

Company Update

Analyst 김운호
02) 6915-5656
unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	25,000원
현재가 (8/24)	14,910원

KOSDAQ (8/24)	901.74pt
시가총액	353십억원
발행주식수	23,677천주
액면가	500원
52주 최고가	21,600원
최저가	11,600원
60일 일평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	10.8%
배당수익률 (2023F)	1.5%

주주구성	
남광희 외 3인	25.26%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-18%	-12%	-32%
절대기준	-20%	1%	-23%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	25,000	30,000	▼
EPS(23)	2,128	2,221	▼
EPS(24)	2,381	2,672	▼



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

KH바텍 (060720)

메탈 부품의 리더

2분기는 크게 개선, 3분기가 정점

KH바텍 2023년 2분기 매출액은 2023년 1분기 대비 74.5% 증가한 756억원이다. 국내 거래선의 신제품 관련 부품의 양산 시점이 지난 해 대비 빨라진 영향이다. 전년 동기 대비로도 40.7% 증가한 규모이다. 현지 매출은 전 분기 대비 3배 규모로 증가하였다. 물량 보다는 제품 설계 변경에 따른 ASP 상승 영향이 큰 것으로 추정한다.

3분기 매출액은 2분기 대비 2배 가까이 증가한 2,124억원으로 예상된다. 이전 전망 보다는 소폭 감소한 규모이다. 현지 매출액은 2분기 대비 3배 이상 증가할 것으로 예상된다. 물량에 대한 여러 소문들이 있지만 3분기 물량까지는 큰 영향을 받지 않을 것으로 예상된다.

강화되는 메탈 부품

KH바텍의 주요 제품은 현지, 브라켓, 배터리용 End plate 등이다. 현재는 현지가가 가장 높은 비중을 차지하고 있으면 당분간 이러한 추세는 이어질 것으로 전망한다. 브라켓은 모바일에서 전장으로 사업 영역을 확장 중이다. 전장 관련 매출액은 연말에 글로벌 전장 부품 회사를 통해서 발생할 전망이다. 신규 메탈 케이스 관련 수혜도 기대된다. CNC 밀링이 아닌 신소재, 신공법을 통한 메탈 케이스 생산이 2024년부터 확산될 것으로 기대한다. End plate도 2025년 매출을 목표로 진행 중이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 25,000원으로 하향

KH바텍에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 2분기부터 빠른 속도로 실적 개선세가 지속되고 있고, Foldable 핵심 부품뿐만 아니라 신제품 효과도 향후 외형 성장 및 수익성 개선에 기여할 것으로 기대하고, 전장 비중도 향후에는 점차 높아질 것으로 기대하기 때문이다. KH바텍의 목표주가는 25,000원으로 하향 조정한다. 2023년 BPS 11,745원에 2.1배를 적용하였다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	340	364	435	584	692
영업이익	27	33	40	65	78
세전이익	37	33	61	68	81
지배주주순이익	33	25	50	56	67
EPS(원)	1,411	1,048	2,128	2,381	2,833
증가율(%)	-342.3	-25.7	103.0	11.9	19.0
영업이익률(%)	7.9	9.1	9.2	11.1	11.3
순이익률(%)	9.7	6.9	11.7	9.8	9.7
ROE(%)	16.9	11.1	19.8	18.6	18.7
PER	18.9	13.3	7.0	6.3	5.3
PBR	2.9	1.4	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	13.8	4.5	3.4	1.6	0.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2분기는 크게 개선, 3분기가 정점

2분기말부터 폴더폰 효과 본격화

KH바텍 2023년 2분기 매출액은 2023년 분기 대비 74.5% 증가한 756억원이다. 국내 거래선의 신제품 관련 부품의 양산 시점이 지난 해 대비 빨라진 영향이다. 전년 동기 대비로도 40.7% 증가한 규모이다. 현지 매출은 전 분기 대비 3배 규모로 증가하였다. 물량 보다는 제품 설계 변경에 따른 ASP 상승 영향이 큰 것으로 추정한다.

3분기 매출액은 2분기 대비 2배 가까이 증가한 2,124억원으로 예상한다. 이전 전망 보다는 소폭 감소한 규모이다. 현지 매출액은 2분기 대비 3배 이상 증가할 것으로 예상한다. 물량에 대한 여러 소문들이 있지만 3분기 물량까지는 큰 영향을 받지 않을 것으로 예상한다.

영업이익도 2분기부터 급격히 개선

KH바텍 2분기 영업이익은 1분기 대비 4배 가까이 증가하였다. 매출액 증가 및 제품 믹스 개선이 원인이다. 3분기에도 4배 가까운 이익 증가를 기대한다. 핵심 제품인 현지 매출액이 크게 증가할 것으로 전망하기 때문이다.

