

# IT(휴대폰)

## 폴더블폰 성장은 명확! хин지부품에 주목



박강호 kangho.park@daishin.com

투자의견

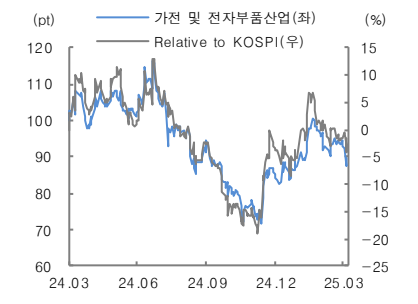
### Overweight

비중확대, 유지

#### Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
KH바텍	Buy	15,000원
삼성전기	Buy	180,000원
엠씨넥스	Buy	34,000원

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.3	8.1	1.8	-15.5
상대수익률	-1.3	3.5	4.1	-7.2



- 삼성전자 폴더블폰 : 슬림 추구 및 주름 개선, 신규 모델 추가로 성장 확대
- 2026년 애플, 폴더블폰 출시 전망, 중국의 트리폴드 등 폼팩터 변화 추구
- 힌지 : 가격(P), 수량(Q) 동시 증가 속에 롤러블형 힌지의 신규 기대

#### 최선호주 KH바텍 / 차선호주 삼성전기, 엠씨넥스

2025년 2Q, 폴더블폰 업종에 비중확대를 제시, 삼성전자의 갤럭시Z폴드7/플립7 생산 시작, 두께 축소(슬림화 추구) 및 디스플레이의 주름(접는 부분) 개선 등 하드웨어의 변화로 교체 수요를 기대. 또한 트리폴드폰(두번 접는 폰) 및 준프리미엄인 갤럭시Z플립7FE 출시로 삼성전자의 2025년 폴더블폰 판매는 19%(yoy) 증가 추정

2026년 애플이 폴더블폰에 진출 예상, 글로벌 폴더블폰은 본격적인 성장 구간으로 전환 전망. 애플이 진입하면 2026년 폴더블폰 시장(2.7천만대)은 21.6%(yoy) 성장으로 전망. 삼성전자의 신규 라인업 추가 및 폴더블폰 시장 확대로 힌지 부품이 최대 수혜를 예상. KH바텍(커버 개시 : BUY / TP 15,000원)이 최선호주 / 삼성전기(BUY/TP 180,000원), 엠씨넥스(BUY / TP 34,000원)를 차선호주 제시

#### 2025년 슬림화 추구, 트리폴드 등 신규 모델 출시 / 2026년 애플 출시 전망

폴더블폰 시장은 2025년 시작으로 2026년 성장 구간으로 전환 전망. 삼성전자는 이전 모델대비 슬림화 추구(두께 축소) 및 디스플레이 주름(접히는 부분)의 개선, 그리고 2026년 애플의 폴더블폰 출시 가능성이 높아진 동시에 삼성전자와 중국 스마트폰 업체가 신규 라인업 확대(트리폴드(2번 접히는 형태), 보급형 모델 추가)로 스마트폰은 Bar에서 폴더블로 전환, 교체 수요가 시작될 것으로 전망. 삼성전자, 중국 디스플레이의 8.5세대 중소형 OLED 디스플레이 가동이 2026년 본격화되면서 폴더블 디스플레이 가격 하락도 긍정적 반영

#### 힌지의 성장 지속 : 트리폴드(2개 힌지 채택) 및 롤러블형 힌지로 수요 증가

폴더블폰 수요 증가 및 신규 라인업 확대에서 힌지는 가격(P) 상승 및 수량(Q) 증가를 동시에 예상. 가격(P)은 2023년 물방울 힌지(폴더블폰의 굴곡이 2mm로 축소)로 교체되면서 1차 상승, 2025년 초슬림 추구(이전 대비 펼친 상태 두께가 1.1mm 감소 추정)로 힌지의 소재가 변경되면서 2차 상승이 예상. 여기에서 수량(Q)증가는 2024년 삼성전자가 640만대(IDC 기준)로 최저를 기록한 이후에 2025년 760만대, 2026년 900만대로 다시 상승 전망

여기에 2025년 트리폴드(2번 접는 모델) 출시로 2개 힌지를 채택하면서 본격적인 수량 증가가 예상. 힌지의 변화는 2026년 이후, 롤러블 디스플레이로 적용이 확대되면 가격 상승과 수요 확대의 추가, 롤러블 디스플레이에 힌지 역할이 중요, 응용 분야는 자동차에서 시작, 추후에 스마트폰으로 다변화될 전망



## Contents

Summary/ 투자포인트	4
2026년 제 2 성장을 예상	5
2025년 슬림화(하드웨어 변화), 신규 모델 추가 전망	7
2026년 애플, 폴더블폰 출시 전망	9
기업분석	
KH바텍(Initiation)	14
삼성전기	29
엠씨넥스	35

## Summary / 투자포인트

**최선호주 : KH바텍(커버리지 개시 : BUY / TP 15,000 원),**

**차선호주: 삼성전기(BUY/TP 180,000 원), 엠씨넥스(BUY / TP 34,000 원) 제시**

2025년 슬림화 추구,  
트리폴드 등 신규 모델  
출시 / 2026년 애플  
출시 전망

힌지의 성장 지속 :  
트리폴드  
(2개 힌지 채택) 및  
롤러형 힌지로 수요  
증가

2025년 2Q, 폴더블폰 업종에 비중확대를 제시, 삼성전자의 갤럭시Z폴드7/플립7의 생산이 시작된다. 하반기에 폴더블폰은 이전 모델대비 초슬림화 추구(두께 축소), 디스플레이의 주름(접는 부분) 개선 등 하드웨어의 변화로 교체 수요를 기대한다. 또한 트리폴드폰(두번 접는 폰) 및 준프리미엄인 갤럭시Z플립7FE의 신규 출시로 삼성전자의 2025년 폴더블폰 판매는 19%(yoy) 증가할것으로 추정한다.

2026년 애플이 폴더블폰을 출시, 시장에 진출할 것으로 예상된다. 글로벌 폴더블폰은 2026년 본격적인 성장 구간으로 전환될 전망이다. 애플 진입을 가정하면 2026년 폴더블폰 시장은 21.6%(yoy) 성장, 기존 추정(15.8%)을 상회할 것으로 예상된다. 중국이 글로벌에서 점유율 확대, 매출 증가 및 수익성 확보 차원에서 폴더블폰 라인업 확대에 주력할 전망이다. 따라서 삼성전자의 신규 라인업 추가 및 폴더블폰 시장 확대로 힌지부품이 최대 수혜를 예상한다. 최선호주로 KH바텍(커버리지 개시 : BUY / TP 15,000원), 차선호주로 삼성전기(BUY/TP 180,000원), 엠씨넥스(BUY / TP 34,000원)를 제시한다.

글로벌 폴더블폰은 2025년 시작으로 2026년 제 2 성장 구간으로 전환될 전망이다. 2025년 삼성전자의 폴더블폰은 이전 모델대비 슬림화 추구(두께 축소) 및 디스플레이 주름(접히는 부분)의 개선이 예상된다. 그리고 2026년 애플의 폴더블폰 출시 가능성이 높아진 동시에 삼성전자와 중국 스마트폰 업체가 신규 라인업 확대(트리폴드(2번 접히는 형태), 보급형 모델 추가)로 스마트폰은 Bar에서 폴더블로 전환, 교체 수요가 본격화될 것으로 전망한다. 삼성전자와 중국 BOE의 IT용 8.5세대 중소형 OLED 디스플레이 라인가동이 2026년 시작되면서 폴더블 디스플레이 가격 하락도 폴더블폰의 교체 수요에 긍정적인 영향을 줄 것이다.

2025년 폴더블폰 수요 증가 및 신규 라인업(모델 추가) 확대에서 힌지는 가격(P) 상승 및 수량(Q) 증가가 동반될 것으로 예상된다. 가격(P)은 2023년 물방울 힌지(폴더블폰의 굴곡이 2mm로 축소)로 교체되면서 1차로 상승하였으며 2025년 초슬림 추구(이전 대비 펼친 상태 두께가 1.1mm 감소 추정)로 힌지의 소재가 변경되면서 2차 상승이 예상된다. 수량(Q)증가는 먼저 2024년 삼성전자가 640만대(IDC 기준)로 최저를 기록한 이후에 2025년 760만대, 2026년 900만대로 다시 증가로 추정된다. 여기에 2025년 트리폴드(2번 접는 모델) 출시로 2개 힌지를 채택하면서 본격적인 수량 증가가 예상된다. 보급형 모델인 갤럭시Z플립7FE 출시, 대중화로 추가 수요도 기대한다.

장기적으로 차세대 힌지는 2026년 이후, 롤러블 디스플레이에 적용, 추가로 가격 상승과 수요 확대를 예상된다. 롤러블 디스플레이에 힌지 역할이 중요, 응용분야는 자동차에서 시작, 추후에 스마트폰으로 다변화될 전망이다

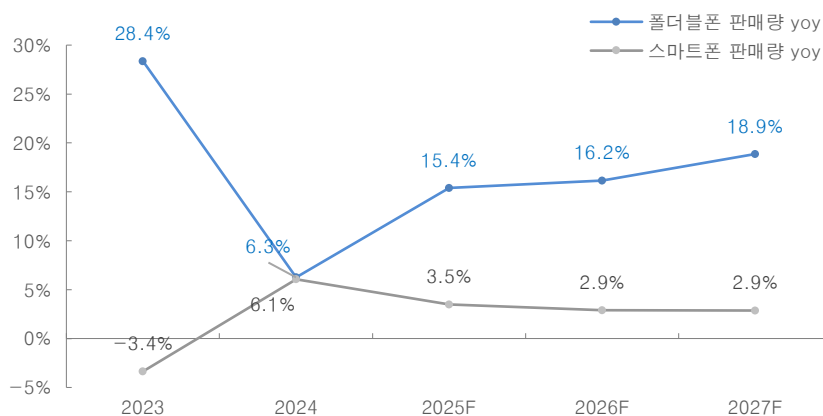
## 2026년 제 2 성장을 예상 : 슬림화 및 신규 라인업 확대 + 애플 진출

애플이 참여하면  
글로벌 스마트폰  
시장은  
2026년 21.6%(yoy),  
2027년 26.2%(yoy)  
성장 확대 예상

글로벌 폴더블폰 시장은 2025년 반등과 2026년 도약, 제 2 성장을 기대한다. 2025년 삼성전자와 화웨이, 샤오미 등 중국 스마트폰 업체가 폴더블폰 라인업 확대(신규 모델 추가), 초슬림의 하드웨어 변화로 교체 수요를 자극할 전망이다. 여기에 2026년 하반기, 애플이 폴더블폰 시장에 신규로 진출하면 스마트폰의 형태는 종전에 바(Bar)에서 폴더블로 전환이 가속화, 스마트폰 시장에서 폴더블폰 점유율이 확대될 것으로 분석된다.

글로벌 폴더블폰은 2024년 1,930만대에서 2025년 2,227만대로 15.4%(yoy), 2026년 2,587만대로 16.2%(yoy) 성장을 추정한다. 만약에 애플이 2026년에 폴더블폰을 출시하면 종전에 2026년 2,587만대에서 2,707만대(21.6% yoy), 2027년 3,415만대(26.2% yoy)로 추정이 변경, 큰 폭의 성장을 예상한다. 애플의 폴더블폰 진입은 기존 바(Bar) 형태에서 아이폰 교체 주기가 지연, 성장의 한계를 벗어나기 위한 전략이다. 이미 안드로이드 영역에서 삼성전자와 중국 스마트폰 업체가 2019년 이후에 겪었던 성장 고민이 애플에게 직면하였기 때문이다. 애플과 안드로이드 업체(삼성전자, 중국 스마트폰 업체)가 점차 프리미엄 영역에서 스마트폰 형태를 Bar에서 폴더블로 전환을 가속화하면 생태계 확장 속에서 소비자의 교체 수요가 본격화될 가능성이 높다.

