

2025. 4. 14



▲ 전기전자/IT 부문

Analyst **양승수**
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	13,000 원
현재주가 (4.11)	8,520 원
상승여력	52.6%
KOSDAQ	695.59pt
시가총액	2,017억원
발행주식수	2,368만주
유동주식비율	70.19%
외국인비중	7.11%
52주 최고/최저가	15,990원/7,550원
평균거래대금	54.8억원
주요주주(%)	
남광희 외 2 인	22.88

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.5	-11.6	-41.0
상대주가	-4.0	-2.0	-27.2

주가그래프



KH바텍 060720

리스크는 작고, 성장성은 확실한 구간

- ✓ 1Q25E 영업이익 39 억원(+20.9% YoY)으로 시장 컨센서스(38 억원) 부합 전망
- ✓ 티타늄 케이스 매출액 점유율 확대와 엠티 모델 선행 생산 물량 추가 확대
- ✓ 2025년 매출액 3,584 억원(+15.2% YoY), 영업이익 267 억원(+22.0% YoY) 전망
- ✓ 올해 외장힌지의 안정적인 P.Q 성장과 전장용 매출액의 신규 반영 기대
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 13,000 원 유지

1Q25 Preview: 컨센서스 부합 예상

1Q25E 연결 매출액과 영업이익은 각각 616 억원(+12.2% YoY), 39 억원(+20.9% YoY)으로 영업이익 기준 시장 컨센서스(38 억원)에 부합할 전망이다. 긍정적인 환율 효과가 지속되는 가운데, 티타늄 케이스 매출이 울트라 모델 내 점유율 확대와 동시에 올해 신규 출시되는 엠티 모델 선행 생산 물량이 추가되며 전년 동기 대비 안정적인 실적 성장이 예상된다.

2025년 영업이익 267억원(+22.0% YoY) 전망

2025년 연결 매출액 3,584 억원(+15.2% YoY), 영업이익 267 억원(+22.0% YoY)을 전망한다. 힌지 매출은 2,192 억원(+24.6% YoY)으로, 지난해 부진을 딛고 성장이 예상된다. 4월부터 폴더블 제품향 힌지 공급이 시작되었으며, 내부 디스플레이 크기 확대와 두께 감소에 따라 힌지 판매 단가는 전년 대비 약 25~30% 상승한 것으로 추정된다. 또한 전체 출하 물량 내 폴더블 비중 확대와 듀얼 폴딩(외장 힌지 2개 탑재) 모델 출시로 인한 출하량 증가 역시 매출 성장에 기여할 전망이다. 연말에는 엔드플레이트 매출이 신규 반영될 것으로 예상되며, 2026년 칩소물딩(차량용 디스플레이 브라켓), 2027년 무빙 메커니즘(차량용 롤러블 힌지) 등으로 전장 부문 매출도 점진적 확대가 기대된다.

투자의견 Buy, 적정주가 13,000원 유지

폴더블 스마트폰 판매 정체 이후, 성장 둔화에 대한 우려가 동사 주가에 반영되고 있다. 그러나 듀얼폴딩, 차량용 롤러블 힌지 등 신규 폼팩터 출시로 힌지 매출의 추가 성장이 기대되며, 전장 부문 진출을 통한 새로운 성장 동력도 확보된 만큼, 중장기 성장 우려는 점진적으로 완화될 것으로 기대된다. 올해는 낮은 기저로 인해 실적 부담이 제한적이고 주가 또한 역사적 저점 수준에 위치해 있어 투자 매력도가 높다고 판단된다. 투자의견 Buy와 적정주가 13,000 원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	363.6	33.6	30.9	1,307	23.7	10,484	11.2	1.4	6.0	12.9	38.6
2024	311.0	21.9	21.3	900	-31.1	11,131	9.0	0.7	4.4	8.3	47.6
2025E	358.4	26.7	24.1	1,018	13.1	11,841	8.4	0.7	3.7	8.9	47.6
2026E	423.6	32.9	28.2	1,192	17.1	12,726	7.1	0.7	3.0	9.7	48.0
2027E	362.3	28.2	20.7	875	-26.6	13,294	9.7	0.6	2.7	6.7	42.6

