

2023. 3. 9



# KH바텍 (060720)

## 접힌 주가 펼쳐볼까

### Company Analysis | 전기전자

Analyst 김광수 / 차용호

02 3779 8640 \_ gskim@ebestsec.co.kr

02 3779 8446 \_

eunyeon9569@ebestsec.co.kr

## Buy (신규)

목표주가 (신규) **22,000** 원

현재주가 **15,680** 원

상승여력 **40.3** %

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회

### Stock Data

KOSDAQ (3/8)	813.95 pt
시가총액	3,713 억원
발행주식수	23,677 천주
52 주 최고가/최저가	22,600 / 11,600 원
90 일 일평균거래대금	31.42 억원
외국인 지분율	9.5%
배당수익률(22.12P)	1.9%
BPS(22.12P)	10,033 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -2.7%
	6개월 -14.5%
	12개월 -7.0%
주주구성	남광희 (외 4인) 25.3%
	자사주 (외 1인) 4.2%

### Stock Price



### 금속 부품 솔루션 시장의 강자

동사는 다이캐스팅(주조), CNC(가공) 등 기술을 활용한 모바일 내외장재(브라켓, 케이스)와 폴더블의 핵심 부품인 힌지(Hinge) 사업을 영위하고 있다. 2022년 매출 비중은 조립 모듈(힌지) 58%, 메탈캐스팅 30%, 기타 12%이다. 스마트폰 시장이 둔화되는 가운데 삼성전자는 폴더블폰에 사활을 걸고 있고 샤오미, 오포, 비보도 폴더블 제품 사업을 본격화하고 있다. 동사는 삼성전자 제품에 외장 힌지를 독점적(90%↑)으로 공급 중이다.

### 물방울 힌지로 ASP 상승 & 핵심 공급자 지위 유지

2023년 실적은 매출액 4,665억원(+28.2%YoY), 영업이익 475억원(+46.0%YoY)으로 성장세를 지속하고 조립 모듈(힌지) 매출은 2022년 2,172억원→2023년 3,151억원으로 증가할 것으로 전망한다.

1) 물방울 힌지로 ASP 상승(30%↑): 삼성전자는 기존 4세대 폴더블 제품까지 U타입 힌지를 탑재했는데 원가 측면의 이점 대비 낮은 곡률 반경으로 인해 주름 개선에 어려움을 겪어왔다. 반면 중국 업체들은 물방울 힌지를 적극적으로 채용하며 차별화(주름개선)를 강조하고 있다. 삼성전자의 5세대 모델에 적용 예정인 물방울 힌지는 기존 제품 가격 대비 30%↑ 상승될 것으로 전망한다.

2) 폴더블 생태계 핵심 공급자 지위 유지: 신규 경쟁사(파인애플, 에스코넥) 진입에 대한 우려가 있지만 고객사의 물방울 힌지 탑재 결정에 따라 동사는 핵심 공급자로서 지배적인 점유율을 유지할 것으로 판단한다. 구글이 픽셀 폴드 제품을 출시할 예정인 가운데 제품 신뢰성 및 가격경쟁력을 보유한 동사의 제품이 채용될 것으로 예상된다.

### 투자 의견 Buy, 목표주가 22,000원 제시

투자 의견 Buy, 목표주가 22,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12M Fwd 예상 BPS 11,809원에 Target P/B 1.9배를 적용하여 산출했다. 현 주가는 힌지 사업을 시작하기 이전 수준의 낮은 밸류에이션을 기록하고 있다. 폴더블 시장의 확장성과 동사의 입지를 고려할 시 현 주가는 매력적인 매수 구간으로 판단한다.

### Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	185	340	364	467	523
영업이익	4	27	33	47	59
순이익	-14	33	27	40	52
EPS (원)	-604	1,411	1,114	1,709	2,205
증감률 (%)	적지	흑전	-21.0	53.4	29.0
PER (x)	-33.7	18.9	14.1	9.2	7.1
PBR (x)	2.7	2.9	1.6	1.4	1.2
영업이익률 (%)	1.9	7.9	8.9	10.2	11.3
EBITDA 마진 (%)	10.1	12.3	13.6	13.7	14.5
ROE (%)	-7.6	16.9	11.6	15.9	17.8

주: IFRS 연결 기준

자료: KH바텍, 이베스트투자증권 리서치센터

## 물방울 힌지로 ASP 상승 & 핵심 공급자 지위 유지

2023년 실적은 매출액 4,665억원(+28.2%YoY), 영업이익 475억원(+46.0%YoY)으로 성장세를 지속하고 조립 모듈(힌지) 매출은 2022년 2,172억원→2023년 3,151억원으로 증가할 것으로 전망한다.

1) 물방울 힌지로 ASP 상승(30% ↑): 삼성전자는 기존 4세대 폴더블 제품까지 U타입 힌지를 탑재했는데 원가 측면의 이점 대비 낮은 곡률 반경으로 인해 주름 개선에 어려움을 겪어왔다. 반면 중국 업체들은 물방울 힌지를 적극적으로 채용하며 차별화(주름개선)를 강조하고 있다. 삼성전자의 5세대 모델에 적용 예정인 물방울 힌지는 기존 제품 가격 대비 30% ↑ 상승될 것으로 전망한다.

2) 폴더블 생태계 핵심 공급자 지위 유지: 신규 경쟁사(파인애플, 에스코넥) 진입에 대한 우려가 있지만 고객사의 물방울 힌지 탑재 결정에 따라 동사는 핵심 공급자로서 지배적인 점유율을 유지할 것으로 판단한다. 구글이 픽셀 폴드 제품을 출시할 예정인 가운데 제품 신뢰성 및 가격경쟁력을 보유한 동사의 제품이 채용될 것으로 예상된다.

표1 분기별 실적 전망

(단위 : 억원)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022P	2023E
매출액	조립 모듈	170	195	1,482	325	159	180	2,186	627	2,072	2,172	3,151
	YoY	102%	55%	39%	-59%	-7%	-8%	48%	93%	260%	5%	45%
	QoQ	-79%	15%	660%	-78%	-51%	14%	1115%	-71%			
	메탈 캐스팅	349	252	222	195	332	265	266	205	758	1,018	1,067
	YoY	93%	42%	18%	-8%	-5%	5%	20%	5%	-1%	34%	5%
	QoQ	65%	-28%	-12%	-12%	70%	-20%	1%	-23%			
	FPCB	88	54	58	78	93	56	61	82	351	278	293
	YoY	13%	0%	-52%	-21%	6%	4%	6%	5%	51%	-21%	5%
	QoQ	-11%	-39%	7%	34%	20%	-40%	9%	33%			
	기타	54	37	27	53	48	33	25	47	217	171	154
	YoY	15%	-32%	-54%	-7%	-10%	-10%	-10%	-10%	-22%	-21%	-10%
	QoQ	-5%	-31%	-26%	93%	-8%	-31%	-26%	93%			
합계	661	538	1,789	651	632	534	2,539	961	3,398	3,639	4,665	
YoY	69%	31%	24%	-44%	-4%	-1%	42%	48%	84%	7%	28%	
QoQ	-43%	-19%	233%	-64%	-3%	-15%	375%	-62%				
매출비중	조립모듈	26%	36%	83%	50%	25%	34%	86%	65%	61%	60%	68%
	메탈 캐스팅	53%	47%	12%	30%	52%	50%	10%	21%	22%	28%	23%
	FPCB	13%	10%	3%	12%	15%	11%	2%	9%	10%	8%	6%
	기타	8%	7%	2%	8%	8%	6%	1%	5%	6%	5%	3%
영업이익		49	37	197	41	51	35	312	77	269	325	475
	YoY	610%	230%	40%	-63%	4%	-7%	58%	87%	663%	21%	46%
	QoQ	-55%	-24%	428%	-79%	25%	-33%	800%	-75%			
영업이익률	7.5%	7.0%	11.0%	6.3%	8.1%	6.5%	12.3%	8.0%	7.9%	8.9%	10.2%	