그림 1. 스마트폰 성장률(yoy) vs. 폴더블폰 성장률(yoy)



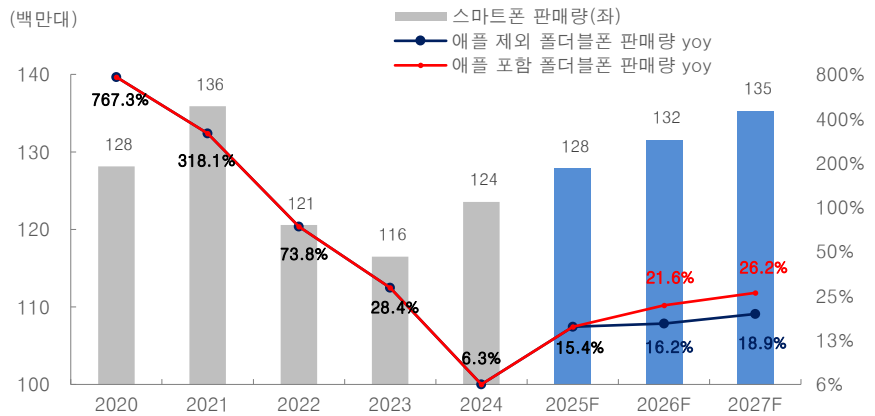
주: 폴더블폰 판매량은 당사 추정치로 애플 판매량은 제외한 수치  
자료: IDC, 대신증권 Research Center

표1. 폴더블폰 판매량 전망

(단위: 천대)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
스마트폰 판매량	1,372,585	1,281,214	1,358,713	1,205,528	1,164,975	1,235,537	1,278,590	1,315,749	1,353,300
yoy		-6.7%	6.0%	-11.3%	-3.4%	6.1%	3.5%	2.9%	2.9%
<b>(a. 애플 판매량 제외)</b>									
폴더블폰 판매량	225	1,947	8,142	14,148	18,161	19,297	22,266	25,866	30,745
yoy		767.3%	318.1%	73.8%	28.4%	6.3%	15.4%	16.2%	18.9%
<b>(b. 애플 판매량 반영)</b>									
폴더블폰 판매량	225	1,947	8,142	14,148	18,161	19,297	22,266	27,066	34,145
yoy		767.3%	318.1%	73.8%	28.4%	6.3%	15.4%	21.6%	26.2%
폴더블폰 비중	0.0%	0.2%	0.6%	1.2%	1.6%	1.6%	1.7%	2.1%	2.5%
<b>판매량</b>									
삼성	206	1,394	6,810	11,210	10,000	6,359	7,567	9,004	10,985
애플	-	-	-	-	-	-	-	1,200	3,400
아너(Honor)	-	-	-	219	1,258	2,009	2,198	2,471	2,861
화웨이	11	206	759	1,631	2,664	4,470	5,190	5,958	7,042
레노버	-	135	185	103	1,227	3,294	3,798	4,383	5,181
오포	-	-	92	455	1,700	713	770	885	1,028
비보	-	-	-	251	677	1,031	1,165	1,374	1,567
샤오미	-	-	199	212	325	782	856	959	1,112
기타	7	212	97	66	310	640	723	832	968
<b>비중(%)</b>									
삼성	91.6%	71.6%	83.6%	79.2%	55.1%	33.0%	34.4%	33.6%	32.5%
중국	5.0%	17.5%	15.2%	20.3%	43.8%	64.9%	63.5%	59.9%	55.6%
애플	-	-	-	-	-	-	-	4.4%	10.0%

주: 추정치는 당사 추정치 적용  
 자료: IDC, 대신증권 Research Center

그림 2. 폴더블폰 성장률 전망



주: 스마트폰 판매량은 당사 추정치 적용  
 자료: IDC, 대신증권 Research Center

## 2025년 슬림화(하드웨어 변화) 및 신규 모델 추가로 성장 확대

삼성전자,  
갤럭시Z폴드 7  
두께는 1.1mm 이상  
감소 전망  
  
트리폴드 및  
준프리미엄 등 신규  
모델 추가

2025년 시작으로 2026년 폴더블폰, 제 2의 성장을 기대한 투자포인트는

2025년 하드웨어 변화(슬림화 추구 및 디스플레이 개선) 및 라인업(모델 추가) 확대이다. 시장 점유율 1위인 삼성전자는 2025년 하반기에 갤럭시Z폴드7 및 플립7의 두께를 이전 대비 축소, 슬림한 형태로 출시할 예정이다. 또한 디스플레이의 중간에 존재하였던 접히는 틈도 이전대비 감소로 추정된다. 특히 갤럭시Z폴드7에서 S펜 적용에 필요한 디지털 이저(연성 PCB)가 제외될 가능성도 존재한다. 그러면 이전대비 갤럭시Z폴드7 두께가(두께 축소: Z폴드6(2024년)보다 화면을 펼친 상태에서 약 1.1mm / 접은 상태에서 약 2.6mm 더 얇아질 것으로 추정) 얇아지게 된다. 중국 스마트폰 업체대비 최저의 두께는 아니지만 소비자 입장에서 느낄 수 있는 두께 축소로 인식의 변화가 예상된다. 두께의 슬림화는 디스플레이의 굴곡, 그리고 배터리 용량의 확대로 연결되면서 이전대비 폴더블폰 약점의 일부를 보완하게 된다.

폴더블폰에서 라인업의 확대는 2024년 중국 화웨이가 트리폴드폰을 출시하면서 글로벌적으로 많은 관심을 유발하였다. 삼성전자가 2025년 하반기에 트리폴드폰을 출시 예상, 초기에 수량이 적으나 소비자에게 다양한 선택권을 제공, 긍정적으로 평가된다. 폴더블폰 시장은 1) 플립 2) 폴드 3) 트리폴드 형태로 구분된다. 여기서 트리폴드는 다양한 사이즈 형태로 출시가 예상, 초기에 태블릿PC의 일부 영역(8~10인치)을 점차적으로 흡수, 성장 확대에 기여하게 된다. 태블릿의 일부 기능이 생산성(PC)보다 콘텐츠 소비에 집중된 점을 반영하면 크기 및 디자인 형태가 다변화된 폴더블폰이 그 역할의 일부를 가져오게 된다. 삼성전자의 프리미엄 스마트폰은 상반기에 갤럭시S 시리즈에 불과한 점, 하반기는 이전에 존재하였던 갤럭시노트(연간 약 2천만대 판매)의 수준을 현재 갤럭시Z시리즈(2024년 640만대 판매)로 부족하다. 삼성전자는 스마트폰(MX 사업)의 매출과 이익 성장에서 폴더블폰의 성장이 중요하다. 2025년 트리폴드폰 및 준보급형의 갤럭시Z플립 7FE를 출시(예상)하여 판매 증가에 중점을 두고 있다. 디스플레이의 접는 부분을 불만족을 개선, 두께의 슬림화로 과거 갤럭시노트 시리즈의 수준을 상회한 하반기에 프리미엄 모델로 성장이 중요하다. 추가로 2025년 갤럭시Z폴드7의 메인 카메라가 1억화소, 폴드드럼 카메라 등 카메라의 사양도 향상되면서 프리미엄 모델로 하드웨어 사양도 의미있게 개선을 예상된다.

그림 3. 화웨이 트리폴드 '메이트 XT 얼티밋'



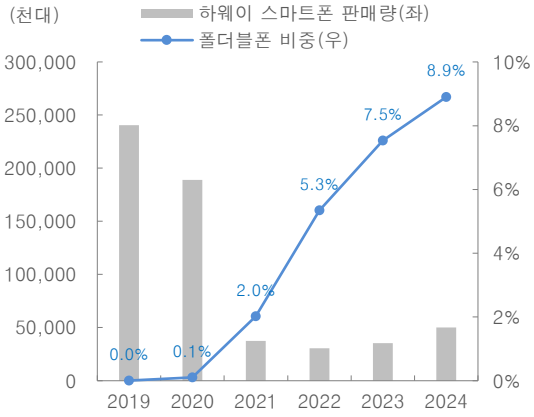
자료: 화웨이, 대신증권 Research Center

그림 4. 삼성전자 트리폴드 '갤럭시 G 폴드' (추정)



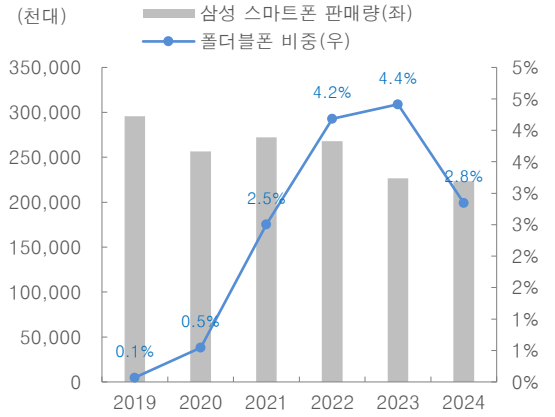
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 5. 화웨이 스마트폰 vs. 폴더블폰 비중



자료: 화웨이, 대신증권 Research Center

그림 6. 삼성전자 스마트폰 vs. 폴더블폰 비중



자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center



## 2026년 애플, 폴더블폰 출시 전망

애플, 아이폰 판매  
정체를 벗어나기 위한  
전략

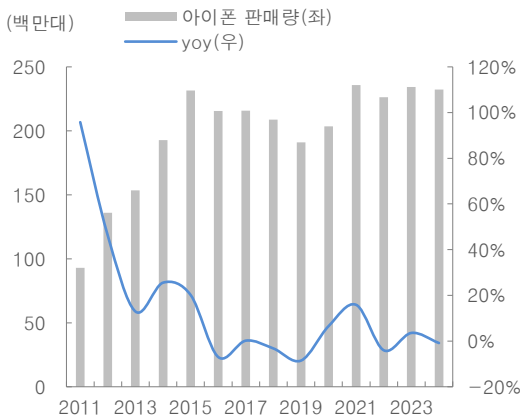
중국도 성장과 이익을  
추구

애플도 아이폰 판매 증가 전략의 마지막은 폴더블폰이다. 전체 아이폰 판매의 증가는 2022년 -4%(yoy), 2023년 3.6%(yoy), 2024년 -0.9%(yoy) 기록, 2025년 1~2% 성장에 그칠 전망이다. 2021년에서 2024년까지 연간 2.3억대 전후의 판매로 부진하였다. 스마트폰에서 카메라 사양의 상향 경쟁이 일단락된 이후에 하드웨어 변화도 미미하면서 판매 정체, 둔화가 나타났다. 추가로 미국과 중국의 무역 분쟁으로 중국 시장에서 점유율이 하락한 점도 부담으로 작용하였다.

그러나 2026년 애플이 폴더블폰 시장에 참여하면 아이폰의 성장을 예상한다. 삼성디스플레이와 중국 BOE의 2026년 8.5세대의 중소형 OLED 디스플레이의 신규 라인이 가동되면서 폴더블폰용 디스플레이의 안정적인 공급 및 가격하락도 이루어져 2027년에 본격적인 판매 증가를 예상한다. 애플이 2026년 첫 폴더블폰을 출시하면 연간 1,800~2천만대로 추정하며 2027년 신모델의 판매는 연간 3천만대를 상회, 애플내 핵심적인 프리미엄 모델로 위치를 차지하게 된다. 가격으로 보면 최상위에 있어서 매출 성장은 상대적으로 더 높다.

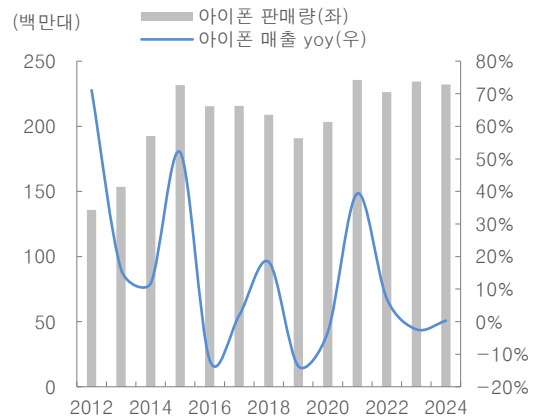
화웨이, 샤오미 등 중국 스마트폰 업체도 매출과 수익성 개선, 글로벌 점유율 1위를 점하기 위해서 폴더블폰 확대가 불가피하다. 미국과 중국의 무역 분쟁이 장기화로 해외 시장에서 판매 증가/점유율 확대에 한계가 존재한다. 2025년 중국에서 이구환신 정책으로 스마트폰 생산 및 판매가 증가한 과정에서 차세대 프리미엄 모델로 폴더블폰, 특히 트리플드 등 최상위 모델 판매에 초점, 매출과 이익 성장을 도모하게 된다. 상대적으로 디스플레이의 공급망 및 기술력을 바탕으로 차세대 폴더블폰 시장에서 우위를 점할 전략이다.