표 1. KH바텍 실적 추이 및 전망

(단위: 억원/%)	2022				2023				2분기 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	369	253	202	194	203	183	213	188	-9.8	-27.6
AI	170	195	1,482	325	112	446	1,790	695	298.6	129.2
조립 모듈	122	90	105	132	118	127	121	152	7.3	41.1
기타	661	537	1,789	651	433	756	2,124	1,035	74.5	40.7
영업이익	49	37	197	41	13	60	234	93	383.1	61.7
세전이익	54	80	353	-161	147	106	247	106	-28.1	32.6
순이익	54	48	323	-175	116	102	202	88	-12.3	112.1
영업이익률	7.5	7.0	11.0	6.3	2.9	8.0	11.0	9.0		
세전이익률	8.2	14.8	19.7	-24.7	34.0	14.0	11.6	10.3		
순이익률	8.2	8.9	18.1	-26.9	26.7	13.4	9.5	8.5		

자료: KH바텍, IBK투자증권

표 2. 분기 및 연간 실적 추정치 변경

항목(단위: 억원)	2023년 2분기 실적			2023년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
AI	183	189	-3.2%	787	793	-0.8%
조립모듈	446	424	5.2%	3,043	3,601	-15.5%
기타	127	104	22.1%	518	494	4.9%
매출액	756	716	5.6%	4,347	4,888	-11.1%
영업이익	60	57	5.3%	400	487	-17.9%
세전이익	106	74	43.2%	606	666	-9.0%
순이익	102	46	121.7%	508	528	-3.8%

자료: KH바텍, IBK투자증권

투자 포인트

хин지 이후 성장 동력
구축 중

KH바텍 실적에 영향을 미치는 변수는 크게 다음 4가지이다.

1) Hinge

현재 시점에서 가장 중요한 변수이고, 고객사의 Foldable 물량에 밀접하게 관련되어 있다. 2023년 생산량은 1,100만 대 내외로 전망한다. 이 중에서 신제품 물량이 800만대에 근접할 것으로 전망한다. 이전 전망 대비 감소한 규모이다. 아직은 연간 규모에 대한 전망은 유동적일 것으로 판단한다. 지난 해처럼 4분기 물량이 변수로 작용할 것으로 예상한다.

2023년에 적용될 제품은 2022년과 구조와 소재가 변경 되었다. 지난 번 모델에 비해서는 단가는 큰 폭으로 상승한 것으로 추정한다. 경쟁 구도는 이전과 동일한 상당히 높은 점유율을 차지할 전망이다. 후발 업체의 진입 시점은 신제품 출시가 한참 지난 시점이 될 것으로 예상한다.

해외 거래선 확보도 노력 중이다. 예년과는 달리 의미 있는 매출을 기대할 수 있을 전망이다.

2) 신공법의 메탈 케이스

지속적으로 진행했으나 매출로 이어진 모델은 아직 몇 개 없다. CNC 밀링 비용이 급격히 낮아지면서 IDC의 원가 경쟁력이 낮아진 영향으로 분석된다. 최근 애플이 신제품에 티타늄을 적용하면서 국내 고객도 대응 중인 것으로 파악된다. 2024년 신규 모델에 적용될 수도 있어 보인다. 향후 모델 확산에 대해서도 긍정적인 반응이다. 높은 가격 경쟁력이 강점인 것으로 분석된다. 향후 새로운 성장 동력이 될 수도 있을 전망이다. 힙지 계절성도 분산할 수 있을 것으로 기대한다.

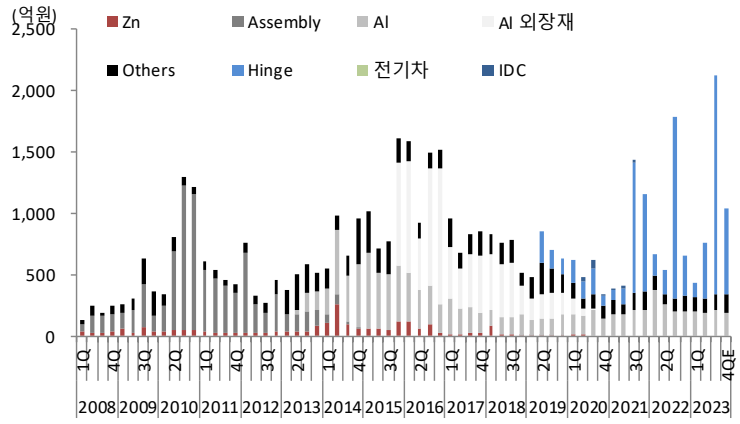
3) Bracket

저가 플라스틱 모델에 장착되는 디스플레이 보호 기구물이다. 저가 모델 물량이 적어지면서 매출액이 크게 성장하지는 못하고 있다. 최근 경쟁 구도 변화가 예상되고 있어서 점유율 개선이 가능할 것으로 기대한다. 다만, 중저가 모델에 CNC 방식을 적용하면서 채택률은 낮아질 전망이다. 또한 전장으로 사업 영역이 확대될 것으로 기대한다. 전장 관련 매출은 연내 발생할 전망이다. 이를 위해서 생산 라인도 증설 중에 있다.

