

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	30,000원
현재가 (8/23)	18,100원

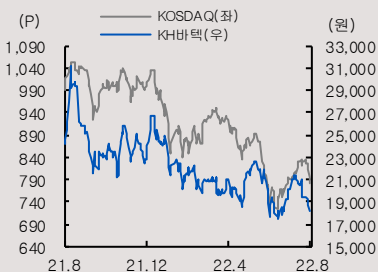
KOSDAQ (8/23)	783.42pt
시가총액	4,286억원
발행주식수	23,677천주
액면가	500원
52주 최고가	31,250원
최저가	17,450원
60일 일평균거래대금	44억원
외국인 지분율	9.1%
배당수익률 (2022F)	1.6%

주주구성	
남광희 외 3 인	25.26%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-9%	-8%	-6%
절대기준	-10%	-18%	-26%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	30,000	30,000	-
EPS(22)	1,673	1,613	▲
EPS(23)	2,586	2,542	▲

KH바텍 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

KH바텍 (060720)

하반기 성수기 효과

상반기 부진, 하반기 성수기

KH바텍 2분기 매출액은 1분기 대비 18.6% 감소한 538억원이다. 국내 거래선의 물량 감소가 주요 원인이었던 것으로 분석된다. 힌지 매출은 1분기 대비 소폭 증가했다. 상반기 힌지 출하는 200만대 수준으로 추정한다. 3분기 매출액은 2분기 대비 3.5배 증가한 1,883억원으로 예상한다. 힌지 물량이 크게 증가하는 것이 주요 원인이다. 3분기 출하 물량은 800만개를 상회할 전망이다. 대당 단가는 이전 제품에 비해서 하락할 전망이다. KH바텍 영업이익 개선도 3분기부터 본격화될 것으로 기대한다. 2분기 영업이익은 37억원으로 1분기 대비 24.4% 감소하였다. 영업이익률은 7.0%로 1분기 대비 소폭 하락하였다. 3분기는 영업이익이 188억원으로 예상한다. 영업이익률은 10.0%로 개선될 전망이다.

핵심 제품 네가지

KH바텍의 주요 제품은 힌지, IDC, 브라켓, 배터리용 End plate 등이다. 현재는 힌지가 가장 높은 비중을 차지하고 있으면 당분간 이러한 추세는 이어질 것으로 전망한다. IDC는 아직 선행 개발만 진행 중이다. 브라켓은 부진했던 2021년에 비해서 2022년에는 인도 생산 라인 정상 가동 효과가 기대된다. 배터리용 End plate 매출은 성장 잠재력이 높으나 2023년부터 매출이 본격화될 것으로 전망한다. 해외 공장 증설이 예정되어 있다.

투자의견 매수, 목표주가 30,000원 유지

KH바텍에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 상반기 부진 이후 하반기부터 큰 폭으로 실적이 개선되는 중이고, Foldable 핵심 부품 생산으로 성장 동력을 보유하고 있고, 신제품 및 신규 거래선 확대 가능성이 여전히 높은 상황으로 추가 성장의 가능성이 높기 때문이다. 목표주가는 30,000원을 유지한다.

(단위:억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,850	3,398	4,408	6,541	8,129
영업이익	35	269	408	734	857
세전이익	-149	370	487	733	853
지배주주순이익	-137	334	396	612	708
EPS(원)	-582	1,411	1,673	2,586	2,991
증가율(%)	7.5	-342.3	18.5	54.6	15.7
영업이익률(%)	1.9	7.9	9.3	11.2	10.5
순이익률(%)	-7.5	9.7	8.9	9.3	8.7
ROE(%)	-7.6	16.9	16.9	22.0	21.0
PER	-35.0	18.9	10.9	7.0	6.1
PBR	2.7	2.9	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	28.6	13.8	6.6	3.3	2.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

상반기 부진, 하반기 성수기

3분기부터 폴더블폰 효과
본격화

KH바텍 2분기 매출액은 1분기 대비 18.6% 감소한 538억원이다. 국내 거래선의 물량 감소가 주요 원인이었던 것으로 분석된다. 현지 매출은 1분기 대비 소폭 증가했다. 상반기 현지 출하는 200만대 수준으로 추정한다.

