

2024. 9. 2



▲ 전기전자/IT 부문

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

**Buy** (20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월)** 18,000 원

**현재주가 (8.30)** 10,910 원

**상승여력** 65.0%

KOSDAQ	767.66pt
시가총액	2,583억원
발행주식수	2,368만주
유통주식비율	68.28%
외국인비중	8.73%
52주 최고/최저가	16,150원/9,660원
평균거래대금	14.1억원

**주요주주(%)**  
남광희 외 3 인 25.26

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.6	-16.8	-28.0
상대주가	-2.2	-6.5	-13.4

주가그래프



# KH바텍 060720

## 고군분투

- ✓ 2Q24 영업이익 85 억원(+0.6% YoY)로 시장 컨센서스(101 억원) -16.0% 하회
- ✓ 플립형 외장힌지의 판가하락 영향으로 매출액 대비 부진한 수익성 기록
- ✓ 3Q24는 조기 생산의 영향으로 전년 대비 실적 부진은 불가피하나 슬림형 폴더 신 모델 출시로 분기 성장은 가능할 전망
- ✓ 슬림형의 경우 기술적인 격차로 동사가 모든 물량을 담당한다는 측면에서 유의미
- ✓ 힌지는 아직 성장 잠재력이 높은 부문. 투자 의견 Buy, 적정주가 18,000 원 제시

**2Q24 Review: 조기 생산으로 매출은 부합, 수익성은 기대치를 하회**

2Q24 연결 매출액 1,016 억원(+34.5% YoY)은 컨센서스에 부합했으나 영업이익 85 억원(+0.6% YoY)은 -16.0% 하회했다. 매출액 대비 아쉬운 수익성을 기록했는데, 중국 경쟁사의 공급망 합류로 인한 플립형 외장힌지의 판가하락 영향으로 추정된다. 1분기 실적 성장을 주도했던 티타늄 관련 매출은 비수기 영향으로 부진했다.

**3Q24 Preview: 고군분투**

3Q24 매출액 1,539 억원(-21.3% YoY)과 영업이익 134 억원(-43.3% YoY)을 전망한다. 작년과 비교하면 조기 생산의 영향이 불가피하다. 그럼에도 올해 폴더의 추가 생산 및 슬림형 폴더 신모델의 출시로 분기 성장은 가능할 전망이다. 특히 슬림형의 경우 경쟁사의 진입 없이 동사 혼자 고객사의 모든 물량을 담당한다. 이는 힌지 자체적으로 소재가 변경되고, 두께를 줄여야 되기 때문에 기술적인 난이도가 크게 상승했기 때문이다. 기술적으로는 아직 경쟁사들과 격차가 크다.

**힌지는 아직 성장 잠재력이 높은 부문**

동사에 대한 적정주가를 18,000 원으로 -18.1% 하향제시한다. 올해와 내년 EPS 추정치 하향(각각 -25.7%, -28.6%)과 동시에 12개월 선행 EPS 에서 2025년의 비중이 확대되는 점을 반영하였다. 국내 고객사 폴더블 스마트폰의 연이은 흥행 실패로 동사 폴더블용 힌지에 대한 시장의 프리미엄이 축소되고 있다. 그러나 장기적인 관점에서 스마트폰에서는 북미 고객사의 시장 참여가 예상되고, 폴더블 기술 자체적으로는 태블릿, 노트북, 심지어 전장 시장으로도 확대가 기대된다. 단기 부진은 아쉽지만 기존 시장은 커지고, 새로운 시장이 열릴 수 있다는 측면에서 동사에 대한 프리미엄이 유효하다고 판단한다. 투자 의견 Buy 를 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	336.1	35.3	24.8	1,048	-24.5	9,737	13.3	1.4	4.9	11.1	50.3
2023	363.6	33.6	30.9	1,307	23.7	10,484	11.2	1.4	6.0	12.9	38.6
2024E	375.4	28.6	26.4	1,114	-14.7	11,224	9.8	1.0	4.4	10.3	36.7
2025E	485.8	41.1	36.2	1,530	37.3	12,379	7.1	0.9	3.1	13.0	38.5
2026E	497.2	38.9	34.8	1,469	-4.0	13,474	7.4	0.8	2.5	11.4	35.8

