

2024. 04. 25



Company Analysis | 전기전자

Analyst 김광수

gskim@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	22,000 원
현재주가	14,570 원
상승여력	51.0 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (4/24)	862.23 pt
시가총액	3,450 억원
발행주식수	23,677 천주
52 주 최고가/최저가	21,600 / 12,800 원
90 일 일평균거래대금	40.24 억원
외국인 지분율	8.6%
배당수익률(24.12E)	2.1%
BPS(24E.12E)	11,860 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 0.5%
	6개월 -14.5%
	12개월 -0.3%
주주구성	남광희 (외 4인) 25.3%
	자사주 (외 1인) 4.2%
	자사주신탁 (외 1인) 1.7%

Stock Price



KH바텍 (060720)

2024E 티타늄, 2025E 외장 힌지

1Q24E 티타늄이 이끄는 실적

1Q24E 실적은 매출액 504억원(+16.6%YoY, +2.4%QoQ), 영업이익 31.4억원(+150.6%YoY, +16.0%QoQ)으로 추정한다. 1Q24E 주요 고객 폴더블 신제품 향 외장 힌지 출하 기여도는 제한적이다. 다만 갤럭시S24(울트라) 모델 판매 호조에 따라 티타늄 케이스 부문 매출이 반영되며 매출과 영업이익 모두 1Q23 대비 증가할 것이다.

2024E 역시 티타늄 주도

2024E 실적은 매출액 4,026억원(+10.7%YoY), 영업이익 389억원(+15.9%YoY, OPM 9.7%)으로 추정한다. 2024E 주요 고객의 폴더블 라인업은 기존 폴드, 플립 외 추가 2nd 폴드 모델(터치펜 제외→뚜껑 얇아짐)이 가세할 것으로 전망한다. 신작의 출하량 증가와 별개로 경쟁사 진입 및 힌지 판가 하락에 따른 일부 실적 타격이 예상되나 신모델(2nd 폴드) 흥행 기대감은 유효하다. 힌지 부문 2024E 매출은 4%↑ 증가할 것으로 예상한다.

갤럭시S24(울트라) 케이스에 티타늄 소재가 적용된 가운데 단기적으로 차기 라인업에는 플러스 모델까지 하방 전개 될 것으로 파악한다. 또한 일부 공정을 담당하고 있는 동사가 추가 공정을 제공하게 될 경우 ASP가 상승할 것으로 추정한다. 티타늄 케이스 관련 2024E 매출은 보수적으로 300억↑(일부 공정 Only)에서 추가 공정 제공 시 600억↑까지 증가할 것으로 추정한다. 추가로 전략 고객이 향후 갤럭시A시리즈 일부 모델에 메탈케이스 적용을 검토하는 것으로 파악되는 가운데 동사가 벤더로 진입할 가능성이 높다고 판단한다.

2025E 티타늄, 외장 힌지 동반성장 가능성

투자의견 Buy, 목표주가 22,000원을 유지한다. 주요 고객의 티타늄 케이스 및 중저가 모델 메탈케이스 탑재 확대에 따른 수혜가 2024년부터 지속 증가할 것으로 예상된다. 또한 2025E 이후 전방 고객들의 IT(태블릿, 노트북) 품팩터 변경 Needs 확산에 따라 외장 힌지 사업의 매출 다변화를 전망한다. 현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/E 9.1x, P/B 1.2x로 과거 밴드 평균을 하회하고 있다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	336	364	403	523	654
영업이익	35	34	39	55	54
순이익	25	31	35	46	46
EPS (원)	1,094	1,364	1,522	2,033	2,040
증감률 (%)	-25.7	24.7	11.5	33.6	0.4
PER (x)	12.7	10.8	9.3	6.9	6.9
PBR (x)	1.4	1.4	1.2	1.0	0.9
영업이익률 (%)	10.5	9.2	9.7	10.6	8.3
EBITDA 마진 (%)	16.0	14.0	14.3	14.3	11.3
ROE (%)	11.1	12.9	13.0	15.3	13.6