3분기 매출액은 2분기 대비 3.5배 증가한 1,883억원으로 예상한다. 현지 물량이 크게 증가하는 것이 주요 원인이다. 3분기 출하 물량은 800만개를 상회할 전망이다. 대당 단가는 이전 제품에 비해서 하락할 전망이다.

하반기 영업이익은 새로운
영역

KH바텍 영업이익 개선도 3분기부터 본격화될 것으로 기대한다. 2분기 영업이익은 37억원으로 1분기 대비 24.4% 감소하였다. 영업이익률은 7.0%로 1분기 대비 소폭 하락하였다. 3분기는 영업이익이 188억원으로 예상한다. 영업이익률은 10.0%로 개선될 전망이다.

표 1. KH바텍 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)		2021				2022				3분기 증감률	
		1	2	3	4	1	2	3E	4E	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	Mg	4	4	5	1	-	-	-	-		
	AI	179	177	208	211	369	253	273	347	7.8	31.2
	조립 모듈	84	137	1,070	791	170	195	1,490	830	663.5	39.3
	기타	123	94	156	155	122	90	120	150	33.3	-22.8
	합계	390	412	1,438	1,158	661	538	1,883	1,327	249.9	30.9
영업이익		7	11	141	110	49	37	188	133	403.5	33.2
세전이익		51	-11	188	143	54	80	190	164	138.5	1.0
순이익		34	-26	187	137	54	48	155	136	226.6	-16.7
영업이익률		1.8	2.8	9.8	9.5	7.5	7.0	10.0	10.0		
세전이익률		13.0	-2.7	13.1	12.4	8.2	14.8	10.1	12.4		
순이익률		8.7	-6.4	13.0	11.8	8.2	8.9	8.3	10.3		

자료: KH바텍, IBK투자증권 리서치센터

표 2. 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2022년 3분기 실적			2022년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
Mg						
AI	273	255	7.1%	1,241	1,137	9.1%
조립모듈	1,490	1,310	13.7%	2,686	2,895	-7.2%
기타	120	140	-14.3%	482	482	-
매출액	1,883	1,705	10.4%	4,409	4,515	-2.3%
영업이익	188	170	10.6%	408	409	-0.2%
세전이익	190	172	10.5%	487	450	8.2%
순이익	155	141	9.9%	394	379	4.0%

자료: KH바텍, IBK투자증권 리서치센터

투자 포인트

хин지 이후 성장 동력 구축
중

KH바텍 실적에 영향을 미치는 변수는 크게 다음 4가지이다.

1) Hinge

현재 시점에서 가장 중요한 변수이고, 고객사의 Foldable 물량에 밀접하게 관련되어 있다. 2022년 생산량은 1,000만 대를 상회할 것으로 기대한다. 이 중에서 신제품 물량이 1,000만대에 근접할 것으로 전망한다. 3분기까지는 물량이 확정적이나 4분기 물량이 유동적이어서 단정하기는 어렵다.

2022년에 적용될 제품은 2021년과 구조적 변경과 소재 변경이 되었다. 지난 번 모델에 비해서는 단가가 하락한 것으로 추정한다. 2023년 모델도 개발 중인데 지금과는 다른 구조일 가능성이 높다. 이로 인해 ASP도 상승할 전망이다. 경쟁 구도는 이전과 동일한 독점 구조일 전망이다.

해외 거래선 확보도 노력 중이지만 당장에 의미 있는 물량으로 진행되는 모델은 없는 것으로 보인다. 아직 잠재 고객이 많아서 추가 성장 가능성은 높다고 판단한다.

2) IDC(Insert Die-casting)

아직 큰 의미가 없는 제품이고 늘 기대감을 줬던 제품이지만 1개 모델에 적용되었으나 물량이 많지는 않았다. CNC 방식에 비해서 유리한 원가가 경쟁력이었으나 CNC 제작 비용이 급격히 낮아지면서 현재 생산되는 제품은 없는 상황이다. 선행 개발 모델은 진행 중이나 채택 여부는 아직 불투명하다.