그림 7. 애플 아이폰 판매량 vs. 증감율(yoy) 추이



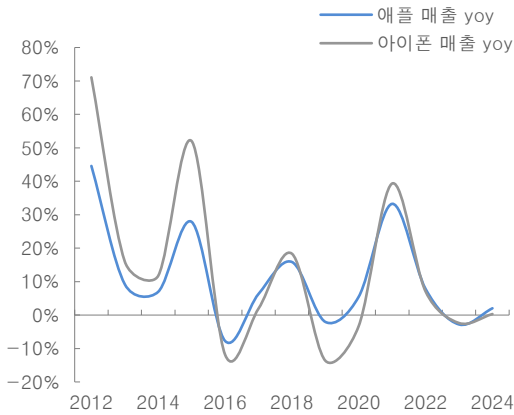
자료: IDC, 대신증권 Research Center

그림 8. 애플 아이폰 매출(yoy)과 아이폰 판매량



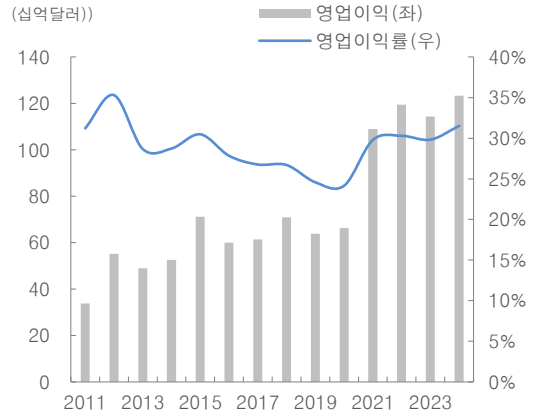
자료: Apple, IDC, 대신증권 Research Center

그림 9. 애플 전체 매출 yoy vs. 아이폰 매출 yoy



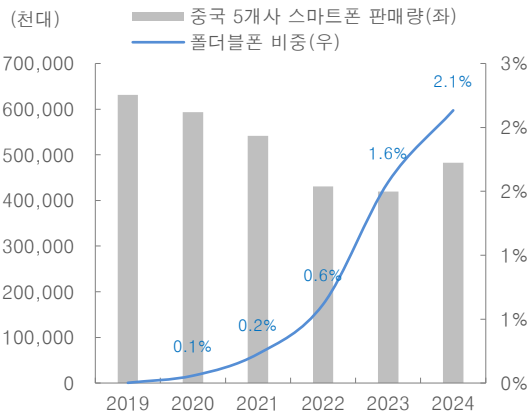
자료: Apple, IDC, 대신증권 Research Center

그림 10. 애플 영업이익 vs. 이익률 추이



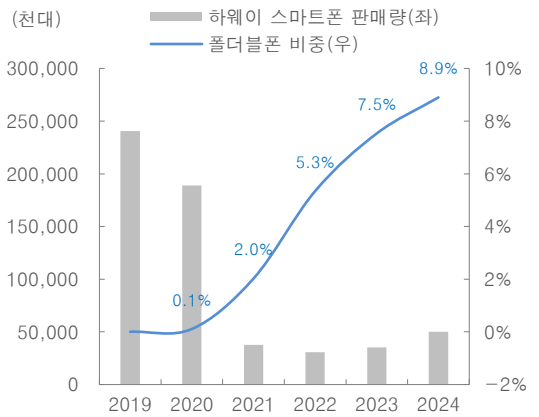
자료: Apple, 대신증권 Research Center

그림 11. 중국 5개사 스마트폰 vs. 폴더블폰 비중



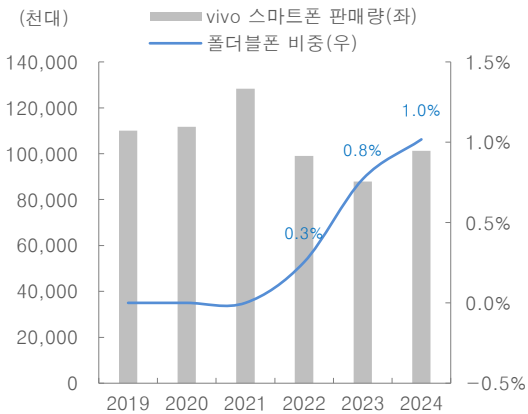
자료: IDC, 대신증권 Research Center

그림 12. 하웨이 스마트폰 vs. 폴더블폰 비중



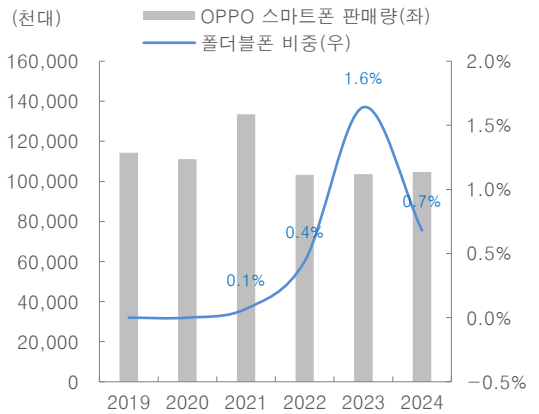
자료: IDC, 대신증권 Research Center

그림 13. VIVO 스마트폰 vs. 폴더블폰 비중



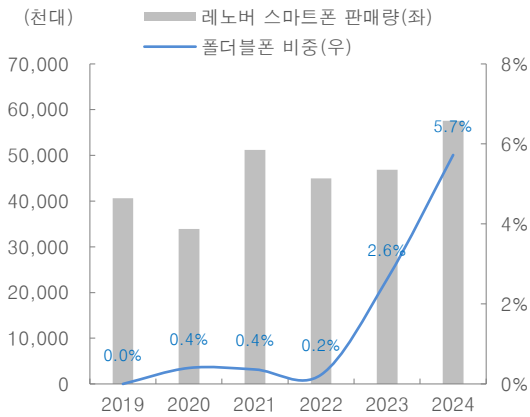
주: IDC, 대신증권 Research Center

그림 14. OPPO 스마트폰 vs. 폴더블폰 비중



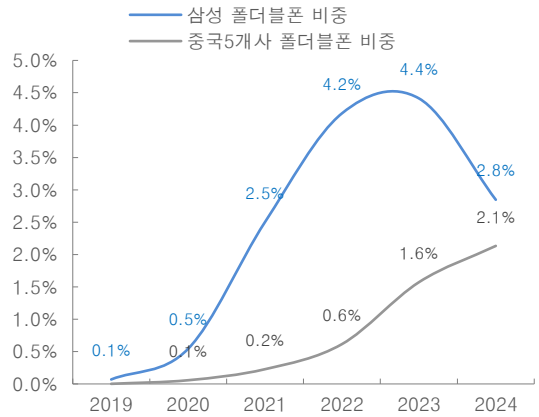
주: IDC, 대신증권 Research Center

그림 15. 레노버 스마트폰 vs. 폴더블폰 비중



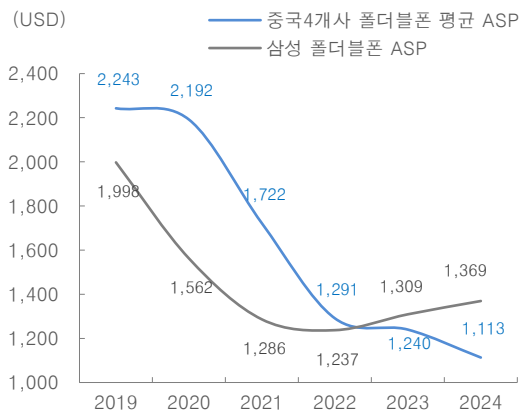
주: IDC, 대신증권 Research Center

그림 16. 중국 5개사 vs. 삼성 폴더블폰 비중



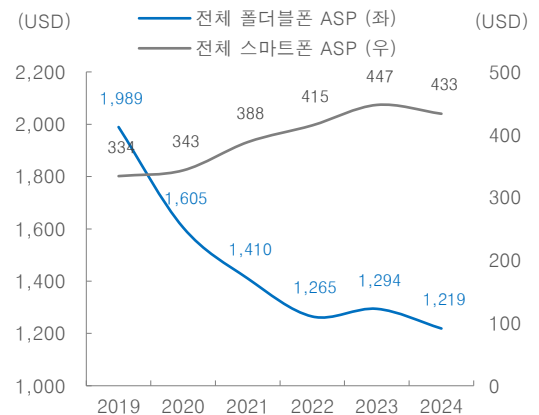
주: IDC, 대신증권 Research Center

그림 17. 중국 4개사 vs. 삼성 폴더블폰 ASP



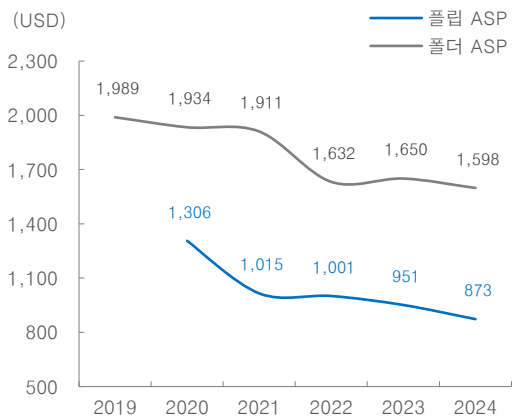
주: IDC, 대신증권 Research Center

그림 18. 스마트폰 vs. 폴더블폰 ASP



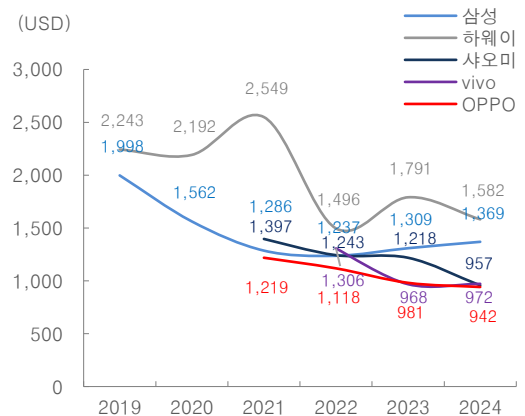
주: IDC, 대신증권 Research Center

그림 19. 플립 vs 폴더, ASP 비교



주: IDC, 대신증권 Research Center

그림 20. 업체별 ASP 추이



주: IDC, 대신증권 Research Center

## 최대 수혜는 KH바텍 / 삼성전기, 엠씨넥스도 동반 성장

**KH바텍 : 힌지의 가격 상승 전망**

- 1) 소재 변화
- 2) 트리폴드로 수량 증가
- 3) 롤러블용 힌지 수요 기대

**삼성전기 : 초소형 MLCC 사용량 증가, 수익성 개선**

**엠씨넥스 : 삼성전자내 액츄에이터 점유율 증가 및 카메라모듈 ASP 상승**

삼성전자의 폴더블폰 판매 증가 및 시장 확대로 KH바텍과 삼성전기, 엠씨넥스가 수혜받을 것으로 판단한다.

최대 수혜 기업인 KH바텍(매수 / 목표주가 15,000원)은 대표적인 외장 힌지를 전문적으로 생산, 삼성전자에 공급하고 있다. 2025년 슬림화 추구의 폴더블폰은 힌지의 재료(소재) 변화 및 내구성 강화로 평균공급단가(ASP)가 상승할 전망이다. 특히 신규 모델인 트리폴드폰에 2개의 힌지를 채택, 추가적인 ASP 상승도 예상된다. 폴더블폰 판매 증가(Q) 및 가격 상승(P)이 동시에 진행, 2025년과 2026년 큰 폭의 실적 개선이 기대된다. 추가로 트리폴드 판매 증가 및 비중이 높아질 수록 ASP 상승이 높게 나타난다. 폴더블폰 성장의 초기에 힌지 공급 안정성이 중요, 공급선의 다변화 가능성은 제한적으로 판단한다. 2025년 매출(3,937억원)과 영업이익(313억원)은 각각 26.5%(yoy), 43.3%(yoy) 증가로 추정된다.

삼성전기(매수 / 목표주가 180,000원)는 초소형/고용량의 채택 확대로 MLCC의 매출 증가 및 수익성 개선이 예상된다. 폴더블폰에서 0402 이하의 MLCC 사용량이 증가, 플드 및 트리폴드에서 1억화소 카메라 채택으로 카메라의 평균공급단가(ASP) 상승이 진행된다. 삼성전기는 삼성전자를 비롯한 애플, 중국 스마트폰업체에 MLCC를 공급하고 있으며, 폴더블폰 시장 확대 및 모델이 추가되면 MLCC 수익성 개선이 의미있게 진행될 전망이다. 2025년 매출(11.03조원)과 영업이익(9,743억원)은 각각 7.1%(yoy), 32.6%(yoy) 증가로 추정된다.

엠씨넥스(매수 / 목표주가 34,000원)는 폴더블폰 시장이 확대되면 카메라의 사양 상향에서 삼성전자내 액츄에이터 매출이 증가, 카메라의 평균공급단가 상승이 예상된다. 2025년 삼성전자내 중견 카메라모듈 업체 중 높은 점유율 바탕으로 삼성전기 다음으로 프리미엄 및 준프리미엄 영역에서 주력 공급업체의 위치를 점할 것으로 판단한다. 2025년 매출(1.33조원)과 영업이익(602억원)은 각각 26.1%(yoy), 35.7%(yoy) 증가로 추정된다.

