

KOSDAQ | 기술하드웨어와장비

KH바텍 (060720)

폴더블기기 성장을 책임진다

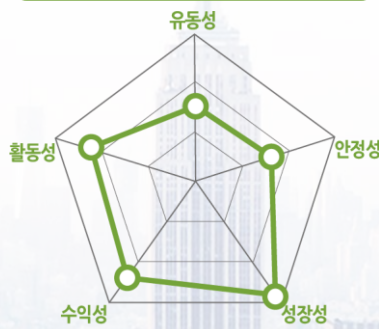
체크포인트

- KH바텍은 비철금속을 이용한 소형정밀 다이캐스팅을 주영업목적으로 설립. 2019년부터 주고객에 폴더블 힌지 부품 독점 공급. 매출 비중은 조립모듈(힌지) 62%, 알루미늄 캐스팅 등 기구부품 28%, FPCB 7%, 기타 3%(3Q22 누적기준)
- 글로벌 폴더블폰 시장은 2021년 900만대에서 2023년 2,600만대로 고성장 전망. 폴더블폰은 획기적 폼팩터 변화로 소비자들의 관심이 높아 스마트폰 제조사들은 관련 제품을 출시하거나 준비 중
- 2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 4,226억원(+21.0% YoY), 391억원(+24.1% YoY)으로 추정. 2023년 삼성전자 폴더블폰은 디자인적으로 전작 대비 진화할 것. 관련 힌지 부품은 기존대비 형태 변화, 부품 수 증가로 단가 상승 예상

주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



KH바텍은 소형정밀 다이캐스팅과 폴더블 힌지 제조 전문기업

KH바텍은 1992년 비철금속을 이용한 소형정밀 다이캐스팅을 주영업목적으로 설립. 2019년 부터 주고객에 폴더블 힌지 부품(연결된 물체가 상하로 움직이거나 회전할 수 있도록 하는 부품/장치)을 독점 공급. 매출 비중은 조립모듈(힌지) 62%, 알루미늄 캐스팅 등 기구부품 28%, FPCB 7%, 기타 3%(3Q22 누적기준)

글로벌 스마트폰 시장은 정체중이나 폴더블폰 시장은 고성장

글로벌 스마트폰 시장 출하량은 2019년 14.8억대에서 꾸준히 하락하여 2023년 12.6억대로 정체 중. 반면 글로벌 폴더블폰 출하량은 2021년 900만대에서 2023년 2,600만대로 고성장 전망. 폴더블폰은 획기적인 폼팩터 변화로 소비자들의 관심이 높아 스마트폰 제조사들은 관련 제품을 출시하거나 준비 중

투자포인트 3가지

KH바텍 투자포인트는 1) 폴더블 힌지 분야 독보적 기술력, 2) 폴더블기기의 확장에 따른 추가 성장 가능성, 3) 중장기적으로 신사업 기대

2023년 보수적으로 봐도 실적 성장 가능

KH바텍의 2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 4,226억원(+21.0% YoY), 391억원(+24.1% YoY)으로 추정. 2023년 삼성전자 폴더블폰은 디자인적으로 전작 대비 진화할 것. 관련 힌지 부품은 기존대비 형태 변화, 부품 수 증가로 단가 상승 예상

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	2,036	1,850	3,398	3,493	4,226
YoY(%)	22.7	-9.2	83.7	2.8	21.0
영업이익(억원)	70	35	269	315	391
OP 마진(%)	3.4	1.9	7.9	9.0	9.3
지배주주순이익(억원)	-115	-137	334	442	477
EPS(원)	-542	-582	1,411	1,867	2,016
YoY(%)	적지	적지	흑전	32.3	8.0
PER(배)	N/A	N/A	18.9	7.4	6.9
PSR(배)	2.4	2.6	1.9	0.9	0.8
EV/EBIDA(배)	27.5	28.6	14.0	4.9	3.4
PBR(배)	2.9	2.7	2.9	1.3	1.1
ROE(%)	-6.4	-7.6	16.9	18.7	17.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	1.1	2.2	2.2

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (12/29)	13,900원
52주 최고가	26,750원
52주 최저가	11,600원
KOSDAQ (12/29)	679.29p
자본금	118억원
시가총액	3,291억원
액면가	500원
발행주식수	24백만주
일평균 거래량 (60일)	29만주
일평균 거래액 (60일)	41억원
외국인지분율	9.22%
주요주주	남광희 외 3인 25.26%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.2	-26.5	-45.8
상대주가	-2.7	-17.5	-18.0

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 KH바텍은 소형정밀 다이캐스팅과 폴더블 힌지 제조 전문기업

KH바텍, 1992년 설립

KH바텍은 1992년 11월 ‘금호’라는 사명으로 비철금속을 이용한 소형정밀 다이캐스팅을 주영업목적으로 설립되었다. 2000년, 세계 최초로 아연 박막을 이용한 EMI Shield(전자파 간섭 차단부품)을 양산했다. 2002년에는 세계 최초로 복수 구동 마그네슘 다이캐스팅(Die Casting, 필요한 구조형상에 완전히 일치하도록 정확하게 기계가공된 강제(鋼製)의 금형(金型)에 용융금속(熔融金屬)을 주입하여 금형과 같은 주물을 얻는 정밀주조법) 사업을 개시했고, 코스닥에 상장했다.

2003년 구미 2공장을 신설했고, 2004년에는 알루미늄 다이캐스팅 사업을 추가했다. 2007년에는 중국 천진 생산법인에서 생산을 개시했다. 그로 인해 동사의 스테인리스 스틸 및 조립모듈 사업이 활성화되었다.

2012년에는 중국 해주법인의 생산을 개시했고, 서울 사옥을 준공했다. 2018년에는 베트남 하노이에 생산법인을 설립했고, 2019년에 인도 그레이터노이대에 법인을 설립하여 주요고객에 Foldable Hinge(연결된 물체가 상하로 움직이거나 회전할 수 있도록 하는 부품/장치)를 독점 공급했다. 2020년에는 전기차 부품사업 진출을 선언했다.

연혁



자료: KH바텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 매출의 구성, 주요 제품

동사 매출 중 힌지가
60% 이상을 차지

동사 매출 비중은 조립모듈(힌지) 62%, 알루미늄 캐스팅 등 기구부품 28%, FPCB 7%, 기타 3%로 이루어져있다 (3Q22 누적기준). 구체적으로 동사 주요 제품들을 살펴보면 아래와 같다.

