

BUY 유지

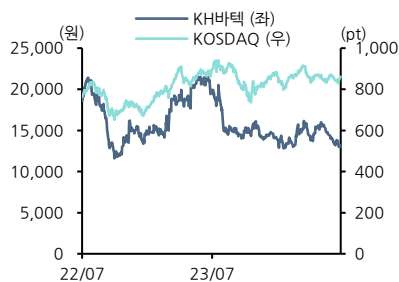
목표주가 하향 21,000원

종가(24.07.12) 13,170원
상승여력 59.5%

Stock Data

KOSDAQ(07/12)	850.3pt
시가총액	3,118억원
액면가	500원
52주 최고가	21,350원
52주 최저가	12,640원
외국인지분율	7.2%
90일 일평균거래대금	33억원
주요주주지분율	
남광희 (외 3인)	25.3%
유동주식비율	68.8%

Stock Price



2Q24 Preview : 티타늄 케이스 고마워

티타늄 케이스 및 조기 생산 영향으로 호실적 기대

KH바텍은 S샤형 폴더블폰 외장хин지 전문업체다. 16년부터 주 사업이었던 중저가 스마트폰 메탈 케이스 부문이 축소됐으나 19년부터 폴더블폰 외장хин지 매출이 본격화되면서 23년 매출액은 3,636억원(+8% YoY), 영업이익은 336억원(-5% YoY)을 기록했다. 2Q24 매출액은 942억원(+25% YoY), 영업이익은 119억원(+97% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 주요 고객사향 외장хин지 조기 생산과 티타늄 케이스 매출이 추가됨에 따라 호실적을 기록했다. 2Q24에는 이원화 영향이 크지 않았던 것으로 파악되지만 3Q24에는 영향이 일부 있을 것으로 판단한다. 한편 티타늄 케이스 공정 확대 및 중저가 모델용 알루미늄 메탈 케이스에 대한 논의는 고객사와 논의 중에 있다. 폴더블폰 힌지 신규 고객사에 대한 협의는 다소 늦어질 것으로 예상한다. 한편 주요 고객사는 24년 7월 올림픽에 맞춰 파리 현지에서 폴더블폰 언팩(신제품 공식 행사) 개최를 진행했으며, AI 기능 탑재된 갤럭시 S24 흥행으로 1Q24 고객사의 스마트폰 시장 점유율이 A사 점유율을 다시 상회한 만큼 AI 기능이 탑재된 폴더블폰 관련주들에 대한 기대감도 형성될 것으로 판단한다. 2024년 매출액은 3,909억원(+8% YoY), 영업이익은 407억원(+21% YoY)을 기록할 것으로 전망한다.

투자이견 Buy, 목표주가 21,000원으로 하향

KH바텍에 대한 투자이견 Buy 유지, 목표주가는 21,000원으로 하향한다. 외장хин지에 대한 이원화 영향이 일부 반영됨에 따라 24년 이후 추정치들이 감소했다. 목표주가는 기대되는 이슈들이 온기 반영되는 25년 예상 EPS에 유사기업들의 평균 PER 9배를 적용해서 산출했다. 25년 실적 기준 PER은 6배로 밸류에이션 부담은 낮다. 25년 매출액은 6,020억원(+54% YoY), 영업이익은 681억원(+67% YoY)가 예상된다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	336	35	25	1,048	13.3	4.9	1.4	11.1	2.2
2023	364	34	31	1,307	11.2	6.2	1.4	12.9	2.7
2024E	391	41	35	1,570	8.4	4.8	1.2	13.9	3.0
2025E	602	68	53	2,393	5.5	2.8	1.0	19.3	3.0
2026E	694	76	59	2,668	5.0	2.2	0.9	18.4	3.0

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

호재(1) 폴더블폰 한지 신규 고객사

폴더블폰 한지 신규 고객사에 대한 공급 소식이 기대됐으나 협의가 늦어지고 있는 것으로 파악된다. 추가적인 레퍼런스 확보로 북미, 중국 스마트폰사들로 공급이 확장될 가능성이 높아질 것으로 예상된다. 한편 고객사의 폴더블폰 출시 시점과 신규 고객사들과는 대부분 다르기 때문에 비수기 시점인 1Q와 4Q의 공장 가동률이 상승해 수익성 개선이 가능하다.