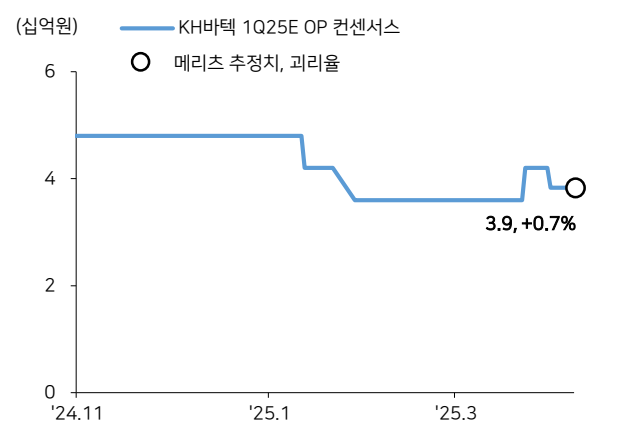
(십억원)	1Q25E	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	61.6	54.9	12.2%	62.2	-1.0%	63.4	-2.8%	59.6	3.3%
영업이익	3.9	3.2	20.9%	3.2	19.5%	3.6	7.2%	3.8	0.7%
세전이익	4.9	4.7	4.0%	8.4	-41.6%	4.5	9.2%	5.4	-9.0%
순이익	3.2	3.6	-11.1%	4.2	-23.2%	2.9	10.8%	4.4	-26.1%
영업이익률(%)	6.3%	5.8%		5.2%		5.7%		6.4%	
세전이익률(%)	8.0%	8.6%		13.5%		7.1%		9.1%	
순이익률(%)	5.2%	6.6%		6.7%		4.6%		7.3%	

자료: KH바텍, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	358.4	311.0	15.2%	349.5	2.5%	375.3	-4.5%
영업이익	26.7	21.9	22.0%	25.4	5.0%	30.2	-11.7%
세전이익	30.9	26.5	16.5%	29.0	6.5%	34.5	-10.5%
지배주주 순이익	24.1	21.3	13.1%	22.9	5.2%	28.0	-13.9%
영업이익률(%)	7.4%	7.0%		7.3%		8.0%	
세전이익률(%)	8.6%	8.5%		8.3%		9.2%	
순이익률(%)	6.7%	6.9%		6.6%		7.5%	

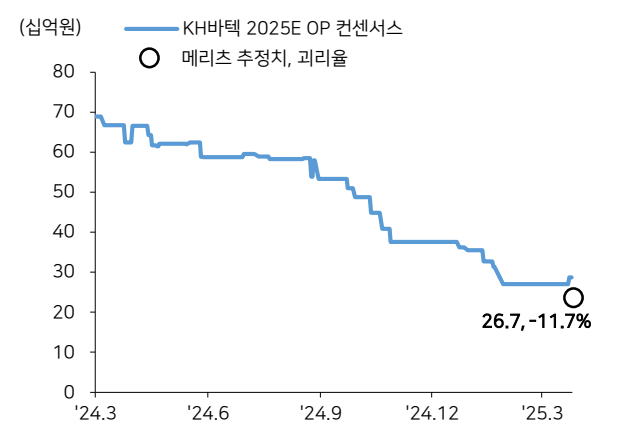
자료: KH바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q25E 영업이익, 컨센서스 부합 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 -11.7% 하회 전망



