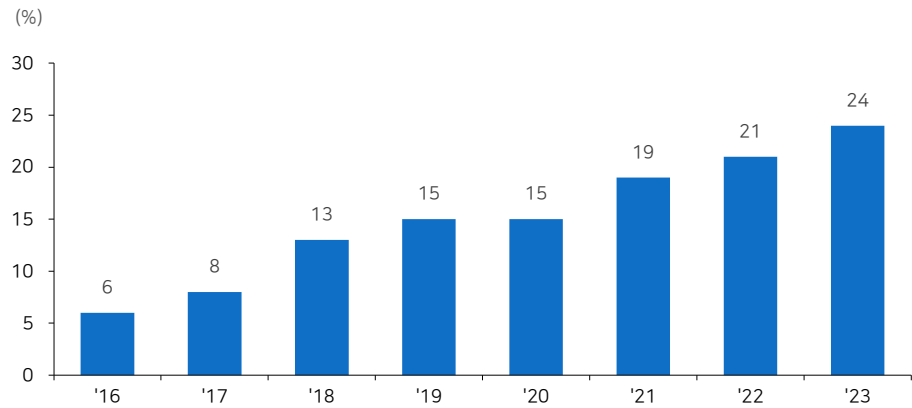
자료: KH바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림1 KH바텍 매출액 추이 및 전망



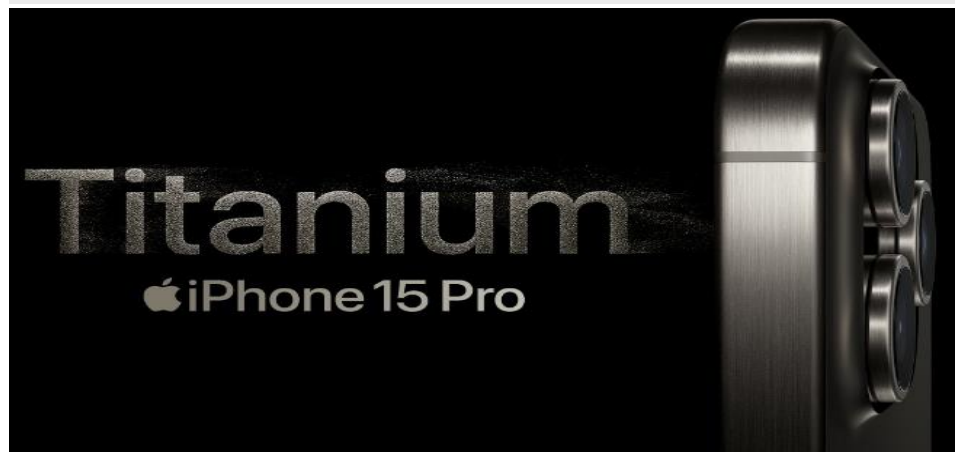
자료: KH바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림2 글로벌 스마트폰 시장 내 600달러 이상 스마트폰 판매 비중 추이



자료: 카운터포인트리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림3 아이폰15 Pro 내 티타늄 적용