4) 전기차 End plate

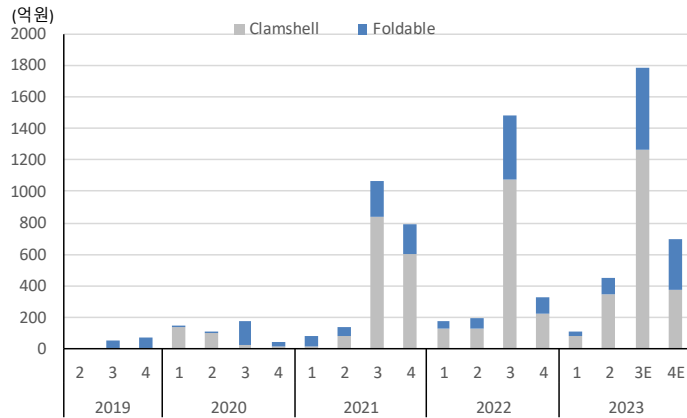
아직은 가시권에 있는 제품은 아니지만 향후에는 중요한 성장 동력이 될 것으로 기대한다. 배터리 모듈에 필요한 부품인데 국내 Cell업체로 공급 예정으로 본격적인 매출액은 2025년에 발생할 것으로 전망한다.

그림 1. 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: KH바텍, IBK투자증권

그림 2. 분기별 Hinge 매출액 추이 및 전망



자료: KH바텍, IBK투자증권

투자 의견 매수, 목표주가 25,000원으로 하향

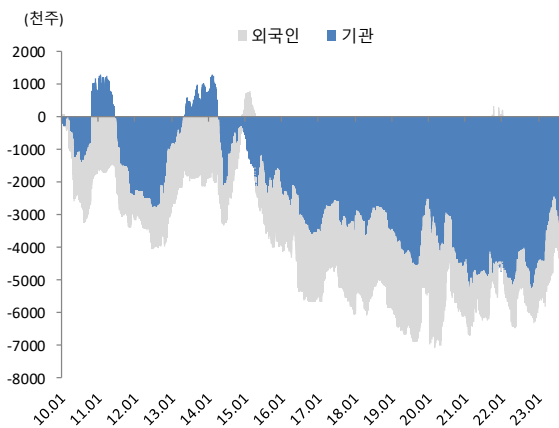
성장성에 투자하자

KH바텍에 대한 투자 의견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) 2분기부터 빠른 속도로 실적 개선세가 지속되고 있고
- 2) Foldable 핵심 부품 뿐만 아니라 신제품 효과도 향후 외형 성장 및 수익성 개선에 기여할 것으로 기대하고
- 3) 전장 비중도 향후에는 점차 높아질 것으로 기대하기 때문이다.

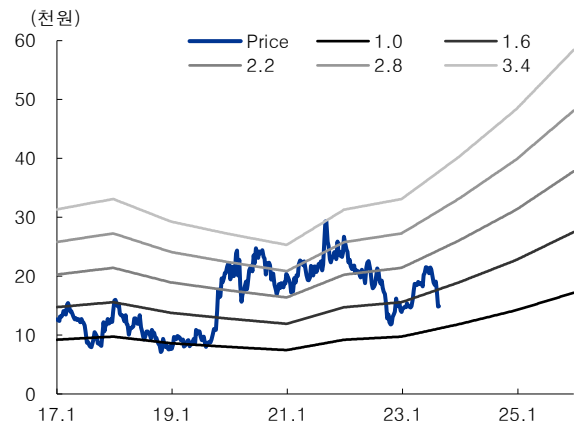
KH바텍의 목표주가는 25,000원으로 하향 조정한다. 2023년 BPS 11,745원에 2.1배를 적용하였다. 장기 성장에 대한 전망은 유효하고 좀 더 강화된 것으로 판단하지만, 최근 폴더블 물량 관련 노이즈를 반영하여 적용 밸류에이션을 소폭 하향 조정하였다.

