

2024. 5. 17



▲ 전기전자/IT 부문

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

**Buy** (20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	22,000 원
현재주가 (5.16)	15,990 원
상승여력	37.6%
KOSDAQ	870.37pt
시가총액	3,786억원
발행주식수	2,368만주
유동주식비율	68.82%
외국인비중	9.32%
52주 최고/최저가	21,600원/12,800원
평균거래대금	41.4억원
주요주주(%)	
남광희 외 3 인	25.26

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.2	4.5	-22.0
상대주가	11.2	-2.6	-26.8

주가그래프



(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	434.6	40.0	36.2	1,527	16.9	11,634	10.5	1.4	5.4	13.8	38.4
2025E	633.8	60.4	51.1	2,158	41.3	13,415	7.4	1.2	3.6	17.2	41.9
2026E	660.6	64.6	55.3	2,337	8.3	15,376	6.8	1.0	2.7	16.2	37.6

# KH바텍 060720

## 폴더블 리레이팅 동참 기대

- ✓ 1Q24 영업이익 32 억원(+154.9% YoY)로 당사 추정치(30 억원) 소폭 상회
- ✓ 국내 고객사향 티타늄 매출액 반영으로 전년 동기 대비 큰 폭의 성장 달성
- ✓ 폴더블 스마트폰 조기 양산 반영으로 2Q24 까지 개선된 실적 흐름 기대
- ✓ 최근 거론되는 북미 세트업체의 폴더블 시장 참여는 동사가 소외될 이유 없는 유의미한 시장 확대 트리거로 판단
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 22,000 원 제시

### 1Q24 Review: 티타늄 반영으로 유의미한 성장 달성

1Q24 연결 실적은 매출액 545 억원(+11.5% QoQ, +26.7% YoY), 영업이익 32 억원 (+18.1% QoQ, +154.9% YoY)로 당사 추정치(30 억원)을 소폭 상회했다. 한지와 알루미늄 캐스팅의 매출액은 전년 동기와 유사했다. 달라진 점은 기타 매출액이 전년 동기 대비 +97.9% 성장했다는 점이다. 갤럭시 S 울트라에 적용된 티타늄 관련 매출이 약 180 억원 정도 반영된 것으로 파악된다. 기존에 없었던 신규 사업의 매출 반영으로, 이익도 전년 동기 대비 큰 폭의 성장을 달성하였다.

### 2Q24E Preview: 조기 양산으로 영업이익 컨센서스 +41.6% 상회 전망

2Q24 매출액(1,111 억원)과 영업이익(115 억원)은 컨센서스를 각각 33.3%, 41.6% 상회할 전망이다. 이는 올해 고객사 폴더블 스마트폰의 조기 출시로 통상적인 타임라인과 다르게 5월부터 본격적인 양산에 돌입했기 때문이다. 이에 따라 3분기 추정치를 하향 조정했는데, 향후 고객사의 폴더블 스마트폰 흥행 여부 및 추가 모델 출시에 따라 추정치를 상향 조정할 여지가 남아있다.

### 폴더블 리레이팅 동참 기대

최근 북미 스마트폰 세트업체의 폴더블 시장 참여 가능성으로 폴더블 업체들의 리레이팅이 발생하고 있으나, 동사는 상대적으로 소외된 모습이다. 실제 공급 여부도 물론 중요하나 폴더블 시장 내 동사 역할의 확대 측면에서도 매우 긍정적인 이벤트이다. 동사가 소외될 이유가 없는 유의미한 폴더블 시장 및 라인업 확대 트리거로 판단된다. 투자 의견 Buy를 유지하고, 적정주가는 2025년 비중이 확대되는 점을 반영해 기존 21,000 원에서 22,000 원으로 상향한다.