3) Bracket

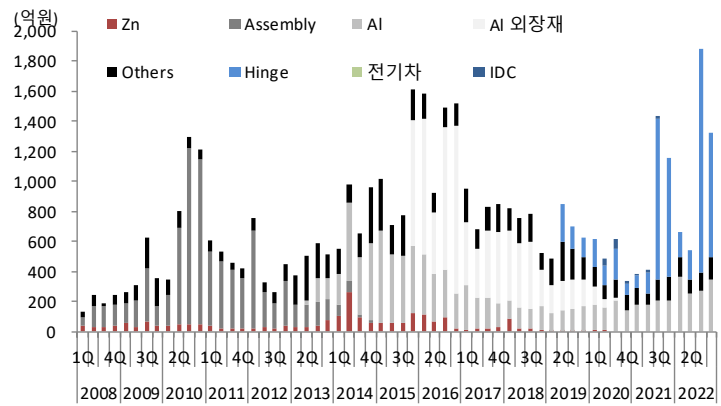
저가 플라스틱 모델에 장착되는 디스플레이 보호 기구물이다. 예전 조립 모듈 공급에서 단순 제품 공급으로 전환되면서 단가는 크게 낮아졌으나 경쟁 구도 변화도 안정적 수익 창출의 발판이다.

성장을 기대하는 것은 고객사의 인도 생산라인을 지원하기 위해서 유일하게 동반 진출한 업체이기 때문이다. 2021년 생산은 Lock down으로 부진했지만 2022년 매출액은 600억원 수준으로 예상한다. 점유율 변화는 크지 않을 전망이다.

4) 전기차 End plate

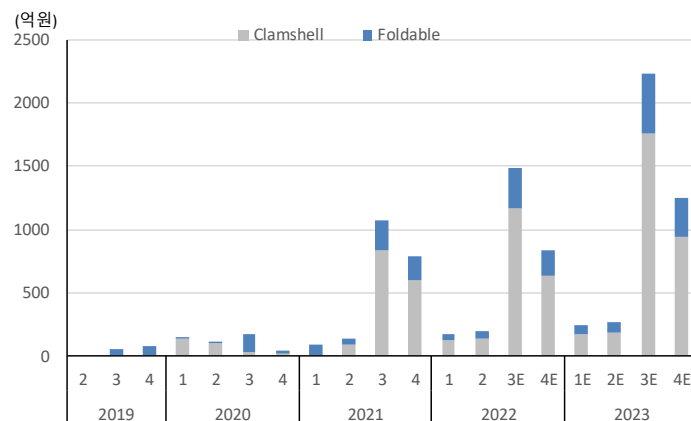
아직은 가시권에 있는 제품은 아니지만 향후에는 중요한 성장 동력이 될 것으로 기대한다. 배터리 모듈에 필요한 부품인데 국내 Cell업체로 공급 예정인데 본격적인 매출액은 2023년 이후에 발생할 것으로 전망한다. 해외 진출도 예정하고 있다.

그림 1. 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: KH바텍, IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 분기별 Hinge 매출액 추이 및 전망