호재(2) 티타늄 케이스 적용 모델 확대

연내 티타늄 케이스 적용 모델 확대 여부가 확인될 것으로 예상된다. 4Q23부터 동사는 갤럭시 S24 Ultra의 티타늄 케이스 공급을 시작했다. 향후 출시 예정인 갤럭시Z 폴드6/플립6과 갤럭시 S25+ 모델에 적용이 기대된다. 고객사의 경쟁업체 A사의 경우 다수 모델에 티타늄 기반의 케이스를 적용중인 만큼 S24 Ultra를 시작으로 다른 모델에도 적용될 가능성을 염두에 둘 필요성이 있다. 24년 S24 Ultra 티타늄 케이스 매출은 400억원으로 전망한다.

호재(3) 티타늄 케이스 m/s 증가

티타늄 케이스 점유율이 확대되고 있다. 공정은 1~3으로 나뉘는데, KH바텍은 현재 2 공정만 타업체와 담당 중이다. 1Q24부터 2 공정에 대한 점유율이 확대되고 있다. 한편 다른 공정을 턴키로 공급하기 위한 논의도 진행되고 있다. 턴키로 공급하게 되면 25년 티타늄 케이스 매출은 약 2,400억원으로 추정한다. 최근 협력 벤더사들의 수율에 이슈가 있는 만큼 실현 가능성이 높을 것으로 판단한다.

호재(4) 중저가 스마트폰 메탈 케이스 공급 계약

중저가 모델의 메탈 케이스 공급에 대한 논의도 연내 마무리될 것으로 판단한다. 고객사가 요구하는 조건에 맞춰 프로젝트를 진행 중이며, 공급할 경우 매출 1,000억원~2,000억원이 25년부터 발생할 것으로 추정한다. 24년 3월부터 A시리즈에서 A5 모델이 최초로 메탈케이스를 적용해 출시된 만큼 중저가 모델로 다시 메탈케이스가 채택될 것으로 예상된다. 13년에 KH바텍이 메탈케이스 사업을 중심으로 매출액 8,242억원, 영업이익 668억원(OPM 8.1%)을 기록한 만큼 주목해야될 트렌드다. 한편 고가라인에 대한 메탈케이스는 고객사가 자체적으로 제작 중인 것으로 파악된다.

호재(5) 폴더블폰 AI 기능 탑재

주요 고객사는 24년 7월 올림픽에 맞춰 파리 현지에서 폴더블폰 언팩(신제품 공세 행사) 개최를 진행했으며, AI 기능 탑재된 갤럭시 S24 흥행으로 1Q24 고객사의 스마트폰 시장 점유율이 A사 점유율을 다시 상회한 만큼 AI 기능이 탑재된 폴더블폰 관련주들에 대한 기대감도 형성될 것으로 판단한다.

그림 1. KHB 실적 전망

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	433	755	1,955	493	549	942	1,638	780	3,361	3,636	3,909	6,020
yoy	-34%	40%	9%	32%	27%	25%	-16%	58%	-1%	8%	8%	54%
매출원가	355	637	1,491	421	455	754	1,278	632	2,699	2,905	3,118	4,808
매출총이익	78	118	464	71	94	188	360	148	662	731	791	1,212
판매관리비	65	58	228	44	62	69	182	71	309	395	384	531
영업이익	13	60	236	27	32	119	178	78	353	336	407	681
yoy	-75%	62%	20%	-61%	155%	97%	-25%	187%	31%	-5%	21%	67%
당기순이익	116	102	148	-56	36	115	133	65	250	309	350	533