자료: Apple

그림4 S24 Ultra 내 티타늄 적용



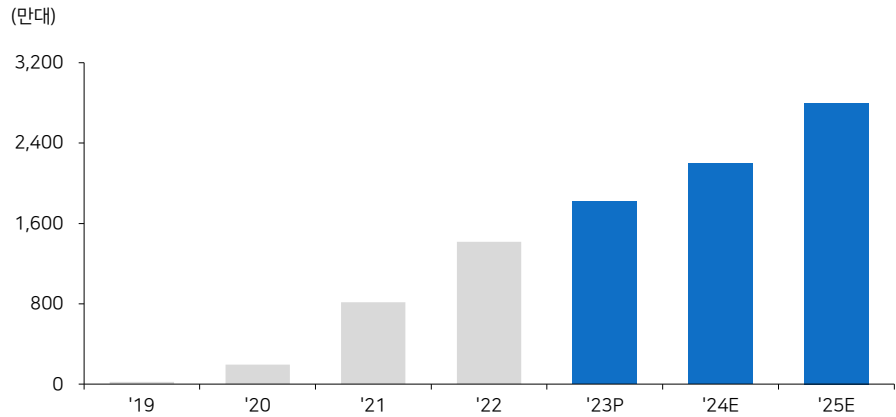
자료: 삼성전자

그림5 Xiaomi 14 Ultra 티타늄 에디션



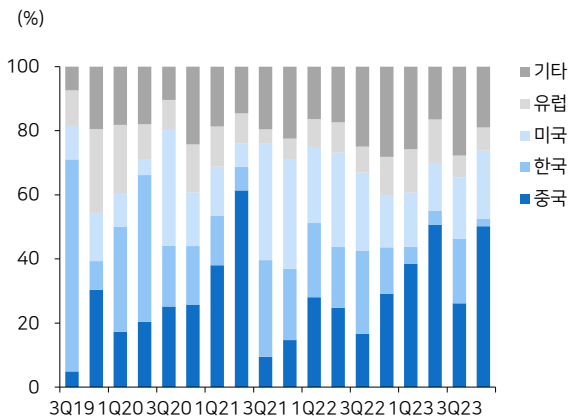
자료: Xiaomi

그림6 글로벌 폴더블 스마트폰 출하량 전망



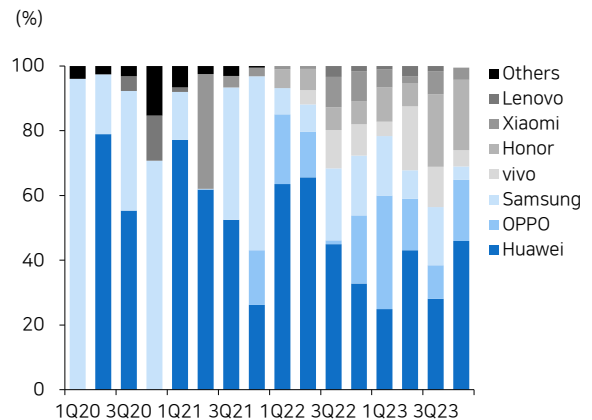
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 폴더블 스마트폰 지역별 점유율 추이



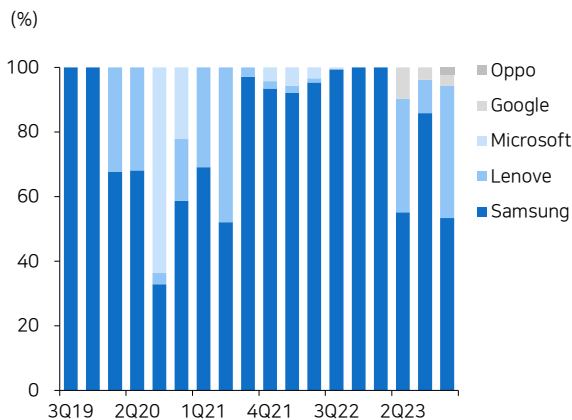
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 중국 내 폴더블 스마트폰 시장 점유율 추이



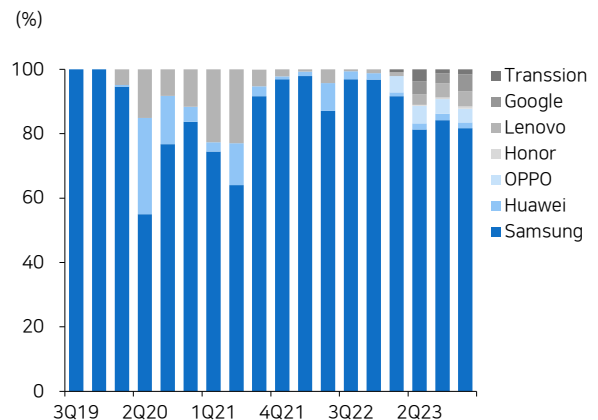
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 미국 내 폴더블 스마트폰 시장 점유율 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 유럽 내 폴더블 스마트폰 시장 점유율 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 KH바텍 적정주가 산정표