자료: KH바텍, IBK투자증권 리서치센터

투자의견 매수, 목표주가 30,000원 유지

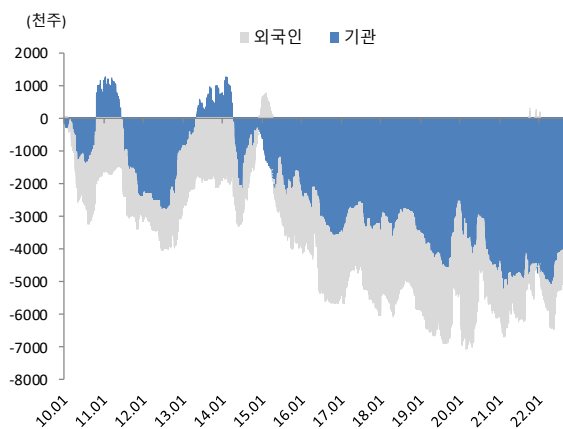
성장성에 투자하자

KH바텍에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) 상반기 부진 이후 하반기부터 큰 폭으로 실적이 개선되는 중이고
- 2) Foldable 핵심 부품 생산으로 성장 동력을 보유하고 있고
- 3) 신제품 및 신규 거래선 확대 가능성이 여전히 높은 상황으로 추가 성장의 가능성이 높기 때문이다.

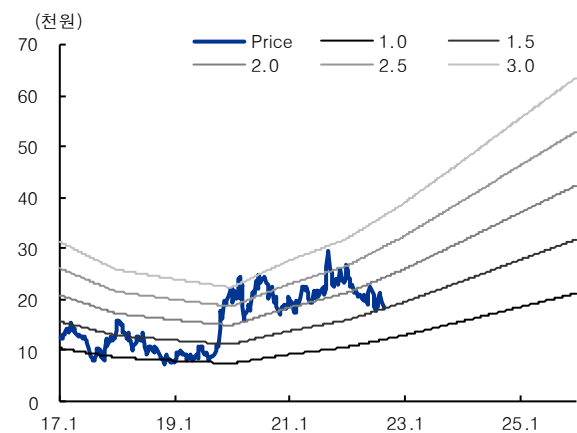
KH바텍의 목표주가는 30,000원을 유지한다. 2022년 BPS 10,622원에 2.8배를 적용하였다. 상대적으로 높은 밸류에이션은 성장 초기 단계에 있는 Hinge 매출의 성장성, IDC의 확장 가능성, 전기차 시장 진입을 고려할 때 과하지 않은 수준인 것으로 판단한다. ROE는 2022년에는 16.9%, 2023년에는 22.0%로 빠르게 성장할 것도 고려하였다.

그림 3. 투자 주체별 순매수 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. PBR 밴드



자료: Quantiwise, IBK투자증권

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,850	3,398	4,408	6,541	8,129
증가율(%)	-9.2	83.7	29.7	48.4	24.3
매출원가	1,616	2,774	3,473	5,399	6,744
매출총이익	234	624	935	1,142	1,385
매출총이익률 (%)	12.6	18.4	21.2	17.5	17.0
판매비	198	355	527	408	528
판매비율(%)	10.7	10.4	12.0	6.2	6.5
영업이익	35	269	408	734	857
증가율(%)	-49.4	663.1	51.5	80.0	16.8
영업이익률(%)	1.9	7.9	9.3	11.2	10.5
순금융손익	-17	-2	-18	-14	-14
이자손익	-16	-29	-16	-14	-14
기타	-1	27	-2	0	0
기타영업외손익	-167	104	97	13	10
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-149	370	487	733	853
법인세	-16	43	78	125	145
법인세율	10.7	11.6	16.0	17.1	17.0
계속사업이익	-134	327	409	609	708
중단사업손익	-4	4	-16	0	0
당기순이익	-138	331	394	609	708
증가율(%)	19.2	-339.8	18.9	54.6	16.3
당기순이익률 (%)	-7.5	9.7	8.9	9.3	8.7
지배주주당기순이익	-137	334	396	612	708
기타포괄이익	-4	32	7	0	0
총포괄이익	-142	363	401	609	708
EBITDA	187	418	600	962	1,073
증가율(%)	-10.1	124.0	43.3	60.3	11.6
EBITDA마진율(%)	10.1	12.3	13.6	14.7	13.2

