

2023. 7. 31



▲ 전기전자/IT 부품장비  
Analyst **양승수**  
02. 6454-4875  
seungsoo.yang@meritz.co.kr

## Buy

**적정주가 (12개월)** 26,000 원

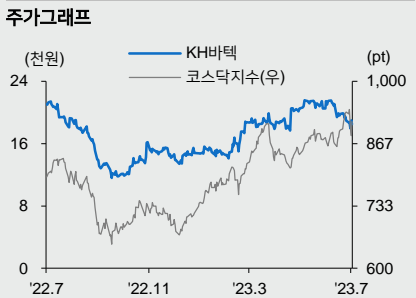
**현재주가 (7.28)** 18,480 원

**상승여력** 40.7%

KOSDAQ	913.74pt
시가총액	4,376억원
발행주식수	2,368만주
유동주식비율	70.51%
외국인비중	12.97%
52주 최고/최저가	21,600원/11,600원
평균거래대금	87.4억원

**주요주주(%)**  
남광희 외 3 인 25.26

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.0	25.5	-12.0
상대주가	-16.5	1.8	-23.1



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	339.8	26.9	33.4	1,411	흑전	9,206	18.9	2.9	14.0	16.9	76.3
2022	363.9	32.5	24.8	1,048	-24.5	9,737	13.3	1.4	5.1	11.1	50.3
2023E	468.4	39.5	36.7	1,548	47.7	10,997	11.9	1.7	5.1	14.9	51.6
2024E	575.0	49.3	44.7	1,886	21.9	12,596	9.8	1.5	3.9	16.0	51.9
2025E	649.1	61.7	54.9	2,318	22.9	14,626	8.0	1.3	2.7	17.0	48.7

# KH바텍 060720

## 보수적 가정에도 저평가

- ✓ 6월부터 시작된 폴더블 신모델향 힌지 초도물량 단독 납품으로 2분기 호실적 기대
- ✓ 지난 주 공개된 삼성전자의 플립 5, 폴드 5는 소비자 니즈에 부합하는 다양한 스펙 변화에도 공격적인 판가 정책이 발표되었다는 점이 긍정적
- ✓ 보수적인 스마트폰 수요 환경을 감안해 하반기 폴더블 출하량을 하향 조정하지만, Q,P 성장을 통해 올해 동사의 영업이익은 +21.4% YoY의 고성장이 가능할 전망
- ✓ 1) 밸류에이션 매력과 2) 사전예약 관련 긍정적인 시그널(마케팅 확대, 검색량 증가)을 고려, 매수관점 접근이 유효한 시점

### 2Q23 Preview: 힌지 기술 경쟁력 증명

2Q23 실적은 매출 721억(+66.6% QoQ, +34.1% YoY)과 영업이익 52억(+316.6% QoQ, +39.4% YoY)을 예상한다. 올해는 평년과 다르게 6월 중순부터 폴더블 신모델향 힌지 납품이 시작되었다. 2분기에 반영되는 물량은 200만대 전후로, 연초부터 제기된 우려와 다르게 초도 물량에 경쟁사 진입이 실패한 것으로 파악된다.

### 보수적 가정에도 저평가 → 매수 접근 유효

올해 삼성전자가 공개한 플립 5, 폴드 5 시리즈는 물방울 힌지 도입으로 인한 두께/무게 감소, 플립 커버 디스플레이 확대 등 소비자 니즈에 부합하는 다양한 스펙 변화(표 3)가 이뤄졌다. 안드로이드 위주의 스마트폰 수요 환경 악화는 부담이나, 원부자재 비용 부담 증가에도 가격 상승(플립 5 5만원, 폴드 5 10만원)을 최소화한 공격적인 판가 정책이 발표되었기 때문에 수요 방어도 일정 부분 가능할 전망이다. 악화된 스마트폰 수요 환경을 반영해, 3,4분기 신제품 출하량을 1,100만대(vs 기존 전망치 1,210만대)에서 하향 조정하였다. 그러나 전작의 3,4분기 출하량(754만대)과 Blended ASP 45.2% YoY 상승(래거시 물량 비중 23% 가정)을 감안했을 때, 동사의 영업이익은 올해 +21.4% YoY의 고성장이 가능할 전망이다.

