

2024. 10. 23



▲ 전기전자/IT 부문

Analyst **양승수**

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **15,000 원**

현재주가 (10.22) **8,920 원**

상승여력 **68.2%**

KOSDAQ 738.34pt

시가총액 2,112억원

발행주식수 2,368만주

유동주식비율 70.19%

외국인비중 8.40%

52주 최고/최저가 16,150원/8,920원

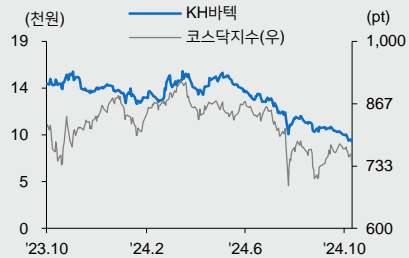
평균거래대금 10.1억원

주요주주(%)

남광희 외 2 인 22.88

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.1	-34.9	-39.4
상대주가	-10.9	-25.4	-36.8

주가그래프



KH바텍 060720

전장으로 새로운 성장 동력 확보 중

- ✓ 3Q24E 영업이익은 89 억원(-62.3% YoY)으로 시장 컨센서스 -23.2% 하회 전망
- ✓ 폴더블 흥행 실패로, 부진한 실적이 불가피하나 2025 년은 긍정적인 변화를 예상
- ✓ 폴더블은 고객사의 라인업 확장과 슬림화를 통한 ASP 상승 및 점유율 회복 기대
- ✓ 전장의 경우 중 Thixomolding 을 통한 차량용 디스플레이 브라켓 신규 고객사 확보와 배터리용 엔드플레이트의 신규 매출 발생 전망
- ✓ 단기 실적 부진은 아쉬우나 새로운 성장 동력을 확보했다는 점에 주목

3Q24 Preview: 컨센서스 하회 전망

3Q24 연결 매출액과 영업이익은 각각 1,152 억원(-41.1% YoY), 89 억원(-62.3% YoY)으로 영업이익 기준 시장 컨센서스를 -23.2% 하회할 전망이다. 조기생산과 고객사 폴더블 신작 흥행 실패, 외장인지 내 점유율 감소의 영향이 반영되기 때문이다. 긍정적인 소식은 25 일 출시될 고객사의 슬림형 신작의 경우 소재 변경, 두께 감소 등 기술적 난이도가 상승함에 따라 동사가 모든 물량을 담당한 것으로 파악된다.

폴더블 점유율 회복 + Thixomolding, 엔드플레이트 등 전장 매출 확대 시작

고객사의 폴더블 흥행 실패로, 올해는 부진한 실적이 불가피하나 2025 년은 긍정적인 변화가 예상된다. 1) 폴더블의 경우 내년은 Q와 P의 동반 상승이 기대된다. 고객사의 라인업 확장과 함께 플립, 폴드 모델의 슬림화를 통한 ASP 상승 및 점유율 회복이 예상되기 때문이다. 올해 공격적으로 시장에 진입한 경쟁사의 품질 문제 역시 일부 영향을 미칠 것으로 예상된다. 2) 2025 년을 기점으로 전장용 매출액의 가파른 성장이 기대(그림)된다. 특히 동사가 주력으로 제조하는 TDP(차량용 디스플레이 브라켓)의 경우 3 세대에서 무게 경량화와 ESG 이슈로 알루미늄이 아닌 마그네슘을 채택하고 있다. 마그네슘을 표면처리 하기 위해서는 기존의 Cold Chamber 방식이 아닌 Thixomolding(칙소몰딩) 설비가 필요한데, 소수의 기업만이 대응 가능해 동사의 경쟁력이 부각되고 있다. Thixomolding 기술을 바탕으로 TDP는 다수의 글로벌 전장 업체를 신규 고객사로 확보한 것으로 파악된다. 그 외 동사가 여러 해에 걸쳐 신규 사업으로 육성해 온 엔드플레이트는 최근 고객사의 북미 JV 관련 프로젝트에 참여, 2025 년부터 신규 매출이 창출될 전망이다.