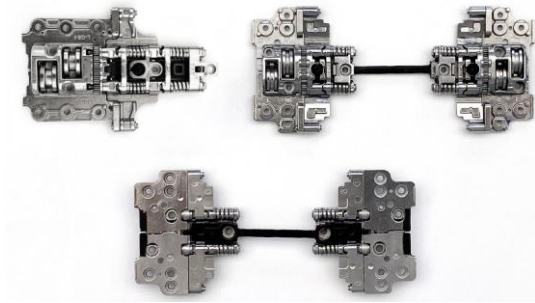
자료: 상상인증권

그림 2. KHB 목표주가 산정

항목	수치	단위	비고
2025E 지배주주순이익	533	억원	(a)
발행주식수	22,277	천주	(b): 자사주 제외
2025E EPS	2,393	원	(c): (a)/(b)*100,000
목표 P/E	9.0	배	(d): 유사기업 파인애플, 세경하이테크 평균 25E p/e 9배
적정 주가	21,538	원	(e): (c)*(d)
목표 주가	21,000	원	
현재 주가	13,170	원	
상승 여력	59.5%		

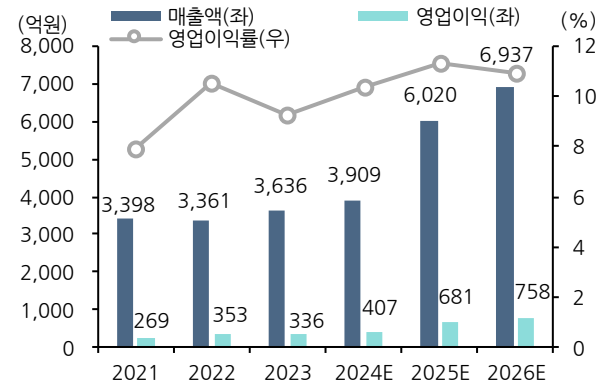
자료: 상상인증권

그림 3. KH바텍 주요 제품 : 폴더블 힌지



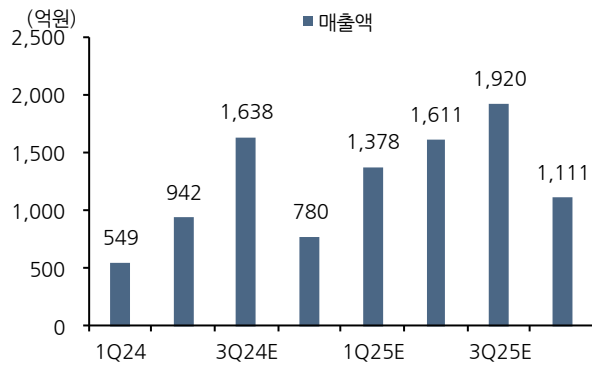
자료: 회사자료, 상상인증권

그림 4. KH바텍 연간 매출액, 영업이익



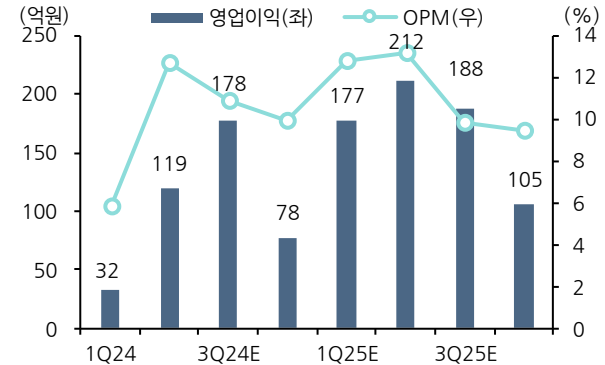
자료: Quantiwise, 상상인증권

그림 5. KH바텍 분기별 매출



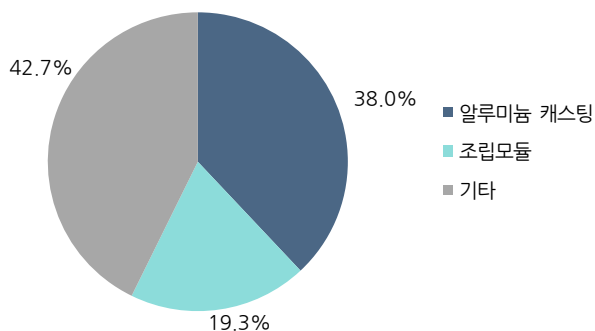
자료: Quantiwise, 상상인증권