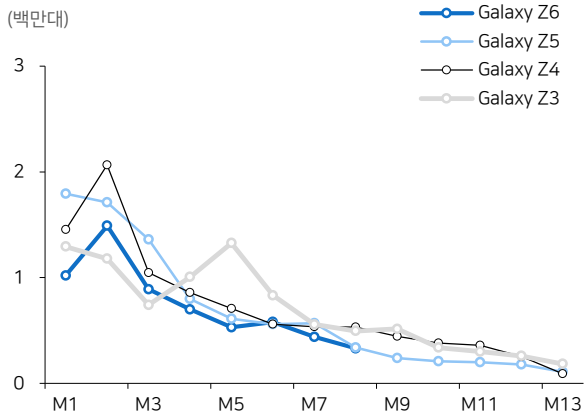
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 KH바텍 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
환율	1,330	1,370	1,359	1,397	1,450	1,437	1,410	1,390	1,364	1,422	1,300
매출액	54.9	101.6	92.3	62.2	61.6	141.8	87.1	67.9	311.0	358.4	423.6
(%, QoQ)	11.5%	85.0%	-9.1%	-32.6%	-1.0%	130.1%	-38.6%	-22.0%			
(%, YoY)	50.9%	34.5%	-55.6%	26.3%	12.2%	39.6%	-5.7%	9.1%	-14.5%	15.2%	18.2%
알루미늄 캐스팅	20.9	15.8	13.0	11.0	21.3	16.1	13.3	11.2	60.7	61.9	59.9
조립모듈(한지)	10.5	74.0	62.9	28.5	14.7	111.3	57.3	36.0	175.9	219.2	226.6
기타(티타늄+전장)	23.5	11.8	16.4	22.7	25.6	14.4	16.5	20.7	74.4	77.2	137.0
영업이익	3.2	8.5	6.9	3.2	3.9	12.8	6.8	3.2	21.9	26.7	32.9
(%, QoQ)	18.1%	166.9%	-18.8%	-53.3%	19.5%	233.0%	-47.0%	-53.7%			
(%, YoY)	60.2%	0.6%	-66.2%	19.5%	20.9%	50.9%	-1.5%	-2.4%	-35.0%	22.0%	23.4%
영업이익률(%)	5.8%	8.4%	7.5%	5.2%	6.3%	9.1%	7.8%	4.6%	7.0%	7.4%	7.8%

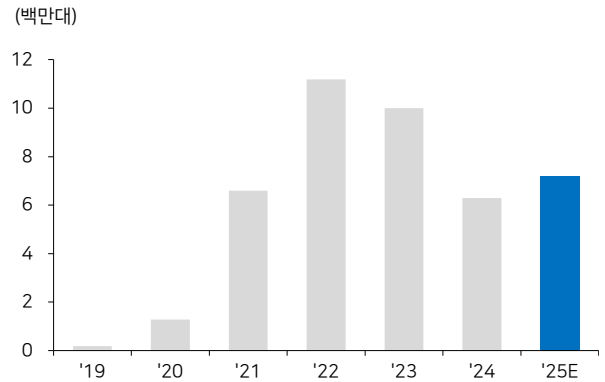
자료: KH바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림3 모델별 삼성 폴더블 판매량 비교



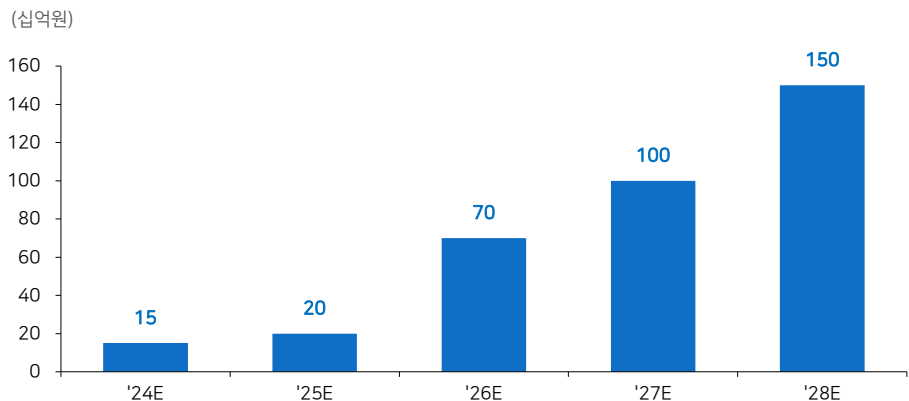
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 삼성 폴더블 스마트폰 출하 추이 및 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 KH바텍 전장 매출액 전망