주: IFRS 연결 기준

자료: KH바텍, 이베스트투자증권 리서치센터

1Q24E 티타늄이 이끄는 실적

1Q24E 실적은 매출액 504억원(+16.6%YoY, +2.4%QoQ), 영업이익 31.4억원(+150.6%YoY, +16.0%QoQ)으로 추정한다. 1Q24E 주요 고객 폴더블 신제품 향 외장 힌지 출하 기여도는 제한적이다. 다만 갤럭시S24(울트라) 모델 판매 호조에 따라 티타늄 케이스 부문 매출이 반영되며 매출과 영업이익 모두 1Q23 대비 증가할 것이다.

2024E 역시 티타늄 주도

2024E 실적은 매출액 4,026억원(+10.7%YoY), 영업이익 389억원(+15.9%YoY, OPM 9.7%)으로 추정한다. 2024E 주요 고객의 폴더블 라인업은 기존 폴드, 플립 외 추가 2nd 폴드 모델(터치펜 제외→두께 얇아짐)이 가세할 것으로 전망한다. 신작의 출하량 증가와 별개로 경쟁사 진입 및 힌지 평가 하락에 따른 일부 실적 타격이 예상되나 신모델(2nd 폴드) 흥행 기대감은 유효하다. 힌지 부문 2024E 매출은 4%↑ 증가할 것으로 예상된다.

갤럭시S24(울트라) 케이스에 티타늄 소재가 적용된 가운데 단기적으로 차기 라인업에는 플러스 모델까지 하방 전개 될 것으로 파악한다. 또한 일부 공정을 담당하고 있는 동사가 추가 공정을 제공하게 될 경우 ASP가 상승할 것으로 추정한다. 티타늄 케이스 관련 2024E 매출은 보수적으로 300억↑(일부 공정 Only)에서 추가 공정 제공 시 600억↑까지 증가할 것으로 추정한다. 추가로 전략 고객이 향후 갤럭시A시리즈 일부 모델에 메탈케이스 적용을 검토하는 것으로 파악되는 가운데 동사가 벤더로 진입할 가능성이 높다고 판단한다.

표1 분기별 실적전망

(단위 : 억원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	조립 모듈	112	445	1,719	202	118	532	1,657	282	2,172	2,479	2,589
	YoY	-34%	128%	16%	-38%	6%	19%	-4%	39%	5%	14%	4%
	QoQ	-66%	299%	286%	-88%	-41%	350%	211%	-83%			
	메탈 캐스팅	203	183	268	227	345	260	285	375	1,018	881	1,265
	YoY	-42%	-27%	21%	16%	70%	42%	6%	65%	34%	-13%	44%
	QoQ	4%	-10%	46%	-15%	52%	-25%	10%	32%			
기타	118	127	-33	64	41	45	36	50	171	276	172	
합계		433	755	1,955	493	504	837	1,978	707	3,639	3,635	4,026
	YoY	-35%	40%	9%	-24%	17%	11%	1%	43%	7%	0%	11%
	QoQ	-34%	75%	159%	-75%	2%	66%	136%	-64%			
매출비중	조립모듈	26%	59%	88%	41%	23%	64%	84%	40%	60%	68%	64%
	메탈 캐스팅	47%	24%	14%	46%	68%	31%	14%	53%	28%	24%	31%
	기타	27%	17%	-2%	13%	8%	5%	2%	7%	5%	8%	4%
영업이익		13	60	236	27	31	80	228	49	325	336	389
	YoY	-75%	62%	20%	-34%	150%	33%	-3%	82%	21%	3%	16%
	QoQ	-69%	383%	291%	-89%	16%	156%	184%	-78%			
영업이익률		2.9%	8.0%	12.1%	5.5%	6.2%	9.6%	11.6%	7.0%	8.9%	9.2%	9.7%