그림 6. KH바텍 분기별 영업이익 및 영업이익률



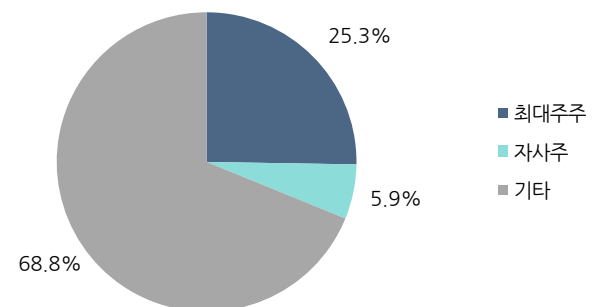
자료: Quantiwise, 상상인증권

그림 7. KH바텍 매출구성



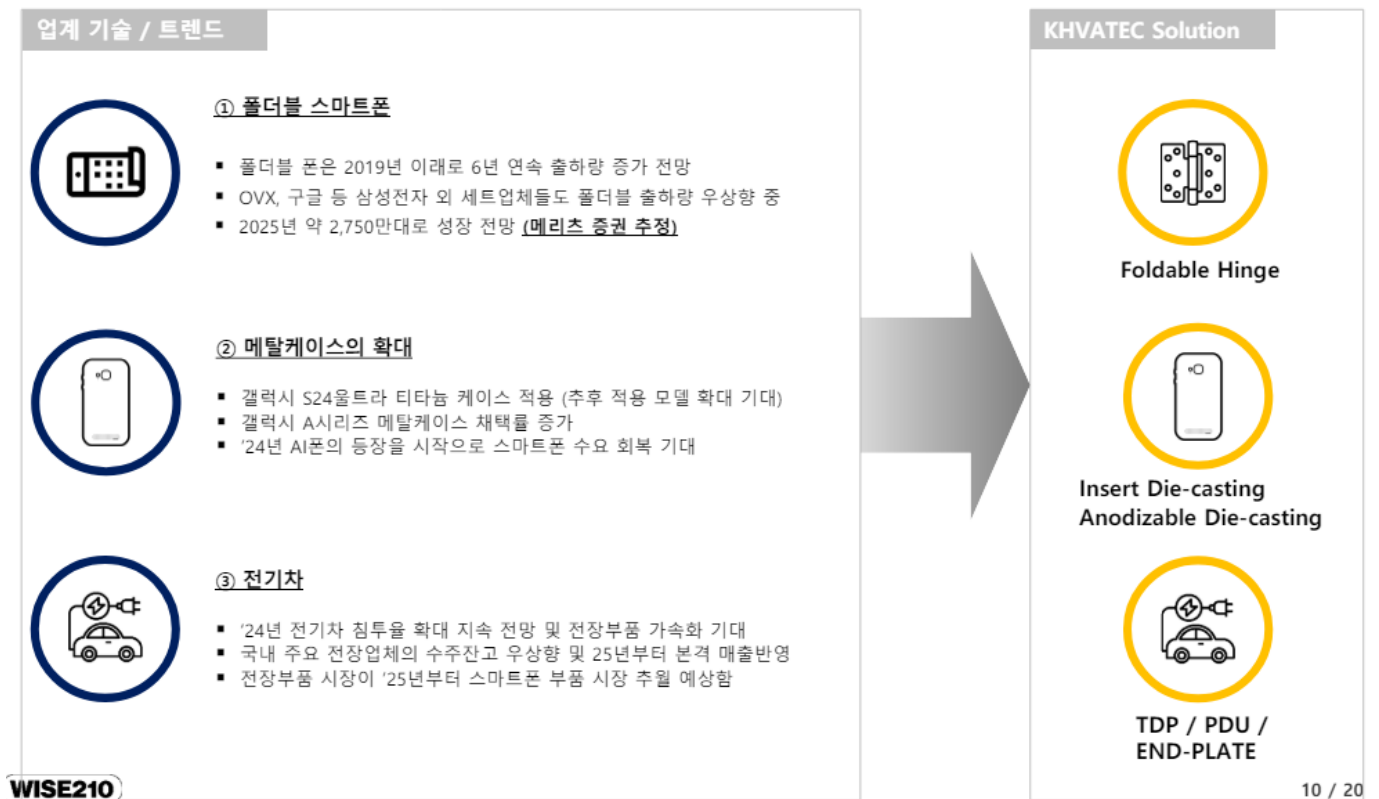
자료: Dart, 상상인증권

그림 8. 주요 주주 비중



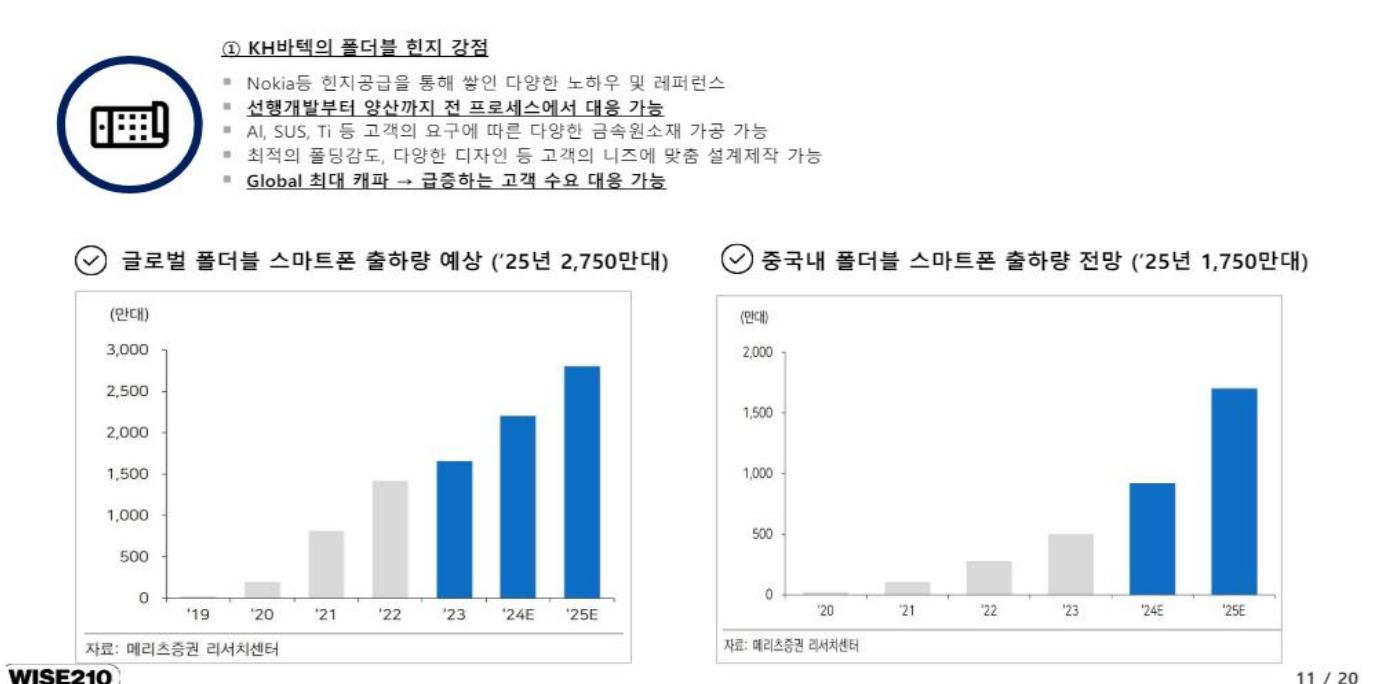
자료: 상상인증권

그림 9. 최근 업계 동향



자료: 회사자료, 상상인증권

그림 10. 폴더블폰 시장 전망



자료: 회사자료, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	182.0	140.6	134.8	182.3	223.9
현금 및 현금성자산	50.7	51.2	54.2	93.4	127.9
매출채권	26.4	20.5	19.7	23.1	26.9
재고자산	17.5	14.0	15.4	18.3	19.8
비유동자산	162.8	202.0	211.1	226.3	245.1
관계기업투자등	2.8	3.8	3.9	4.1	4.2
유형자산	144.9	175.0	186.3	201.6	220.4
무형자산	11.0	16.5	16.4	16.0	15.6
