

2023.11.24



## Company Analysis | 전기전자

Analyst 김광수

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

## Buy (유지)

목표주가 (하향) 22,000 원

현재주가 14,930 원

상승여력 47.4 %

## 컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

## Stock Data

KOSDAQ (11/23)	815.98 pt
시가총액	3,535 억원
발행주식수	23,677 천주
52 주 최고가/최저가	21,600 / 13,400 원
90 일 일평균거래대금	29.92 억원
외국인 지분율	6.6%
배당수익률(23.12E)	2.0%
BPS(23E.12E)	11,409 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -5.7%
	6개월 -21.6%
	12개월 -12.7%
주주구성	남광희 (외 4인) 25.3%
	자사주 (외 1인) 4.2%
	자사주신탁 (외 1인) 1.6%

## Stock Price



## KH바텍 (060720)

## 폴더블 힌지, 매출 다변화가 필요

## 3Q23 폴더블 판매량 부진 아쉬움, 평가 상승 효과로 만회

3Q23 실적은 매출액 2,078억원(+16.2%YoY, +175.1%QoQ), 영업이익 204.5억원(+3.6%YoY, +236.8%QoQ)을 기록했다. 주요 고객의 폴더블 신제품 판매량이 기대 대비 부진(2H23 예상 출하량 10M이상 → 8M수준으로 감소)하며, 컨센서스 영업이익 230억원을 하회했다. 다만 출하량 감소에도 불구하고 힌지 업그레이드로 인한 ASP 증가 효과로 3Q22 대비 영업이익이 4% 수준 증가했다.

## 폴더블 힌지, 매출 다변화가 필요

4Q23E 실적은 매출액 734억원(+12.8%YoY, -64.7%QoQ), 영업이익 57.4억원(+40.1%YoY, -71.9%QoQ), 2024E 실적은 매출액 4,001억원(+9.9%YoY), 영업이익 335.2억원(+3.1%YoY)으로 추정한다. 2024E 주요 고객의 폴더블 라인업 추가 여부와 해외 흥행 성적이 동사 실적의 주요한 변수로 작용할 전망이다. 다만 갤럭시S24 신모델 케이스에 티타늄 소재를 적용할 것으로 알려진 가운데 동사가 수혜(2024E 매출 500억 원 이상 발생 추정)를 받을 것이다. 참고로 티타늄 케이스 적용은 향후 보급형(A시리즈) 제품까지 확대 전개될 것으로 예상된다.

신규 경쟁사 진입에 대한 우려가 있지만, 경쟁사의 힌지 모듈 납품 이력 및 양산 규모를 고려할 시 동사는 핵심 공급자로서 지배적인 점유율을 유지할 것으로 판단한다. 하지만 이원화 리스크 및 중국 업체들의 폴더블 시장 영향력 확대 추세를 고려할 때 국내 주요 고객 외 매출 다변화를 통해 안정적인 성장의 기틀을 마련해야 할 시점이라고 판단한다.

## 티타늄, 힌지 사업 리스크를 방어할 동아줄

목표주가를 22,000원으로 하향(-15.4%)한다. 목표주가 조정의 배경은 주요 고객의 폴더블 제품 판매량 부진 및 이원화 리스크를 고려(ASP 압박 영향 등)하여 2024E 영업이익/OPM 전망치를 하향 조정했기 때문이다. 다만 주요 고객의 티타늄 케이스 탑재 확대 전개로 인한 수혜가 2024E부터 지속 증가할 것으로 예상되는 만큼 힌지 사업의 단기 리스크를 방어할 것으로 판단한다. 현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/E 10.2x, P/B 1.2x로 과거 밴드 평균을 하회하고 있다.

## Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	340	364	400	452	506
영업이익	27	33	33	37	43
순이익	33	25	41	32	37
EPS (원)	1,473	1,094	1,829	1,430	1,648
증감률 (%)	흑전	-25.7	67.2	-21.8	15.2
PER (x)	18.1	12.7	8.2	10.4	9.1
PBR (x)	2.9	1.4	1.3	1.2	1.1
영업이익률 (%)	7.9	8.9	8.4	8.1	8.5
EBITDA 마진 (%)	12.3	14.0	13.3	12.6	13.1
ROE (%)	16.9	11.1	16.6	11.5	12.0

주: IFRS 연결 기준

자료: KH바텍, 이베스트투자증권 리서치센터

### 3Q23 폴더블 판매량 부진 아쉬움, 판가 상승 효과로 만회

3Q23 실적은 매출액 2,078억원(+16.2%YoY, +175.1%QoQ), 영업이익 204.5억원(+3.6%YoY, +236.8%QoQ)을 기록했다. 주요 고객의 폴더블 신제품 판매량이 기대 대비 부진(2H23 예상 출하량 10M이상 → 8M수준으로 감소)하며, 컨센서스 영업이익 230억원을 하회했다. 다만 출하량 감소에도 불구하고 힌지 업그레이드로 인한 ASP 증가 효과로 3Q22 대비 영업이익이 4% 수준 증가했다.

표1 실적 추정치 변경 내역

(단위 : 억원)		3Q23			4Q23E			2023E		
		기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이
매출액	조립모듈	2,453	1,719	-30%	828	402	-51%	3,747	2,679	-28%
	알루미늄 캐스팅	211	268	27%	185	258	39%	864	912	6%
	기타	86	91	6%	129	74	-43%	423	410	-3%
	합계	2,750	2,078	-24%	1,143	734	-36%	5,033	4,001	-21%
매출비중	조립모듈	89%	83%		34%	34%	0%	34%	34%	
	알루미늄 캐스팅	8%	13%		50%	50%	0%	50%	50%	
	기타	3%	4%		6%	6%	0%	6%	6%	
영업이익		361	205	-43%	94.2	57	-39%	516	335	-35%
영업이익률		13.1%	9.8%		8.2%	7.8%	-5%	10.3%	8.4%	

주: IFRS 연결 기준

자료: KH바텍, 이베스트투자증권 리서치센터

## 폴더블 힌지, 매출 다변화가 필요

4Q23E 실적은 매출액 734억원(+12.8%YoY, -64.7%QoQ), 영업이익 57.4억원(+40.1%YoY, -71.9%QoQ), 2024E 실적은 매출액 4,001억원(+9.9%YoY), 영업이익 335.2억원(+3.1%YoY)으로 추정한다. 2024E 주요 고객의 폴더블 라인업 추가 여부와 해외 흥행 성적이 동사 실적의 주요한 변수로 작용할 전망이다. 다만 갤럭시S24 신모델 케이스에 티타늄 소재를 적용할 것으로 알려진 가운데 동사가 수혜(2024E 매출 500억원 이상 발생 추정)를 받을 것이다. 참고로 티타늄 케이스 적용은 향후 보급형(A시리즈) 제품까지 확대 전개될 것으로 예상된다.

신규 경쟁사 진입에 대한 우려가 있지만, 경쟁사의 힌지 모듈 납품 이력 및 양산 규모를 고려할 시 동사는 핵심 공급자로서 지배적인 점유율을 유지할 것으로 판단한다. 하지만 이원화 리스크 및 중국 업체들의 폴더블 시장 영향력 확대 추세를 고려할 때 국내 주요 고객 외 매출 다변화를 통해 안정적인 성장의 기틀을 마련해야 할 시점이라고 판단한다.

표2 분기별 실적전망

(단위 : 억원)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2021	2022	2023E	
매출액	조립 모듈	170	195	1,482	325	112	445	1,719	402	2,072	2,172	2,679	
		YoY	102%	55%	39%	-59%	-34%	128%	16%	24%	260%	5%	23%
		QoQ	-79%	15%	660%	-78%	-66%	299%	286%	-77%			
	메탈 캐스팅	349	252	222	195	203	183	268	258	758	1,018	912	
		YoY	93%	42%	18%	-8%	-42%	-27%	21%	32%	-1%	34%	-10%
		QoQ	65%	-28%	-12%	-12%	4%	-10%	46%	-4%			
기타	142	91	85	131	118	127	91	74	568	449	410		
합계		661	538	1,789	651	433	755	2,078	734	3,398	3,639	4,001	
	YoY	69%	31%	24%	-44%	-35%	40%	16%	13%	84%	7%	10%	
	QoQ	-43%	-19%	233%	-64%	-34%	75%	175%	-65%				
매출비중	조립모듈	26%	36%	83%	50%	26%	59%	83%	55%	61%	60%	67%	
	알루미늄 캐스팅	53%	47%	12%	30%	47%	24%	13%	35%	22%	28%	23%	
	기타	8%	7%	2%	8%	27%	17%	4%	10%	17%	12%	10%	
영업이익		49	37	197	41	13	61	205	57	269	325	335	
	YoY	610%	230%	40%	-63%	-75%	62%	4%	40%	663%	21%	3%	
	QoQ	-55%	-24%	428%	-79%	-69%	385%	237%	-72%				
영업이익률		7.5%	7.0%	11.0%	6.3%	2.9%	8.0%	9.8%	7.8%	7.9%	8.9%	8.4%	