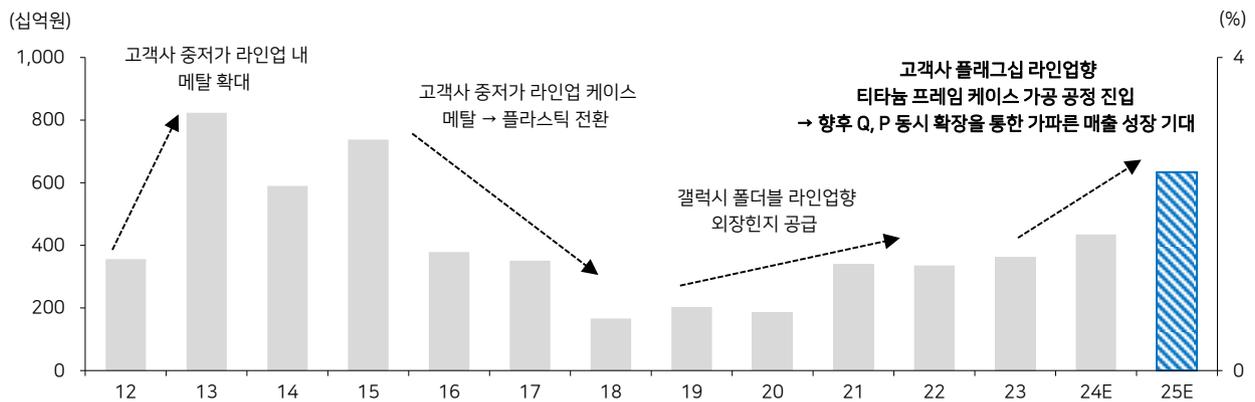
(십억원)	1Q24	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	54.9	43.3	26.7%	49.3	11.5%	56.5	-2.8%	56.2	-2.3%
영업이익	3.2	1.3	154.9%	2.7	18.1%	3.6	-11.4%	3.0	6.4%
세전이익	4.8	4.1	16.6%	8.6	-43.9%	5.4	-10.9%	3.7	30.0%
순이익	3.6	11.6	-68.8%	-5.6	흑전	4.5	-19.7%	3.2	12.9%
영업이익률(%)	5.8%	2.9%		5.5%		6.4%		5.3%	
순이익률(%)	6.6%	26.7%		-11.5%		8.0%		5.7%	

자료: KH바텍, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
환율	1,276	1,315	1,311	1,321	1,330	1,370	1,335	1,340	1,288	1,306	1,344
매출액	43.3	75.5	195.5	49.3	54.9	111.1	161.9	106.6	356.1	363.6	434.6
(%, QoQ)	-24.3%	74.3%	158.8%	-74.8%	11.5%	102.4%	45.7%	-34.2%			
(%, YoY)	-34.4%	40.4%	9.3%	-14.0%	26.7%	47.2%	-17.1%	116.4%	4.8%	2.1%	19.5%
알루미늄 캐스팅	20.3	18.3	27.1	17.9	20.9	18.2	27.0	17.8	101.8	83.6	83.9
조립모듈(хин지)	11.2	44.5	171.9	20.2	10.6	78.3	122.7	43.0	217.2	247.8	254.6
기타(티타늄 + 전장)	11.8	12.7	-3.5	11.2	23.4	14.7	12.3	45.8	37.1	32.2	96.1
영업이익	1.3	6.0	23.6	2.7	3.2	11.5	18.1	7.3	35.3	33.6	40.0
(%, QoQ)	-70.9%	382.6%	290.8%	-88.6%	18.1%	259.3%	57.6%	-59.8%			
(%, YoY)	-74.7%	61.5%	5.7%	-37.3%	154.9%	89.8%	-23.5%	169.1%	31.2%	-4.9%	19.0%
영업이익률(%)	2.9%	8.0%	12.1%	5.5%	5.8%	10.3%	11.2%	6.8%	9.9%	9.2%	9.2%