주: IFRS 연결 기준

자료: KH바텍, 이베스트투자증권 리서치센터

2025E 티타늄, 외장 힌지 동반성장 가능성

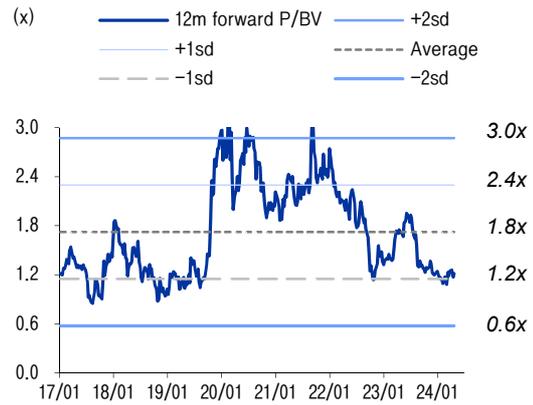
투자의견 Buy, 목표주가 22,000원을 유지한다. 주요 고객의 티타늄 케이스 및 중저가 모델 메탈케이스 탑재 확대에 따른 수혜가 2024E부터 지속 증가할 것으로 예상된다. 또한 2025E 이후 전방 고객들의 IT(태블릿, 노트북) 폼팩터 변경 Needs 확산에 따라 외장 힌지 사업의 매출 다변화를 전망한다. 현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/E 9.1x, P/B 1.2x로 과거 밴드 평균을 하회하고 있다.

그림1 12M Fwd P/B 밴드



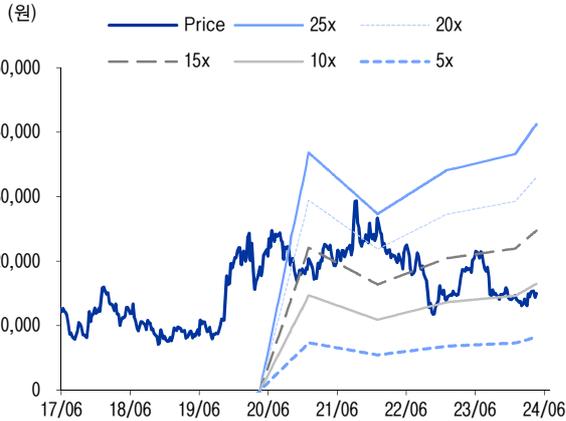
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 12M Fwd P/B 표준편차



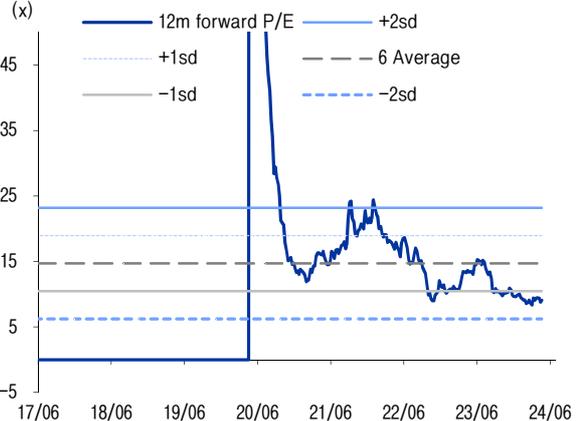
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 12M Fwd P/E 밴드



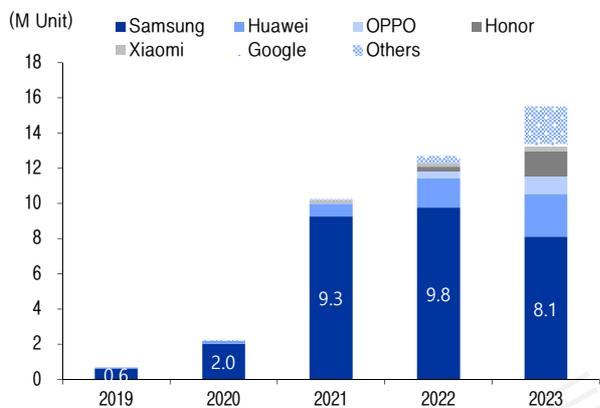
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 12M Fwd P/E 표준편차