1) 힌지

힌지는 연결된 물체가 상하로 움직이거나 회전할 수 있도록 하는 부품/장치로, 주로 폴더블 스마트폰 핵심 부품으로 쓰인다. 구체적으로 폴더블 힌지는 폴더블 OLED를 기반으로 한 폴더블폰의 화면을 접었다 펼 때 패널이 맞닿는 충격을 최소화시켜 원활한 구동을 가능하게 한다.

2) 알루미늄 캐스팅 등 기구부품

동사 제품에는 스마트폰 내/외장재에 쓰이는 기구부품들이 있다. 각 소재와 용도는 다양하다. 대표적인 것은 중저가폰에 주로 적용되는 내장용 브라켓(플라스틱 케이스를 적용하는 중저가 스마트폰 모델의 강도를 보강하기 위한 내장 부품)이다.

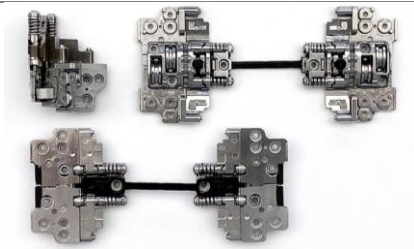
3) FPCB(Flexible Printed Circuit Board, 연성회로기판)

2011년 동사에 인수된 연결자회사 KH엘텍은 FPCB의 제조/생산/판매를 맡고 있다. 주요고객은 LG디스플레이, 삼성전자 무선사업부 등이다.

4) 기타

카메라 데코(카메라 주변부품), 카메라 넥밴드, 전기차용 부품 등이 있다.

조립모듈(폴더블 힌지)



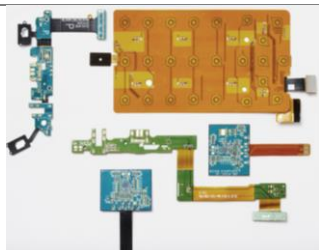
자료: KH바텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

알루미늄 캐스팅 등 (기구부품)



자료: KH바텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

FPCB



자료: KH바텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

카메라 넥밴드



자료: KH바텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 주고객은 삼성전자

매출의 80%가 삼성전자향

KH바텍의 주고객은 동사 매출의 약 80%를 차지하는 삼성전자이다. 이러한 집중은 2019년에 삼성전자가 폴더블 폰을 첫 출시하면서 가시화되었다. 당분간은 현수준이 유지될 것으로 전망된다.

4 최대주주는 남광희 대표이사 외 3인

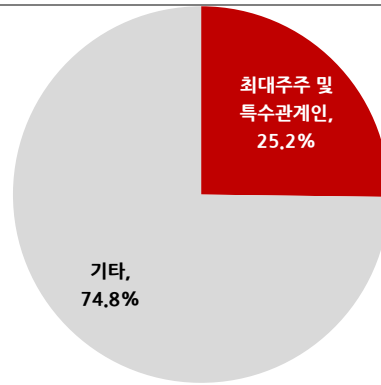
최대주주는

남광희 대표이사 외 3인

동사의 최대주주는 남광희 대표이사 외 3인으로, 지분 25.2%를 보유하고 있다. 남광희 대표이사의 주요경력은 현 대중공업 Plant 연구소, (주)다이나캐스트 코리아, 현 (주)KH바텍 대표이사이다.

동사는 현재 6개의 비상장 계열사를 갖고 있고 모두 연결 대상이다.

주주 구성



자료: KH바텍, 한국IR협의회 기업리서치센터
 주: 2022년 9월 30일 기준

KH바텍 출자지분 현황

	KH바텍	KHV(해주)	KHV(천진)	KH엘텍	KH리빙텍	KHVATEC HANOI	KHVATEC India Pvt, Ltd.
KH바텍	-	100%	100%	100%	78.8%	100%	100%

자료: KH바텍, 한국IR협의회 기업리서치센터
 주: 2022년 9월 30일 기준



산업 현황

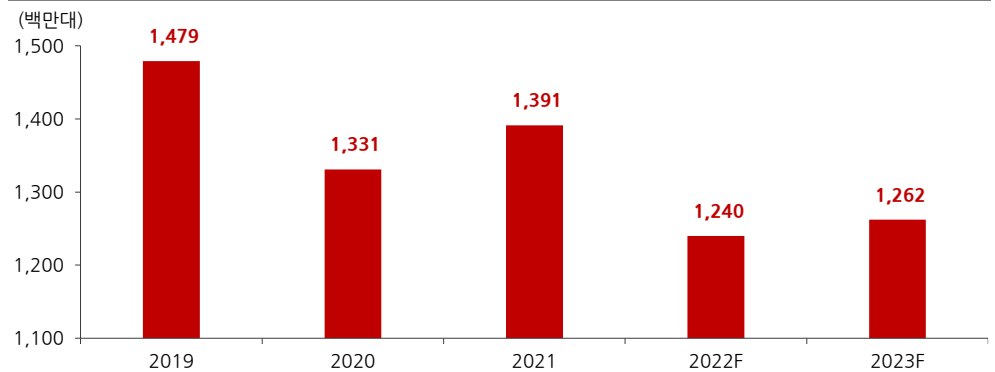
1 스마트폰 시장은 정체 중

스마트폰 시장, 19년 이후 약세

글로벌 스마트폰 시장은 성장이 제대로 이루어지지 못하고 있다. 시장조사기관 카운터포인트리서치에 따르면 글로벌 스마트폰 시장 출하량은 2019년 14.8억대에서 꾸준히 감소하여 2022년 12.4억대로 전망된다. 2023년 예상치는 12.6억대로 전년 대비 미미한 성장이 예상되고 있다.

글로벌 스마트폰 시장 수요가 이렇게 정체되는 것은 1) 경기침체로 중국 등 이머징시장 중심으로 수요 감소, 2) 스마트폰 제품 혁신성 감소와 내구성 증가로 인한 교체주기의 증가, 3) 스마트폰 폼팩터(제품형태)에 대한 소비자의 피로감 등에 기인한다고 판단한다.