주: IFRS 연결 기준

자료: KH바텍, 이베스트투자증권 리서치센터

## 투자의견 Buy, 목표주가 22,000원 제시

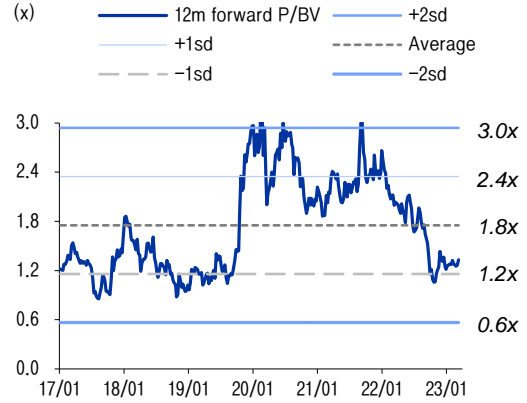
투자의견 Buy, 목표주가 22,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12M Fwd 예상 BPS 11,809원에 Target P/B 1.9배를 적용하여 산출했다. 현 주가는 한지 사업을 시작하기 이전 수준의 낮은 밸류에이션을 기록하고 있다. 폴더블 시장의 확장성과 동사의 입지를 고려할 시 현 주가는 매력적인 매수 구간으로 판단한다.

그림1 12M Fwd P/B 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 12M Fwd P/B 표준편차



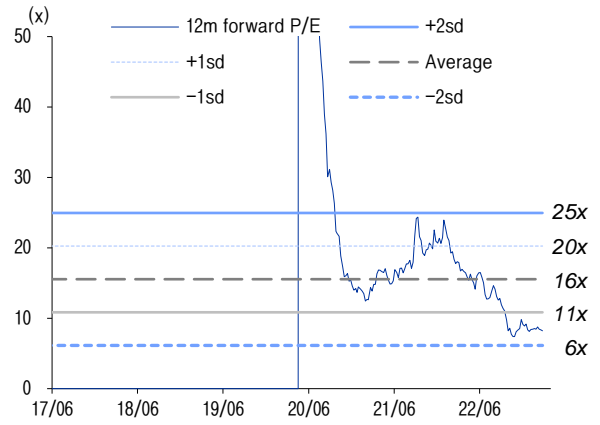
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 12M Fwd P/E 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 12M Fwd P/E 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## KH 바텍 (060720)

### 재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	130	211	197	220	250
현금 및 현금성자산	34	83	24	79	118
매출채권 및 기타채권	20	36	38	42	42
재고자산	29	23	30	26	28
기타유동자산	47	69	104	74	62
<b>비유동자산</b>	165	170	179	178	177
관계기업투자등	4	7	4	4	4
유형자산	147	151	163	162	161
무형자산	10	11	12	11	11
<b>자산총계</b>	<b>295</b>	<b>382</b>	<b>375</b>	<b>398</b>	<b>427</b>
<b>유동부채</b>	80	119	127	134	135
매입채무 및 기타채무	24	64	60	66	67
단기금융부채	50	43	57	57	57
기타유동부채	5	12	9	11	11
<b>비유동부채</b>	40	46	12	-6	-23
장기금융부채	35	43	5	-13	-31
기타비유동부채	5	3	7	7	8
<b>부채총계</b>	<b>120</b>	<b>165</b>	<b>139</b>	<b>128</b>	<b>112</b>
<b>자배주주지분</b>	176	218	238	271	316
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	58	63	63	63	63
이익잉여금	117	150	170	203	248
비자배주주지분(연결)	-1	-1	-1	-1	-1
<b>자본총계</b>	<b>175</b>	<b>217</b>	<b>236</b>	<b>270</b>	<b>315</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	10	75	-2	72	64
당기순이익(손실)	-14	33	27	40	52
비현금수익비용가감	35	15	8	17	17
유형자산감가상각비	15	14	16	16	16
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	20	0	-63	-29	-39
영업활동 자산부채변동	-7	31	-33	15	-5
매출채권 감소(증가)	-2	-14	13	-3	0
재고자산 감소(증가)	-5	9	-3	3	-2
매입채무 증가(감소)	2	29	-17	5	1
기타자산, 부채변동	-3	7	-25	9	-4
<b>투자활동 현금</b>	-19	-33	-25	7	0
유형자산처분(취득)	-16	17	-14	-15	-15
무형자산 감소(증가)	-2	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-1	-49	-21	23	15
기타투자활동	-1	-1	10	0	0
<b>재무활동 현금</b>	27	5	-42	-25	-25
차입금의 증가(감소)	27	5	-35	-18	-18
자본의 증가(감소)	0	0	-7	-7	-7
배당금의 지급	0	0	7	7	7
기타재무활동	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>16</b>	<b>50</b>	<b>-59</b>	<b>54</b>	<b>39</b>
기초현금	17	34	83	24	79
기말현금	34	83	24	79	118

