

2023. 11. 20



▲ 전기전자/IT 부품장비

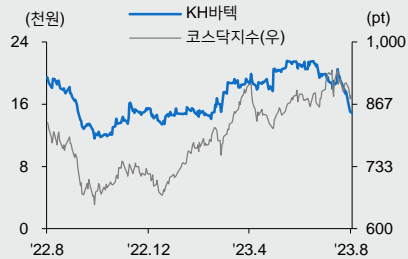
Analyst **양승수**
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	21,000 원
현재주가 (11.17)	15,510 원
상승여력	35.4%
KOSDAQ	799.06pt
시가총액	3,672억원
발행주식수	2,368만주
유동주식비율	69.08%
외국인비중	6.73%
52주 최고/최저가	21,600원/13,400원
평균거래대금	30.5억원
주요주주(%)	
남광희 외 3 인	25.26

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.0	-24.5	11.6
상대주가	3.7	-21.2	3.0

주가그래프



KH바텍 060720

새로운 무기 장착

- ✓ 3Q23 영업이익 204 억원(+3.6% YoY) 기록, 시장 컨센서스를 하회
- ✓ 현지 매출액 성장에도 일시적인 개발/양산 인력 증가에 따라 이익은 기대 대비 부진
- ✓ 2023년 연결 매출액 4,080 억원(+12.1% YoY), 영업이익 354 억원(+8.7% YoY) 전망
- ✓ 4분기부터 국내 고객사향 티타늄 소재 프레임 신규 매출 발생 전망
- ✓ 향후 국내 고객사의 티타늄/메탈 케이스 채택에 따른 관련 매출 가파른 성장 주목

3Q23 Review: 시장 기대치는 하회했으나 평가 상승 효과 긍정적

3Q23 연결 실적은 매출액 2,078 억원(+175.1% QoQ, +16.1% YoY), 영업이익 204 억원(+238.5% QoQ, +3.6% YoY)로 시장 컨센서스(233 억원)을 하회했다. 한지의 매출액은 1,719 억원(+16.0% YoY)를 기록, 조기출시에도 불구하고 평가 상승 효과로 전년 대비 성장하였다. 다만 FPCB 사업부의 영업중단과 현지 사업부의 일시적인 개발/양산 인력 인원의 증가로 인해 매출과 이익은 예상 대비 부진하였다.

2023년 연결 영업이익 354억원(+8.7% YoY) 전망

2023년 연결 매출액과 영업이익은 각각 4,080 억원(+12.1% YoY), 354 억원(+8.7% YoY)을 전망한다. 올해 폴더블 흥행 부진을 반영, 연말까지 국내 고객사의 폴더블 신작 출하량을 1,050 만대 → 850 만대로 하향 조정한다. 다만 평가 상승 반영 및 이원화 방어에 성공함에 따라 FPCB 사업이 중단되었음에도 불구하고 전년 대비 실적 성장이 가능할 전망이다.

국내 유일 티타늄/메탈 프레임 수혜주

폴더블의 등장 이후 동사의 실적과 주가는 한지의 성장여부에 결정되어왔다. 그러나 4분기부터는 신모델 티타늄 소재 프레임 케이스 탑재 공정에 참여, 일부 신규 매출이 발생할 전망이다. 해당 매출은 내년부터 동사가 담당하는 공정의 증가와 함께 적용되는 모델이 증가할수록 크게 확대될 전망이다. 또한 A 시리즈 이미지 탈피를 위해 플라스틱 → 메탈케이스로의 전환이 논의 중이다. 현재는 개발 단계이나 양산이 시작될 경우 물량 측면에서 유의미한 매출 성장이 기대된다. 적정주가는 실적추정치 하향 조정을 반영해 기존 24,000 원에서 21,000 원으로 -12.5% 하향하나 신규 매출의 성장성에 주목할 시점으로 판단한다.