글로벌 스마트폰 시장 전망



자료: 카운터포인트리서치, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 폴더블폰 시장은 성장 중

폴더블폰 시장은 견조하게 성장

하지만 정체 중인 스마트폰 시장 내에서 폴더블폰 시장은 견조하게 성장하고 있다. 글로벌 폴더블폰 출하량은 2021년 900만대에서 2023년 2,600만대로 성장할 전망이다(카운터포인트리서치 전망).

폴더블폰은 획기적인 폼팩터 변화로 소비자들의 흥미를 이끌어 내고 있어 스마트폰 제조사들은 점차 관련 제품을 출시하거나 출시를 준비하고 있다. 전세계 폴더블폰 시장 내 선도적인 제조사는 단연 삼성전자이다. 삼성전자는 2019년 갤럭시 폴드를 첫 출시하고, 이후 매년 폴더블폰 신제품을 출시/판매하고 있다. 삼성전자의 폴더블폰 판매량은 2019년 약 65만대에서 2023년 약 1,300~1,500만대로 증가할 것으로 예상된다.

삼성디스플레이는 2010년대 초부터 접히는 디스플레이의 상용화를 준비해왔고, 오랜 연구개발 노력 끝에 혁신적인 폴더블 디스플레이를 개발해냈다. 삼성전자-삼성디스플레이의 이러한 협업은 2019년 당시 IT업계 내에서 큰 화제였다. 다만 이 협업에 숨은 공신도 있었는데 이는 바로 KH바텍의 폴더블 힌지 부품이다. 폴더블폰에서 힌지

는 패널 상/하판 접합부를 문제없이 여닫게 해주고 튼튼하게 연결/지지해준다. 따라서 삼성전자 폴더블폰 제품 완성도에 힌지 부품의 역할은 중요했고 KH바텍 기여도와 입지도 높다고 판단한다.

중장기적으로 폴더블폰은 진화를 거듭할 것으로 전망한다. 즉 2~3년 후에는 다면 폴더블폰, 롤러블폰 등 혁신적인 신제품도 상용화가 이뤄질 수 있다고 판단한다.

삼성전자 롤러블 스마트폰 예상도



자료: 언론 보도, 레츠고디지털, 한국IR협의회 기업리서치센터

중국 오포가 공개한 롤러블 콘셉트폰



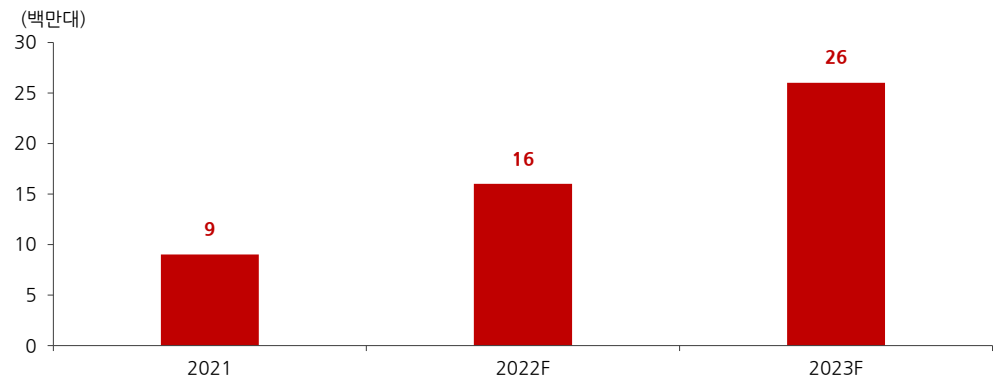
자료: 언론 보도, 오포, 한국IR협의회 기업리서치센터

**삼성전자 외 스마트폰 업체들도
폴더블폰 지속 출시**

향후 삼성전자 외 타제조사들의 폴더블폰 관련 신제품 출시는 늘어날 전망이고, 이로 인해 폴더블 힌지 부품의 중요도 및 관련 부품업체들의 사업적 기회는 확대될 것으로 예상된다.

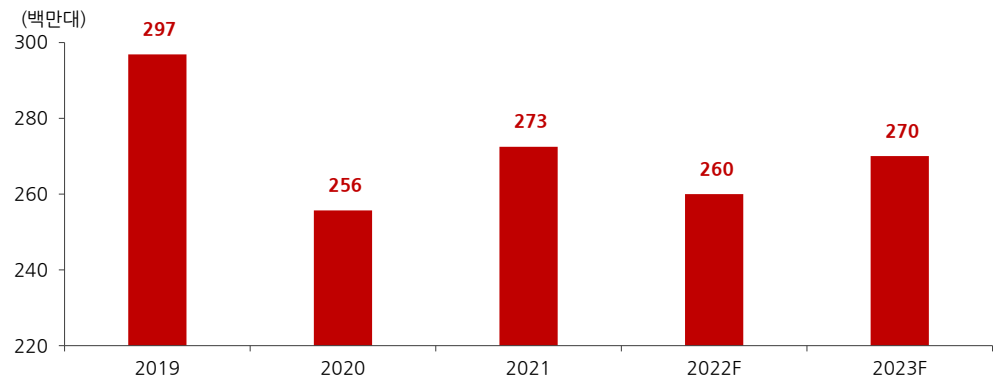
참고로 IT매체 안드로이드 오서리터는 2025년까지 구글 스마트폰 라인업 로드맵을 볼 때, 2023년 5월, 코드명 '펠릭스'로 불리는 구글의 첫번째 폴더블 스마트폰이 공개될 것으로 예상했다. 이 제품은 삼성전자 Z폴드4와 유사한 방식의 폴더블폰으로, 출시가격은 Z폴드4와 동일한 1,800달러 수준인 것으로 알려졌다.