자료: KH바텍, 메리츠증권 리서치센터

표4 KH바텍 적정주가 산정표

구분	Fair Value(원)	비고
EPS	1,052	2025년 EPS
적정배수 (배)	12.8	컨센서스 기준 2021~2024년 평균 멀티플
적정가치	13,425	
적정주가	13,000	
현재주가	8,520	
상승여력 (%)	52.6%	

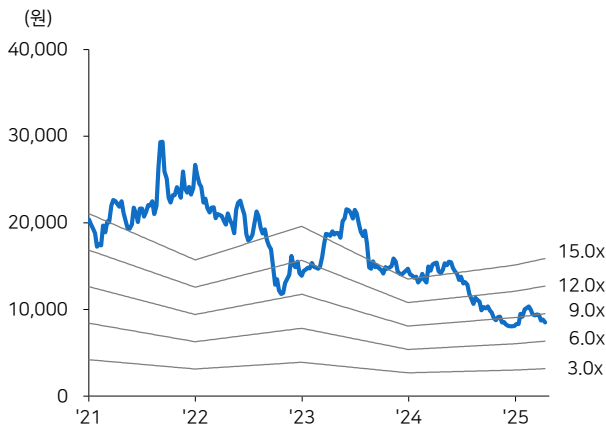
자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 KH바텍 PER 밸류에이션 테이블

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
주가 (원)							
High	23,400	26,600	31,950	27,350	22,300	16,150	
Low	6,700	12,000	16,750	11,600	13,000	7,550	
Average	11,305	20,705	22,075	18,675	16,819	12,211	
확정치/당사 추정치 기준 PER (배)							
High	nm	nm	22.6	26.1	17.1	18.3	
Low	nm	nm	11.9	11.1	10.0	8.6	
Average	nm	nm	15.6	17.8	12.9	13.9	
EPS (원)	-542	-582	1,411	1,048	1,307	900	1,018
EPS Growth (%)	적축	적확	흑전	-25.7	24.7	-31.1	13.1
컨센서스 기준 PER							
High	61.9	665.0	26.4	15.7	12.5	17.4	
Low	17.7	300.0	13.8	6.7	7.3	8.1	
Average	29.9	517.6	18.2	10.7	9.4	13.1	
EPS (원)	378	40	1,212	1,743	1,789	851	1,181
EPS growth (%)	-127.2	-89.4	흑전	23.5	70.7	-34.9	31.2

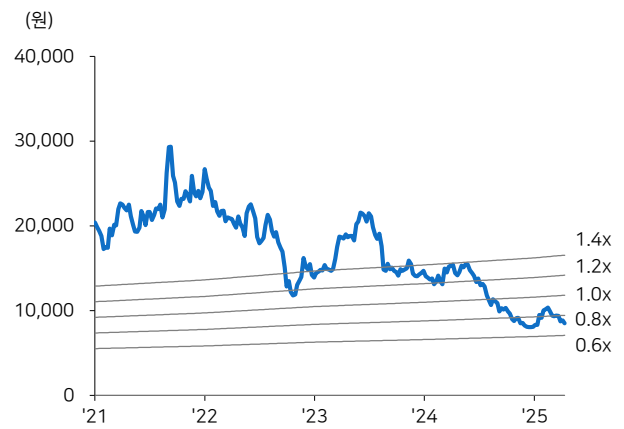
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림6 KH바텍 12개월 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림7 KH바텍 12개월 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