투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가 26,000원을 제시한다. 신작 출하량 조정과 함께 보수적인 가정을 위해 멀티플을 하향 조정(2021년 평균 → 2021~2022년 평균)하였다. 동사 현 주가는 12개월 선행 P/E 10.6 배로 흥행에 실패했던 22년 평균(10.7 배) 수준에서 거래되고 있다. 올해 P 상승을 통한 최소한의 실적 성장을 감안했을 때, 지나친 저평가 국면이라 판단한다. 오히려 사전예약 관련 긍정적인 시그널(마케팅 확대, 검색량 증가)을 고려했을 때, 매수관점 접근이 유효한 시점이다.

(십억원)	2Q23E	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	72.1	53.8	34.1%	43.3	66.6%	72.1	0.0%
영업이익	5.2	3.7	39.4%	1.3	316.6%	5.1	1.9%
세전이익	5.2	1.8	183.5%	4.9	6.0%	6.1	-15.7%
지배순이익	3.4	4.6	-25.4%	11.6	-70.4%	3.1	9.3%
영업이익률(%)	7.2%	7.0%		2.9%		7.1%	
지배주주순이익률(%)	4.7%	8.5%		26.7%		4.3%	

자료: KH바텍, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2023E
환율	1,195	1,260	1,338	1,359	1,276	1,315	1,283	1,260	1,288	1,283	1,235
매출액	66.1	53.8	178.9	65.1	43.3	72.1	244.0	108.9	363.9	468.4	575.0
(%, QoQ)	-43.0%	-18.6%	232.6%	-63.6%	-33.5%	66.6%	238.3%	-55.4%			
(%, YoY)	69.5%	30.5%	24.5%	-43.8%	-34.5%	34.1%	36.4%	67.3%	7.1%	28.7%	22.7%
알루미늄 캐스팅	36.9	25.3	20.2	19.4	20.3	17.3	19.9	19.2	101.8	76.7	76.2
조림모듈(한지)	17.0	19.5	148.2	32.5	11.2	44.8	213.9	77.9	217.2	347.8	448.3
FPCB	8.8	5.4	5.8	7.8	6.9	5.4	5.5	7.0	17.1	19.2	24.9
기타	3.4	3.6	4.7	5.4	4.9	4.7	4.8	4.9	27.8	24.7	25.6
영업이익	4.9	3.7	19.7	4.1	1.3	5.2	26.4	6.6	32.5	39.5	49.3
(%, QoQ)	-54.9%	-24.3%	427.5%	-79.2%	-69.5%	316.6%	406.6%	-75.1%			
(%, YoY)	610.3%	230.2%	39.6%	-62.6%	-74.7%	39.4%	33.9%	60.5%	20.8%	21.4%	24.9%
영업이익률(%)	7.5%	7.0%	11.0%	6.3%	2.9%	7.2%	10.8%	6.0%	8.9%	8.4%	8.6%

자료: KH바텍, 메리츠증권 리서치센터

비교	갤럭시 Z 플립 5	갤럭시 Z 폴드 5
디스플레이	<p>메인: 6.7인치(70.3mm) FHD+다이내믹AMOLED 2X 인피니티 플렉스 디스플레이(2640 x 1080)</p> <p>커버: 3.4인치(vs 플립4 1.9인치, 86.1mm) 슈퍼AMOLED 디스플레이(720 x 748)</p>	<p>메인: 7.6인치(192.1mm) QXGA + 다이내믹AMOLED 2X 인피니티 플렉스 디스플레이(2176 x 1812) * S펜 지원</p> <p>커버: 6.2인치(157.3mm) HD + 다이내믹AMOLED 2X 디스플레이(2316*904)</p>
프로세서	퀄컴 스냅드래곤 8 Gen 2	
크기/무게	<p>접었을때: 71.9 * 85.1 * 15.1mm</p> <p>펼쳤을때: 165.1 * 71.9 * 6.9mm</p> <p>무게: 187g</p>	<p>접었을때: 154.9 * 67.1 * 13.4mm</p> <p>펼쳤을때: 154.9 * 129.9 * 6.1mm</p> <p>무게: 253g (vs 폴드4 263g)</p>
카메라	<p>후면 듀얼 카메라: 1200만 화소 초광각(F2.2) + 1200만 화소 듀얼 픽셀 카메라(F1.8), 듀얼 픽셀 AF</p> <p>전면 카메라: 1000만 화소 (F2.4)</p>	<p>커버 카메라: 1000만 화소(F2.2)</p> <p>후면 트리플 카메라: 1200만 화소 초광각(F2.2) + 5000만 화소 듀얼 픽셀 카메라(F1.8), 듀얼 픽셀 AF + 1000만 화소 망원 카메라(F2.4)</p> <p>전면 카메라(UDC): 400만 화소(F1.8)</p>
메모리	8GB(RAM) + 256GB/512GB	12GB(RAM) + 256GB/512GB/1TB
배터리	3700mAh	4400mAh
출고가	256GB 139만 9,200원 (vs 플립4 135만 3,000원) 512GB 152만 200원 (vs 플립4 147만 4,000원)	256GB 209만 7,700원(vs 폴드4 199만 8,700원) 512GB 221만 8,700원(vs 폴드4 211만 9,700원) 1TB 246만 700원