표2. 매출 및 영업이익의 추정

(단위: 십억원)

	KH바텍		삼성전기		엠씨넥스	
	2024	2025F	2024	2025F	2024	2025F
매출액	311.1	393.7	10,294	11,028	1,057	1,333
yoy	-14.5%	26.5%	15.8%	7.1%	13.4%	26.1%
영업이익	21.86	31.3	735	974	44	60
yoy	-35.0%	43.3%	11.3%	32.6%	143.6%	35.7%

자료: 추정은 대신증권 Research Center

# 기업분석

# KH바텍 (060720)

박강호 kangho.park@dajshin.com

투자 의견 **BUY**  
매수, 신규

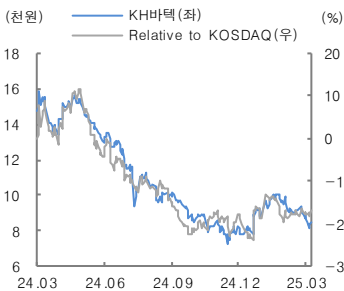
6개월 목표주가 **15,000**  
신규

현재주가 **8,710**  
(25.04.02)

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	684.85
시가총액	206십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	15,990원 / 7,550원
120일	
평균거래대금	31억원
외국인지분율	7.48%
주요주주	남광희 외 2 인 22.88%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.6	7.3	-12.8	-44.4
상대수익률	0.3	7.5	-3.0	-27.6



## 기업분석(Initiation)

# хин지 변화는 진화! 2025년 최고 실적 전망

- 2025년 힙지 가격(P)과 수량(Q) 증가, 최고 매출 예상
- 삼성전자의 트리폴드 및 플립7FE 신규 모델 추가로 수혜
- 2026년 전장부품 매출 성장 본격화, 롤러블 힙지 신규 수요 예상

### 투자이견 매수(BUY) 및 목표주가 15,000원 신규 제시, 커버리지 개시

KH바텍의 커버리지를 개시, 투자이견 매수(BUY)/목표주가 15,000원 신규 제시. 목표주가는 2025년 주당순이익(EPS)에 목표 P/E 12.2배 적용(역사적 평균 밴드, 2025년~2028년 연평균 18% 매출 성장), 2025년 매출은 3,937억원(26.5% yoy)은 최고 예상, 투자포인트는 1) 삼성전자의 폴더블폰 변화(1) 초슬림으로 가격(P) 상승 2) 판매 증가 및 신규 라인 업 확대(트리폴드, 준프리미엄 추가)로 수량(Q) 증가에 힙지 및 소재 관련 매출 증가 2) 2025년 4Q, 전장부품의 매출 시작, 2026년 573억원, 2028년 1,563억원으로 성장 3) 스마트폰 정제대비 폴더블폰의 고성장, 전장부품의 신규 매출 증가로 2025년 이후 2028년까지 연평균 18% 매출 증가, 고성장 전망

### 2025년 매출과 영업이익은 27%(yoy), 43%(yoy) 증가 전망

2025년 매출(3,937억원)/영업이익(313억원)은 26.5%(yoy), 43.3%(yoy) 증가하여 2024년 부진에서 벗어나 2025년 큰 폭의 성장을 전망. 삼성전자의 폴더블폰 판매 증가 속에 힙지모듈의 가격 상승, 수량 증가로 성장을 예상, 폴더블폰의 흥행을 판단하기에 이르나 소재 변경을 통한 두께 슬림화, 트리폴드 및 준프리미엄(플립7FE) 모델의 출시로 힙지의 공급은 전년대비 증가하여 실적 개선 흐름은 명확, 2Q25 매출은 1,678억원으로 205%(yoy/65.2% qoq) 증가로 추정

2026년 성장의 초점은 1) 전장부품의 매출 본격화, 2025년 1Q 누적으로 약 8천억원 수주를 확보, 4Q25에 본격 시작 2026년 573억원, 2027년 1,149억원으로 증가 예상. 배터리용 엔드 플레이트 및 디스플레이 블라켓로 사업 다각화에 성공, 성장 전환에 기여 2) 롤러블형 힙지(디스플레이에 적용)의 신규 수요를 주목, 초기 시장에서 선점을 예상

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	364	311	394	451	539
영업이익	34	22	31	34	43
세전순이익	44	27	33	36	46
총당기순이익	31	21	27	30	38
지배지분순이익	31	21	27	30	38
EPS	1,307	900	1,141	1,258	1,584
PER	11.2	9.0	7.6	6.9	5.5
BPS	10,484	11,131	11,969	12,924	14,206
PBR	1.4	0.7	0.7	0.7	0.6
ROE	12.9	8.3	9.9	10.1	11.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: KH바텍, 대신증권 Research Center

## 커버리지 시작 : 매수(BUY) 및 목표주가 15,000 원을 신규 제시

2025년 매출  
(3,937억원 26.5%  
yoy), 최고 실적 예상

영업이익 313억원  
(43.3% yoy) 추정

1) 한지모듈 가격(P)/  
수량(Q) 상승

2) 전장부품, 신규  
매출 반영,  
2026년 573억원,  
2028년 1,563억원  
추정

3) 롤러블형 힌지  
수요 기대

KH바텍의 커버리지를 개시한다. 투자의견은 매수(BUY) 및 목표주가 15,000원을 신규로 제시한다. 목표주가는 2025년 주당순이익(EPS)에 목표 P/E 12.2배 적용(역사적 평균 밴드, 2025년~2028년 연평균(CAGR) 18% 매출 성장에 초점)하였다. 2025년 전체 매출은 3,937억원(26.5% yoy)은 창사 이후 최고를 예상한다. 2028년(2025년 이후)까지 연평균 18% 성장 동시에 영업이익은 2024년 219억원에서 2025년 313억원, 2028년 483억원으로 증가를 추정한다.

KH바텍의 투자포인트는 1) 2025년 삼성전자의 폴더블폰 변화 ① 갤럭시Z폴드7/플립7은 초슬림(두께 축소)을 추구하여 한지모듈의 가격(P)이 전년대비 평균 25~30% 상승 추정 ② 판매 증가 및 신규 라인 업 확대(트리폴드<2번 접는 모델> 및 준프리미엄형 모델(Z플립7FE)의 출시 예정)로 수량(Q) 증가, 한지모듈 및 티타늄 소재 관련 매출이 증가 예상 2) 2025년 4Q, 전장부품의 매출 시작, 2026년 573억원, 2028년 1,563억원으로 성장하여 스마트폰 중심에서 벗어날 전망 3) 스마트폰의 교체 수요 지연 및 성장 정체 대비 폴더블폰 시장은 고성장 전망 유지, 추가로 전장부품의 신규 매출 증가로 2026년 이후 매출과 영업이익은 큰 폭의 성장을 예상한다.

2025년 매출(3,937억원)/영업이익(313억원)은 26.5%(yoy), 43.3%(yoy 증가)하여 2024년 부진에서 벗어나 2025년 큰 폭의 성장을 추정한다. 삼성전자의 폴더블폰 판매 증가 속에 한지모듈의 가격(P) 상승, 수량(Q) 증가로 한지모듈 중심으로 성장을 예상한다. 2025년 폴더블폰의 흥행의 성공을 판단하기에 이르나 힌지 관련한 소재 변경을 통한 두께 슬림화, 트리폴드 및 준프리미엄 모델의 출시로 힌지의 평균공급단가는 전년대비 상승하게 된다. 2025년 실적 개선 흐름은 명확해지고 있으며, 2Q25 전체 매출은 1,678억원으로 205%(yoy/65.2% qoq) 증가 추정에 주목한다.

2026년 신성장의 초점은 1) 전장부품의 매출 본격화이다. 2025년 1Q 누적으로 약 8천억원 규모의 수주 잔고를 확보하여 4Q25에 매출이 시작, 2026년 573억원, 2027년 1,149억원을 예상한다. 초기에 전기차 배터리용 엔드 플레이트, 추가로 디스플레이(인포테인먼트) 블라켓에 매출 다각화를 진행, 추가적인 성장 기회를 확보한 것으로 판단한다. 2) 또한 2027년 전후로 롤러블형 힌지(디스플레이에 적용)의 신규 매출을 기대한다. 자동차의 전장화를 추구한 동시에 프리미엄 자동차의 차별화 요인으로 롤러블 디스플레이 채택이 가능성이 높아지고 있다. 현대모비스가 롤러블 디스플레이를 개발, 2025년 OLED 디스플레이를 선정, 2026년 양산화의 진행이 예상된다. 롤러블 디스플레이에 한지모듈이 중요한 역할을 차지, KH바텍에게 새로운 성장 기회가 예상된다. 롤러블형 힌지는 추후에 스마트폰에도 적용될 것으로 전망한다.

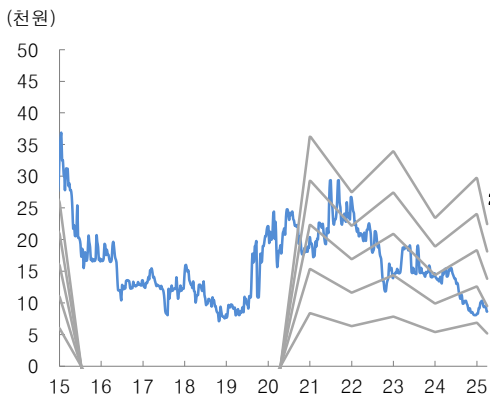
표3. 휴대폰 부품 Peer

(단위: 원, 위안, 십억원, 십억위안, %, 배)

기업명		KH바텍	엠씨넥스	삼성전기	LG이노텍	파트론	자화전자	O film Tech A	Sunny Optical Technology
국가		한국	한국	한국	한국	한국	한국	중국	중국
수정주가	(2025.4.1 기준)	8,640	24,050	128,700	158,800	6,890	11,960	12	73
시가총액	(2025.4.1 기준)	205	432	9,613	3,758	393	265	40	79
매출액	2024A	311	1,057	10,294	21,201	1,488	697	0	42
	2025F	394	1,333	11,028	21,921	1,403	728	26	47
	2026F	451	1,366	11,916	22,226	1,417	766	29	52
영업이익	2024A	22	44	735	706	61	45	0	4
	2025F	31	60	974	741	56	49	1	4
	2026F	34	64	1,134	801	59	54	1	5
영업이익률	2024A	7.0	4.2	7.1	3.3	4.1	6.5	0.0	9.2
	2025F	8.0	4.5	8.8	3.4	4.0	6.8	3.0	8.2
	2026F	7.6	4.7	9.5	3.6	4.1	7.0	5.0	9.0
P/E	2024A	9.0	5.4	13.7	8.5	7.0	20.7	0.0	25.6
	2025F	7.4	8.2	12.4	7.6	9.6	10.2	75.5	21.9
	2026F	6.7	7.8	10.8	7.1	9.1	8.3	62.1	18.0
P/B	2024A	0.7	0.9	1.1	0.7	0.8	0.7	0.0	2.9
	2025F	0.7	1.0	1.1	0.7	0.8	0.8	8.7	2.7
	2026F	0.7	0.9	1.0	0.6	0.7	0.7	7.8	2.4
EV/EBITDA	2024A	4.4	3.9	5.9	2.6	3.9	3.4	0.0	9.8
	2025F	3.7	4.0	5.5	2.0	3.7	3.8	21.3	10.4
	2026F	3.0	3.9	4.7	2.0	3.3	3.4	18.0	8.8
ROE	2024A	8.4	18.2	8.3	8.9	11.8	3.3	-	11.6
	2025F	9.9	13.0	8.9	8.9	8.6	8.1	-	0.0
	2026F	10.2	12.3	9.4	8.9	8.5	9.0	-	0.0
ROA	2024A	6.0	7.7	6.0	6.3	8.9	6.9	-	5.4
	2025F	7.8	9.2	7.4	6.4	7.6	7.7	-	6.0
	2026F	7.9	8.9	8.1	6.7	7.6	8.1	-	6.7
EPS	2024A	900	3,538	9,022	18,983	997	570	-	-
	2025F	1,141	2,866	10,869	21,025	770	1,510	-	-
	2026F	1,258	3,014	12,512	22,687	805	1,848	-	-

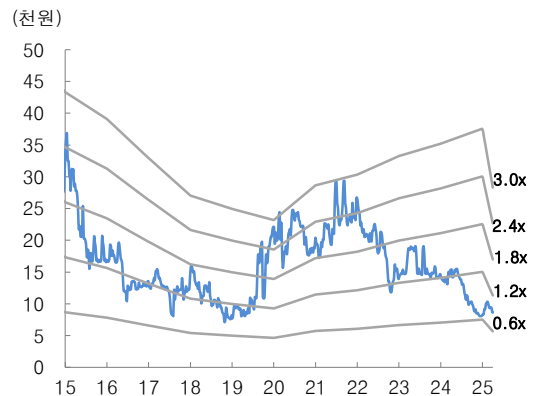
주: 2025F, 2026F- 국내 기업은 당사 추정치 적용, 해외 기업은 컨센서스 적용  
 자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 21. P/E 밴드차트



주: KH바텍, 대신증권 Research Center

그림 22. P/B 밴드차트



주: KH바텍, 대신증권 Research Center



## 2025년 최고 실적 예상 / 2028년까지 연평균(CAGR) 17.9% 성장

2025년 매출은 26.5%(yoy) 증가 추정

- ① 힌지가격 상승 (소재가격 상승 + 트리폴드에 수량 증가)
- ② 전장부품 신규 매출

KH바텍, 2025년은 재도약의 첫 해로 전망된다. 연간 매출은 2025년 3,937억원으로 전년대비 26.5% 증가하여 2년 연속 역성장에서 벗어나 큰 폭의 성장을 예상한다. 또한 2026년 4,507억원(14.5% yoy), 2028년 6,002억원으로 증가, 2024년 대비 연평균(CAGR) 17.9%씩 성장하여 IT 부품 업체 중 가장 높은 성장을 추정한다. 배경은 먼저 2025년 삼성전자의 폴더블폰(갤럭시Z폴드7/플립7)의 슬림화 추진으로 힌지 가격(P)이 상승할 전망이다. 2025년 갤럭시Z폴드7의 두께가 2024년 모델(갤럭시Z폴드6) 대비 펼쳤을 때 1.1mm, 접었을 때 2.6mm가 얇아질 것으로 추정된다. 디스플레이의 슬림화 요인도 존재하나 외장 힌지의 소재 변경을 통한 두께 축소가 중요하기 때문이다. 2025년 폴더블폰 두께의 축소는 폴드 및 플립에 동시에 적용, KH바텍의 힌지 모듈의 공급 가격은 전년대비 평균 25%~30% 상승할 전망이다.