자료: KH바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림1 KH바텍 매출액 추이 및 전망



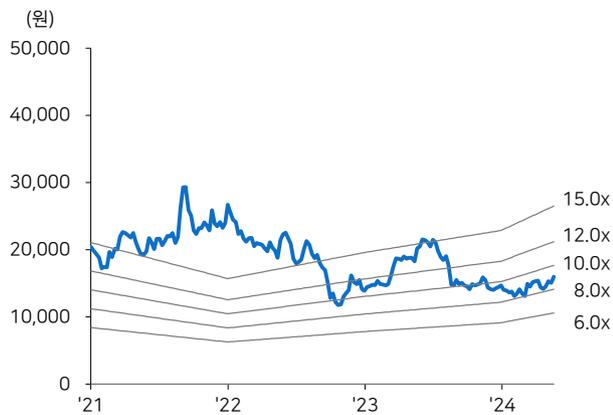
자료: KH바텍, 메리츠증권 리서치센터

표3 KH바텍 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
EPS	1,756	12개월 선행 기준
적정배수 (배)	12.8	컨센서스 기준 2021~2023년 평균 멀티플
적정가치	22,390	
<b>적정주가</b>	<b>22,000</b>	
현재주가	15,990	
<b>상승여력 (%)</b>	<b>37.6%</b>	

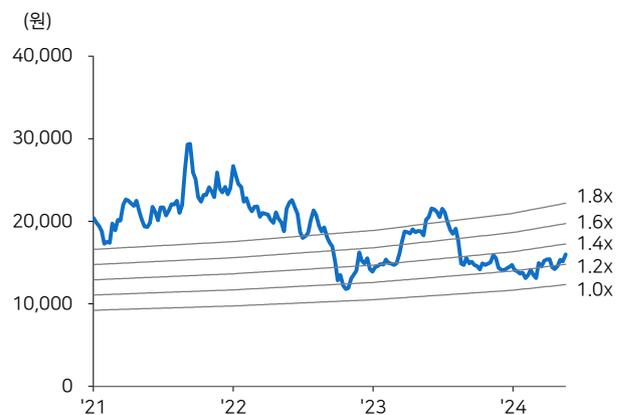
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 KH바텍 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 KH바텍 PBR 밴드



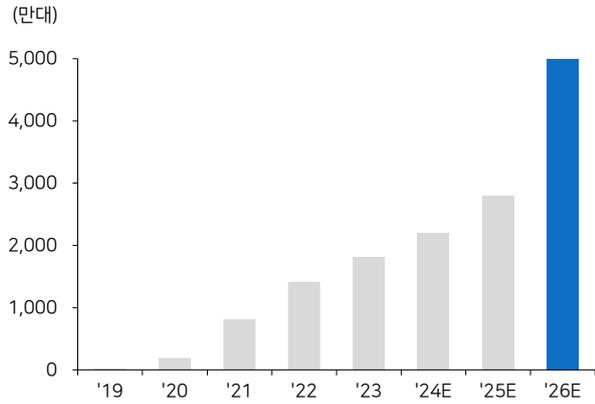
자료: 메리츠증권 리서치센터

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	1,552	2,217
<b>EPS growth (%)</b>							
High	-127.2	-89.4	흑전	23.5	70.7	20.1	59.8

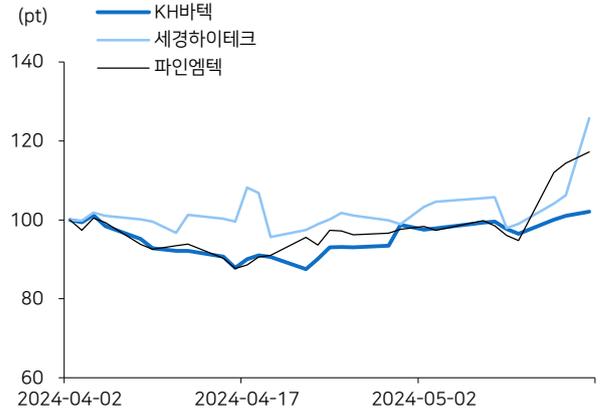
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 글로벌 폴더블 시장 출하량 추이 및 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 4월 이후 폴더블 관련주 주가 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 KH바텍 수급 추이



자료: 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>434.6</b>	<b>633.8</b>	<b>660.6</b>
매출액증가율(%)	-1.1	8.2	19.5	45.8	4.2
매출원가	269.9	290.5	351.6	510.7	528.9
매출총이익	66.2	73.1	83.0	123.2	131.7
판매관리비	30.9	39.5	43.0	62.8	67.1
<b>영업이익</b>	<b>35.3</b>	<b>33.6</b>	<b>40.0</b>	<b>60.4</b>	<b>64.6</b>
영업이익률(%)	10.5	9.2	9.2	9.5	9.8
금융손익	-7.2	-0.1	-0.7	0.1	1.7
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	7.8	10.9	5.5	3.4	3.1
세전계속사업이익	36.0	44.3	44.9	63.9	69.4
법인세비용	6.1	8.4	8.7	12.8	14.1
<b>당기순이익</b>	<b>25.0</b>	<b>30.9</b>	<b>36.2</b>	<b>51.1</b>	<b>55.3</b>
지배주주지분 손익	24.8	30.9	36.2	51.1	55.3