글로벌 폴더블 스마트폰 출하량 추이 및 전망



자료: 카운터포인트리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

삼성전자 연간 스마트폰 출하량 추이 및 전망



자료: 카운터포인트리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

삼성전자 갤럭시 Z폴드 4



자료: 삼성전자, 한국IR협의회 기업리서치센터

중국 오포 폴더블폰 파인드N



자료: 한국경제, 오포, 한국IR협의회 기업리서치센터

구글 폴더블폰 예상 이미지



자료: 언론보도(사진= Waquar khan), 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

1 폴더블 힌지 분야 독보적 기술력

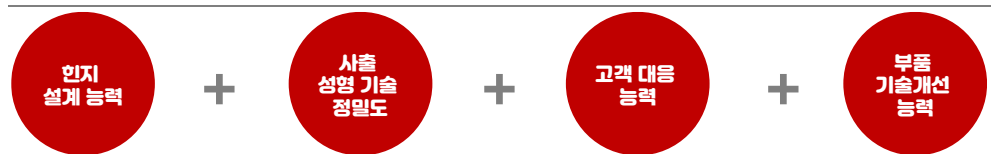
폴더블폰 등장으로
힌지 부품이 다시 각광받음

피쳐폰 시대에는 크램셸(Clamshell) 타입, 슬라이드 타입 등의 폼팩터가 있었고 많은 힌지 부품업체들이 존재했었으나, 스마트폰 시대로 넘어오고 스마트폰 폼팩터가 바(Bar) 타입으로 정형화되면서 힌지 부품업체들은 거의 사라졌다. 2019년부터 폴더블폰이 등장하며 힌지는 다시 고가 스마트폰의 필수 부품이 되었지만, 피쳐폰 시절 부품기업들은 이미 많이 사라진 데다가 과거 대비 요구되는 기술력도 한층 높아졌다.

삼성전자는 2019년 폴더블폰을 첫 출시하며 힌지 부품 공급업체로 KH바텍을 선택했고, 이후 폴더블 힌지 부품 독점 납품사로 KH바텍을 매년 선택해 왔다. 이는 동사 기술력이 업계에서 최고라는 방증이다. 중화권쪽에 많은 힌지 부품사들이 존재하지만, 삼성전자는 선뜻 이원화를 선택하지 않고 있다. 그만큼 삼성전자는 최고가 사양인 폴더블폰의 제품 완성도에 신경을 쓰는 모습이다.

동사의 잠재적인 힌지 부품 경쟁사로 시장에서는 국내 P사, E사 등을 지속적으로 언급하고 있으나, 4년이 지나는데 아직까지도 KH바텍의 삼성전자 내 관련 독점력은 이어지고 있다. 물론 중장기적으로 이원화 업체들의 침투가 불가능하진 않을 것이나, 상당 기간 동사의 독점력은 지속될 가능성이 높다고 판단한다. 삼성전자 무선사업부 입장에서 검증되지 않은 업체의 부품을 의미있게 채택하기에는 리스크가 크기 때문이다.

KH바텍 힌지 부품 경쟁력



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

2 폴더블기기의 확장에 따른 추가성장 가능성

노트북, 태블릿 분야
폴더블기기 태동 가능성 주목

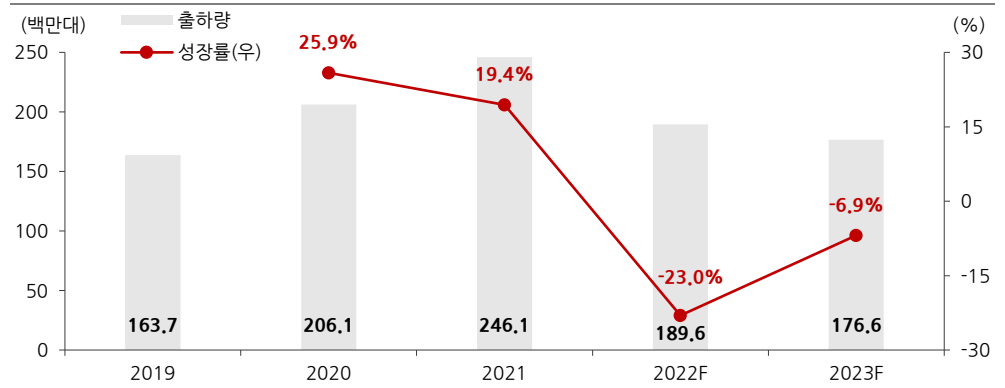
전체 스마트폰 시장 내에서 폴더블폰의 고성장은 상당기간 이어질 전망이다. 스마트폰 시장 전체의 성장은 제한되어 있고 폴더블폰 시장의 성장 스토리는 이미 시장에 많이 알려져 있는 것도 사실이지만, 시장이 아직 믿지 않고 간과하는 부분이 바로 노트북, 태블릿에서의 폴더블기기 태동 가능성이다.

삼성전자의 경우 스마트폰 내에서의 존재감을 폴더블폰 출시를 통해 되찾았다. 따라서 중장기적으로 노트북, 태블릿 시장 공략시에도 폴더블기기를 통한 차별화 전략을 쓸 니즈가 있다고 판단한다. 노트북의 경우 글로벌 연간 약 1.9억대, 태블릿의 경우 글로벌 연간 1.7억대의 큰 시장이다. 이러한 시장들이 새롭게 폴더블기기 시장으로 열린다면, 이는 동사 성장에 큰 기회 요인이 될 것이다.

최근 여러 언론에 따르면, 애플도 폴더블기기 시장에 관심을 갖고 관련 제품을 연구하고 있다는 주장이 제기되고 있다. 애플의 경우 폴더블폰 보다는 오히려 폴더블 태블릿으로 2025년 즈음에 제품 상용화를 꾀할 것이라는 의견이 시장에서 꾸준히 제기 중이다. 애플은 철저히 제품 출시관련 비밀주의를 고수하므로, 임박하지 않으면 사실상 이의 준비과정 유무와 출시 가능성을 사전에 알기는 어렵다. 하지만 애플 입장에서 스마트폰 시장에서의 폴더블 제품 출시는 이미 너무 늦은 상황이므로, 오히려 태블릿이나 노트북 분야에서 폴더블기기를 준비하여 출시한다면, 이는 합리적인 전략이자 사업 판단으로 느껴진다.