자료: 삼성전자, 메리츠증권 리서치센터

그림1 플립4 vs 플립5 커버 디스플레이 비교



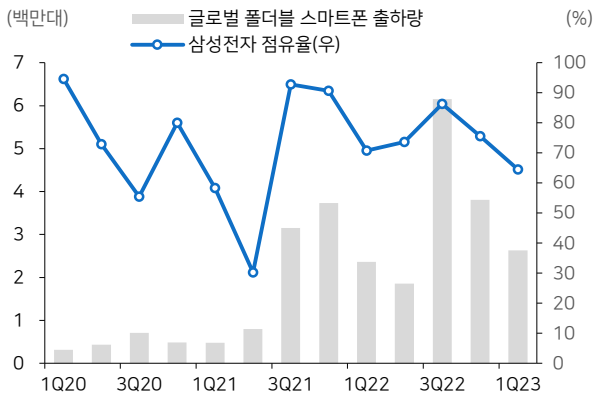
자료: 삼성전자

그림2 두께가 얇아진 신작 폴더블 스마트폰



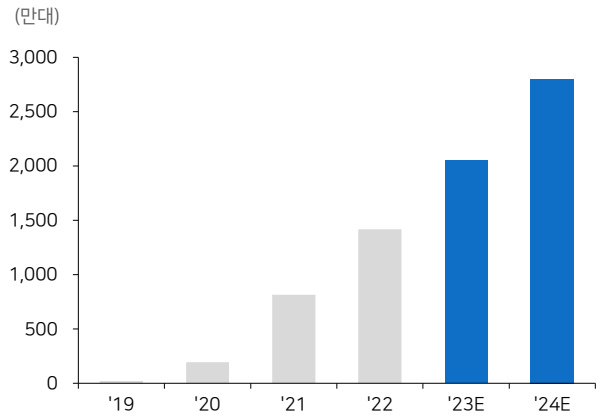
자료: 언론

그림3 글로벌 폴더블 스마트폰 출하량 추이



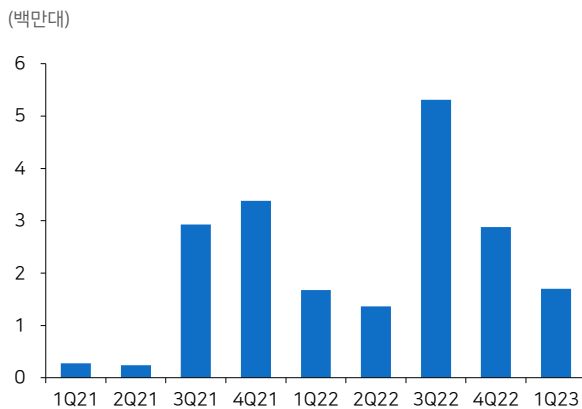
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 글로벌 폴더블 스마트폰 출하량 전망



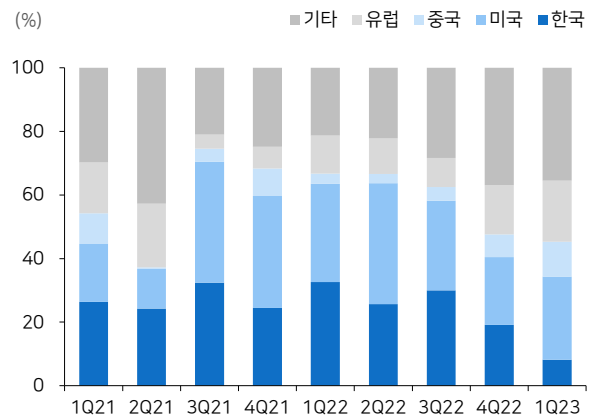
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 삼성전자 폴더블 스마트폰 출하량 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 삼성전자 폴더블 스마트폰 지역별 점유율