자산총계	344.8	342.5	345.9	408.6	469.0
유동부채	113.6	93.9	91.2	109.4	119.3
매입채무	45.8	45.7	42.7	60.9	70.7
단기금융부채	57.7	45.8	47.8	47.8	47.8
비유동부채	1.9	1.6	1.9	2.0	2.0
장기금융부채	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
부채총계	115.4	95.5	93.2	111.4	121.3
지배주주지분	230.5	248.2	254.0	298.4	348.9
자본금	11.8	11.8	11.8	11.8	11.8
자본잉여금	63.4	63.4	63.4	63.4	63.4
이익잉여금	167.9	191.5	217.6	262.0	312.5
비지배주주지분	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2
자본총계	229.4	247.0	252.8	297.2	347.7

손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	336.1	363.6	390.9	602.0	693.7
매출원가	269.9	290.5	311.8	480.8	554.2
매출총이익	66.2	73.1	79.1	121.2	139.5
판매비와 관리비	30.9	39.5	38.4	53.1	63.7
영업이익	35.3	33.6	40.7	68.1	75.8
EBITDA	53.7	50.8	60.3	89.6	99.2
금융손익	4.2	0.7	0.1	-2.3	-2.2
관계기업등 투자손익	-0.8	-0.5	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-2.7	10.5	3.7	1.6	1.7
세전계속사업이익	36.0	44.3	44.5	67.5	75.2
계속사업법인세비용	6.1	8.4	9.4	14.2	15.8
당기순이익	25.0	30.9	35.0	53.3	59.4
지배주주순이익	24.8	30.9	35.0	53.3	59.4
매출총이익률 (%)	19.7	20.1	20.2	20.1	20.1
영업이익률 (%)	10.5	9.2	10.4	11.3	10.9
EBITDA 마진률 (%)	16.0	14.0	15.4	14.9	14.3
세전이익률 (%)	10.7	12.2	11.4	11.2	10.8
지배주주순이익률 (%)	7.4	8.5	8.9	8.9	8.6
ROA (%)	6.8	9.0	10.2	14.1	13.5
ROE (%)	11.1	12.9	13.9	19.3	18.4
ROIC (%)	18.2	14.9	14.7	23.5	25.1