(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	408.0	35.4	43.7	1,846	76.1	11,299	8.4	1.4	4.4	17.5	45.9
2024E	464.9	36.2	32.3	1,363	-26.2	12,379	11.4	1.3	4.0	11.5	45.6
2025E	517.7	41.0	36.7	1,552	13.9	13,647	10.0	1.1	3.1	11.9	44.4

표1 KH바텍 3Q23 실적 Review

(십억원)	3Q23	2Q23	(% YoY)	2Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	207.8	178.9	16.1%	75.5	175.1%	214.0	-2.9%	229.0	-9.3%
영업이익	20.4	19.7	3.6%	6.0	238.5%	23.3	-12.3%	24.0	-14.8%
세전이익	18.9	24.5	-23.0%	10.6	77.8%	26.8	-29.4%	19.2	-1.7%
순이익	14.8	32.3	-54.2%	10.2	45.4%	22.7	-34.7%	17.3	-14.2%
영업이익률(%)	9.8%	11.0%		8.0%		10.9%		10.5%	
순이익률(%)	7.1%	18.1%		13.5%		10.6%		7.5%	

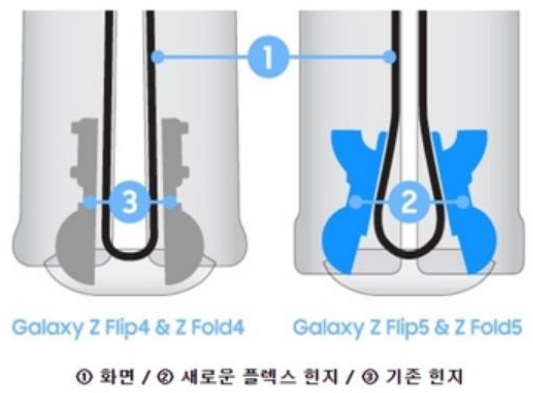
자료: KH바텍, 메리츠증권 리서치센터

표2 KH바텍 실적 테이블

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
환율	1,195	1,260	1,338	1,359	1,276	1,315	1,311	1,331	1,288	1,308	1,298
매출액	66.1	53.8	178.9	65.1	36.4	75.5	207.8	93.8	363.9	408.0	464.9
(%, QoQ)	-43.0%	-18.6%	232.6%	-63.6%	-44.1%	107.5%	175.1%	-54.9%			
(%, YoY)	69.5%	30.5%	24.5%	-43.8%	-44.9%	40.4%	16.1%	44.0%	7.1%	12.1%	13.9%
알루미늄 캐스팅	36.9	25.3	20.2	19.4	20.3	18.3	27.1	19.2	101.8	84.9	84.4
조립모듈(хин지)	17.0	19.5	148.2	32.5	11.2	44.5	171.9	67.1	217.2	294.7	341.7
기타	12.2	9.0	10.5	13.2	4.9	12.7	8.8	7.5	44.9	28.4	38.9
영업이익	4.9	3.7	19.7	4.1	1.3	6.0	20.4	7.6	32.5	35.4	36.2
(%, QoQ)	-54.9%	-24.3%	427.5%	-79.2%	-69.5%	382.6%	238.5%	-62.7%			
(%, YoY)	610.3%	230.2%	39.6%	-62.6%	-74.7%	61.5%	3.6%	85.8%	20.8%	8.7%	2.5%
영업이익률(%)	7.5%	7.0%	11.0%	6.3%	3.4%	8.0%	9.8%	8.1%	8.9%	8.7%	7.8%