**표1 KH바텍 2Q24 실적 Review**

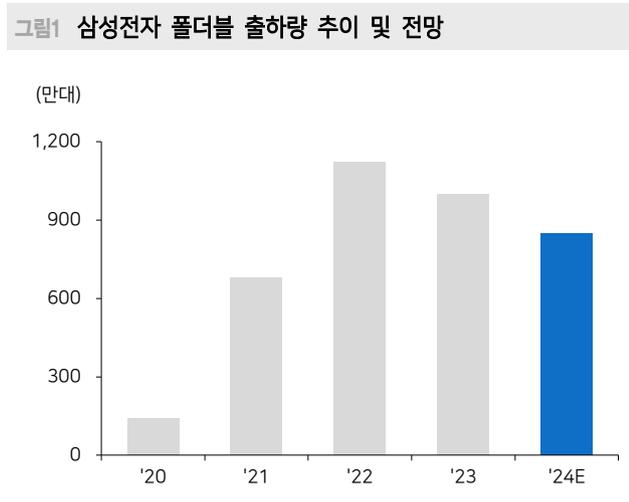
(십억원)	2Q24	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	101.6	75.5	34.5%	54.9	85.0%	100.3	1.3%	111.1	-8.6%
영업이익	8.5	8.5	0.6%	3.2	166.9%	10.1	-16.0%	11.3	-24.6%
세전이익	9.6	9.6	0.0%	4.7	102.7%	10.0	-4.3%	11.7	-18.2%
순이익	9.1	10.2	-10.3%	3.6	153.0%	0.0	nm	9.3	-1.7%
영업이익률(%)	8.4%	11.2%		5.8%		10.1%		10.2%	
순이익률(%)	9.0%	13.5%		6.6%		0.0%		8.4%	

자료: KH바텍, 메리츠증권 리서치센터

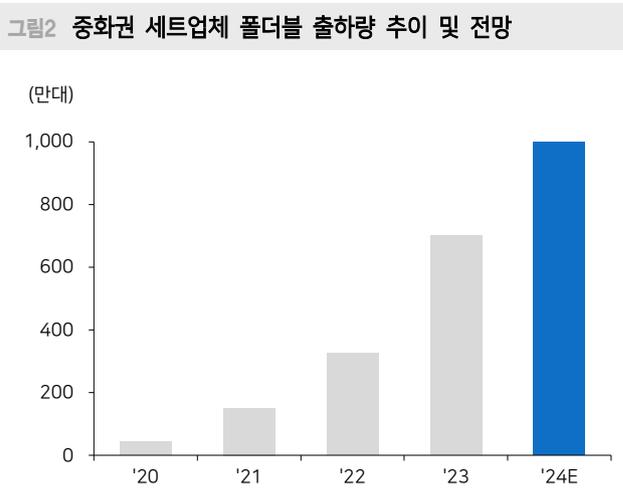
**표2 KH바텍 실적 테이블**

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
환율	1,276	1,315	1,311	1,321	1,330	1,370	1,374	1,375	1,288	1,306	1,362
매출액	36.4	75.5	195.5	49.3	54.9	101.6	153.9	65.0	356.1	351.3	375.4
(%, QoQ)	-36.5%	107.5%	158.8%	-74.8%	11.5%	85.0%	51.5%	-57.7%			
(%, YoY)	-44.9%	40.4%	9.3%	-14.0%	50.9%	34.5%	-21.3%	32.0%	4.8%	-1.3%	6.9%
알루미늄 캐스팅	20.3	18.3	27.1	17.9	20.9	15.8	27.0	17.8	101.8	83.6	81.5
조림모듈(хин지)	11.2	44.5	171.9	20.2	10.5	74.0	115.4	27.8	217.2	247.8	227.7
기타(티타늄 + 전장)	4.9	12.7	-3.5	11.2	23.5	11.8	11.6	19.4	37.1	19.9	66.2
영업이익	2.0	8.5	23.6	2.7	3.2	8.5	13.4	3.5	35.3	36.8	28.6
(%, QoQ)	-53.8%	324.8%	179.0%	-88.6%	18.1%	166.9%	57.1%	-73.6%			
(%, YoY)	-59.7%	126.2%	5.7%	-37.3%	60.2%	0.6%	-43.3%	30.6%	31.2%	4.1%	-22.2%
영업이익률(%)	5.5%	11.2%	12.1%	5.5%	5.8%	8.4%	8.7%	5.4%	9.9%	10.5%	7.6%

