

2024. 3. 11



▲ 전기전자/IT 부품장비

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** **21,000 원****현재주가 (3.8)** **14,950 원****상승여력** **40.5%**

KOSDAQ 873.18pt

시가총액 3,540억원

발행주식수 2,368만주

유동주식비율 68.82%

외국인비중 9.09%

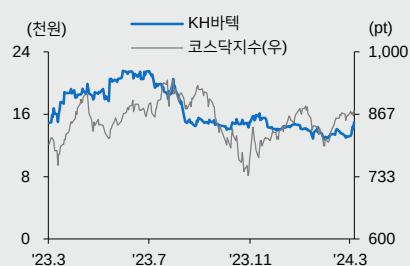
52주 최고/최저가 21,600원/12,800원

평균거래대금 29.7억원

주요주주(%)

남광희 외 3 인 25.26

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.2	0.3	-4.7
상대주가	5.3	5.0	-11.1

주가그래프**KH바텍** 060720**티타늄으로 맞이할 제 3의 전성기**

- ✓ 플래그십 스마트폰 내 새로운 트렌드로 '티타늄' 케이스 적용이 부각
- ✓ 동사는 4Q23 부터 국내 부품 업체 중 유일하게 티타늄 관련 매출이 발생
- ✓ 향후 주목할 변화는 1) 티타늄 케이스 가공 관련 동사의 추가 공정 진입 가능성과 2) 고객사 플래그십 라인업 내 티타늄 적용 확대
- ✓ 티타늄 매출이 온기에 반영되는 2025 년 매출액과 영업이익은 각각 6,296 억원 (+44.3% YoY), 624 억원(+57.4% YoY)을 전망
- ✓ 새로운 성장 동력이 부각될 수 있는 시점, 투자의견 Buy, 적정주가 21,000 원 유지

플래그십 스마트폰 내 새로운 트렌드 '티타늄' 케이스에 주목

아이폰 15 Pro 를 시작으로 S24 Ultra, Xiaomi 14 Ultra 등 하이엔드 플래그십 스마트폰 내 티타늄 케이스 적용이 본격화되고 있다. 티타늄이 제공하는 외관 색상과 질감의 고급스러움이 소비자들의 가격 민감도를 낮추는데 기여하고 있기 때문이다. 프리미엄 스마트폰이 성장세를 이어감에 따라 세트사들의 초프리미엄 전략 강화가 확대되고 있다. 향후 티타늄 케이스의 점진적인 역할 부각을 주목할 시점이다.

국내 유일 티타늄 관련주로서의 매력에 부각될 시점

티타늄 소재의 가격적인 부담으로 인해, 올해 S24 Ultra 는 티타늄 합금 소재를 프레임으로 가공한 후 기존 알루미늄 소재의 케이스 뒷면과 접합하는 공정을 적용하고 있다. 동사는 접합 공정 중 일부 물량을 담당, 4Q23 부터 국내 업체 중 유일하게 티타늄 관련 매출이 처음 발생한 것으로 파악된다.

티타늄 관련 향후 주목할 변화는 크게 2 가지이다. 1) 티타늄 케이스 가공 관련 동사의 추가 공정 진입 가능성이다. 경쟁사의 수율 개선이 지연됨과 동시에 고객사와 같이 베트남에서 티타늄 공정을 진행하는 동사의 경쟁력이 부각되고 있다. 향후 모델부터 동사의 역할이 확대될 것으로 예상된다. 2) 고객사 플래그십 라인업 내 티타늄 적용 확대이다. 올해 티타늄 케이스를 처음 적용한 S24 Ultra 가 흥행에 성공하면서, 폴드 등 다른 모델로의 확대 가능성이 높아진 것으로 파악된다. 1)과 2)를 통해 동사 티타늄 매출은 Q와 P의 동시 확장을 통한 가파른 성장이 기대된다.