주: IFRS 연결 기준

자료: KH바텍, 이베스트투자증권 리서치센터

## 티타늄, 힌지 사업 리스크를 방어할 동아줄

목표주가를 22,000원으로 하향(-15.4%)한다. 목표주가 조정의 배경은 주요 고객의 폴더블 제품 판매량 부진 및 이원화 리스크를 고려(ASP 압박 영향 등)하여 2024E 영업이익/OPM 전망치를 하향 조정했기 때문이다. 다만 주요 고객의 티타늄 케이스 탑재 확대 전개로 인한 수혜가 2024E부터 지속 증가할 것으로 예상되는 만큼 힌지 사업의 단기 리스크를 방어할 것으로 판단한다. 현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/E 10.2x, P/B 1.2x로 과거 밴드 평균을 하회하고 있다.

그림1 12M Fwd P/B 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 12M Fwd P/B 표준편차



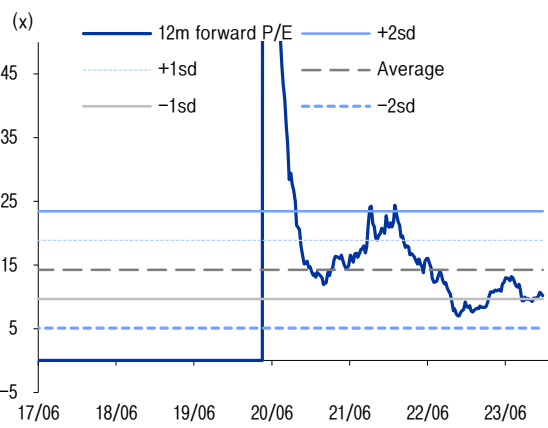
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 12M Fwd P/E 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 12M Fwd P/E 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## KH 바텍 (060720)

### 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	211	182	235	240	247
현금 및 현금성자산	83	51	92	119	121
매출채권 및 기타채권	36	26	40	40	42
재고자산	23	17	24	24	24
기타유동자산	69	87	79	57	60
<b>비유동자산</b>	170	163	201	234	270
관계기업투자등	7	4	4	4	4
유형자산	151	145	182	207	236
무형자산	11	11	13	20	27
<b>자산총계</b>	<b>382</b>	<b>345</b>	<b>436</b>	<b>473</b>	<b>517</b>
<b>유동부채</b>	119	114	161	161	163
매입채무 및 기타채무	64	46	67	69	70
단기금융부채	43	58	85	85	85
기타유동부채	12	10	9	8	8
<b>비유동부채</b>	46	2	6	18	29
장기금융부채	43	0	4	15	26
기타비유동부채	3	2	3	3	3
<b>부채총계</b>	<b>165</b>	<b>115</b>	<b>167</b>	<b>179</b>	<b>192</b>
<b>자배주주지분</b>	218	231	270	296	326
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	63	63	63	63	63
이익잉여금	150	168	203	228	259
비자배주주지분(연결)	-1	-1	-1	-1	-1
<b>자본총계</b>	<b>217</b>	<b>229</b>	<b>269</b>	<b>295</b>	<b>325</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	75	39	39	56	61
당기순이익(손실)	33	25	41	32	37
비현금수익비용가감	15	30	-2	22	25
유형자산감가상각비	14	18	19	19	22
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	0	-9	-57	-10	-11
영업활동 자산부채변동	31	-4	0	2	-1
매출채권 감소(증가)	-14	11	-18	0	-1
재고자산 감소(증가)	9	6	-6	0	-1
매입채무 증가(감소)	29	-17	24	2	1
기타자산, 부채변동	7	-3	-1	0	0
<b>투자활동 현금</b>	-33	-32	-25	-34	-63
유형자산처분(취득)	17	-13	-41	-44	-51
무형자산 감소(증가)	0	0	1	-8	-8
투자자산 감소(증가)	-49	-29	15	18	-3
기타투자활동	-1	10	0	0	0
<b>재무활동 현금</b>	5	-44	27	5	4
차입금의 증가(감소)	5	-37	34	11	11
자본의 증가(감소)	0	-7	-7	-7	-7
배당금의 지급	0	7	-7	-7	-7
기타재무활동	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>50</b>	<b>-33</b>	<b>41</b>	<b>27</b>	<b>3</b>
기초현금	34	83	51	92	119
기말현금	83	51	92	119	121