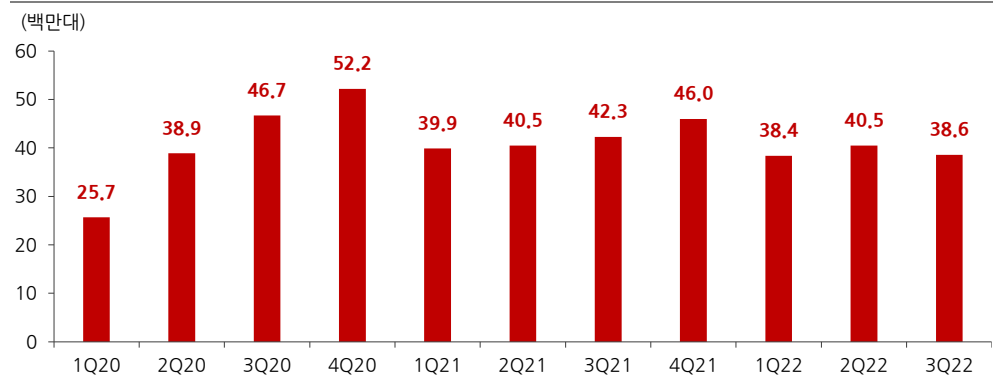
애플이 태블릿이나 노트북 분야에서 폴더블기기 사업에 착수한다면 삼성전자도 폴더블 노트북, 태블릿을 선제적으로 준비하지 않을 수 없다. 이런 IT 디바이스계의 양강이 폴더블기기 출시를 가시화하게 되면, 동사 한지 부품 사업에는 청신호다. 1) 우선 시장 확장으로 납품 물량이 확대될 수 있고, 2) 한지 크기의 대형화로 인해 관련 납품 단가도 크게 올라갈 가능성이 높기 때문이다. 이러한 한지 부품 사업의 추가성장 기회에 대해 투자자는 향후 업계 정황/트렌드를 유심히 지켜볼 필요가 있을 것이다.

글로벌 노트북 출하량 추이 및 전망



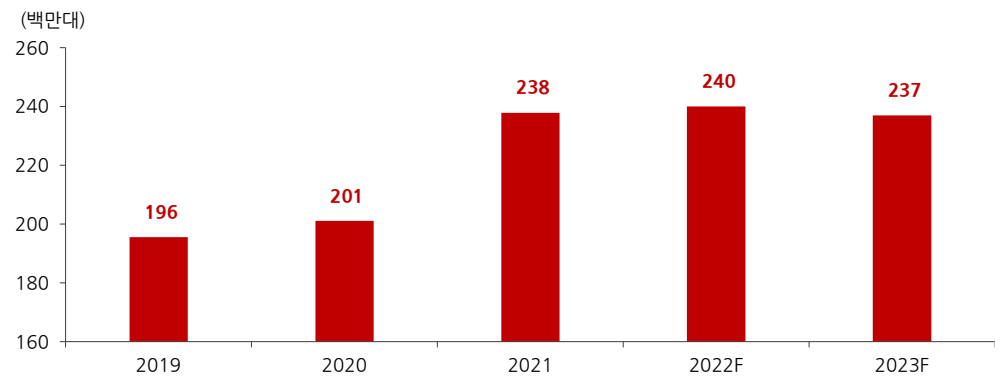
자료: 트렌드포스, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 태블릿 출하량 분기 추이



자료: Statista, 한국IR협의회 기업리서치센터

애플 연간 스마트폰 출하량 추이 및 전망



자료: 카운터포인트리서치, 언론보도, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 중장기적으로 신사업 기대

전기차 관련 부품인 End Plate 사업화 준비 중

KH바텍은 2020년부터 신사업도 활발히 준비하고 있다. 동사는 전기차 Battery Pack의 End Plate를 개발하고 있고, 국내 대형 잠재 고객과 컨택하고 있다. End Plate는 차량용 배터리에서 Cell의 모듈화를 도와주는 외장재/부품이다. 동사는 Cell을 내/외부 충격으로부터 보호하는 핵심 부품인 End Plate를 고진공 Die-Casting, Insert Die-Casting 기술로 자체 개발했다.

따라서 중장기적으로 전기차용 부품 매출이 본격적으로 발생한다면, 이는 동사의 새로운 성장동력으로 인정받을 가능성이 있다고 판단한다.

End Plate

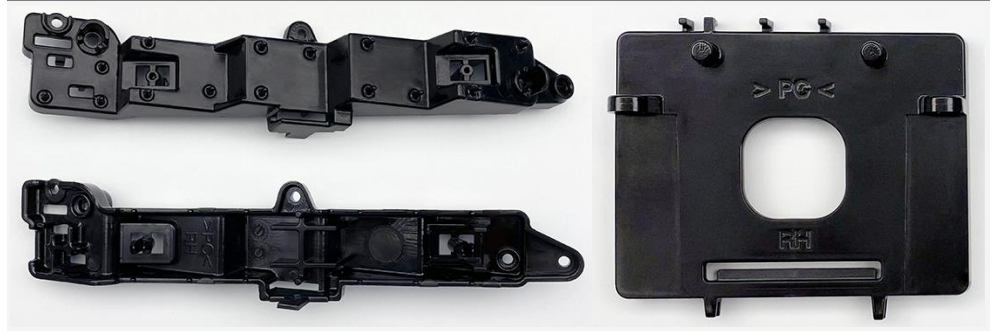


자료: KH바텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

차량용 Heat Sink 등도 생산

그 외에도 동사는 소자의 열을 흡수하여 외부로 방출하는 차량용 알루미늄 Heat Sink, DRL/RCL의 브라켓 부품을 생산하고 있다.

Heat Sink, DRL/RCL의 브라켓 부품



자료: KH바텍, 한국IR협의회 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

1 견조했던 3분기 연결기준 누적 실적

3분기 연결기준 누적 매출액,
영업이익은 YoY +33%, +78%

KH바텍의 2022년 3분기 연결기준 누적 매출액, 영업이익은 각각 2,988억원, 284억원을 시현했다(각각 전년 동기 대비 +33%, +78%). 매출액과 수익성이 모두 견조했다. 특히 3분기 실적(매출액 1,789억원, 영업이익 197억원)이 분기 사상 최대수준으로 뛰어났는데, 이는 1) 주고객항 폴더블 힌지 출하량이 3분기에 집중되었고, 2) 3분기 원/달러 환율 상황이 동시에 우호적이었으며, 3) 매출 증가에 따라 고정비 부담 완화 효과가 완연했기 때문이었다.