구분	Fair Value(원)	비고
EPS	1,678	12개월 선행 기준
적정배수 (배)	12.8	컨센서스 기준 2021~2023년 평균 멀티플
적정가치	21,434	
적정주가	21,000	
현재주가	13,700	
상승여력 (%)	53.3%	

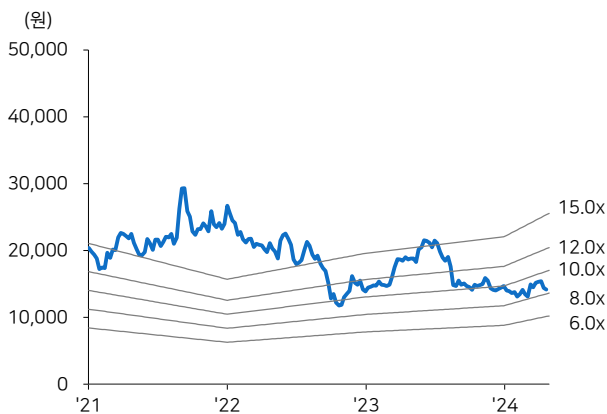
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 KH바텍 PER 밸류에이션 테이블

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
주가 (원)							
High	23,400	26,600	31,950	27,350	22,300		
Low	6,700	12,000	16,750	11,600	13,000		
Average	11,305	20,705	22,075	18,675	16,819		
확정치/당사 추정치 기준 PER (배)							
High	nm	nm	22.6	26.1	17.1		
Low	nm	nm	11.9	11.1	10.0		
Average	nm	nm	15.6	17.8	12.9		
EPS (원)	-542	-582	1,411	1,048	1,307	1,470	2,189
EPS Growth (%)	적축	적확	흑전	-25.7	24.7	12.5	48.9
컨센서스 기준 PER							
High	61.9	665.0	26.4	15.7	12.5		
Low	17.7	300.0	13.8	6.7	7.3		
Average	29.9	517.6	18.2	10.7	9.4		
EPS (원)	378	40	1,212	1,743	1,789	1,569	2,281
EPS growth (%)	-127.2	-89.4	흑전	23.5	70.7	20.1	59.8

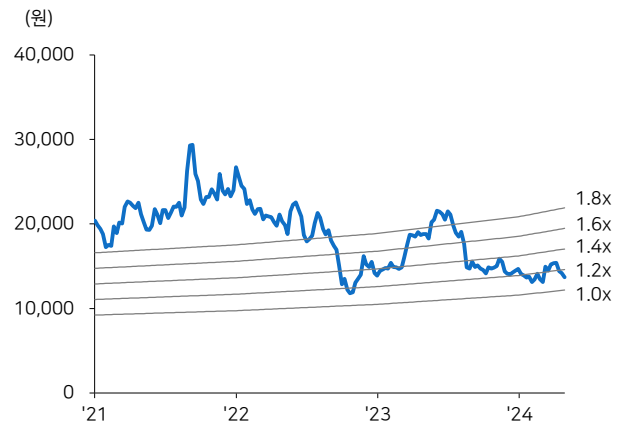
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림11 KH바텍 12개월 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림12 KH바텍 12개월 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