또한 2025년 삼성전자의 폴더블폰 전략은 슬림화 이후에 모델 수의 추가(라인업 확대)이다. 2025년 3Q에 두번 접는 폰(트리폴드 추정)과 준프리미엄 플립7(FE)을 출시할 예정이다. 삼성전자가 2019년 폴더블폰을 시작하면서 2개 모델(폴드, 플립)에 국한되었으나 2025년 폴더블폰의 포트폴리오(라인업 확대) 변화로 판매 증가에 다시 중점을 둘 것으로 판단된다. 추가 될 모델(두번 접는 트리폴드폰), 플립 보급형(7FE)의 초기 생산(계획) 물량이 적으나 소비자의 다양성(틈새 수요, 폴더블폰의 대중화 관점에서 가격 정책 다변화)에 대응 전략의 변화로 인식된다. 삼성전자의 폴더블폰 판매 증가에 중요한 의사결정의 변화이다. KH바텍의 힌지 수량(Q)이 증가, 매출 확대로 연결될 전망이다.

표4. 갤럭시 Z 폴드 6, Z 폴드 7(추정) 사양 비교

	갤럭시 Z폴드 6	갤럭시 Z폴드 7(추정)
출시일	2024년 7월 24일 출시	2025년 7월 (출시예정)
규격 (가로 x 세로 x 두께)	펼친 상태: 153.5 x 132.6 x 5.6 mm 접힌 상태: 153.5 x 68.1 x 12.1 mm	펼친 상태: 8.2인치 / 두께 4.5mm 접힌 상태: 6.5인치 / 두께 9.5mm
칩셋	Qualcomm SM8650-AC 스냅드래곤 8 Gen 3(4nm)	Qualcomm Snapdragon 8 Elite (3nm)
RAM	12GB	12GB
저장용량	256BG/512GB/1TB	256BG/512GB/1TB
전면카메라	커버카메라: 4MP/ 내부: 10MP	커버카메라: 4MP/ 내부: 10MP
후면카메라	트리플(기본: 50MP, 망원: 10MP(3배), 초광각: 12MP)	트리플(기본: 50MP, 망원: 10MP(3배), 초광각: 12MP)
배터리	4400mAh, 25W 유선, 15W 무선	4400mAh, 25W 유선, 10W 무선
출고가	1,099.99 달러	-

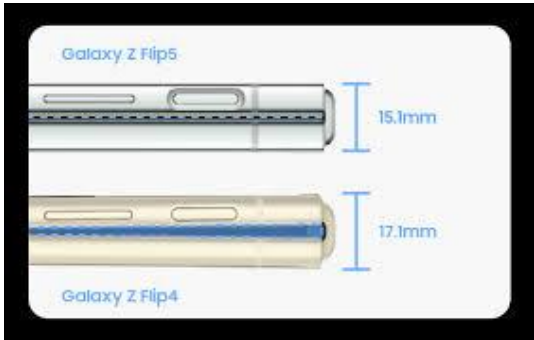
자료: 삼성전자, 언론종합, 대신증권 Research Center

표5. 삼성전자 폴더블폰 힌지 변화 정리

	Z FOLD2/ FLIP 1 이후	Z Fold, Flip 4	Z Fold, Flip 5	Z Fold, Flip 6	Z 폴드 SE (FoldZ 6 슬림)	Z Fold, Flip 7 / Z Flip FE	트리폴드폰
출시일	20년~	22년 8월	23년 7월	24년 7월	24년 10월	25년 7월 예상	25년 하반기 예상
힌지 종류	하이드웨이 (Hideway)	기어리스(Gearless)	물방울 힌지	물방울 힌지	물방울 힌지	슬림화(소재변경)	슬림화(소재변경)
특징	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 듀얼캠 구조를 통해 free-stop 기능 탑재</li> <li>* free-stop 기능은 자기력 없이도 안정적으로 폴딩 및 원하는 각도를 유지하는 기능</li> <li>- 외부 먼지와 이물 질 유입으로부터 힌지와 디바이스를 보호하는 스위퍼(sweeper)기술 적용</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 기어 구조를 없애고 수직으로 운동하는 힌지를 적용</li> <li>- 기어 차지하던 부피 및 무게가 줄어들고, 기기 두께 감소</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 물방울 힌지를 적용하여 폴딩시 빈틈 사라짐</li> <li>(두께 감소 및 주름 개선)</li> <li>- 경첩된 부분의 주름을 줄이기 위해 힌지에 이중레일(dual rail)형태가 적용</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 힌지 모듈 설계를 개선하여 내구성을 향상</li> <li>- 힌지에 신규 소재를 적용 기존보다 얇고 가볍게 설계</li> <li>- IP48 방진 기능(외부 이물질 막아주는 기능) 추가</li> <li>- STF PL(보호필름) 적용</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 슬림힌지 적용</li> <li>- 10.6mm (폴드 6에 비해 두께가 1.5mm 얇음)</li> <li>- 두께를 얇게 하기 위해 디지털라이저가 제외 가능성 상존</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 슬림힌지 적용</li> <li>- 얇은 두께 추구</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 화면을 안으로 접는 인폴딩 방식 (하웨이 트라이 폴드 매트릭스 XT는 인폴딩 힌지와 아웃폴딩 힌지를 하나씩 적용)</li> <li>- 관련 부품은 2Q 양산에 예상(생산 계획은 20만대 내외)</li> <li>- 펼쳤을 때 디스플레이 크기는 9.9~10인치로 예상</li> </ul>

자료: 삼성전자, 언론종합, 대신증권 Research Center

그림 23. 물방울 힌지 (2023년)



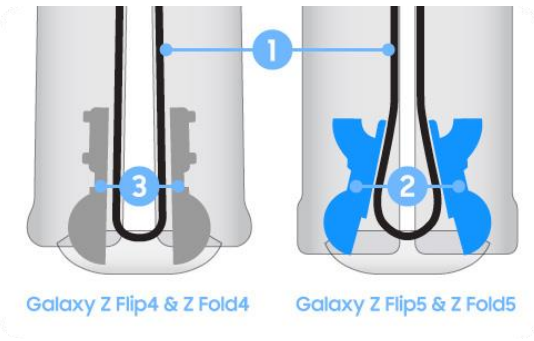
주: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 24. 물방울 힌지 (2023년)



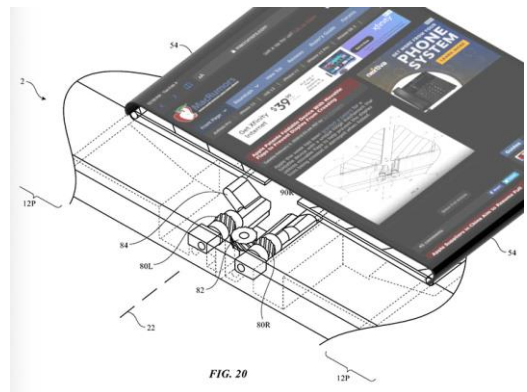
주: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 25. 물방울 힌지 (2023년)



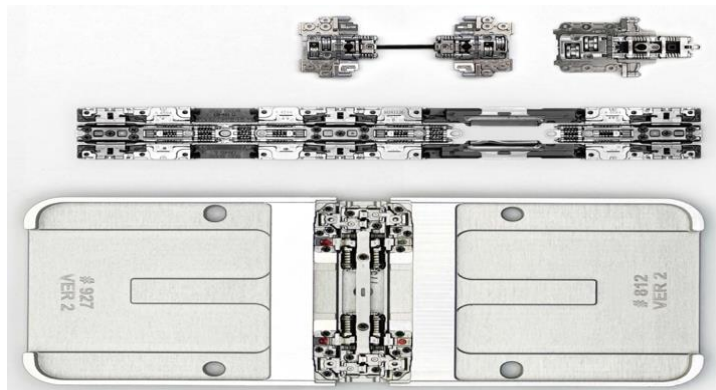
주: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 26. 아이폰 힌지(추정)



주: 업계자료, 대신증권 Research Center

그림 27. 외장 힌지(삼성전자 갤럭시 Z 플립 6)



자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 28. Galaxy Z Flip 6 구성 부품



자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

### 폴더블폰 시장 확대, 삼성전자의 라인업 확대 및 애플 참여

2025년 폴더블폰 시장은 15.4%(yoy) 성장을 추정

2026년 애플이 폴더블폰 출시하면 시장은 21.6%(yoy) 증가로 추정

2025년 삼성전자의 폴더블폰 판매는 760만대로 전년대비 19% 증가로 추정된다. IDC 기준으로 2022년 약 1.1천만대 이후에 2023년(1천만대), 2024년(640만대)에 판매량이 감소하였다. 그러나 2025년 하드웨어 변화(슬림화) 및 라인업의 추가, 가격 정책의 다변화로 성장 전환을 예상한다. 애플이 2026년 하반기에 폴더블폰을 출시하면, 글로벌 폴더블폰 시장은 2027년 큰 폭의 성장으로 전환된다. 스마트폰 형태가 바(Bar)에서 폴더블로 전환이 예상된다.

글로벌 폴더블폰 시장은 2020년 195만대로 시작하여 2024년 1,930만대로 성장하였다, 그러나 디스플레이의 접는 부분에 주름 현상이 부정적 인식으로 존재하였다. 교체 수요의 지연 속에서 폴더블폰의 높은 가격, 최적화된 콘텐츠 부재로 예상대비 폴더블폰의 성장이 부진하였다. 2026년 애플이 폴더블폰을 출시하면, 기대하였던 스마트폰의 폼팩터(형태) 변화가 시작, 소비자의 교체 수요가 기대된다. 폴더블폰이 다시 재도약, 높은 성장으로 전환은 1) 디스플레이가 접는 부분에서 주름 개선이 진행 2) 폴더블폰의 형태(폴드, 플립, 트리폴드 등)가 다양화 동시에 가격 정책도 넓어지면서 소비자의 구매력이 높아질 것으로 판단 3) 애플이 폴더블폰을 출시하면 기존 바 형태의 스마트폰에서 점차 폴더블폰으로 판매 전환, 마케팅 전환이 예상 4) 중국도 교체 수요 개선과 성장 차원에서 폴더블폰 시장 확대, 라인업의 개선에 초점을 맞출 전망이다.

표6. 삼성전자 폴더블폰 모델 라인업

2024년		2025년	
<p>갤럭시 Z폴드 6</p>  <p>2024년 7월 24일 출시</p>	<p>갤럭시 Z플립 6</p>  <p>2024년 7월 24일 출시</p>	<p>갤럭시 Z폴드 7 (출시예정)</p>  <p>2025년 7월 출시예정</p>	<p>갤럭시 Z플립 7 (출시예정)</p>  <p>2025년 7월 출시예정</p>
<p>트리폴드 '갤럭시 G 폴드' (출시예정)</p>  <p>2025년 하반기 출시예정</p>	<p>갤럭시 Z플립 FE (출시예정)</p>  <p>2025년 하반기 출시예정</p>		

자료: 언론종합, 대신증권 Research Center

## 2025년 힌지 변화로 가격 상승, 트리폴드 출시로 수량 증가

2025년 힌지모듈  
매출은 35.6%(yoy)  
증가 추정

공급다변화 가능성은  
제한적 판단

2025년 삼성전자의 폴더블폰에서 힌지 가격(P) 상승과 수량(Q) 증가 속에 추가로 2026년 폴더블폰 시장의 성장에 KH바텍의 수혜가 예상된다. 2019년 삼성전자가 폴더블폰을 첫 출시하면서 힌지 공급을 담당하여 전체 매출은 2020년 1,852억원에서 2021년 3,398억원 / 2022년 3,639억원으로 증가하였다, 2023년 물방울 힌지가 개발, 적용되면서 이전 대비 더 얇아진 폴더블폰으로 전환 및 가격 상승이 삼성전자의 폴더블폰 판매 감소를 일부 상쇄하여 2023년 매출은 3,636억원(-0.1% yoy)을 유지하였다. 그러나 2024년 삼성전자의 폴더블폰 판매 부진으로 매출은 3,111억원으로 감소(14.4% yoy)하였다,

2025년 삼성전자의 스마트폰 전략이 슬림화로 전환되면서 상반기에 갤럭시S시리즈에서 추가로 엣지(슬림형) 모델을 추가한 동시에 하반기 폴더블폰도 이전대비 힌지의 소재 변경으로 슬림화를 추구한다. 힌지 모듈의 평균공급가격은 전년대비 약 25%~30% 상승, 2025년 힌지모듈 부문의 매출은 35.6%(yoy) 증가로 예상, 전체 매출은 26.3%(yoy) 증가로 추정한다. 여기에 두번 접는 폴더블폰(트리폴드) 및 준프리미엄 모델(플립7FE)을 출시하면서 KH바텍의 힌지공급이 추가로 증가할 전망이다. 특히 트리폴드는 2개의 힌지를 사용 동시에 폴드 형태보다 두께를 더 줄이는 방향으로 진행, 힌지의 평균공급가격은 폴드7보다 더 높아질 것으로 예상된다.