자료: KH바텍, 메리츠증권 리서치센터

표3 기존 힌지와 플렉스(물방울) 힌지 비교



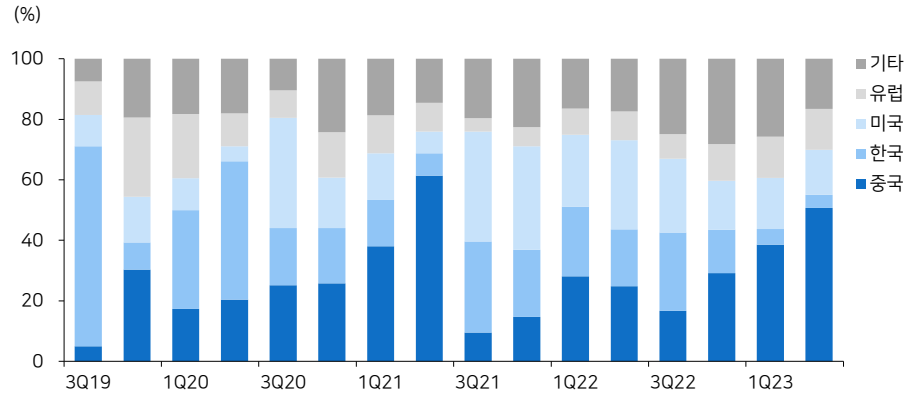
자료: 삼성전자

표4 갤럭시Z플립4와 플립5 두께 비교



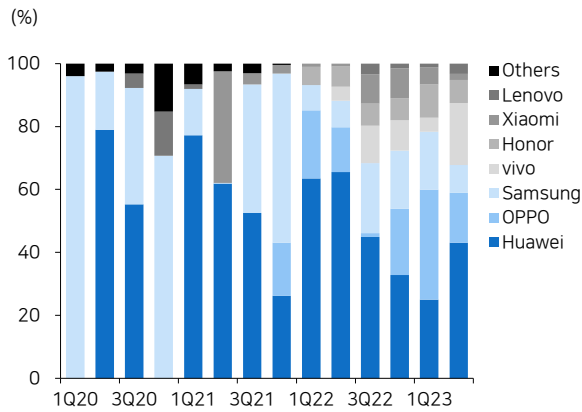
자료: 삼성전자

그림1 폴더블 스마트폰 지역별 출하량



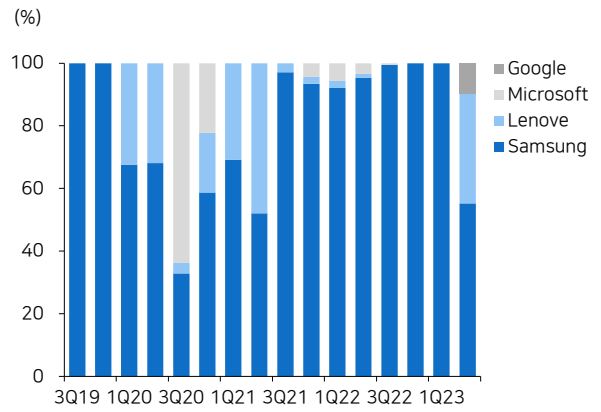
자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 중국 내 폴더블 스마트폰 시장 점유율 추이