자료: KH바텍, 메리츠증권 리서치센터



자료: 메리츠증권 리서치센터



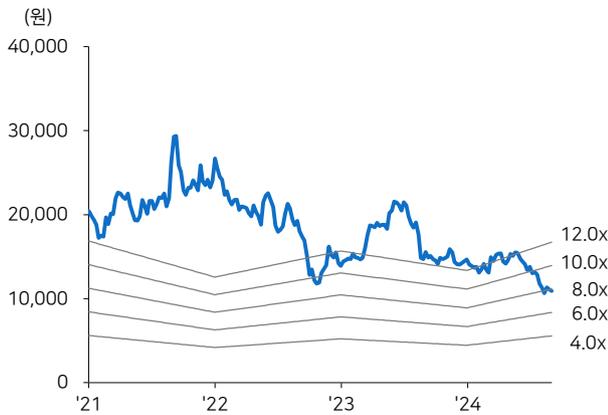
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 KH바텍 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
EPS	1,394	12개월 선행 기준
적정배수 (배)	12.8	컨센서스 기준 2021~2023년 평균 멀티플
적정가치	17,809	
<b>적정주가</b>	<b>18,000</b>	
현재주가	10,910	
<b>상승여력 (%)</b>	<b>65.0%</b>	

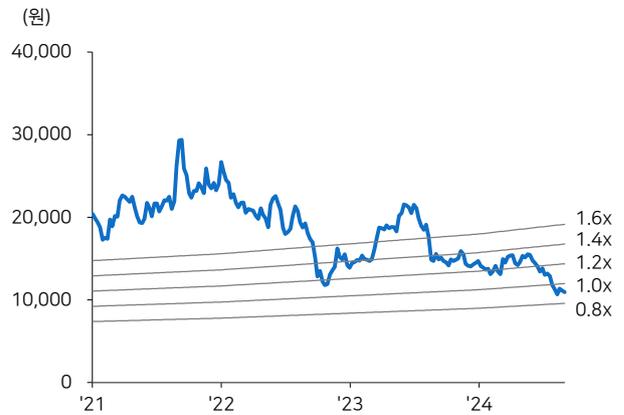
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 KH바텍 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 KH바텍 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 KH바텍 PER 밸류에이션 테이블

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>주가 (원)</b>							
High	23,400	26,600	31,950	27,350	22,300		
Low	6,700	12,000	16,750	11,600	13,000		
Average	11,305	20,705	22,075	18,675	16,819		
<b>확정치/당사 추정치 기준 PER (배)</b>							
High	nm	nm	22.6	26.1	17.1		
Low	nm	nm	11.9	11.1	10.0		
Average	nm	nm	15.6	17.8	12.9		
<b>컨센서스 기준 PER</b>							
High	61.9	665.0	26.4	15.7	12.5		
Low	17.7	300.0	13.8	6.7	7.3		
Average	29.9	517.6	18.2	10.7	9.4		
<b>EPS (원)</b>							
High	378	40	1,212	1,743	1,789	1,401	2,071
<b>EPS growth (%)</b>							
High	-127.2	-89.4	흑전	23.5	70.7	7.2	85.9

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

## KH 바텍 (060720)

### Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>336.1</b>	<b>363.6</b>	<b>375.4</b>	<b>485.8</b>	<b>497.2</b>
매출액증가율(%)	-1.1	8.2	3.3	29.4	2.3
매출원가	269.9	290.5	317.7	398.5	409.9
매출총이익	66.2	73.1	57.7	87.3	87.3
판매관리비	30.9	39.5	29.1	46.3	48.3
<b>영업이익</b>	<b>35.3</b>	<b>33.6</b>	<b>28.6</b>	<b>41.1</b>	<b>38.9</b>
영업이익률(%)	10.5	9.2	7.6	8.5	7.8
금융손익	-7.2	-0.1	-0.8	-0.3	0.8
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	7.8	10.9	5.1	4.5	4.0
세전계속사업이익	36.0	44.3	32.9	45.3	43.7
법인세비용	6.1	8.4	6.5	9.1	8.9
<b>당기순이익</b>	<b>25.0</b>	<b>30.9</b>	<b>26.4</b>	<b>36.2</b>	<b>34.8</b>
지배주주지분 손익	24.8	30.9	26.4	36.2	34.8