2 2022년, 잘했지만 기대치 보다는 아쉬운 실적

4분기 실적은 다소 부진할 전망

KH바텍의 4분기 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 505억원, 31억원으로 전망한다(각각 전년 동기 대비 -56%, -72%). 부진한 실적은 주고객의 폴더블폰 출하량 약세에 기인한다. 동사의 분기별 실적을 살펴보면 작년 4분기의 경우 전분기 대비 매출은 19% 감소, 영업이익은 22% 감소로 다소 선방한 것에 반해, 올해는 4분기에 접어들며 전분기 대비 폴더블폰 수요가 약해지며 악영향을 피하지는 못했다(매출액 -72% QoQ, 영업이익 -84% QoQ). 급격한 글로벌 기준금리 인상 추세 지속으로 소비재 수요의 약세가 본격화된 점이 주요인이라 판단한다. 참고로 스마트폰 분야 1위 기업인 애플마저 하반기 아이폰 판매량에 대한 시장 기대치가 감소하고 있는 실정이다.

따라서 동사의 2022년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 3,493억원, 315억원으로 추정한다. 매출액은 전년 대비 3%, 영업이익은 17% 각각 성장할 것으로 예상한 수치이다. 하반기 전반적인 폴더블폰 수요의 기대치 대비 약세로 매출액 관련 성장은 당초 기대를 하회할 전망이다. 영업이익의 경우 상대적으로 선방할 것으로 예상하는데 1) 올해 원/달러 환율 상황이 동시에 유리했고(달러화 강세, 수출비중 90%), 2) 동사의 기술력과 원가절감력이 우수하기 때문이다.

3 2023년 보수적으로 봐도 실적 성장 가능

2023년 연간 매출액,
영업이익은 전년 대비 각각
+21%, +24% 성장 전망

KH바텍의 2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 4,226억원(+21.0% YoY), 391억원(+24.1% YoY)으로 추정한다. 폴더블 힌지 매출은 견조한 성장을 예상한다. 2023년 삼성전자 폴더블폰 신제품은 디자인적으로 전작 대비 좀더 진화할 것으로 전망된다. 관련 힌지 부품은 기존대비 형태가 변화되고 단가는 부품 수 증가로 인해 상승할 것으로 예상된다.

수익성의 경우, 보수적 관점에서 연간 영업이익률은 전년 수준(9.0%)와 유사한 9.3%로 전망한다. 매출액의 증가에도 불구하고 수익성의 개선 가능성을 낮게 보는 이유는 1) 전년보다 불리한 원/달러 환율 흐름을 가정했고(즉, 원화강세 전망), 2) 글로벌 경기흐름이 냉각되어 스마트폰 수요가 일부 위축될 가능성도 반영해야 하기 때문이다.

다만 이러한 어려운 거시적 환경 속에서도 폴더블 힌지 출하량은 폴더블폰의 성장과 함께 동반 성장할 것으로 판단한다. 그리고 삼성전자의 폴더블폰 시장 내 지배력은 견고할 것으로 전망한다.

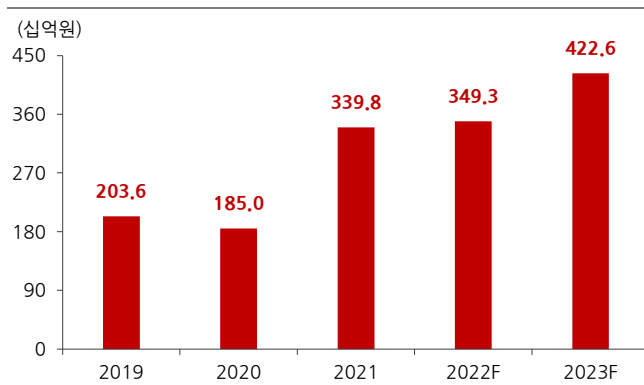
실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	2,036	1,850	3,398	3,493	4,226
조립모듈(힌지)	210	575	2,082	2,159	2,696
알루미늄 캐스팅	787	675	776	964	1,082
FPCB	349	233	352	234	275
기타	690	355	177	136	173
영업이익	70	35	269	315	391
지배주주순이익	-115	-137	334	442	477
YoY 증감률					
매출액	22.7	-9.2	83.7	2.8	21.0
영업이익	흑전	-49.4	663.1	17.0	24.1
지배주주순이익	적지	적지	흑전	32.3	8.0
영업이익률	3.4	1.9	7.9	9.0	9.3
지배주주순이익률	-5.6	-7.4	9.8	12.7	11.3

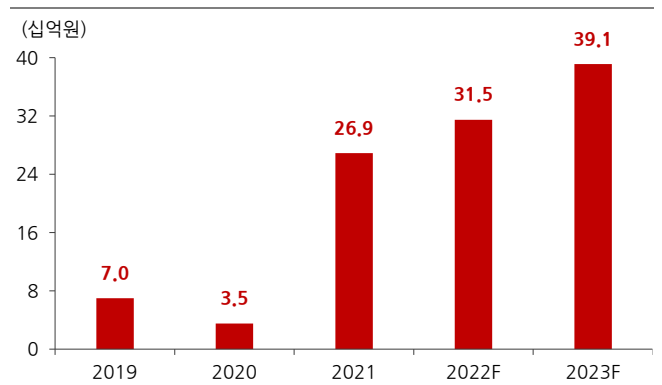
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

매출액 연간 추이 및 전망



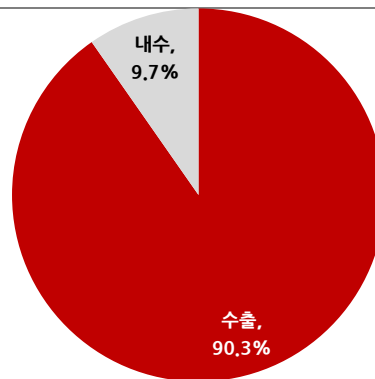
자료: KH바텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

영업이익 연간 추이 및 전망



자료: KH바텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

2022년 3분기 기준(누적) 수출, 내수 매출 비중



자료: KH바텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

동사는 고성장하는 스마트폰 부품업체로 PER 밸류에이션 상 저평가 매력 보여

**동사는 PER, PBR 상으로
코스닥 시장 대비 저평가**

KH바텍의 현재 시가총액은 3,291억원 수준이다. 2023년 실적 추정치 기준 동사의 PER은 6.9배 정도로(2023년 지배주주 순이익 전망치 477억원 가정), 코스닥 시장(12.3배) 대비 저평가로 관측된다. 동사의 PBR 밸류에이션도 2022년 1.3배, 2023년 1.1배로 코스닥 시장 1.9배, 1.7배 대비 낮은 밸류에이션을 받고 있다.