자료: KH바텍, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	340	364	400	452	506
매출원가	277	298	322	363	410
<b>매출총이익</b>	<b>62</b>	<b>66</b>	<b>78</b>	<b>89</b>	<b>96</b>
판매비 및 관리비	36	33	45	52	53
<b>영업이익</b>	<b>27</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>37</b>	<b>43</b>
(EBITDA)	42	51	53	57	67
금융손익	8	4	5	4	5
이자비용	3	4	5	6	7
관계기업등 투자손익	0	-1	-1	-1	-1
기타영업외손익	3	-3	12	2	1
<b>세전계속사업이익</b>	<b>37</b>	<b>33</b>	<b>50</b>	<b>41</b>	<b>47</b>
계속사업법인세비용	4	6	9	9	10
<b>계속사업이익</b>	<b>33</b>	<b>27</b>	<b>41</b>	<b>32</b>	<b>37</b>
중단사업이익	0	-2	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>33</b>	<b>25</b>	<b>41</b>	<b>32</b>	<b>37</b>
지배주주	33	25	41	32	37
<b>총포괄이익</b>	<b>36</b>	<b>25</b>	<b>41</b>	<b>32</b>	<b>37</b>
매출총이익률 (%)	18.4	18.1	19.5	19.6	19.0
영업이익률 (%)	7.9	8.9	8.4	8.1	8.5
EBITDA 마진률 (%)	12.3	14.0	13.3	12.6	13.1
당기순이익률 (%)	9.7	6.9	10.4	7.2	7.4
ROA (%)	9.9	6.8	10.6	7.1	7.5
ROE (%)	16.9	11.1	16.6	11.5	12.0
ROIC (%)	12.3	16.4	15.3	13.3	13.4

### 주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	18.1	12.7	8.2	10.4	9.1
P/B	2.9	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	14.1	5.1	5.5	5.2	4.6
P/CF	13.3	6.0	9.0	6.5	5.7
배당수익률 (%)	1.1	2.2	2.0	2.0	2.0
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	83.7	7.1	9.9	13.0	12.0
영업이익	663.1	20.8	3.0	9.8	16.6
세전이익	흑전	-12.1	54.3	-18.3	15.2
당기순이익	흑전	-24.5	65.9	-21.8	15.2
EPS	흑전	-25.7	67.2	-21.8	15.2
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	76.3	50.3	62.1	60.7	59.0
유동비율	177.7	160.2	145.7	148.7	151.3
순차입금/자기자본(x)	-20.3	-29.3	-22.7	-19.2	-15.3
영업이익/금융비용(x)	8.6	7.5	6.7	6.0	6.2
총차입금 (십억원)	86	58	89	100	111
순차입금 (십억원)	-44	-67	-61	-56	-50
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	1,473	1,094	1,829	1,430	1,648
BPS	9,206	9,737	11,409	12,492	13,783
CFPS	2,014	2,311	1,651	2,285	2,634
DPS	300	300	300	300	300

KH바텍 목표주가 추이		투자이견 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	-6.6		-16.5						
2023.05.19	Buy	26,000원	-16.9		-33.0						
2023.11.24	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)	투자이견 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	91.4% 8.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자이견 비율은 2022. 10. 1 ~ 2023. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)