단기 실적은 아쉬우나 주력 사업인 힌지의 재성장과 함께 수년간 안정적인 매출이 기대되는 전장 시장에서 동사의 입지 강화에 주목할 필요가 있다. 2025 년부터 동사의 성장성이 재부각될 것으로 예상됨에 따라 밸류에이션 대상을 12MF 에서 '25 년 연간 EPS 로 변경, 15,000 원의 적정주가와 함께 투자이건 Buy 를 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	327.8	23.0	21.8	922	-29.4	11,034	9.7	0.8	3.9	8.6	34.8
2025E	417.1	31.0	27.6	1,166	26.4	11,827	7.7	0.8	3.0	10.2	36.9
2026E	433.7	33.6	30.4	1,282	10.0	12,737	7.0	0.7	2.2	10.4	35.0

표1 KH바텍 3Q24E Preview

(십억원)	3Q24E	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	115.2	195.5	-41.1%	54.9	109.8%	139.2	-17.2%
영업이익	8.9	23.6	-62.3%	3.2	178.7%	11.6	-23.2%
세전이익	9.5	9.5	0.0%	4.7	100.7%	10.8	-12.2%
지배주주 순이익	7.6	14.8	-49.0%	3.6	109.2%	8.9	-15.1%
영업이익률 (%)	7.7%	12.1%		5.8%		8.3%	
지배주주순이익률 (%)	6.6%	7.6%		6.6%		6.4%	

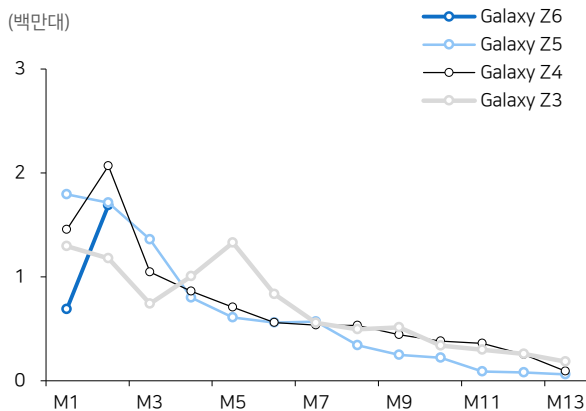
자료: KH바텍, 메리츠증권 리서치센터

표2 KH바텍 실적 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
환율	1,276	1,315	1,311	1,321	1,330	1,370	1,359	1,368	1,306	1,357	1,345
매출액	36.4	75.5	195.5	49.3	54.9	101.6	115.2	56.1	351.3	327.8	417.1
(%, QoQ)	-36.5%	107.5%	158.8%	-74.8%	11.5%	85.0%	13.4%	-51.3%			
(%, YoY)	-44.9%	40.4%	9.3%	-14.0%	50.9%	34.5%	-41.1%	13.9%	-1.3%	-6.7%	27.2%
알루미늄 캐스팅	20.3	18.3	27.1	17.9	20.9	15.8	18.4	17.8	83.6	72.9	73.6
조림모듈(хин지)	11.2	44.5	171.9	20.2	10.5	74.0	83.6	21.3	247.8	189.5	223.2
기타(티타늄+전장)	4.9	12.7	-3.5	11.2	23.5	11.8	13.2	17.0	19.9	65.5	120.3
영업이익	2.0	8.5	23.6	2.7	3.2	8.5	8.9	2.4	36.8	23.0	31.0
(%, QoQ)	-53.8%	324.8%	179.0%	-88.6%	18.1%	166.9%	4.4%	-72.8%			
(%, YoY)	-59.7%	126.2%	5.7%	-37.3%	60.2%	0.6%	-62.3%	-10.6%	4.1%	-37.4%	34.6%
영업이익률(%)	5.5%	11.2%	12.1%	5.5%	5.8%	8.4%	7.7%	4.3%	10.5%	7.0%	7.4%