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-582	1,411	1,673	2,586	2,991
BPS	7,447	9,206	10,622	12,920	15,623
DPS	0	300	300	300	300
밸류에이션(배)					
PER	-35.0	18.9	10.9	7.0	6.1
PBR	2.7	2.9	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	28.6	13.8	6.6	3.3	2.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-9.2	83.7	29.7	48.4	24.3
EPS증가율	7.5	-342.3	18.5	54.6	15.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	1.1	1.6	1.6	1.6
ROE	-7.6	16.9	16.9	22.0	21.0
ROA	-4.8	9.8	9.9	12.6	12.7
ROIC	-7.5	19.0	21.3	30.1	40.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	68.3	76.3	66.2	80.2	53.9
순차입금 비율(%)	29.5	-23.9	-13.0	-36.0	-57.7
이자보상배율(배)	1.1	8.6	16.1	28.5	23.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.8	15.2	8.6	7.7	12.8
재고자산회전율	7.0	13.2	13.2	13.8	24.0
총자산회전율	0.6	1.0	1.1	1.4	1.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,297	2,114	2,493	3,892	4,094
현금및현금성자산	336	834	482	1,617	2,774
유가증권	0	465	495	495	495
매출채권	177	270	758	950	322
재고자산	288	227	442	507	172
비유동자산	1,652	1,704	1,661	1,584	1,568
유형자산	1,466	1,511	1,473	1,401	1,390
무형자산	103	114	109	103	97
투자자산	42	79	80	80	80
자산총계	2,949	3,819	4,154	5,476	5,662
유동부채	797	1,190	1,253	2,010	1,526
매입채무및기타채무	201	483	590	950	322
단기차입금	433	355	319	695	845
유동성장기부채	70	75	52	44	26
비유동부채	399	462	402	427	457
사채	0	171	176	176	176
장기차입금	340	175	98	96	94
부채총계	1,197	1,653	1,655	2,437	1,983
지배주주지분	1,763	2,180	2,515	3,059	3,699
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	583	634	634	634	634
자본조정등	-144	-144	-144	-144	-144
기타포괄이익누계액	37	67	74	74	74
이익잉여금	1,168	1,504	1,832	2,376	3,016
비지배주주지분	-11	-14	-16	-20	-20
자본총계	1,752	2,166	2,499	3,039	3,679
비이자부채	344	872	1005	1420	836
총차입금	853	781	650	1,017	1,147
순차입금	517	-518	-326	-1,095	-2,122

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	100	754	-159	931	1,254
당기순이익	-138	331	394	609	708
비현금성 비용 및 수익	347	146	119	228	221
유형자산감가상각비	146	143	186	221	211
무형자산상각비	6	7	6	6	6
운전자본변동	-72	306	-653	108	340
매출채권등의 감소	-75	-246	-501	-192	628
재고자산의 감소	-52	86	-213	-64	335
매입채무등의 증가	52	221	94	360	-628
기타 영업현금흐름	-37	-29	-19	-14	-15
투자활동 현금흐름	-190	-330	-146	-128	-178
유형자산의 증가(CAPEX)	-318	-164	-135	-150	-200
유형자산의 감소	159	334	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-21	-2	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-10	-32	-2	0	0
기타	0	-466	-10	22	22
재무활동 현금흐름	271	49	-54	332	81
차입금의 증가(감소)	274	-278	-146	-2	-2
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-3	327	92	334	83
기타 및 조정	-16	26	6	0	0
현금의 증가	165	499	-353	1,135	1,157
기초현금	171	336	834	482	1,617
기말현금	336	834	482	1,617	2,774

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

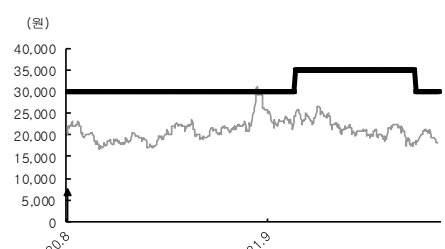
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.07.01~2022.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	133	93.7
중립	9	6.3
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

KH바텍	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2020.06.12	매수	30,000	-31.18	-15.17					
	2021.06.12	1년경과	30,000	-22.36	4.17					
	2021.11.16	매수	35,000	-37.75	-23.57					
	2022.07.11	매수	30,000	-33.69	-28.67					
	2022.08.23	매수	30,000							