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>38.9</b>	<b>37.3</b>	<b>49.1</b>	<b>64.4</b>	<b>69.9</b>
당기순이익(손실)	25.0	30.9	36.2	51.1	55.3
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	-1.1	-3.0	-0.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-31.7</b>	<b>-13.5</b>	<b>-30.6</b>	<b>-33.9</b>	<b>0.8</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-13.5	-70.9	-30.0	-20.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	3.2	-1.7	-0.7	-2.0	-0.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-43.5</b>	<b>-27.7</b>	<b>-8.8</b>	<b>-8.7</b>	<b>-8.9</b>
차입금의 증감	-28.1	-11.8	0.1	0.2	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-32.7	0.5	9.6	21.8	61.8
기초현금	83.4	50.7	51.2	60.9	82.7
기말현금	50.7	51.2	60.9	82.7	144.5

## Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	<b>182.0</b>	<b>140.6</b>	<b>166.3</b>	<b>233.5</b>	<b>301.4</b>
현금및현금성자산	50.7	51.2	60.9	82.7	144.5
매출채권	19.5	14.4	17.2	25.1	26.2
재고자산	17.5	14.0	16.8	24.5	25.5
<b>비유동자산</b>	<b>162.8</b>	<b>202.0</b>	<b>213.2</b>	<b>215.5</b>	<b>197.7</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	7.1	9.2	9.5
<b>자산총계</b>	<b>344.8</b>	<b>342.5</b>	<b>379.5</b>	<b>449.1</b>	<b>499.2</b>
<b>유동부채</b>	<b>113.6</b>	<b>93.9</b>	<b>103.4</b>	<b>130.0</b>	<b>133.6</b>
매입채무	34.3	23.2	27.7	40.4	42.1
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>1.9</b>	<b>2.6</b>	<b>2.7</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>105.2</b>	<b>132.6</b>	<b>136.3</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	218.8	260.9	307.3
비지배주주지분	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2
<b>자본총계</b>	<b>229.4</b>	<b>247.0</b>	<b>274.3</b>	<b>316.5</b>	<b>362.9</b>

## Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	14,195	15,355	18,355	26,769	27,902
EPS(지배주주)	1,048	1,307	1,527	2,158	2,337
CFPS	2,311	1,822	2,514	3,382	3,492
EBITDAPS	2,268	2,144	2,514	3,382	3,492
BPS	9,737	10,484	11,634	13,415	15,376
DPS	300	400	400	400	400
배당수익률(%)	2.2	2.7	2.5	2.5	2.5
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	13.3	11.2	10.5	7.4	6.8
PCR	6.0	8.1	6.4	4.7	4.6
PSR	1.0	1.0	0.9	0.6	0.6
PBR	1.4	1.4	1.4	1.2	1.0
EBITDA(십억원)	53.7	50.8	59.5	80.1	82.7
EV/EBITDA	4.9	6.0	5.4	3.6	2.7
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	11.1	12.9	13.8	17.2	16.2
EBITDA 이익률	16.0	14.0	13.7	12.6	12.5
부채비율	50.3	38.6	38.4	41.9	37.6
금융비용부담률	1.2	1.1	0.8	0.6	0.5
이자보상배율(x)	9.0	8.3	11.2	16.8	17.9
매출채권회전율(x)	14.5	21.5	27.5	30.0	25.8
재고자산회전율(x)	16.7	23.1	28.2	30.7	26.4

**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	<p><b>Buy</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p><b>Hold</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p><b>Sell</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p><b>Overweight</b> (비중확대)</p> <p><b>Neutral</b> (중립)</p> <p><b>Underweight</b> (비중축소)</p>

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**KH 바텍 (060720) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