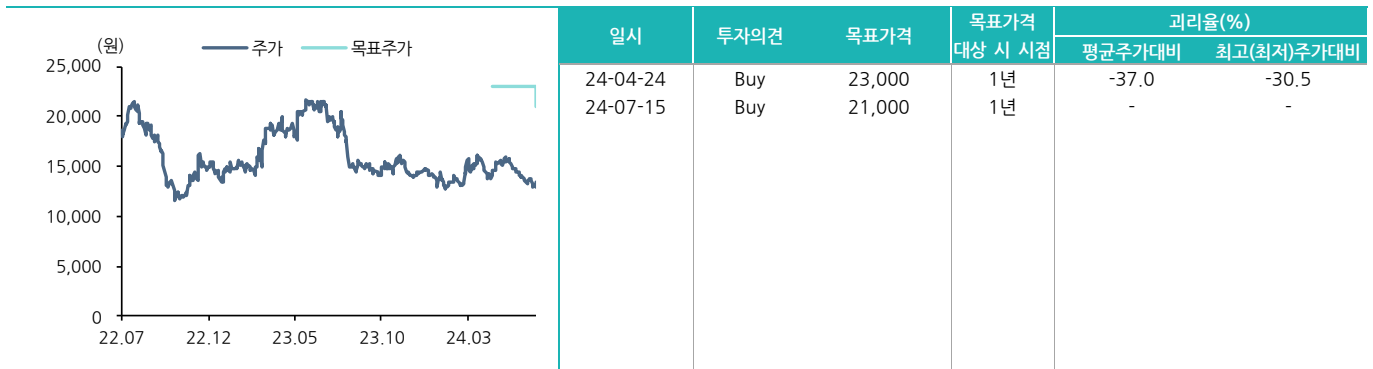
현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	38.8	37.3	16.7	85.4	86.2
당기순이익(손실)	25.0	30.9	35.0	53.3	59.4
현금수익비용가감	29.7	12.2	-1.7	21.5	23.4
유형자산감가상각비	17.7	16.6	19.0	20.9	22.8
무형자산상각비	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
기타현금수익비용	11.3	-4.9	-30.1	0.1	0.1
운전자본 증감	-4.2	-9.7	-14.9	10.6	3.4
매출채권의 감소(증가)	10.5	5.7	1.9	-3.5	-3.7
재고자산의 감소(증가)	5.8	3.4	-1.0	-2.9	-1.5
매입채무의 증가(감소)	-17.1	-19.7	-0.8	18.1	9.8
기타영업현금흐름	-3.3	0.9	-15.0	-1.2	-1.2
투자활동 현금흐름	-31.7	-13.5	-15.1	-37.3	-42.8
유형자산 처분(취득)	-12.7	-47.4	-26.5	-36.1	-41.6
무형자산 감소(증가)	-0.3	-3.8	-0.2	-0.2	-0.2
투자자산 감소(증가)	-29.0	38.4	12.0	-0.8	-0.9
기타투자활동	10.4	-0.7	-0.4	-0.2	-0.2
재무활동 현금흐름	-43.5	-27.7	0.0	-8.9	-8.9
차입금의 증가(감소)	-36.7	-14.9	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-6.8	-12.8	-8.9	-8.9	-8.9
배당금 지급	6.8	6.8	8.9	8.9	8.9
기타재무활동	0.0	0.0	8.9	0.0	0.0
현금의 증감	-32.7	0.5	2.9	39.2	34.5
기초현금	83.4	50.7	51.2	54.2	93.4
기말현금	50.7	51.2	54.2	93.4	127.9

주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (배)					
P/E	13.3	11.2	8.4	5.5	5.0
P/B	1.4	1.4	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.9	6.2	4.8	2.8	2.2
P/S	1.0	1.0	0.8	0.5	0.5
배당수익률 (%)	2.2	2.7	3.0	3.0	3.0
성장성 (%)					
매출액 증가율	-1.1	8.2	7.5	54.0	15.2
영업이익 증가율	31.2	-4.9	21.0	67.5	11.3
세전이익 증가율	-2.9	23.2	0.4	51.7	11.5
지배주주순이익 증가율	-25.7	24.7	13.0	52.5	11.5
EPS 증가율	-25.7	24.7	20.1	52.5	11.5
안정성 (%)					
부채비율	50.3	38.6	36.9	37.5	34.9
유동비율	160.2	149.7	147.8	166.6	187.7
순차입금/자기자본	-29.3	-13.4	-8.9	-21.0	-28.1
영업이익/금융비용	9.0	8.3	11.5	19.2	21.3
총차입금 (십억원)	57.7	46.0	48.0	48.0	48.0
순차입금 (십억원)	-67.1	-33.1	-22.5	-62.4	-97.6
주당지표 (원)					
EPS	1,048	1,307	1,570	2,393	2,668
BPS	9,737	10,484	10,726	12,601	14,735
SPS	14,195	15,355	16,509	25,423	29,297
DPS	300	400	400	400	400

KH바텍 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이소중)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	75.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	96.8%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	25.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	3.2%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		