**동사는 Peer그룹 대비 PER
밸류에이션 상 저평가**

동사의 Peer그룹으로는 파인애플, 세경하이테크, 인탑스, 서원인텍, 파트론, 나무가, 엠씨넥스, 슈퍼겐코리아, 삼기, 세아메카닉스 등 휴대폰 부품사 및 알루미늄 다이캐스팅 기업들을 고려할 수 있다. 동사는 Peer그룹과 비교 시 PBR 밸류에이션 상 유사한(Peer 그룹 평균 PBR 2022년 1.2배, 2023년 1.1배) 수준인 것으로 보이나, PER 밸류에이션 상으로는 저평가(Peer 그룹 평균 PER 2022년 8.8배, 2023년 8.0배) 상태인 것으로 보인다. 향후 동사 밸류에이션 할인이 해소될 수 있는 전제 조건으로는 1) 폴더블폰 시장의 지속 성장, 2) 노트북, 태블릿 분야로 폴더블기기의 확산, 3) 신사업 기대감 등을 생각해 볼 수 있다.

향후 애플이 폴더블폰 또는 폴더블기기 시장에 진입하여 업계 기대감을 높이고, 동사가 준비한 신사업이 기대 이상의 성장을 시현한다면 동사 밸류에이션은 확장이 가능할 수 있다고 판단한다.

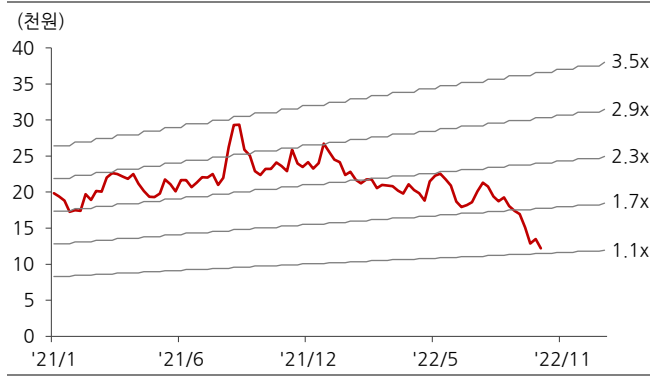
동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 십억원, 배)

기업명	종가	시가총액	매출액			PSR			PER			PBR		
			2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F
코스피	2,236	1,709,550	2,924,624	2,785,950	2,901,921	-	0.5	0.5	-	10.3	10.7	-	0.9	0.8
코스닥	679	315,473	274,267	125,279	149,469	-	1.2	1.0	-	16.2	12.3	-	1.9	1.7
KH바텍	13,900	329	340	349	423	1.9	0.9	0.8	18.9	7.4	6.9	2.9	1.3	1.1
파인애플	6,160	200	-	432	543	-	0.2	0.4	-	1.9	4.7	-	-	-
세경하이테크	11,850	140	268	263	288	1.2	0.5	0.5	14.7	9.8	6.2	2.1	0.8	0.7
인탑스	27,750	477	1,052	1,236	1,299	0.5	0.4	0.4	7.4	4.6	5.7	1.0	0.7	0.7
서원인텍	5,740	107	289	-	-	0.4	-	-	7.7	-	-	0.7	-	-
파트론	8,100	477	1,313	1,236	1,343	0.6	0.4	0.4	10.0	11.1	8.8	1.6	0.9	0.8
나무가	17,200	277	503	520	533	0.4	0.5	0.5	11.4	4.7	4.9	3.2	-	-
엠씨넥스	27,900	502	1,009	1,111	1,182	1.0	0.5	0.4	26.1	12.3	11.1	3.4	1.5	1.4
슈피겐코리아	33,100	206	385	464	548	0.7	0.4	0.4	5.9	4.1	3.4	0.7	0.5	0.4
삼기	3,375	129	555	-	-	0.3	-	-	-15.4	-	-	1.3	-	-
세아메카닉스	4,485	119	105	94	107	-	1.2	1.1	-	21.6	19.2	-	2.6	2.3
동종업종 평균	-	-	-	-	-	0.6	0.5	0.5	8.5	8.8	8.0	1.6	1.2	1.1

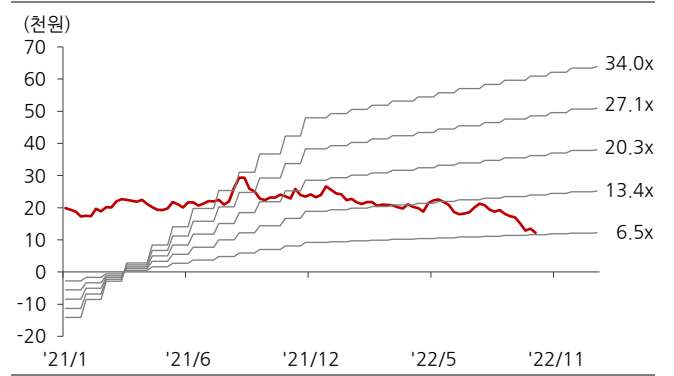
주: 2022년 12월 29일 종가기준, 2022년, 2023년 비교 기업의 실적 추정은 컨센서스 기준, 자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터

PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

PER Band



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

고객 다변화는 남겨진 숙제

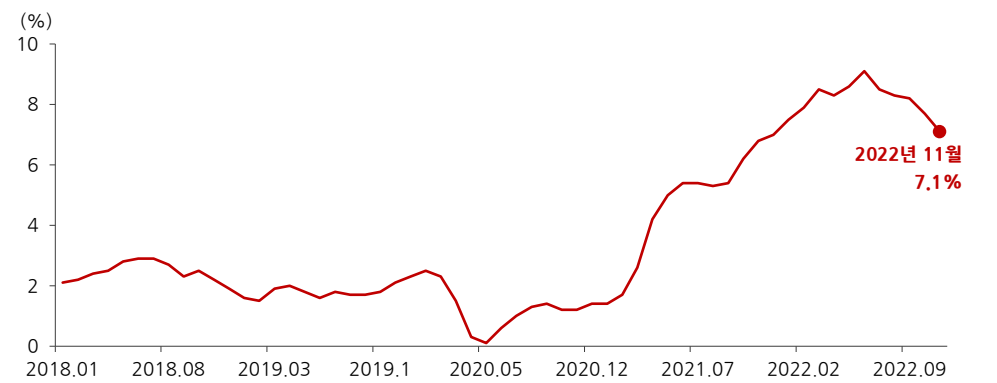
삼성전자향 매출 비중 높아
리스크 분산 노력 필요

동사의 고객 비중은 삼성전자향으로 치우쳐 있다(매출의 약 80%가 삼성전자향). 특정 고객의 매출 비중이 높기에 주고객의 제품 판매 실적과 동사의 실적이 연동될 가능성이 높다. 따라서 동사에게는 고객군을 넓혀 리스크를 분산하는 노력이 필요할 것이다.