그림 3. 투자 주체별 순매수 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 4. KH바텍 PBR 밴드



자료: IBK투자증권

KH바텍 (060720)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	340	364	435	584	692
증가율(%)	83.7	7.1	19.5	34.3	18.5
매출원가	277	298	358	484	569
매출총이익	62	66	76	100	123
매출총이익률 (%)	18.2	18.1	17.5	17.1	17.8
판매비	36	33	36	35	45
판매비율(%)	10.6	9.1	8.3	6.0	6.5
영업이익	27	33	40	65	78
증가율(%)	663.1	20.8	22.9	62.7	19.8
영업이익률(%)	7.9	9.1	9.2	11.1	11.3
순금융손익	0	-8	1	2	2
이자손익	-3	-3	1	2	3
기타	3	-5	0	0	-1
기타영업외손익	10	8	20	1	1
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	37	33	61	68	81
법인세	4	6	10	12	14
법인세율	10.8	18.2	16.4	17.6	17.3
계속사업이익	33	27	51	57	67
중단사업손익	0	-2	0	0	0
당기순이익	33	25	51	57	67
증가율(%)	-339.8	-24.5	103.1	11.9	18.7
당기순이익률 (%)	9.7	6.9	11.7	9.8	9.7
지배주주당기순이익	33	25	50	56	67
기타포괄이익	3	-5	4	0	0
총포괄이익	36	20	55	57	67
EBITDA	42	51	59	84	97
증가율(%)	124.0	21.6	16.1	42.9	14.6
EBITDA마진율(%)	12.4	14.0	13.6	14.4	14.0

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,411	1,048	2,128	2,381	2,833
BPS	9,206	9,737	11,745	13,838	16,383
DPS	300	300	300	300	300
밸류에이션(배)					
PER	18.9	13.3	7.0	6.3	5.3
PBR	2.9	1.4	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	13.8	4.5	3.4	1.6	0.6
성장성지표(%)					
매출증가율	83.7	7.1	19.5	34.3	18.5
EPS증가율	-342.3	-25.7	103.0	11.9	19.0
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	2.2	1.5	1.5	1.5
ROE	16.9	11.1	19.8	18.6	18.7
ROA	9.8	6.9	13.5	12.3	12.0
ROIC	19.0	17.7	41.5	51.8	72.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	76.3	50.3	47.6	57.3	56.6
순차입금 비율(%)	-24.0	-43.2	-54.5	-67.3	-75.5
이자보상배율(배)	8.6	7.5	13.0	20.6	14.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	15.2	15.7	16.9	17.9	18.4
재고자산회전율	13.2	18.1	19.3	18.4	20.1
총자산회전율	1.0	1.0	1.2	1.3	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	211	182	262	371	461
현금및현금성자산	83	51	108	206	289
유가증권	46	74	69	69	69
매출채권	27	19	32	34	42
재고자산	23	17	28	36	33
비유동자산	170	163	147	144	147
유형자산	151	145	131	127	128
무형자산	11	11	6	6	6
투자자산	8	7	5	5	5
자산총계	382	345	409	515	608
유동부채	119	114	130	186	217
매입채무및기타채무	48	34	46	67	83
단기차입금	35	24	25	55	67
유동성장기부채	8	2	1	0	-2
비유동부채	46	2	2	2	2
사채	17	0	0	0	0
장기차입금	17	0	0	0	-1
부채총계	165	115	132	188	219
지배주주지분	218	231	278	328	388
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	63	63	63	63	63
자본조정등	-14	-14	-14	-14	-14
기타포괄이익누계액	7	2	6	6	6
이익잉여금	150	168	211	261	321
비지배주주지분	-1	-1	-1	0	0
자본총계	217	229	277	327	388
비이자부채	87	89	106	133	154
총차입금	78	26	26	55	65
순차입금	-52	-99	-151	-220	-293

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	75	39	36	86	96
당기순이익	33	25	51	57	67
비현금성 비용 및 수익	15	30	2	16	15
유형자산감가상각비	14	18	19	19	19
무형자산상각비	1	1	0	0	0
운전자본변동	31	-4	-16	11	11
매출채권등의 감소	-25	5	-9	-2	-8
재고자산의 감소	9	6	-10	-8	3
매입채무등의 증가	22	-15	11	21	16
기타 영업현금흐름	-4	-12	-1	2	3
투자활동 현금흐름	-33	-32	13	-14	-19
유형자산의 증가(CAPEX)	-16	-14	-14	-15	-20
유형자산의 감소	33	1	22	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	7	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	3	0	0	0
기타	-49	-22	-2	1	1
재무활동 현금흐름	5	-44	7	26	7
차입금의 증가(감소)	-28	-36	-1	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	33	-8	8	26	7
기타 및 조정	3	4	1	0	-1
현금의 증가	50	-33	57	98	83
기초현금	34	83	51	108	206
기말현금	83	51	108	206	289

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.07.01~2023.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	94.4
Trading Buy (중립)	0	0
중립	8	5.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