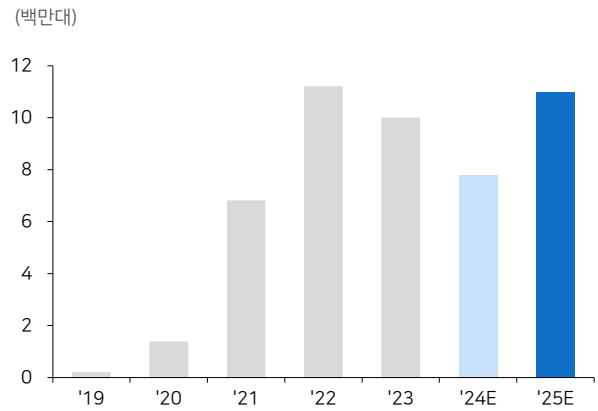
자료: KH바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림1 모델별 삼성 폴더블 판매량 비교



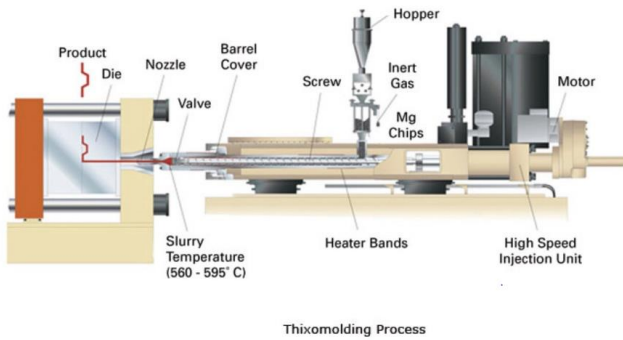
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 삼성 폴더블 스마트폰 출하 추이 및 전망



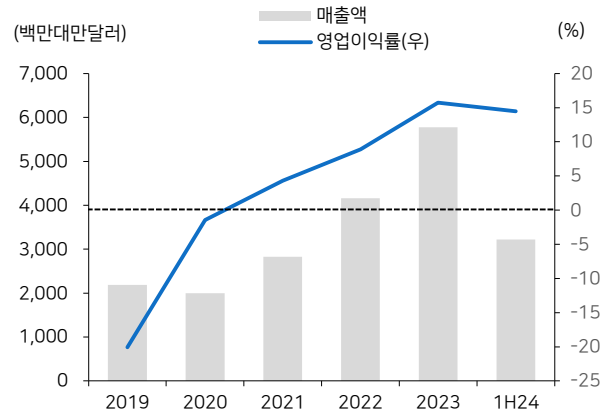
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 차량용 디스플레이 내 확대되는 Thixomolding 공정



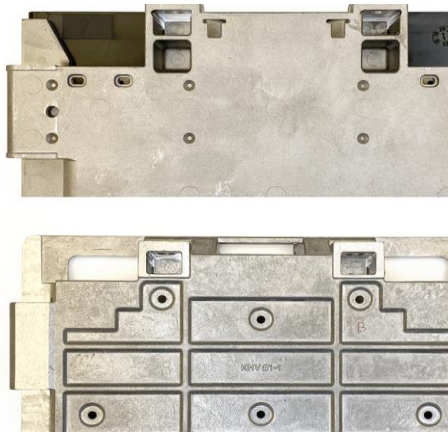
자료: SunriseMetal

그림4 Thixomolding 공정 글로벌 1위 Wafer 실적 추이



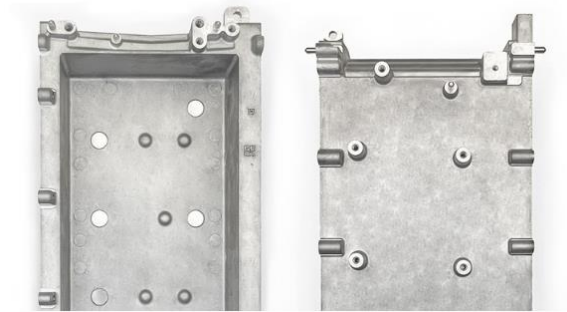
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림5 KH바텍의 배터리용 엔드플레이트