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>38.9</b>	<b>37.3</b>	<b>40.7</b>	<b>49.7</b>	<b>48.7</b>
당기순이익(손실)	25.0	30.9	26.4	36.2	34.8
유형자산상각비	17.7	16.6	18.6	18.9	17.3
무형자산상각비	0.7	0.6	0.9	0.8	0.8
운전자본의 증감	-4.2	-9.7	-0.1	-1.6	-0.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-31.7</b>	<b>-13.5</b>	<b>-26.0</b>	<b>-25.1</b>	<b>3.0</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-13.5	-70.9	-30.0	-20.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	3.2	-1.7	-0.1	-1.1	-0.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-43.5</b>	<b>-27.7</b>	<b>-8.9</b>	<b>-8.7</b>	<b>-8.9</b>
차입금의 증감	-28.1	-11.8	0.0	0.1	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-32.7	0.5	5.9	16.0	42.8
기초현금	83.4	50.7	51.2	57.1	73.0
기말현금	50.7	51.2	57.1	73.0	115.9

### Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	<b>182.0</b>	<b>140.6</b>	<b>149.2</b>	<b>190.2</b>	<b>235.6</b>
현금및현금성자산	50.7	51.2	57.1	73.0	115.9
매출채권	19.5	14.4	14.9	19.2	19.7
재고자산	17.5	14.0	14.5	18.8	19.2
<b>비유동자산</b>	<b>162.8</b>	<b>202.0</b>	<b>212.6</b>	<b>214.0</b>	<b>196.1</b>
유형자산	144.9	175.0	186.3	187.5	170.2
무형자산	11.0	16.5	15.7	14.8	14.0
투자자산	4.8	6.4	6.5	7.7	7.8
<b>자산총계</b>	<b>344.8</b>	<b>342.5</b>	<b>361.7</b>	<b>404.2</b>	<b>431.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>113.6</b>	<b>93.9</b>	<b>95.5</b>	<b>110.2</b>	<b>111.7</b>
매입채무	34.3	23.2	23.9	31.0	31.7
단기차입금	24.1	45.4	45.4	45.4	45.4
유동성장기부채	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>1.9</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>115.4</b>	<b>95.5</b>	<b>97.1</b>	<b>112.3</b>	<b>113.8</b>
자본금	11.8	11.8	11.8	11.8	11.8
자본잉여금	63.4	63.4	63.4	63.4	63.4
기타포괄이익누계액	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
이익잉여금	167.9	191.5	209.0	236.4	262.3
비지배주주지분	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2
<b>자본총계</b>	<b>229.4</b>	<b>247.0</b>	<b>264.6</b>	<b>291.9</b>	<b>317.8</b>

### Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	14,195	15,355	15,857	20,519	20,999
EPS(지배주주)	1,048	1,307	1,114	1,530	1,469
CFPS	2,311	1,822	2,033	2,566	2,408
EBITDAPS	2,268	2,144	2,033	2,566	2,408
BPS	9,737	10,484	11,224	12,379	13,474
DPS	300	400	400	400	400
배당수익률(%)	2.2	2.7	3.7	3.7	3.7
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	13.3	11.2	9.8	7.1	7.4
PCR	6.0	8.1	5.4	4.3	4.5
PSR	1.0	1.0	0.7	0.5	0.5
PBR	1.4	1.4	1.0	0.9	0.8
EBITDA(십억원)	53.7	50.8	48.1	60.8	57.0
EV/EBITDA	4.9	6.0	4.4	3.1	2.5
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	11.1	12.9	10.3	13.0	11.4
EBITDA 이익률	16.0	14.0	12.8	12.5	11.5
부채비율	50.3	38.6	36.7	38.5	35.8
금융비용부담률	1.2	1.1	1.0	0.7	0.7
이자보상배율(x)	9.0	8.3	8.0	11.5	10.9
매출채권회전율(x)	14.5	21.5	25.7	28.5	25.6
재고자산회전율(x)	16.7	23.1	26.3	29.2	26.2

**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	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**KH 바텍 (060720) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