삼성전자의 폴더블폰 판매 증가 속에 위험 요인은 힌지 공급 거래선의 확대, KH바텍의 점유율 및 평균공급단가(ASP)가 하락할 가능성이 있다. 그러나 2025년, 2026년에 현실화될 가능성은 제한적이다. 삼성전자의 2025년 스마트폰 판매는 2.3억대로 3.3%(yoy) 증가 추정, 이중 폴더블폰은 760만대 3.3% 비중에 불과하다. 이는 부품 가격의 하락보다 품질 안정, 기술 혁신을 통한 프리미엄 스마트폰으로 폴더블폰 유지, KH바텍과 협력이 중요하다. 이미 이중사출 및 금속계열 내장 부문에서 기술력을 검증받았으며, 삼성전자의 폴더블폰 초기(2019년), 그리고 물방울 힌지(2023년), 슬림화 소재(2025년)로 전환에서 주도적인 공급 업체로 위상을 갖고 있다. 폴더블폰이 보급형으로 넘어가기 전까지 부품 가격 인하를 통한 원가 정책보다 기술 혁신(두께 슬림화), 라인 업의 확대를 통한 프리미엄 브랜드 유지가 중요하다. 추가로 미국과 중국의 관세 부과 등 무역 분쟁이 지속되면서 중국업체와 거래 위험성이 높아졌다. 삼성도 중국업체의 부품 사용에서 위험이 존재하기 때문에 가격보다 제품 신뢰성에 더 중점을 둘 것으로 판단, KH바텍과 협력이 중요하다.

## 2026년 전장부품 매출 확대, 차세대 성장 주체로 부상

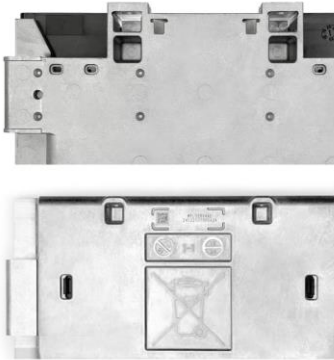
전장부품 매출은  
2025년 104억원에서  
2026년 573억원,  
2027년 1,149억원으로  
추정

2026년 이후, 한지 다음으로 차세대 성장 주체는 전장부품(배터리 관련한 엔드 플레이트, 인포테인먼트 관련한 블라켓 등)이다. 2024년 기준으로 전장 부품용 수주 잔고는 약 7천억원, 2025년 1Q에 8천억원으로 추정된다. 따라서 전장부품 매출은 2025년 4Q에 첫 반영(약 104억원), 2026년 573억원, 2027년 1,149억원으로 증가를 예상한다. 초기에 전기자동차용 배터리에 고정 역할인 엔드 플레이트를 LG에너지솔루션 통해 미국 자동차 업체에 공급한다. 또한 2026년 하반기, 국내 현대모비스를 통해 인포테인먼트를 고정시킨 블라켓 형태의 플레이트를 공급, 국내 및 글로벌 자동차 업체로 매출 확대가 전망된다. 스마트폰의 중심에서 점차 전장부품으로 포트폴리오가 다변화된다. LG에너지솔루션 및 현대모비스, 글로벌 자동차 업체 등 전장 관련 매출 비중이 2028년 40%에 근접할 것으로 추정된다. 전장부품의 수익성은 스마트폰 부품(한지 등)보다 우위, 영업이익률 확대를 예상된다

그림 29. EV 배터리용 엔드 플레이트

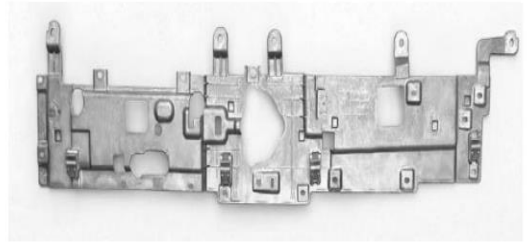
**배터리**

배터리 셀을 바우징 케이스에 고정하는  
역할을 하는 End Plate를 고정용 Die Casting.  
Insert Die Casting 기술로 제작됨으로써 생산  
효율이 높습니다.



주: K-버텍, 대신증권 Research Center

그림 30. 차량용 인포테인먼트 블라켓



주: K-버텍, 대신증권 Research Center



## 2027년 롤러블 디스플레이향 힌지 매출 기대

전장용 롤러블  
디스플레이 시장 개화  
기대, 2027년 매출  
신규 예상  
현대 모비스 개발  
추진

힌지의 적용 및 기술 변화가 끝나지 않았다. 폴더블 디스플레이가 접는 형태에서 롤러블로 확장이 있기 때문이다. 스마트폰에서 폴더블폰은 크기 확장 한계(접을 수록 두께와 무게의 약점)를 극복하기 위해서 롤러블 형태로 개발이 진행 중이다. 경제성과 기술력이 검증되면 접는 형태보다 롤러블 형태의 폴더블폰이 더 모빌리티의 장점, 즉 휴대성이 부각된다.

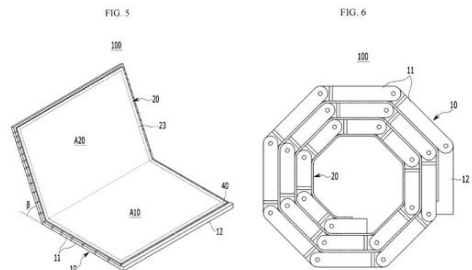
다만 자동차가 전장화 추구 과정에서 프리미엄 자동차에서 롤러블 디스플레이를 먼저 채택될 가능성이 높다. 기존 공간을 최적으로 사용, 비디오 등 영상의 콘텐츠를 제공한다. 측면에서 하나의 대안으로 평가된다. 현대모비스가 자동차 롤러블 디스플레이 개발을 추진, 2027년 전후, 고객사에 제품을 공급할 것으로 예상된다. 롤러블 디스플레이에서 힌지는 원활하게 롤러블 디스플레이를 작동하도록 지지, 움직임 제어를 담당한다. 힌지의 정밀한 역할은 디스플레이의 내구성과 차량 내부 공간을 효율적으로 활용하는데 중요하다. KH바텍이 스마트폰에서 힌지의 경험과 기술력을 바탕으로 전장용의 초기 시장에서 선점, 주도적인 공급 업체의 위상이 기대된다.

그림 31. 현대모비스 롤러블 디스플레이



주: 현대모비스, 대신증권 Research Center

그림 32. 롤러블 디스플레이에 적용될 힌지(예상)



주: 삼성디스플레이, 대신증권 Research Center

그림 33. 화웨이 롤러블 디스플레이(추정)



자료: 언론, 대신증권 Research Center

2025년 최대의 매출을 예상, 매출과 영업이익은 26.5%, 43.3%씩 증가 추정

2Q25 매출(1,678억원)은 65.2% 증가(yoy), 영업이익(167억원)은 96.2%(yoy) 증가 추정

2025년 매출(3,937억원)과 영업이익(313억원)은 전년대비 각각 26.5%, 43.3%씩 증가로 추정된다. 삼성전자의 폴더블폰 판매 증가 및 힌지 가격 상승으로 힌지를 포함한 조립 모듈 매출은 2,385억원으로 35.6%(yoy) 증가를 예상한다. 또한 전장부품 관련한 첫 매출이 4Q에 104억원 반영될 전망이다. 조립모듈 및 전장부품의 매출 증가로 창사 이후에 2025년 최고를 기대된다. 2026년 4,507억원으로 14.5%(yoy) 증가하여 최고를 경신할 전망이다. 연간 영업이익은 2025년 313억원(43.3% yoy), 2026년 342억원(9.0% yoy) 증가로 추정한다. 2025년 조립모듈(힌지 포함)의 ASP 상승, 티타늄소재 관련한 매출 증가로 수익성 개선이 예상된다.

2025년 삼성전자의 폴더블폰, 슬림화된 모델의 생산은 2Q 시작될 전망이다. 2Q 매출은 1,678억원으로 205.3%(qoq/65.2% yoy) 증가를 추정한다. 갤럭시Z7폴드 및 플립7의 평균공급단가(ASP)가 전년대비 25~30% 상승, 신규 모델인 트리폴드 및 준프리미엄 플립7FE도 일부 생산이 예상된다. 1Q 실적보다 2Q 실적 주목, 폴더블폰 판매가 양호하면 3Q 실적도 기존 추정(1,026억원)을 상향할 가능성을 고려해야 한다. 2Q25 영업이익은 167억원(96.2% yoy/444% qoq)으로 추정한다.

표7. KH 바텍, 사업부문별 실적 추정

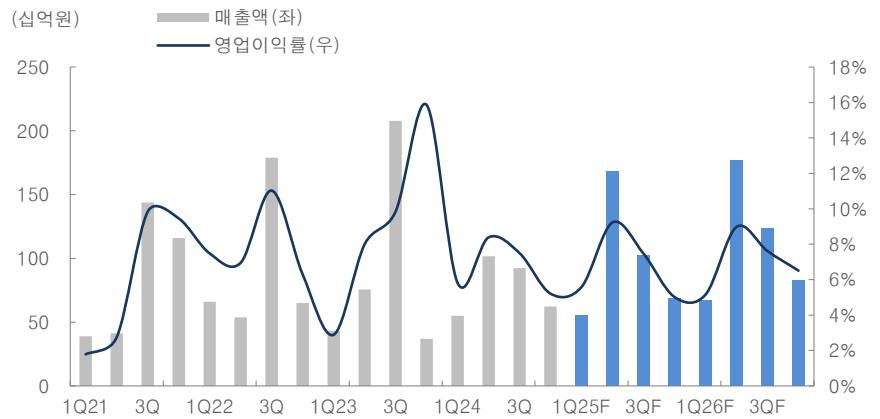
(단위: 십억원)

	1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25F	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>54.9</b>	<b>101.6</b>	<b>92.3</b>	<b>62.3</b>	<b>55.0</b>	<b>167.8</b>	<b>102.6</b>	<b>68.4</b>	<b>311.1</b>	<b>393.7</b>	<b>450.7</b>
알루미늄내/외장품	20.9	15.8	13.0	11.0	20.0	15.0	13.2	11.9	60.7	60.1	61.4
조립모듈(힌지포함)	10.6	73.9	62.9	28.5	11.2	135.7	68.5	23.1	175.9	238.5	245.9
기타(티타늄+블라켓)	23.4	11.9	16.4	22.8	23.7	17.1	20.9	22.9	74.5	84.6	86.1
전장부품								10.4		10.4	57.3
<b>영업이익</b>	<b>3.2</b>	<b>8.5</b>	<b>6.9</b>	<b>3.2</b>	<b>3.1</b>	<b>16.7</b>	<b>8.1</b>	<b>3.4</b>	<b>21.9</b>	<b>31.3</b>	<b>34.2</b>
이익률	5.8%	8.4%	7.5%	5.2%	5.6%	10.0%	7.9%	5.0%	7.0%	8.0%	7.6%
<b>세전이익</b>	<b>4.8</b>	<b>9.7</b>	<b>3.8</b>	<b>8.7</b>	<b>3.6</b>	<b>17.1</b>	<b>8.4</b>	<b>3.7</b>	<b>27.0</b>	<b>32.8</b>	<b>36.2</b>
이익률	8.8%	9.5%	4.1%	13.9%	6.5%	10.2%	8.2%	5.4%	8.7%	8.3%	8.0%
<b>지배순이익</b>	<b>3.6</b>	<b>9.1</b>	<b>4.4</b>	<b>4.6</b>	<b>2.8</b>	<b>14.5</b>	<b>6.7</b>	<b>3.0</b>	<b>21.8</b>	<b>27.0</b>	<b>29.8</b>
이익률	6.6%	9.0%	4.7%	7.4%	5.1%	8.6%	6.6%	4.3%	7.0%	6.9%	6.6%
<b>매출액 증감률(yoy)</b>	<b>26.7%</b>	<b>34.5%</b>	<b>-55.6%</b>	<b>68.6%</b>	<b>0.1%</b>	<b>65.2%</b>	<b>11.1%</b>	<b>9.7%</b>	<b>-14.4%</b>	<b>26.5%</b>	<b>14.5%</b>
알루미늄내/외장품	3.0%	-13.7%	-52.0%	-38.5%	-4.2%	-5.0%	1.6%	8.1%	-27.4%	-0.9%	2.2%
조립모듈(힌지포함)	-5.4%	65.7%	-63.4%	41.1%	5.6%	83.6%	8.9%	-18.8%	-29.0%	35.6%	3.1%
기타(티타늄+블라켓)	97.9%	-5.9%	87.3%	-	1.4%	44.0%	27.2%	0.5%	132.3%	13.6%	1.7%
전장부품				2128%							451.3%
<b>매출액 증감률(QoQ)</b>	<b>48.5%</b>	<b>85.0%</b>	<b>-9.1%</b>	<b>-32.5%</b>	<b>-11.8%</b>	<b>205.3%</b>	<b>-38.9%</b>	<b>-33.4%</b>			
알루미늄내/외장품	16.8%	-24.4%	-17.7%	-15.4%	82.0%	-25.0%	-12.0%	-10.0%			
조립모듈(힌지포함)	-47.5%	597.2%	-14.9%	-54.7%	-60.7%	1112%	-49.5%	-66.2%			
기타(티타늄+블라켓)	-2180%	-49.3%	38.1%	39.2%	4.0%	-28.0%	22.0%	10.0%			
전장부품											

