

# KH바텍 (060720)

스몰캡



이수림

02 3770 2683  
surim.lee@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (U)</b>
목표주가	<b>23,000원 (U)</b>
현재주가 (3/21)	<b>17,330원</b>
상승여력	<b>33%</b>

시가총액	4,103억원
총발행주식수	23,677,442주
60일 평균 거래대금	40억원
60일 평균 거래량	259,611주
52주 고	22,600원
52주 저	11,600원
외인지분율	8.17%
주요주주	남광희 외 3인 25.26%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	16.2	19.9	(16.7)
상대	14.9	5.5	(4.7)
절대(달려환산)	14.9	17.6	(22.7)

## P 상승에 실리는 무게

### 갤럭시 Z폴드5, 중요한 변화 3가지

1) 물방울 힌지 적용하여 화면 주름 최소화, 2) AP 및 GPU 성능 향상 기대, 3) 무게 및 두께 감소 전망. 최대 고객사는 신제품 갤럭시Z폴드5/Z플립5의 힌지 업그레이드로 폴더블폰 역량 강화에 돌입할 전망. 전작에서 별다른 스펙 변화가 없었기 때문에 금번 업그레이드가 더욱 기대됨. 최대 고객사 향 외장 힌지를 90% 이상 공급해오고 있는 동사 수혜를 기대. 물방울 힌지는 기존 탑재되던 U자형(바벨형) 대비 ASP 상승이 기대됨

### 실적 성장이 주는 편안함

실적 추정 시 고객사 폴더블폰 출하량(Sell-in)은 1,200만대(YoY+22%), 동사의 고객사 내 납품 비중 85%(이전 보고서 대비 5% 상향), 힌지 ASP 30% 상승을 가정. 현재 고객사 2023년 폴더블폰 생산계획은 약 1,500만대로 하반기 신제품 폴더블폰에 대한 수요 증가 시 동사 매출과 영업이익은 상향 조정될 전망

### 폴더블폰 시장 전망

3월 개최된 MWC 2023에서 아너, 오포 등 중화권 업체들의 신제품 폴더블폰이 대거 공개되며 출시 확대에 대한 의지 재확인. 가격 경쟁보다는 대중화로 인한 시장 확대에 초점. 구글은 3Q23 '픽셀 폴드'를 출시할 예정이며 애플 역시 폴더블 관련 기술 특허를 지속적으로 출원하고 있어 2024~2025년 초 폴더블폰 출시에 대한 기대감 존재

### 투자의견 Buy, 목표주가 23,000원으로 커버리지 개시

2023년 매출액 4,689억원(YoY+29%), 영업이익 450억원(YoY+39%, OPM 9.6%) 전망하며 투자의견 Buy, 목표주가 23,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 2023F BPS 11,562원에 Target P/B 2배를 적용하여 산출. 전방 스마트폰 시장 둔화 우려에도 불구하고 안정적인 실적 성장 지속이 기대되는 업체

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	693	4.9	6.5	620	11.8
영업이익	49	-0.4	21.7	44	11.0
세전계속사업이익	54	-0.4	흑전	43	25.3
지배순이익	54	0.0	흑전		
영업이익률 (%)	7.1	-0.4 %pt	+0.9 %pt	7.2	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	7.8	-0.4 %pt	흑전		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022P	2023F
매출액	1,850	3,398	3,639	4,689
영업이익	35	269	325	450
지배순이익	-137	334	252	348
PER	-35.5	15.6	13.0	11.8
PBR	2.7	2.3	1.3	1.5
EV/EBITDA	28.8	11.4	5.4	5.2
ROE	-7.6	16.9	11.0	13.8

자료: 유안타증권

KH바텍 분기별 실적 추정 Table

(단위: 억원)