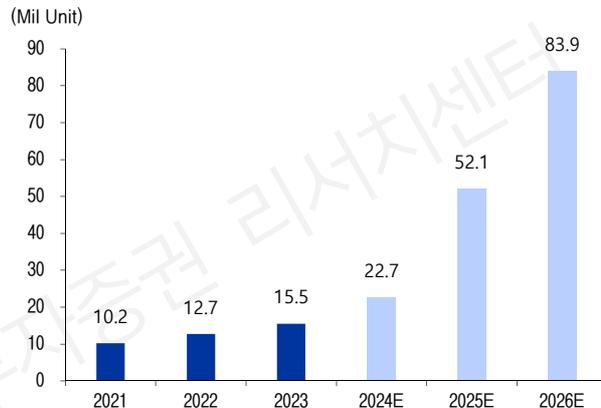
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 업체별 폴더블 스마트폰 출하량 추이



자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 폴더블 스마트폰 시장 전망



자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터

KH 바텍 (060720)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	182	141	202	240	292
현금 및 현금성자산	51	51	97	132	182
매출채권 및 기타채권	26	21	37	36	38
재고자산	17	14	20	20	21
기타유동자산	87	55	48	51	52
비유동자산	161	200	207	214	211
관계기업투자등	3	4	4	4	4
유형자산	145	175	180	186	182
무형자산	11	17	18	18	19
자산총계	345	343	410	454	503
유동부채	114	94	122	120	124
매입채무 및 기타채무	46	46	71	69	73
단기금융부채	58	46	46	46	46
기타유동부채	10	2	5	5	5
비유동부채	2	2	8	15	21
장기금융부채	0	0	7	13	19
기타비유동부채	2	1	1	2	2
부채총계	115	95	130	135	145
지배주주지분	231	248	281	320	360
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	63	63	63	63	63
이익잉여금	168	192	219	259	298
비지배주주지분(연결)	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	229	247	280	319	358

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	39	51	73	64	68
당기순이익(손실)	25	31	35	46	46
비현금수익비용가감	30	20	26	20	20
유형자산감가상각비	18	17	17	18	18
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	-9	-30	-2	-9	-8
영업활동 자산부채변동	-4	0	12	-2	2
매출채권 감소(증가)	11	6	-17	1	-2
재고자산 감소(증가)	6	3	-6	0	0
매입채무 증가(감소)	-17	-20	25	-1	3
기타자산, 부채변동	-3	11	10	-2	1
투자활동 현금	-32	-17	-27	-29	-18
유형자산처분(취득)	-13	-49	-23	-24	-13
무형자산 감소(증가)	0	-4	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	-29	38	-2	-2	-2
기타투자활동	10	-2	0	0	0
재무활동 현금	-44	-34	0	0	0
차입금의 증가(감소)	-37	-15	6	6	6
자본의 증가(감소)	-7	-19	-7	-7	-7
배당금의 지급	7	7	-7	-7	-7
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	-33	1	45	35	50
기초현금	83	51	51	97	132
기말현금	51	51	97	132	182