자료: KH바텍, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
<b>매출액</b>	185	340	364	467	523
매출원가	162	277	297	375	408
<b>매출총이익</b>	<b>23</b>	<b>62</b>	<b>67</b>	<b>92</b>	<b>114</b>
판매비 및 관리비	20	36	34	44	55
<b>영업이익</b>	<b>4</b>	<b>27</b>	<b>33</b>	<b>47</b>	<b>59</b>
(EBITDA)	19	42	49	64	76
금융손익	-10	8	9	7	12
이자비용	3	3	3	4	3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-8	3	-9	-5	-7
<b>세전계속사업이익</b>	<b>-15</b>	<b>37</b>	<b>33</b>	<b>49</b>	<b>64</b>
계속사업법인세비용	-2	4	2	9	11
계속사업이익	-13	33	31	40	52
중단사업이익	0	0	-4	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>-14</b>	<b>33</b>	<b>27</b>	<b>40</b>	<b>52</b>
지배주주	-14	33	26	40	52
<b>총포괄이익</b>	<b>-13</b>	<b>36</b>	<b>27</b>	<b>40</b>	<b>52</b>
매출총이익률 (%)	12.6	18.4	18.3	19.6	21.9
영업이익률 (%)	1.9	7.9	8.9	10.2	11.3
EBITDA 마진률 (%)	10.1	12.3	13.6	13.7	14.5
당기순이익률 (%)	-7.5	9.7	7.3	8.7	10.0
ROA (%)	-4.7	9.9	7.0	10.5	12.7
ROE (%)	-7.6	16.9	11.6	15.9	17.8
ROIC (%)	1.1	12.3	16.7	19.9	25.7

### 주요 투자지표

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	-33.7	18.9	14.1	9.2	7.1
P/B	2.7	2.9	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	28.6	14.1	6.9	4.6	3.3
P/CF	23.1	13.3	10.8	6.5	5.4
배당수익률 (%)	n/a	1.1	1.9	1.9	1.9
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-9.2	83.7	7.1	28.2	12.0
영업이익	-49.4	663.1	20.8	46.0	24.7
세전이익	적전	흑전	-12.0	51.3	29.0
당기순이익	적지	흑전	-19.8	52.3	29.0
EPS	적지	흑전	-21.0	53.4	29.0
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	68.3	76.3	58.8	47.6	35.5
유동비율	162.7	177.7	155.0	164.3	185.1
순차입금/자기자본(x)	29.5	-20.3	-12.3	-29.1	-38.2
영업이익/금융비용(x)	1.1	8.6	12.1	11.2	21.0
총차입금 (십억원)	85	86	62	44	26
순차입금 (십억원)	52	-44	-29	-79	-120
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	-604	1,411	1,114	1,709	2,205
BPS	7,447	9,206	10,033	11,442	13,347
CFPS	884	2,014	1,457	2,421	2,914
DPS	n/a	300	300	300	300

KH바텍 목표주가 추이	투자의견 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									

**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)	투자의견 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	93.0% 7.0% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경  투자의견 비율은 2022. 1. 1 ~ 2022. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)