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022P	2023E
<b>매출액</b>	<b>661</b>	<b>538</b>	<b>1,789</b>	<b>651</b>	<b>693</b>	<b>803</b>	<b>2,350</b>	<b>844</b>	<b>3,398</b>	<b>3,639</b>	<b>4,689</b>
YoY %	69.5	30.6	24.4	-43.8	4.8	49.2	31.3	29.7	83.2	7.1	28.9
QoQ %	-42.9	-18.6	232.5	-63.6	6.5	15.8	192.8	-64.1			
알루미늄	369	253	202	184	392	261	214	202	776	1,008	1,069
조립모듈	170	195	1,482	306	175	446	2,037	525	2,082	2,153	3,182
FPCB 및 기타	122	90	105	161	126	96	99	117	540	478	438
<b>영업이익</b>	<b>49</b>	<b>37</b>	<b>197</b>	<b>46</b>	<b>49</b>	<b>64</b>	<b>259</b>	<b>77</b>	<b>269</b>	<b>329</b>	<b>450</b>
YoY %	604.0	226.6	39.7	-58.6	0.4	73.5	31.7	68.7	663.3	22.0	36.9
QoQ %	-55.5	-24.5	432.4	-76.9	8.0	30.5	304.1	-70.4			
<b>OPM %</b>	<b>7.4</b>	<b>6.9</b>	<b>11.0</b>	<b>7.0</b>	<b>7.1</b>	<b>8.0</b>	<b>11.0</b>	<b>9.1</b>	<b>7.9</b>	<b>9.0</b>	<b>9.6</b>

자료: 유안타증권 리서치센터

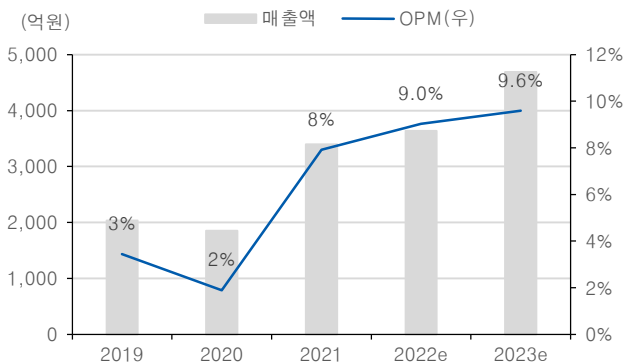
KH바텍 목표주가 산출

(단위: 억원)

항목	값	비고
A. 2023F BPS	11,636	원
B. Target Multiple	2.0	배
A X B	23,272	원
<b>목표 주가</b>	<b>23,000</b>	<b>원</b>
현재 주가	17,330	2023/3/21 증가
<b>Upside</b>	<b>34%</b>	

자료: 유안타증권 리서치센터

KH바텍 연간 실적 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

물방울 힌지 탑재(위, 오포 파인 N2) VS U 자형 힌지 탑재(아래, 폴드 4) 비교



자료: 언론 보도, 유안타증권 리서치센터

KH 비텍 (060720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,850	3,398	3,639	4,689	5,543
매출원가	1,616	2,774	2,976	3,810	4,498
매출총이익	234	624	663	880	1,045
판매비	198	355	338	430	504
영업이익	35	269	325	450	540
EBITDA	187	418	459	569	647
영업외손익	-184	101	4	2	1
외환관련손익	-88	104	21	21	21
이자손익	-16	-29	-30	-31	-33
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-80	26	12	12	12
법인세비용차감전순이익	-149	370	328	452	541
법인세비용	-16	43	78	108	129
계속사업순이익	-134	327	250	344	413
중단사업순이익	-4	4	0	0	0
당기순이익	-138	331	250	344	413
지배지분순이익	-137	334	252	348	416
포괄순이익	-142	363	282	376	444
지배지분포괄이익	-141	366	284	379	448

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	100	754	452	523	582
당기순이익	-138	331	250	344	413
감가상각비	146	143	128	114	101
외환손익	74	-83	-21	-21	-21
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-72	306	66	58	61
기타현금흐름	91	58	29	29	28
투자활동 현금흐름	-190	-330	-1	-1	-1
투자자산	-10	-32	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-318	-164	0	0	0
유형자산 감소	159	334	0	0	0
기타현금흐름	-21	-468	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	271	49	-20	-20	-20
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	274	55	55	55	55
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-68	-68	-68
기타현금흐름	-3	-6	-6	-6	-6
연결범위변동 등 기타	-16	26	-28	-96	-95
현금의 증감	165	499	403	407	466
기초 현금	171	336	834	1,238	1,645
기말 현금	336	834	1,238	1,645	2,111
NOPLAT	35	269	325	450	540
FCF	-218	591	452	523	582