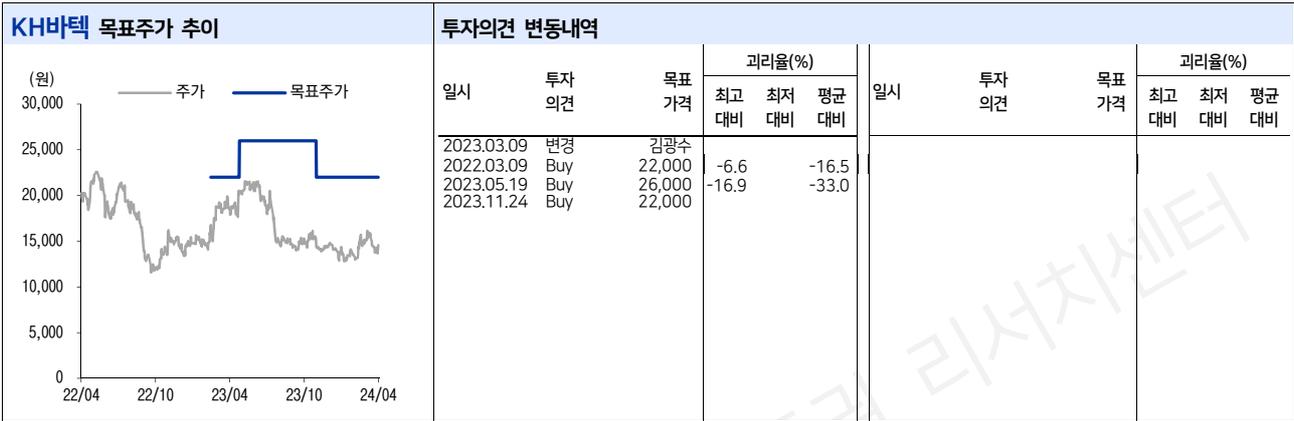
자료: KH바텍, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	336	364	403	523	654
매출원가	270	290	325	432	560
매출총이익	66	73	77	91	94
판매비 및 관리비	31	40	38	36	40
영업이익	35	34	39	55	54
(EBITDA)	54	51	57	75	74
금융손익	4	1	5	4	5
이자비용	4	4	4	4	5
관계기업등 투자손익	-1	-1	-1	-1	-1
기타영업외손익	-3	10	1	-1	0
세전계속사업이익	36	44	44	58	59
계속사업법인세비용	6	8	9	12	12
계속사업이익	30	36	35	46	46
중단사업이익	-5	-5	0	0	0
당기순이익	25	31	35	46	46
지배주주	25	31	35	46	46
총포괄이익	25	31	35	46	46
매출총이익률 (%)	19.7	20.1	19.2	17.4	14.4
영업이익률 (%)	10.5	9.2	9.7	10.6	8.3
EBITDA 마진률 (%)	16.0	14.0	14.3	14.3	11.3
당기순이익률 (%)	7.4	8.5	8.6	8.8	7.1
ROA (%)	6.8	9.0	9.2	10.7	9.7
ROE (%)	11.1	12.9	13.0	15.3	13.6
ROIC (%)	18.2	14.9	15.0	21.1	20.6

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	12.7	10.8	9.3	6.9	6.9
P/B	1.4	1.4	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.9	6.2	4.5	3.1	2.5
P/CF	6.0	6.9	5.5	5.0	5.0
배당수익률 (%)	2.2	2.0	2.1	2.1	2.1
성장성 (%)					
매출액	-1.1	8.2	10.7	30.0	25.0
영업이익	31.2	-4.9	15.9	41.9	-1.5
세전이익	-2.9	23.2	-1.4	33.6	0.4
당기순이익	-24.5	23.7	11.5	33.6	0.4
EPS	-25.7	24.7	11.5	33.6	0.4
안정성 (%)					
부채비율	50.3	38.6	46.5	42.3	40.4
유동비율	160.2	149.7	166.2	198.9	236.4
순차입금/자기자본(x)	-29.3	-13.4	-26.2	-32.3	-41.3
영업이익/금융비용(x)	9.0	8.3	9.9	12.4	10.9
총차입금 (십억원)	58	46	52	59	65
순차입금 (십억원)	-67	-33	-73	-103	-148
주당지표 (원)					
EPS	1,094	1,364	1,522	2,033	2,040
BPS	9,737	10,484	11,860	13,520	15,186
CFPS	2,311	2,141	2,555	2,798	2,798
DPS	300	300	300	300	300



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김광수).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	92.4% 7.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2023. 4. 1 ~ 2024. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)