자료: KH 바텍, 대신증권 Research Center

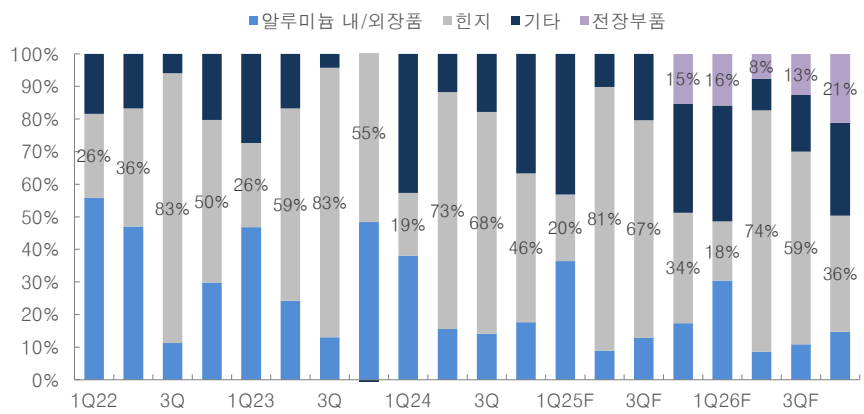


그림 34. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 추정



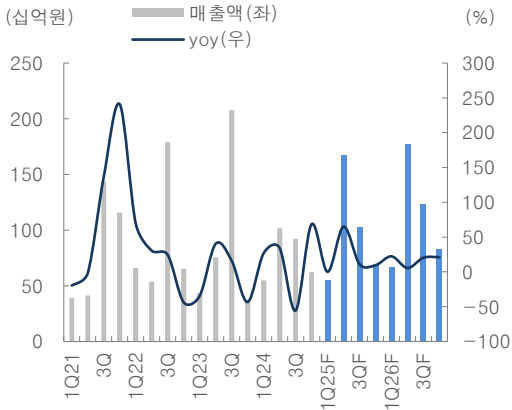
자료: K-버텍, 대신증권 Research Center

그림 35. 사업별 매출 비중 추정



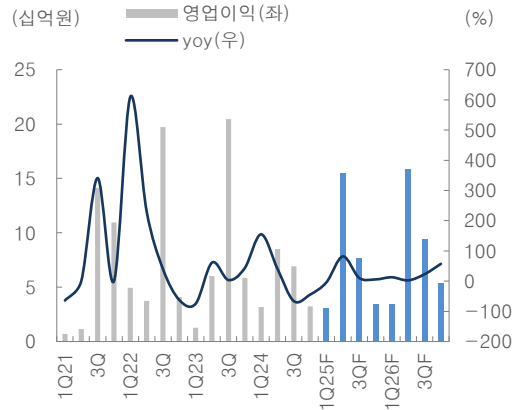
자료: K-버텍, 대신증권 Research Center

그림 36. 전사, 매출 및 증감률 전망



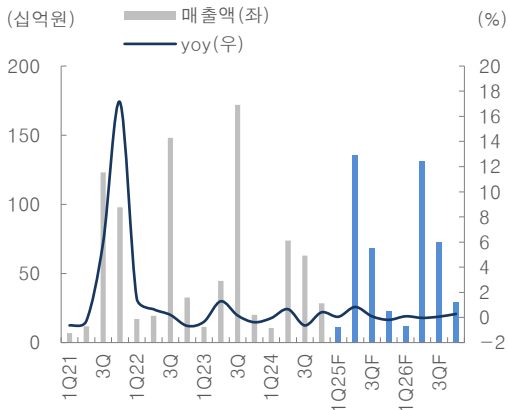
자료: K버텍, 대신증권 Research Center

그림 37. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



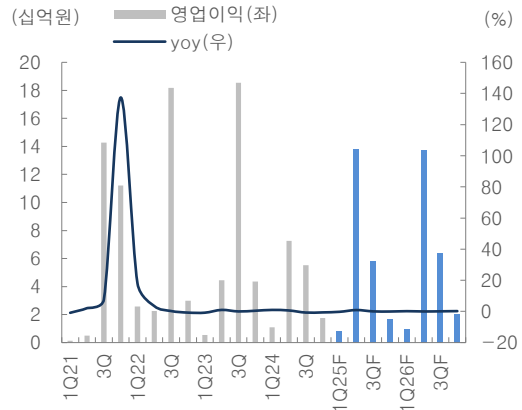
자료: K버텍, 대신증권 Research Center

그림 38. 조립모듈(хин지) 매출 및 증감률 전망



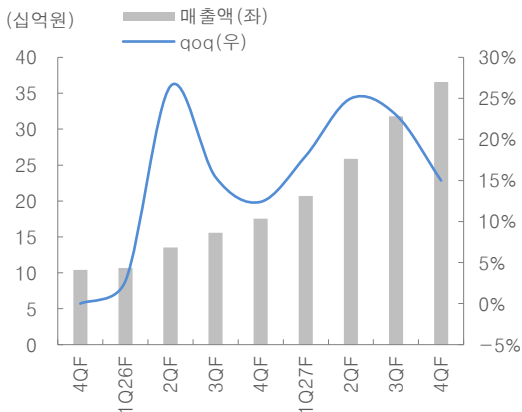
자료: K버텍, 대신증권 Research Center

그림 39. 조립모듈(хин지) 영업이익 및 증감률 전망



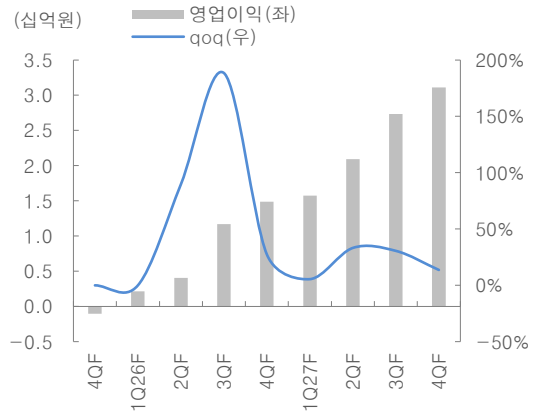
자료: K버텍, 대신증권 Research Center

그림 40. 전장부품 매출 및 증감률 전망



자료: K버텍, 대신증권 Research Center

그림 41. 전장부품 영업이익 및 증감률 전망



자료: K버텍, 대신증권 Research Center

## 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

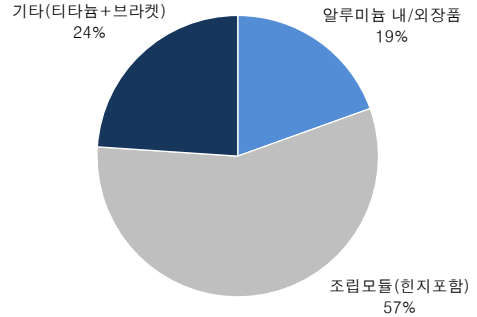
- 스마트폰, 노트북, 태블릿 등 주요 휴대용 IT 디바이스 내외장 부품 관련 사업을 영위
- 주요 부품은 폴더블 힌지와 스마트폰 내장재 및 외장재로 폴더블 스마트폰 출하량 증가 및 폴더블 힌지 적용 기기의 다양화로 매출 증가가 기대
- 자산 3,871억원, 부채 1,248억원, 자본 2,624원 (2024년 12월말 기준)

### 주가 변동요인

- 삼성전자 스마트폰 판매량 및 거래선 다변화 여부
- 폴더블폰 판매량 추이 및 스마트폰 폼팩터 변화로 힌지 사용 증가
- 전장부품 매출 증가 및 거래선 추가

자료: K-버텍, 대신증권 Research Center

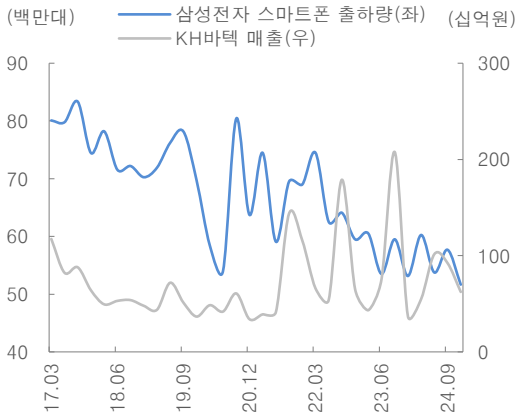
### 매출 비중



주: 2024년 연결, 자료: K-버텍, 대신증권 Research Center

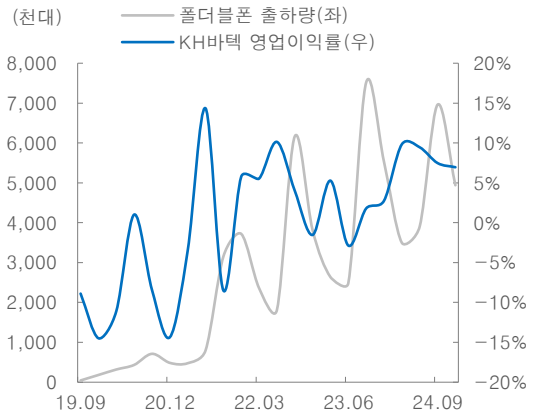
## Earnings Driver

### 삼성전자 스마트폰 출하량 vs KH 바텍 매출



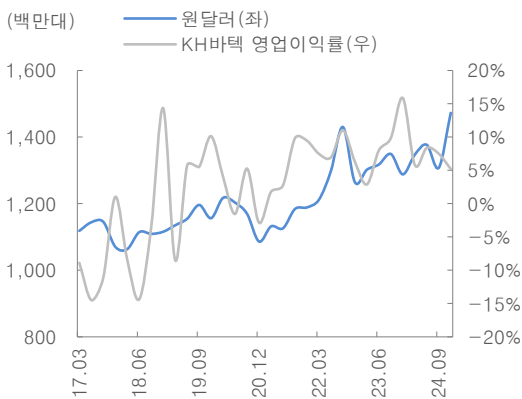
자료: IDC, K-버텍, 대신증권 Research Center

### 폴더블폰 판매 vs KH 바텍 영업이익률



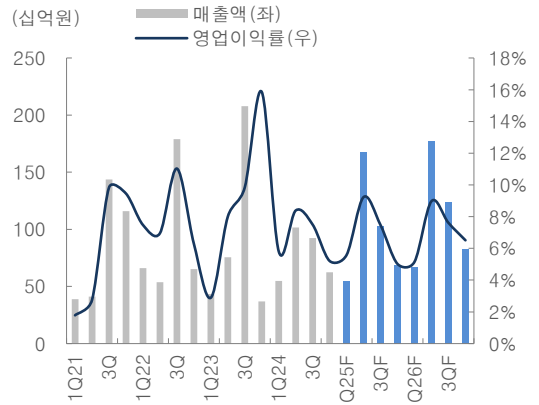
자료: IDC, K-버텍, 대신증권 Research Center

### 원달러 vs KH 바텍 영업이익률



자료: Quantwise, K-버텍, 대신증권 Research Center

### KH 바텍 매출 및 영업이익률 추이



자료: K-버텍, 대신증권 Research Center

재무제표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	364	311	394	451	539
매출원가	290	261	332	385	462
매출총이익	73	50	62	65	77
판매비와관리비	40	29	30	31	34
영업이익	34	22	31	34	43
영업이익률	9.2	7.0	8.0	7.6	7.9
EBITDA	51	43	52	58	66
영업외손익	11	5	1	2	3
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	5	1	1	1	1
외환관련이익	11	14	3	3	3
금융비용	-6	-3	-3	-3	-3
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	11	7	4	4	5
법인세비용차감전순이익	44	27	33	36	46
법인세비용	8	5	6	6	8
계속사업순이익	36	22	27	30	38
중단사업순이익	-5	0	0	0	0
당기순이익	31	21	27	30	38
당기순이익률	8.5	6.9	6.9	6.6	7.0
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	31	21	27	30	38
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	1	1	1
포괄순이익	30	28	34	36	44
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	30	28	34	36	44