확장된 티타늄 매출이 온기에 반영되는 2025 년 동사 매출액과 영업이익은 각각 6,296 억원(+44.3% YoY), 624 억원(+57.4% YoY)을 전망한다. 폴더블의 성장 정세로, 현 주가는 흑자전환에 성공한 2021년 이후 최저점에 위치(그림 7)하고 있다. 새로운 성장 동력이 부각될 수 있는 시점에서 밸류에이션 매력 또한 크다고 판단한다.

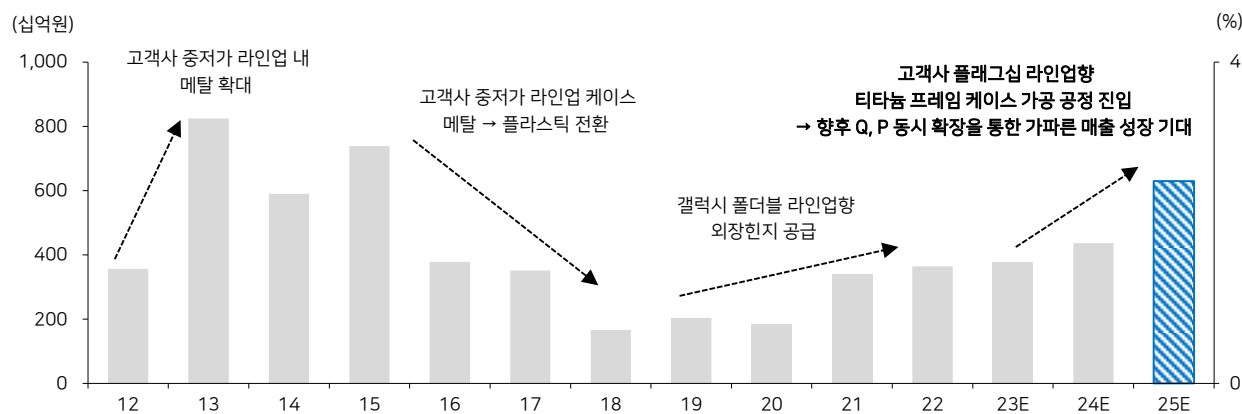
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	339.8	26.9	33.4	1,411	흑전	9,206	18.9	2.9	14.0	16.9	76.3
2022	363.9	32.5	24.8	1,048	-24.5	9,737	13.3	1.4	5.1	11.1	50.3
2023E	379.1	37.7	41.3	1,745	66.5	11,199	8.4	1.3	4.2	16.7	44.2
2024E	436.2	39.7	35.5	1,501	-14.0	12,418	10.0	1.2	3.6	12.7	43.6
2025E	629.6	62.4	54.7	2,310	53.9	14,445	6.5	1.0	1.9	17.2	48.3

표1 KH바텍 실적 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
환율	1,276	1,315	1,311	1,321	1,330	1,300	1,310	1,315	1,306	1,314	1,265
매출액	43.3	75.5	199.0	61.3	61.3	75.5	196.7	110.2	379.1	436.2	629.6
(%, QoQ)	-33.4%	74.3%	163.5%	-69.2%	0.0%	23.3%	160.4%	-44.0%			
(%, YoY)	-34.4%	40.4%	11.2%	-5.9%	41.4%	0.0%	-1.2%	79.9%	4.2%	15.1%	44.3%
알루미늄 캐스팅	20.3	18.3	27.1	17.0	20.1	18.2	27.0	16.9	82.7	82.2	81.4
조림모듈(헌지)	11.2	44.5	171.9	29.3	17.8	44.1	161.1	58.1	256.9	281.1	300.8
기타(티타늄+브라켓)	11.8	12.7	0.0	15.0	23.4	13.2	8.6	35.2	39.5	72.9	247.3
영업이익	1.3	6.0	23.6	3.2	2.9	5.3	22.7	8.8	34.1	39.7	62.4
(%, QoQ)	-69.5%	382.6%	290.8%	-86.3%	-10.6%	81.1%	333.1%	-61.5%			
(%, YoY)	-74.7%	61.5%	5.7%	-20.9%	131.7%	-13.1%	-3.7%	169.8%	5.0%	16.1%	57.4%
영업이익률(%)	2.9%	8.0%	11.9%	5.3%	4.7%	7.0%	11.6%	7.9%	9.0%	9.1%	9.9%