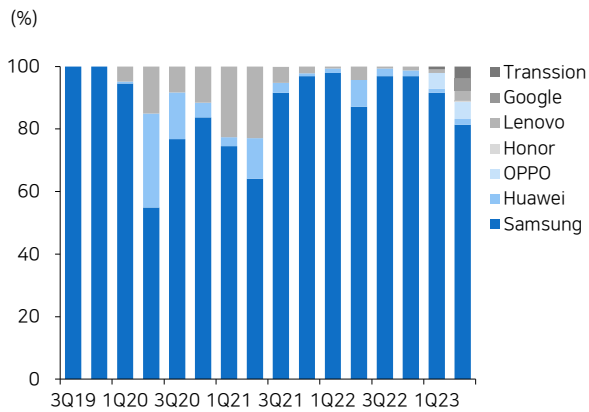
자료: 메리츠증권 리서치센터

표6 미국 내 폴더블 스마트폰 시장 점유율 추이



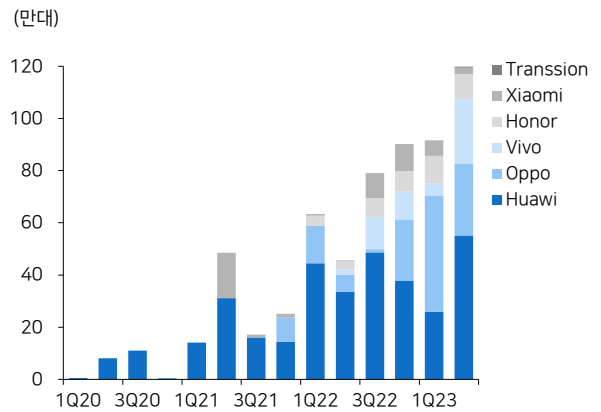
자료: 메리츠증권 리서치센터

표7 유럽 내 폴더블 스마트폰 시장 점유율 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

표8 중화권 세트업체 폴더블 출하량 추이



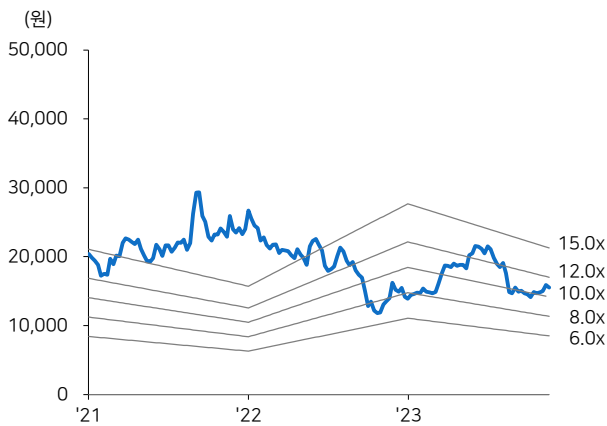
자료: 메리츠증권 리서치센터

표9 KH바텍 적정주가 산정표

(원)	값	비고
EPS	1,418	12개월 선행 기준
적정배수 (배)	14.5	2021~2022년 평균 멀티플
적정가치	20,516	
적정주가	21,000	
현재주가	15,510	
상승여력 (%)	35.4%	

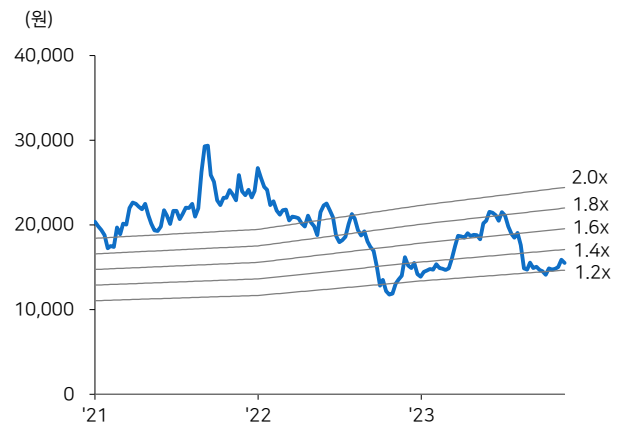
자료: 메리츠증권 리서치센터

표10 KH바텍 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표11 KH바텍 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표12 KH바텍 PER 밸류에이션 테이블

	2020	2021	2022	2023E
주가 (원)				
High	26,600	31,950	27,350	21,600
Low	12,000	16,750	11,600	13,400
Average	20,705	22,075	18,675	17,123
확정치/당사 추정치 기준 PER (배)				
High	nm	22.6	26.1	11.7
Low	nm	11.9	11.1	7.3
Average	nm	15.6	17.8	9.3
컨센서스 기준 PER				
High	665.0	26.4	15.7	11.7
Low	300.0	13.8	6.7	7.3
Average	517.6	18.2	10.7	9.3
EPS (원)				
EPS (원)	-582	1,411	1,048	1,845
EPS Growth (%)	적확	흑전	-25.7	76.1
EPS growth (%)				
High	665.0	26.4	15.7	11.7
Low	300.0	13.8	6.7	7.3
Average	517.6	18.2	10.7	9.3
EPS (원)				
EPS (원)	40	1,212	1,743	1,846
EPS growth (%)	-89.4	흑전	23.5	76.1

주: 2023년은 1월 2일 ~ 11월 17일 추가 기준

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

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	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

KH 바텍 (060720) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.05.25	산업분석	Buy	29,000	양승수	-29.4	-25.5	
2023.07.31	기업브리프	Buy	26,000	양승수	-31.9	-21.2	
2023.08.21	기업브리프	Buy	24,000	양승수	-37.6	-32.8	
2023.11.20	기업브리프	Buy	21,000	양승수	-	-	