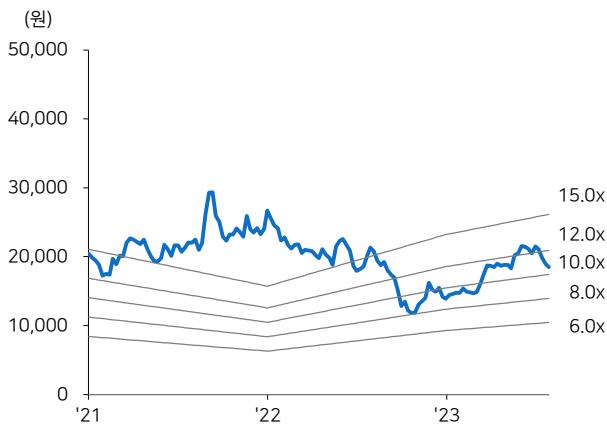
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 KH바텍 적정주가 산정표

(원)	값	비고
EPS	1,768	12개월 선행 기준
적정배수 (배)	14.5	2021~2022년 평균 멀티플
적정가치	25,571	
<b>적정주가</b>	<b>26,000</b>	
현재주가	18,480	
<b>상승여력 (%)</b>	<b>40.7%</b>	

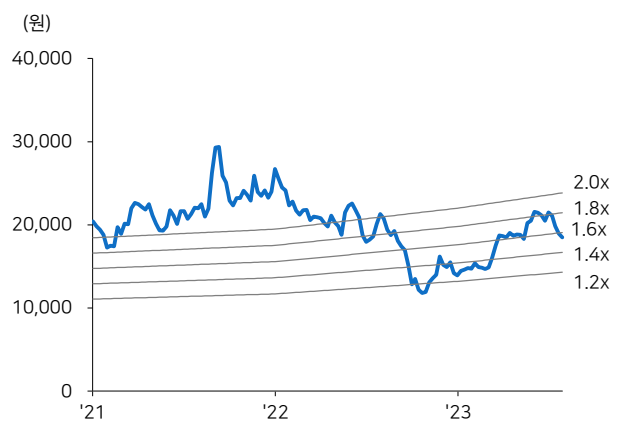
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 KH바텍 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림8 KH바텍 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표5 KH바텍 PER 밸류에이션 테이블

	2020	2021	2022	2023E
<b>주가 (원)</b>				
High	26,600	31,950	27,350	
Low	12,000	16,750	11,600	
Average	20,705	22,075	18,675	
<b>확정치/당사 추정치 기준 PER (배)</b>				
High	nm	22.6	26.1	
Low	nm	11.9	11.1	
Average	nm	15.6	17.8	
EPS (원)	-582	1,411	1,048	1,548
EPS Growth (%)	적확	흑전	-25.7	47.7
<b>컨센서스 기준 PER</b>				
High	665.0	26.4	15.7	
Low	300.0	13.8	6.7	
Average	517.6	18.2	10.7	
EPS (원)	40	1,212	1,743	1,875
EPS growth (%)	-89.4	흑전	23.5	78.9

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

## KH 바텍 (060720)

## Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>339.8</b>	<b>363.9</b>	<b>468.4</b>	<b>575.0</b>	<b>649.1</b>
매출액증가율(%)	83.7	7.1	28.7	22.7	12.9
매출원가	277.4	298.2	383.2	470.0	525.7
매출총이익	62.4	65.7	85.2	105.0	123.4
판매관리비	35.5	33.2	45.8	55.7	61.6
<b>영업이익</b>	<b>26.9</b>	<b>32.5</b>	<b>39.5</b>	<b>49.3</b>	<b>61.7</b>
영업이익률(%)	7.9	8.9	8.4	8.6	9.5
금융손익	-0.2	-7.6	-1.8	-1.4	-0.9
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	10.4	7.7	5.0	4.9	4.8
세전계속사업이익	37.1	32.6	42.7	52.8	65.6
법인세비용	4.3	6.0	5.8	7.7	10.3
<b>당기순이익</b>	<b>33.1</b>	<b>25.0</b>	<b>36.9</b>	<b>45.0</b>	<b>55.3</b>
지배주주지분 순이익	33.4	24.8	36.7	44.7	54.9

## Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	<b>211.4</b>	<b>182.0</b>	<b>235.9</b>	<b>303.6</b>	<b>378.5</b>
현금및현금성자산	83.4	50.7	67.0	96.2	144.5
매출채권	27.0	19.5	25.1	30.8	34.8
재고자산	22.7	17.5	22.5	27.6	31.2
<b>비유동자산</b>	<b>170.4</b>	<b>162.8</b>	<b>157.6</b>	<b>148.6</b>	<b>136.4</b>
유형자산	151.1	145.2	139.5	130.0	117.6
무형자산	11.4	11.0	10.3	9.7	9.1
투자자산	7.9	6.6	7.8	9.0	9.8
<b>자산총계</b>	<b>381.9</b>	<b>344.8</b>	<b>393.5</b>	<b>452.2</b>	<b>514.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>119.0</b>	<b>113.6</b>	<b>131.6</b>	<b>151.6</b>	<b>165.4</b>
매입채무	48.3	34.3	44.2	54.2	61.2
단기차입금	35.5	24.1	24.1	24.1	24.1
유동성장기부채	7.5	1.5	0.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>46.2</b>	<b>1.9</b>	<b>2.4</b>	<b>2.9</b>	<b>3.3</b>
사채	17.1	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	17.5	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>165.3</b>	<b>115.4</b>	<b>134.0</b>	<b>154.5</b>	<b>168.7</b>
자본금	11.8	11.8	11.8	11.8	11.8
자본잉여금	63.4	63.4	63.4	63.4	63.4
기타포괄이익누계액	6.7	1.8	1.8	1.8	1.8
이익잉여금	150.4	167.9	197.7	235.6	283.7
비지배주주지분	-1.4	-1.2	-0.9	-0.5	-0.1
<b>자본총계</b>	<b>216.6</b>	<b>229.4</b>	<b>259.5</b>	<b>297.7</b>	<b>346.2</b>

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>75.4</b>	<b>38.9</b>	<b>58.4</b>	<b>65.5</b>	<b>73.7</b>
당기순이익(손실)	33.1	25.0	36.9	45.0	55.3
유형자산상각비	14.3	17.7	25.7	24.5	22.4
무형자산상각비	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
운전자본의 증감	30.6	-4.2	0.2	0.2	0.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-33.0</b>	<b>-31.7</b>	<b>-37.4</b>	<b>-33.0</b>	<b>-21.1</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-16.4	-13.5	-20.0	-15.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	-3.7	1.3	-1.2	-1.2	-0.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>4.9</b>	<b>-43.5</b>	<b>-4.8</b>	<b>-3.2</b>	<b>-4.3</b>
차입금의 증감	0.6	-28.1	2.0	3.6	2.5
자본의 증가	5.1	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	49.9	-32.7	16.2	29.3	48.3
기초현금	33.6	83.4	50.7	67.0	96.2
기말현금	83.4	50.7	67.0	96.2	144.5

## Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	14,355	15,370	19,783	24,283	27,412
EPS(지배주주)	1,411	1,048	1,548	1,886	2,318
CFPS	2,014	2,311	2,779	3,144	3,579
EBITDAPS	1,767	2,149	2,779	3,144	3,579
BPS	9,206	9,737	10,997	12,596	14,626
DPS	300	300	300	300	300
배당수익률(%)	1.1	2.2	1.6	1.6	1.6
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	18.9	13.3	11.9	9.8	8.0
PCR	13.3	6.0	6.7	5.9	5.2
PSR	1.9	0.9	0.9	0.8	0.7
PBR	2.9	1.4	1.7	1.5	1.3
EBITDA(십억원)	41.8	50.9	65.8	74.5	84.7
EV/EBITDA	14.0	5.1	5.1	3.9	2.7
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	16.9	11.1	14.9	16.0	17.0
EBITDA 이익률	12.3	14.0	14.0	12.9	13.1
부채비율	76.3	50.3	51.6	51.9	48.7
금융비용부담률	0.9	1.2	0.8	0.6	0.6
이자보상배율(x)	8.6	7.5	11.1	13.2	15.8
매출채권회전율(x)	15.2	15.7	21.0	20.6	19.8
재고자산회전율(x)	13.2	18.1	23.4	23.0	22.1

**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** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 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	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**KH 바텍 (060720) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