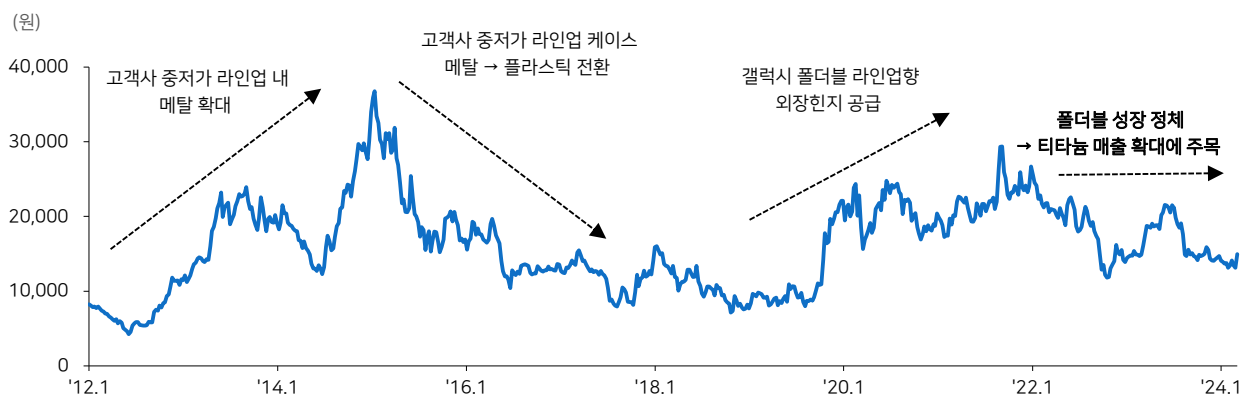
자료: KH바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림1 KH바텍 매출액 추이



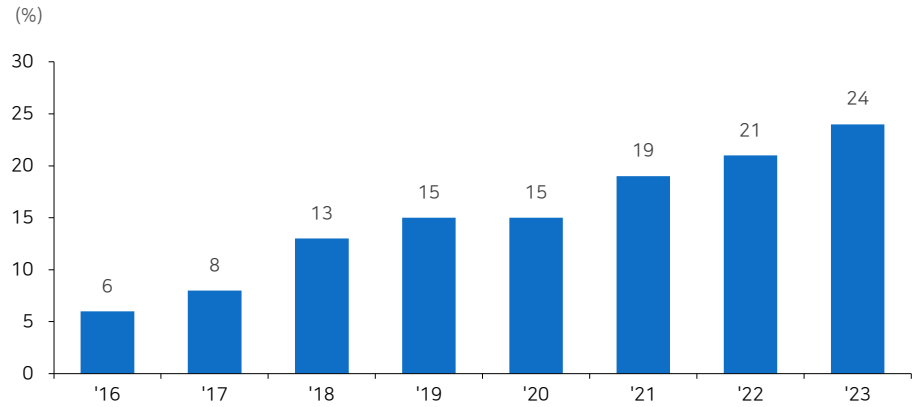
자료: KH바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림2 KH바텍 주가 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 글로벌 스마트폰 시장 내 600달러 이상 스마트폰 판매 비중 추이



자료: 카운터포인트리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림4 아이폰15 Pro 내 티타늄 적용