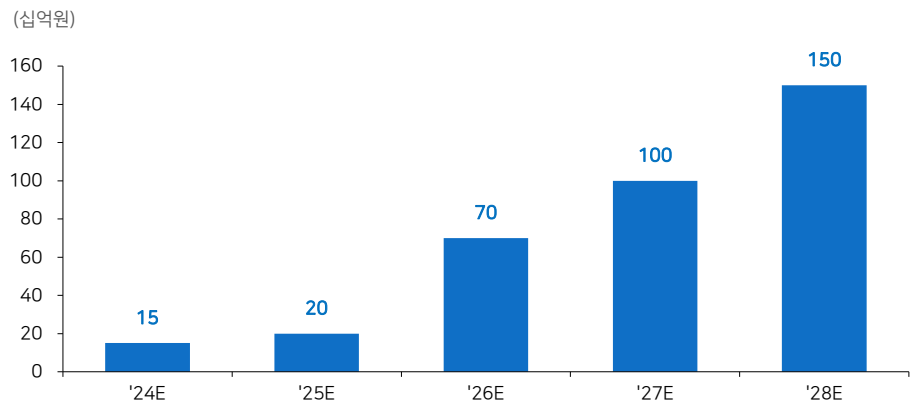
자료: KH바텍

그림6 KH바텍의 PCU



자료: KH바텍

그림7 KH바텍 전장 매출액 전망



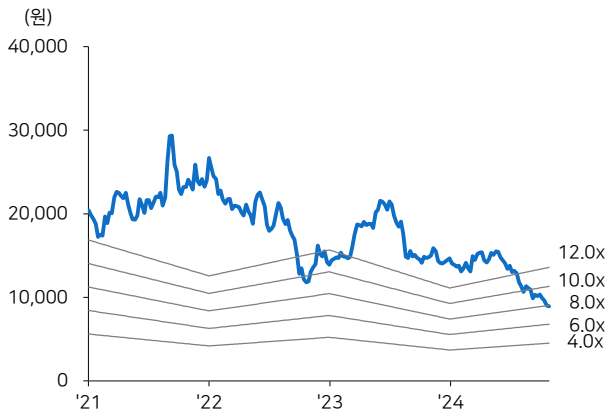
자료: KH바텍, 메리츠증권 리서치센터

표3 KH바텍 적정주가 산정표

구분	Fair Value(원)	비고
EPS	1,165	2025년 EPS
적정배수 (배)	12.8	컨센서스 기준 2021~2023년 평균 멀티플
적정가치	14,891	
적정주가	15,000	
현재주가	8,920	
상승여력 (%)	68.2%	

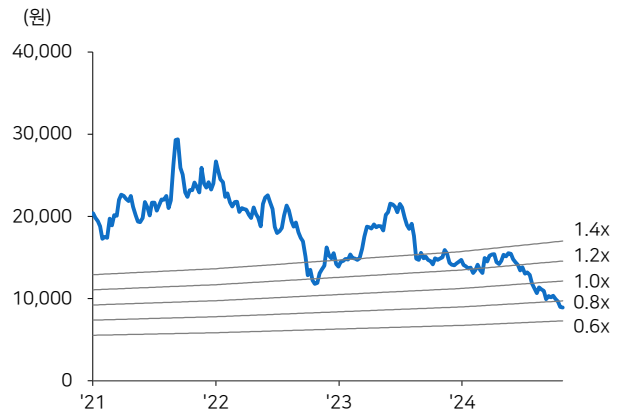
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 KH바텍 12개월 PER 밴드



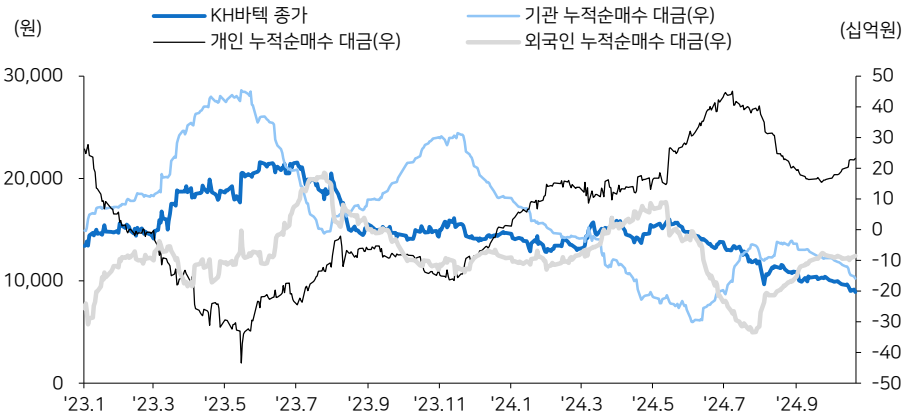
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림9 KH바텍 12개월 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림10 KH바텍 수급추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