KH 바텍 (060720)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	336.1	363.6	434.1	633.0	659.9
매출액증가율(%)	-1.1	8.2	19.4	45.8	4.2
매출원가	269.9	290.5	350.8	509.1	526.3
매출총이익	66.2	73.1	83.3	124.0	133.6
판매관리비	30.9	39.5	43.0	62.7	67.0
영업이익	35.3	33.6	40.4	61.3	66.6
영업이익률(%)	10.5	9.2	9.3	9.7	10.1
금융손익	-7.2	-0.1	-0.7	0.1	1.7
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	7.8	10.9	3.5	3.5	3.1
세전계속사업이익	36.0	44.3	43.2	64.9	71.4
법인세비용	6.1	8.4	8.4	13.0	14.5
당기순이익	25.0	30.9	34.8	51.8	56.9
지배주주지분 손이익	24.8	30.9	34.8	51.8	56.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	38.9	37.3	49.8	65.1	71.5
당기순이익(손실)	25.0	30.9	34.8	51.8	56.9
유형자산상각비	17.7	16.6	18.6	18.9	17.3
무형자산상각비	0.7	0.6	0.9	0.8	0.8
운전자본의 증감	-4.2	-9.7	-1.1	-3.0	-0.4
투자활동 현금흐름	-31.7	-13.5	-32.6	-33.8	0.8
유형자산의증가(CAPEX)	-13.5	-70.9	-30.0	-20.0	0.0
투자자산의감소(증가)	3.2	-1.7	-0.7	-2.0	-0.3
재무활동 현금흐름	-43.5	-27.7	-8.8	-8.7	-8.9
차입금의 증감	-28.1	-11.8	0.1	0.2	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-32.7	0.5	8.3	22.6	63.4
기초현금	83.4	50.7	51.2	59.6	82.2
기말현금	50.7	51.2	59.6	82.2	145.6

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	182.0	140.6	165.0	232.9	302.3
현금및현금성자산	50.7	51.2	59.6	82.2	145.6
매출채권	19.5	14.4	17.2	25.1	26.1
재고자산	17.5	14.0	16.8	24.5	25.5
비유동자산	162.8	202.0	213.2	215.5	197.7
유형자산	144.9	175.0	186.3	187.5	170.2
무형자산	11.0	16.5	15.7	14.8	14.0
투자자산	4.8	6.4	7.1	9.2	9.5
자산총계	344.8	342.5	378.1	448.4	500.1
유동부채	113.6	93.9	103.3	129.9	133.5
매입채무	34.3	23.2	27.7	40.4	42.1
단기차입금	24.1	45.4	45.4	45.4	45.4
유동성장기부채	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.9	1.6	1.9	2.6	2.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	115.4	95.5	105.2	132.5	136.2
자본금	11.8	11.8	11.8	11.8	11.8
자본잉여금	63.4	63.4	63.4	63.4	63.4
기타포괄이익누계액	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
이익잉여금	167.9	191.5	217.4	260.3	308.3
비지배주주지분	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2
자본총계	229.4	247.0	272.9	315.9	363.9

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	14,195	15,355	18,335	26,736	27,869
EPS(지배주주)	1,048	1,307	1,470	2,189	2,404
CFPS	2,311	1,822	2,529	3,421	3,574
EBITDAPS	2,268	2,144	2,529	3,421	3,574
BPS	9,737	10,484	11,578	13,391	15,418
DPS	300	400	400	400	400
배당수익률(%)	2.2	2.7	2.9	2.9	2.9
Valuation(Multiple)					
PER	13.3	11.2	9.3	6.3	5.7
PCR	6.0	8.1	5.4	4.0	3.8
PSR	1.0	1.0	0.7	0.5	0.5
PBR	1.4	1.4	1.2	1.0	0.9
EBITDA(십억원)	53.7	50.8	59.9	81.0	84.6
EV/EBITDA	4.9	6.0	4.5	2.9	2.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.1	12.9	13.3	17.5	16.7
EBITDA 이익률	16.0	14.0	13.8	12.8	12.8
부채비율	50.3	38.6	38.5	41.9	37.4
금융비용부담률	1.2	1.1	0.8	0.6	0.5
이자보상배율(x)	9.0	8.3	11.3	17.1	18.5
매출채권회전율(x)	14.5	21.5	27.5	30.0	25.8
재고자산회전율(x)	16.7	23.1	28.2	30.7	26.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

KH 바텍 (060720) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