자료: Apple

그림5 S24 Ultra 내 티타늄 적용



자료: 삼성전자

그림6 Xiaomi 14 Ultra 티타늄 에디션



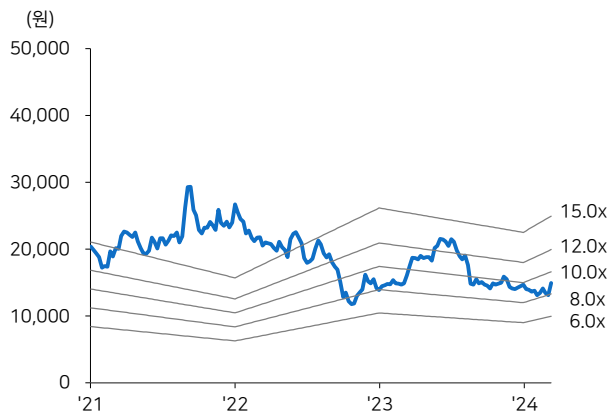
자료: Xiaomi

표2 KH바텍 적정주가 산정표

(원)	값	비고
EPS	1,662	12개월 선행 기준
적정배수 (배)	12.8	컨센서스 기준 2021~2023년 평균 멀티플
적정가치	21,329	
적정주가	21,000	
현재주가	14,950	
상승여력 (%)	40.5%	

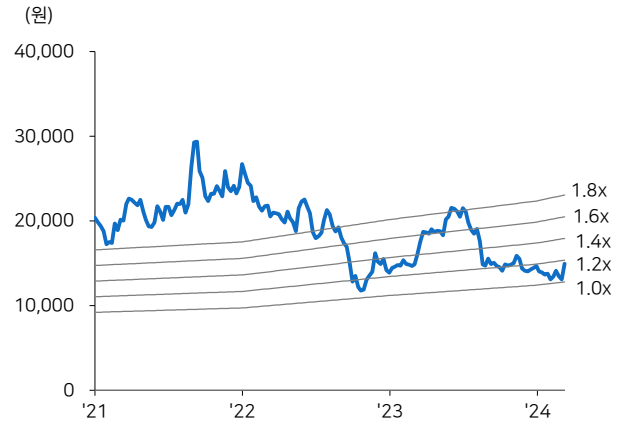
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 KH바텍 12개월 PER 밴드



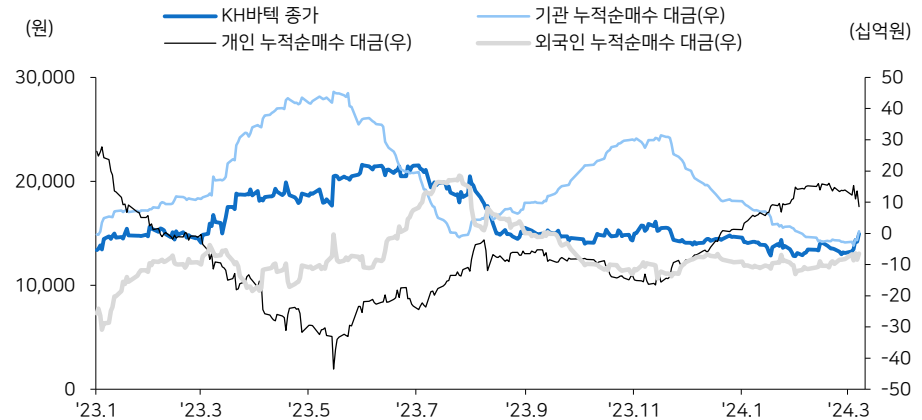
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림8 KH바텍 12개월 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림9 KH바텍 수급추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