KH 바텍 (060720)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	336.1	363.6	327.8	417.1	433.7
매출액증가율(%)	-1.1	8.2	-9.8	27.2	4.0
매출원가	269.9	290.5	279.0	349.0	358.4
매출총이익	66.2	73.1	48.8	68.1	75.3
판매관리비	30.9	39.5	25.8	37.1	41.7
영업이익	35.3	33.6	23.0	31.0	33.6
영업이익률(%)	10.5	9.2	7.0	7.4	7.7
금융손익	-7.2	-0.1	-0.8	-0.5	0.3
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	7.8	10.9	5.1	4.5	4.4
세전계속사업이익	36.0	44.3	27.2	35.0	38.3
법인세비용	6.1	8.4	5.4	7.4	7.9
당기순이익	25.0	30.9	21.8	27.6	30.4
지배주주지분 순이익	24.8	30.9	21.8	27.6	30.4

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	182.0	140.6	138.6	168.4	210.1
현금및현금성자산	50.7	51.2	57.4	66.9	104.8
매출채권	19.5	14.4	13.0	16.5	17.2
재고자산	17.5	14.0	12.7	16.1	16.8
비유동자산	162.8	202.0	212.1	213.3	195.4
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	6.1	7.0	7.1
자산총계	344.8	342.5	350.6	381.7	405.5
유동부채	113.6	93.9	89.1	101.1	103.3
매입채무	34.3	23.2	20.9	26.6	27.7
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	1.4	1.8	1.8
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	90.6	102.8	105.1
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	204.5	223.3	244.9
비지배주주지분	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2
자본총계	229.4	247.0	260.1	278.9	300.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	38.9	37.3	36.9	41.5	43.8
당기순이익(손실)	25.0	30.9	21.8	27.6	30.4
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	0.6	-1.3	-0.3
투자활동 현금흐름	-31.7	-13.5	-21.8	-23.3	2.9
유형자산의증가(CAPEX)	-13.5	-70.9	-30.0	-20.0	0.0
투자자산의감소(증가)	3.2	-1.7	0.4	-0.9	-0.2
재무활동 현금흐름	-43.5	-27.7	-9.0	-8.7	-8.8
차입금의 증감	-28.1	-11.8	-0.0	0.1	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-32.7	0.5	6.1	9.5	37.9
기초현금	83.4	50.7	51.2	57.4	66.9
기말현금	50.7	51.2	57.4	66.9	104.8

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	14,195	15,355	13,845	17,616	18,316
EPS(지배주주)	1,048	1,307	922	1,166	1,282
CFPS	2,311	1,822	1,797	2,140	2,182
EBITDAPS	2,268	2,144	1,797	2,140	2,182
BPS	9,737	10,484	11,034	11,827	12,737
DPS	300	400	400	400	400
배당수익률(%)	2.2	2.7	4.5	4.5	4.5
Valuation(Multiple)					
PER	13.3	11.2	9.7	7.7	7.0
PCR	6.0	8.1	5.0	4.2	4.1
PSR	1.0	1.0	0.6	0.5	0.5
PBR	1.4	1.4	0.8	0.8	0.7
EBITDA(십억원)	53.7	50.8	42.5	50.7	51.7
EV/EBITDA	4.9	6.0	3.9	3.0	2.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.1	12.9	8.6	10.2	10.4
EBITDA 이익률	16.0	14.0	13.0	12.1	11.9
부채비율	50.3	38.6	34.8	36.9	35.0
금융비용부담률	1.2	1.1	1.1	0.9	0.8
이자보상배율(x)	9.0	8.3	6.4	8.7	9.4
매출채권회전율(x)	14.5	21.5	24.0	28.3	25.8
재고자산회전율(x)	16.7	23.1	24.5	29.0	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	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	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

KH 바텍 (060720) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