자료: 유안타증권

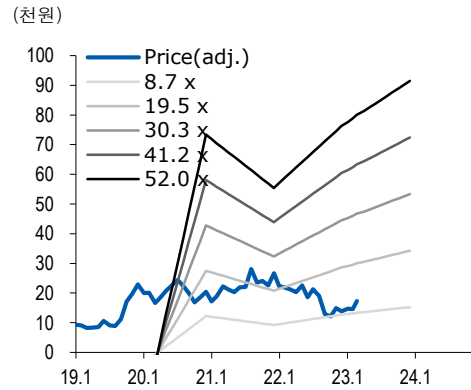
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,297	2,114	2,553	3,114	3,705
현금및현금성자산	336	834	1,237	1,645	2,111
매출채권 및 기타채권	198	362	380	464	531
재고자산	288	227	243	313	370
비유동자산	1,652	1,704	1,570	1,451	1,344
유형자산	1,466	1,511	1,383	1,270	1,169
관계기업 등 지분관련자산	0	24	24	24	24
기타투자자산	42	55	55	55	55
자산총계	2,949	3,819	4,123	4,564	5,049
유동부채	797	1,190	1,225	1,371	1,490
매입채무 및 기타채무	244	636	671	817	936
단기차입금	433	355	355	355	355
유동성장기부채	70	75	75	75	75
비유동부채	399	462	517	572	626
장기차입금	340	175	-103	-381	-659
사채	0	171	504	836	1,169
부채총계	1,197	1,653	1,742	1,942	2,117
지배지분	1,763	2,180	2,396	2,639	2,951
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	583	634	634	634	634
이익잉여금	1,168	1,504	1,688	1,900	2,180
비지배지분	-11	-14	-15	-17	-19
자본총계	1,752	2,166	2,380	2,622	2,932
순차입금	517	-440	-789	-1,141	-1,553
총차입금	853	859	913	968	1,023

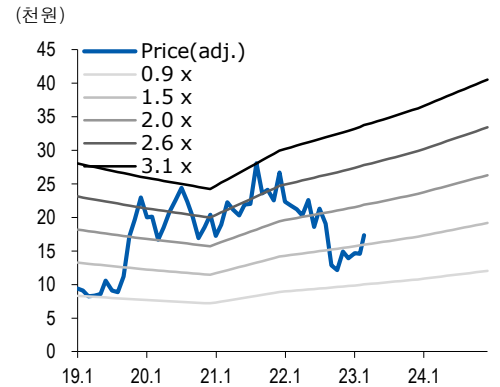
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-582	1,411	1,066	1,468	1,758
BPS	7,775	9,612	10,564	11,636	13,011
EBITDAPS	794	1,767	1,937	2,404	2,733
SPS	7,862	14,354	15,369	19,805	23,410
DPS	0	300	300	300	300
PER	-35.5	15.6	13.0	11.8	9.9
PBR	2.7	2.3	1.3	1.5	1.3
EV/EBITDA	28.8	11.4	5.4	5.2	3.9
PSR	2.6	1.5	0.9	0.9	0.7

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-9.2	83.7	7.1	28.9	18.2
영업이익 증가율 (%)	-49.4	663.1	20.6	38.5	20.2
지배순이익 증가율 (%)	적지	흑전	-24.5	37.7	19.8
매출총이익률 (%)	12.6	18.4	18.2	18.8	18.9
영업이익률 (%)	1.9	7.9	8.9	9.6	9.7
지배순이익률 (%)	-7.4	9.8	6.9	7.4	7.5
EBITDA 마진 (%)	10.1	12.3	12.6	12.1	11.7
ROIC	1.4	12.2	15.3	23.0	29.7
ROA	-4.7	9.9	6.4	8.0	8.7
ROE	-7.6	16.9	11.0	13.8	14.9
부채비율 (%)	68.3	76.3	73.2	74.1	72.2
순차입금/자기자본 (%)	29.3	-20.2	-32.9	-43.3	-52.6
영업이익/금융비용 (배)	1.1	8.6	9.7	12.6	14.2

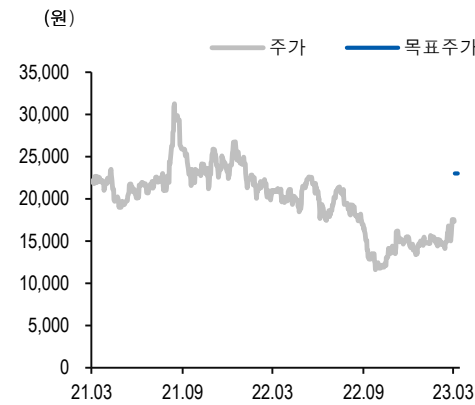
P/E band chart



P/B band chart



KH 바텍 (060720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-03-22	BUY	23,000	1년		
2023-01-12	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.9
Hold(중립)	8.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-03-19

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이수림)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.