KH 바텍 (060720)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	339.8	363.9	379.1	436.2	629.6
매출액증가율(%)	83.7	7.1	4.2	15.1	44.3
매출원가	277.4	298.2	299.0	352.7	503.2
매출총이익	62.4	65.7	80.1	83.5	126.4
판매관리비	35.5	33.2	42.4	43.8	64.0
영업이익	26.9	32.5	37.7	39.7	62.4
영업이익률(%)	7.9	8.9	9.9	9.1	9.9
금융손익	-0.2	-7.6	-2.7	-1.3	-0.9
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	10.4	7.7	1.6	4.6	4.5
세전계속사업이익	37.1	32.6	36.6	43.0	65.9
법인세비용	4.3	6.0	5.0	7.2	10.8
당기순이익	33.1	25.0	41.6	35.8	55.1
지배주주지분 순이익	33.4	24.8	41.3	35.5	54.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	75.4	38.9	59.6	52.5	72.1
당기순이익(손실)	33.1	25.0	41.6	35.8	55.1
유형자산상각비	14.3	17.7	19.7	20.6	20.5
무형자산상각비	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
운전자본의 증감	30.6	-4.2	0.1	0.1	0.3
투자활동 현금흐름	-33.0	-31.7	-20.7	-22.6	-47.1
유형자산의증가(CAPEX)	-16.4	-13.5	-20.0	-15.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	-3.7	1.3	-0.2	-0.6	-2.1
재무활동 현금흐름	4.9	-43.5	-7.8	-4.8	-0.2
차입금의 증감	0.6	-28.1	-1.0	1.9	6.5
자본의 증가	5.1	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	49.9	-32.7	31.2	25.1	24.9
기초현금	33.6	83.4	50.7	81.9	107.0
기말현금	83.4	50.7	81.9	107.0	131.9

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	211.4	182.0	218.6	264.3	359.0
현금및현금성자산	83.4	50.7	81.9	107.0	131.9
매출채권	27.0	19.5	20.3	23.4	33.7
재고자산	22.7	17.5	18.2	20.9	30.2
비유동자산	170.4	162.8	162.5	156.9	147.9
유형자산	151.1	145.2	145.4	139.8	129.3
무형자산	11.4	11.0	10.3	9.7	9.1
투자자산	7.9	6.6	6.8	7.4	9.6
자산총계	381.9	344.8	381.1	421.2	506.9
유동부채	119.0	113.6	114.9	125.6	161.8
매입채무	48.3	34.3	35.7	41.1	59.4
단기차입금	35.5	24.1	24.1	24.1	24.1
유동성장기부채	7.5	1.5	0.0	0.0	0.0
비유동부채	46.2	1.9	1.9	2.2	3.2
사채	17.1	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	17.5	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	165.3	115.4	116.8	127.8	165.0
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	202.5	231.4	279.4
비지배주주지분	-1.4	-1.2	-0.9	-0.6	-0.1
자본총계	216.6	229.4	264.3	293.4	341.9

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	14,355	15,370	16,011	18,421	26,589
EPS(지배주주)	1,411	1,048	1,745	1,501	2,310
CFPS	2,014	2,311	2,825	2,572	3,529
EBITDAPS	1,767	2,149	2,454	2,572	3,529
BPS	9,206	9,737	11,199	12,418	14,445
DPS	300	300	300	300	300
배당수익률(%)	1.1	2.2	2.0	2.0	2.0
Valuation(Multiple)					
PER	18.9	13.3	8.4	10.0	6.5
PCR	13.3	6.0	5.2	5.8	4.2
PSR	1.9	0.9	0.9	0.8	0.6
PBR	2.9	1.4	1.3	1.2	1.0
EBITDA(십억원)	41.8	50.9	58.1	60.9	83.6
EV/EBITDA	14.0	5.1	4.2	3.6	1.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	16.9	11.1	16.7	12.7	17.2
EBITDA 이익률	12.3	14.0	15.3	14.0	13.3
부채비율	76.3	50.3	44.2	43.6	48.3
금융비용부담률	0.9	1.2	0.9	0.8	0.6
이자보상배율(x)	8.6	7.5	10.9	11.3	16.6
매출채권회전율(x)	15.2	15.7	19.0	20.0	22.1
재고자산회전율(x)	13.2	18.1	21.3	22.3	24.6

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	85.6%
중립	14.4%
매도	0.0%

2023년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

KH 바텍 (060720) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