2023년 연중 고가 스마트폰
수요 위축 정도 체크 필요

각국 중앙은행들의 공격적인 기준금리 인상으로 올 하반기부터는 물가가 점차 진정되고 경기도 점차 냉각되고 있다. 따라서 2023년에는 소비자들도 점차 고가 소비재에 대한 소비를 줄일 수 있다. 따라서 고가 스마트폰 수요의 위축 정도는 연중 필히 체크해야 한다.

미국 CPIYoY 증감률 월별 추이



자료: Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	2,036	1,850	3,398	3,493	4,226
증가율(%)	22.7	-9.2	83.7	2.8	21.0
매출원가	1,753	1,616	2,774	2,820	3,390
매출원가율(%)	86.1	87.4	81.6	80.7	80.2
매출총이익	283	234	624	673	836
매출이익률(%)	13.9	12.6	18.4	19.3	19.8
판매관리비	214	198	355	358	445
판매비율(%)	10.5	10.7	10.4	10.2	10.5
EBITDA	208	187	418	469	526
EBITDA 이익률(%)	10.2	10.1	12.3	13.4	12.4
증가율(%)	82.8	-10.1	124.0	12.2	12.1
영업이익	70	35	269	315	391
영업이익률(%)	3.4	1.9	7.9	9.0	9.3
증가율(%)	흑전	-49.4	663.1	17.0	24.1
영업외손익	-65	-184	101	207	148
금융수익	18	21	29	11	26
금융비용	37	38	31	61	48
기타영업외손익	-46	-167	104	257	170
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	5	-149	370	522	539
증가율(%)	적지	적지	흑전	39.5	3.3
법인세비용	11	-16	43	68	66
계속사업이익	-6	-134	327	454	473
중단사업이익	-110	-4	4	0	0
당기순이익	-116	-138	331	438	473
당기순이익률(%)	-5.7	-7.5	9.7	12.5	11.2
증가율(%)	적지	적지	흑전	32.3	8.0
지배주주지분 순이익	-115	-137	334	442	477

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	109	100	754	592	603
당기순이익	-116	-138	331	438	473
유형자산 상각비	133	146	143	147	128
무형자산 상각비	5	6	7	7	7
외환손익	18	88	19	0	0
운전자본의감소(증가)	-113	-72	306	-1	-5
기타	182	70	-52	1	0
투자활동으로인한현금흐름	-372	-190	-330	-14	-107
투자자산의 감소(증가)	0	-5	-27	-1	-7
유형자산의 감소	102	159	334	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-426	-318	-164	0	0
기타	-48	-26	-473	-13	-100
재무활동으로인한현금흐름	50	271	49	-68	-68
차입금의 증가(감소)	51	274	-278	0	0
사채의증가(감소)	0	-0	332	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	-68	-68
기타	-1	-3	-5	0	0
기타현금흐름	13	-16	26	0	0
현금의증가(감소)	-200	165	499	510	428
기초현금	371	171	336	834	1,344
기말현금	171	336	834	1,344	1,773

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	1,233	1,297	2,114	2,660	3,365
현금성자산	171	336	834	1,344	1,773
단기투자자산	31	0	465	478	578
매출채권	202	177	270	277	335
재고자산	244	288	227	233	282
기타유동자산	586	496	319	328	396
비유동자산	1,602	1,652	1,704	1,551	1,422
유형자산	1,478	1,466	1,511	1,364	1,236
무형자산	74	103	114	106	99
투자자산	37	42	79	80	87
기타비유동자산	13	41	0	1	0
자산총계	2,834	2,949	3,819	4,211	4,787
유동부채	813	797	1,190	1,211	1,375
단기차입금	257	433	355	355	355
매입채무	173	201	483	496	601
기타유동부채	383	163	352	360	419
비유동부채	176	399	462	463	471
사채	0	0	171	171	171
장기차입금	136	340	175	175	175
기타비유동부채	40	59	116	117	125
부채총계	989	1,197	1,653	1,675	1,846
지배주주지분	1,855	1,763	2,180	2,554	2,963
자본금	116	118	118	118	118
자본잉여금	536	583	634	634	634
자본조정 등	-144	-144	-144	-144	-144
기타포괄이익누계액	34	37	67	67	67
이익잉여금	1,313	1,168	1,504	1,878	2,287
자본총계	1,845	1,752	2,166	2,536	2,941

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	N/A	N/A	18.9	7.4	6.9
P/B(배)	2.9	2.7	2.9	1.3	1.1
P/S(배)	2.4	2.6	1.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	27.5	28.6	14.0	4.9	3.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	1.1	2.2	2.2
EPS(원)	-542	-582	1,411	1,867	2,016
BPS(원)	7,998	7,447	9,206	10,785	12,514
SPS(원)	9,626	7,862	14,354	14,752	17,848
DPS(원)	0	0	300	300	300
수익성(%)					
ROE	-6.4	-7.6	16.9	18.7	17.3
ROA	-4.0	-4.8	9.8	10.9	10.5
ROIC	-4.6	0.4	14.9	17.1	23.7
안정성(%)					
유동비율	151.6	162.7	177.7	219.6	244.6
부채비율	53.6	68.3	76.3	66.0	62.8
순차입금비율	22.1	29.5	-20.3	-38.0	-50.7
이자보상배율	1.9	1.1	8.6	10.0	12.4
활동성(%)					
총자산회전율	0.7	0.6	1.0	0.9	0.9
매출채권회전율	9.2	9.8	15.2	12.8	13.8
재고자산회전율	8.8	7.0	13.2	15.2	16.4

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.