KH 바텍 (060720)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	363.6	311.0	358.4	423.6	362.3
매출액증가율(%)	8.2	-14.5	15.2	18.2	-14.5
매출원가	290.5	260.6	297.6	348.4	298.0
매출총이익	73.1	50.4	60.8	75.2	64.3
판매관리비	39.5	28.6	34.1	42.3	36.2
영업이익	33.6	21.9	26.7	32.9	28.2
영업이익률(%)	9.2	7.0	7.4	7.8	7.8
금융손익	-0.1	-1.9	-2.5	-2.3	-1.9
중속/관계기업손익	-0.5	-0.4	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	11.4	7.4	6.7	5.6	0.0
세전계속사업이익	44.3	27.0	30.9	36.2	26.3
법인세비용	8.4	5.2	6.8	8.0	5.6
당기순이익	30.9	21.3	24.1	28.2	20.7
지배주주지분 순이익	30.9	21.3	24.1	28.2	20.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	37.3	15.9	40.6	45.9	51.6
당기순이익(손실)	30.9	21.3	24.1	28.2	20.7
유형자산상각비	16.6	20.1	26.8	28.7	23.9
무형자산상각비	0.6	0.7	1.0	0.9	0.9
운전자본의 증감	-9.7	-24.4	-4.7	-6.4	6.0
투자활동 현금흐름	-13.5	-21.6	-35.8	-27.8	3.2
유형자산의증가(CAPEX)	-70.9	-29.7	-40.0	-30.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.7	-3.5	-0.3	-0.4	0.4
재무활동 현금흐름	-27.7	3.9	-7.2	-7.2	-7.4
차입금의 증감	-11.8	25.8	0.1	0.1	-0.1
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	0.5	2.1	-2.5	10.9	47.4
기초현금	50.7	51.2	53.3	50.9	61.8
기말현금	51.2	53.3	50.9	61.8	109.2

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	140.6	157.1	169.6	201.0	229.1
현금및현금성자산	51.2	53.3	50.9	61.8	109.2
매출채권	14.4	23.6	27.2	32.1	27.5
재고자산	14.0	24.3	28.0	33.0	28.3
비유동자산	202.0	230.0	242.5	243.2	218.0
유형자산	175.0	193.5	206.7	207.9	184.0
무형자산	16.5	23.8	22.9	21.9	21.0
투자자산	6.4	10.0	10.2	10.6	10.3
자산총계	342.5	387.1	412.1	444.2	447.2
유동부채	93.9	120.3	127.9	138.5	128.6
매입채무	23.2	33.3	38.4	45.4	38.8
단기차입금	45.4	70.1	70.1	70.1	70.1
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.6	4.5	5.0	5.6	5.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	95.5	124.8	132.9	144.1	133.6
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	10.6	10.6	10.6	10.6
이익잉여금	191.5	200.7	217.5	238.5	251.9
비지배주주지분	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2
자본총계	247.0	262.4	279.2	300.1	313.6

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	15,355	13,135	15,136	17,888	15,302
EPS(지배주주)	1,307	900	1,018	1,192	875
CFPS	1,822	1,931	2,300	2,644	2,239
EBITDAPS	2,144	1,801	2,300	2,644	2,239
BPS	10,484	11,131	11,841	12,726	13,294
DPS	400	330	330	330	330
배당수익률(%)	2.7	4.1	3.9	3.9	3.9
Valuation(Multiple)					
PER	11.2	9.0	8.4	7.1	9.7
PCR	8.1	4.2	3.7	3.2	3.8
PSR	1.0	0.6	0.6	0.5	0.6
PBR	1.4	0.7	0.7	0.7	0.6
EBITDA(십억원)	50.8	42.7	54.5	62.6	53.0
EV/EBITDA	6.0	4.4	3.7	3.0	2.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.9	8.3	8.9	9.7	6.7
EBITDA 이익률	14.0	13.7	15.2	14.8	14.6
부채비율	38.6	47.6	47.6	48.0	42.6
금융비용부담률	1.1	1.0	1.0	0.9	1.0
이자보상배율(x)	8.3	7.3	7.3	9.0	7.7
매출채권회전율(x)	21.5	16.4	14.1	14.3	12.2
재고자산회전율(x)	23.1	16.2	13.7	13.9	11.8

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	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.7%
중립	13.7%
매도	0.6%

2025년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

KH 바텍 (060720) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