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	141	157	177	207	249
현금및현금성자산	51	53	59	78	104
매출채권 및 기타채권	21	32	38	43	50
재고자산	14	24	31	35	42
기타유동자산	55	48	49	51	53
비유동자산	202	230	241	242	242
유형자산	175	193	205	207	207
관계기업투자금	1	1	1	1	1
기타비유동자산	26	36	35	35	34
자산총계	343	387	418	449	491
유동부채	94	120	131	140	152
매입채무 및 기타채무	46	47	56	62	72
차입금	45	70	72	74	77
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	3	3	3	3	3
비유동부채	2	4	5	5	5
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	4	5	5	5
부채총계	95	125	136	144	156
자배지분	248	264	283	306	336
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	63	63	63	63	63
이익잉여금	192	201	220	243	273
기타자본변동	-19	-12	-12	-12	-12
비배지분	-1	-1	-1	-1	-2
자본총계	247	262	282	305	335
순차입금	-40	-2	-6	-23	-47

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,307	900	1,141	1,258	1,584
PER	11.2	9.0	7.6	6.9	5.5
BPS	10,484	11,131	11,969	12,924	14,206
PBR	1.4	0.7	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	2,144	1,801	2,198	2,448	2,808
EV/EBITDA	6.0	4.4	3.8	3.1	2.4
SPS	15,355	13,135	16,626	19,037	22,763
PSR	1.0	0.6	0.5	0.5	0.4
CFPS	1,822	1,931	2,337	2,616	2,982
DPS	400	330	330	330	330

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	8.2	-14.5	26.6	14.5	19.6
영업이익 증가율	-4.9	-35.0	43.4	9.0	24.7
순이익 증가율	23.7	-31.1	26.8	10.3	25.9
수익성					
ROIC	14.5	7.5	9.8	10.2	12.5
ROA	9.8	6.0	7.8	7.9	9.1
ROE	12.9	8.3	9.9	10.1	11.7
안정성					
부채비율	38.6	47.6	48.2	47.4	46.7
순차입금비율	-16.1	-0.7	-2.0	-7.4	-14.0
이자보상배율	8.3	7.3	10.2	10.8	18.2

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	37	16	23	30	37
당기순이익	31	21	27	30	38
비현금항목의 가감	12	24	28	32	33
감가상각비	17	21	21	24	24
외환손익	-4	-5	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-1	9	9	10	11
자산부채의 증감	-10	-24	-25	-23	-25
기타현금흐름	4	-5	-8	-8	-9
투자활동 현금흐름	-14	-22	-27	-21	-20
투자자산	-8	-5	0	0	0
유형자산					-47
기타	42	13	4	4	4
재무활동 현금흐름	-28	4	-6	-6	-6
단기차입금	0	0	2	2	2
사채	-34	0	0	0	0
장기차입금	19	17	0	0	0
유상증자	-5	0	0	0	0
현금배당	-7	-10	-7	-7	-7
기타	-1	-3	-1	-1	-1
현금의 증감	1	2	6	19	26
기초 현금	51	51	53	59	78
기말 현금	51	53	59	78	104
NOPLAT	27	18	26	28	35
FCF	-30	2	15	27	35

자료: K커비텍, 대신증권 Research Center

기업분석

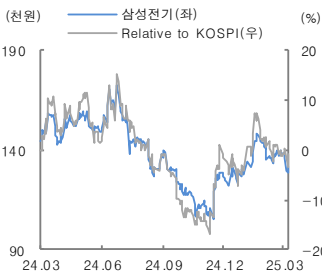
# 삼성전기 (009150)

박강호 kangho.park@daishin.com

투자 의견 **BUY**  
매수, 유지  
6개월 목표주가 **180,000** 유지  
현재주가 **131,700**  
(25.04.02)  
가전 및 전자부품업종

KOSPI	2,505.86
시가총액	10,004십억원
시가총액비중	0.47%
자본금(보통주)	373십억원
52주 최고/최저	172,700원 / 105,600원
120일 평균거래대금	420억원
외국인지분율	32.76%
주요주주	삼성전자 외 5인 23.85% 국민연금공단 10.11%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.4	7.6	1.2	-15.0
상대수익률	-1.4	3.0	3.4	-6.6



## MLCC, 중국 EV향 좋다

- 2025년 MLCC 가동률 상승 중 : 중국 EV향 공급 확대
- 2025년 영업이익은 32.6%(yoy) 증가 추정
- 폴더블폰 출하량 증가 전망 속에 고부가 MLCC 확대 예상

### 투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 180,000원 유지

투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 180,000원(2025년 목표P/E 17.1배(5개년 상단 평균) 적용) 유지. 2025년 갤럭시S25 효과로 카메라모듈 매출이 증가, 중국의 EV 출하량 증가 및 이구환신 효과로 MLCC 가동률 상승으로 실적 개선, 다른 IT 기업, 차별화된 성장을 전망. 1Q25 실적호조(추정)을 기반으로 2025년 영업이익은 9,743억원으로 전년대비 32.6% 증가를 추정

### MLCC, 중국 EV향 출하량 증가 속에 IT용 수요도 확대 예상

2025년 MLCC 수요 회복과 믹스 효과로 추가적인 이익 개선을 전망. 삼성전자가 2025년 하반기 폴더블폰 신규 모델 추가 및 판매 증가 예상. 초소형/고용량 MLCC 수요가 증가, 가동률 개선으로 전체 수익성은 견인. 또한 중국이 IT기기 구입에 보조금을 지급(이구환신) 정책 확대, IT기기에 온디바이스 적용으로 MLCC 수요도 추가로 확대 전망. 고용량 등 IT형 MLCC 수요 증가가 확인되면 가동률 상승(고정비 절감), 믹스 효과(고부가 중심의 매출 증가)로 MLCC의 영업이익률이 상향을 기대. 2025년 MLCC 매출은 4.6조원으로 13.4%(yoy) 증가 추정

구분	1Q24	4Q24	1Q25(F)				2Q25			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,624	2,492	2,673	2,681	2.2	7.6	2,709	2,643	2.4	-1.4
영업이익	180	115	206	211	17.2	83.7	199	241	15.7	14.0
순이익	183	208	182	186	1.5	-10.8	169	198	14.7	6.4

자료: 삼성전기, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,892	10,294	11,028	11,916	12,887
영업이익	661	735	974	1,134	1,281
세전순이익	563	797	1,017	1,169	1,274
총당기순이익	450	703	834	959	1,044
지배지분순이익	423	679	817	940	1,024
EPS	5,450	8,752	10,530	12,111	13,191
PER	28.1	14.1	12.5	10.9	10.0
BPS	101,129	113,261	122,296	132,916	144,622
PBR	1.5	1.1	1.1	1.0	0.9
ROE	5.5	8.2	8.9	9.5	9.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

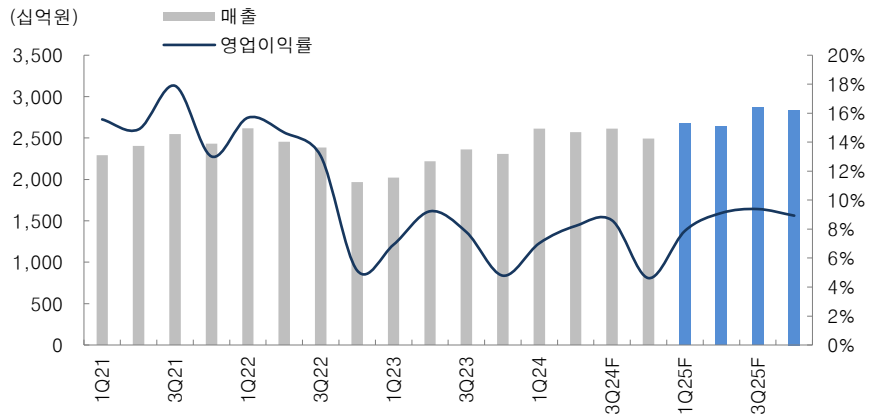
표8. 삼성전기, 사업부문별 영업 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25F	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F
<b>패키지솔루션사업</b>	<b>428</b>	<b>499</b>	<b>558</b>	<b>549</b>	<b>530</b>	<b>557</b>	<b>593</b>	<b>604</b>	<b>2,035</b>	<b>2,285</b>	<b>2,528</b>
FC BGA	159	192	253	281	257	272	289	304	885	1,122	1,372
BGA	269	307	305	268	273	285	303	300	1,150	1,163	1,157
<b>컴포넌트사업</b>	<b>1,013</b>	<b>1,153</b>	<b>1,197</b>	<b>1,082</b>	<b>1,170</b>	<b>1,229</b>	<b>1,316</b>	<b>1,302</b>	<b>4,444</b>	<b>5,018</b>	<b>5,518</b>
MLCC	915	1,057	1,102	987	1,070	1,126	1,209	1,198	4,061	4,604	5,110
<b>광학통신솔루션사업</b>	<b>1,173</b>	<b>921</b>	<b>860</b>	<b>861</b>	<b>981</b>	<b>856</b>	<b>956</b>	<b>932</b>	<b>3,815</b>	<b>3,725</b>	<b>3,869</b>
<b>매출액</b>	<b>2,614</b>	<b>2,573</b>	<b>2,615</b>	<b>2,492</b>	<b>2,681</b>	<b>2,643</b>	<b>2,865</b>	<b>2,838</b>	<b>10,294</b>	<b>11,028</b>	<b>11,916</b>
증감률(YoY)											
패키지솔루션사업	7.6%	14.1%	27.0%	24.1%	23.9%	11.7%	6.2%	10.0%	18.5%	12.3%	10.7%
FC BGA	-16.0%	2.1%	38.3%	58.8%	61.9%	41.6%	14.3%	8.0%	20.0%	26.8%	22.2%
BGA	29.1%	23.2%	18.9%	0.9%	1.6%	-7.0%	-0.6%	12.1%	17.3%	1.1%	-0.5%
컴포넌트사업	22.7%	14.5%	9.2%	10.9%	15.5%	6.7%	10.0%	20.4%	13.9%	12.9%	10.0%
MLCC	25.5%	16.4%	11.4%	12.0%	17.0%	6.5%	9.7%	21.4%	15.8%	13.4%	11.0%
전자소자	0.9%	5.8%	3.8%	21.0%	26.0%	20.9%	17.3%	9.6%	7.8%	18.1%	-1.7%
광학통신솔루션사업	46.9%	18.6%	4.2%	-3.1%	-16.4%	-7.0%	11.1%	8.2%	16.0%	-2.4%	3.9%
매출액	29.3%	15.9%	10.8%	8.1%	2.6%	2.7%	9.5%	13.9%	15.5%	7.1%	8.1%
<b>영업이익</b>	<b>184</b>	<b>212</b>	<b>225</b>	<b>115</b>	<b>211</b>	<b>241</b>	<b>269</b>	<b>253</b>	<b>735</b>	<b>974</b>	<b>1,134</b>
이익률	7.0%	8.2%	8.6%	4.6%	7.9%	9.1%	9.4%	8.9%	7.1%	8.8%	9.5%
<b>세전이익</b>	<b>222</b>	<b>234</b>	<b>143</b>	<b>198</b>	<b>231</b>	<b>246</b>	<b>279</b>	<b>261</b>	<b>797</b>	<b>1,017</b>	<b>1,169</b>
이익률	8.5%	9.1%	5.5%	8.0%	8.6%	9.3%	9.7%	9.2%	7.7%	9.2%	9.8%
<b>지배지분 순이익</b>	<b>183</b>	<b>172</b>	<b>115</b>	<b>208</b>	<b>186</b>	<b>198</b>	<b>224</b>	<b>210</b>	<b>679</b>	<b>817</b>	<b>940</b>
이익률	7.0%	6.7%	4.4%	8.4%	6.9%	7.5%	7.8%	7.4%	6.6%	7.4%	7.9%

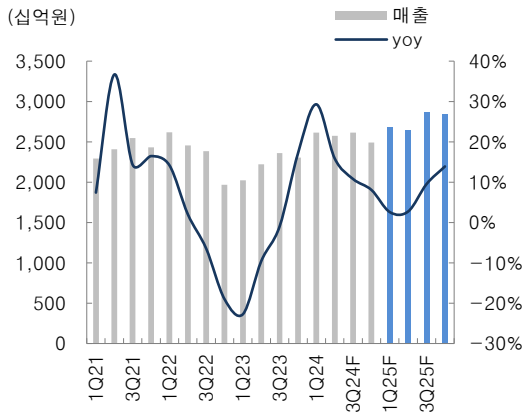
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 42. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



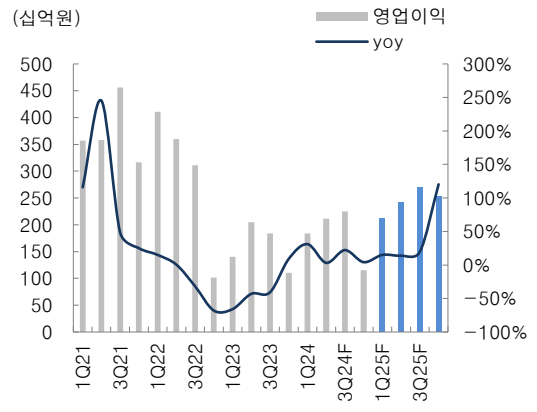
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 43. 전사, 매출 및 증감률 전망



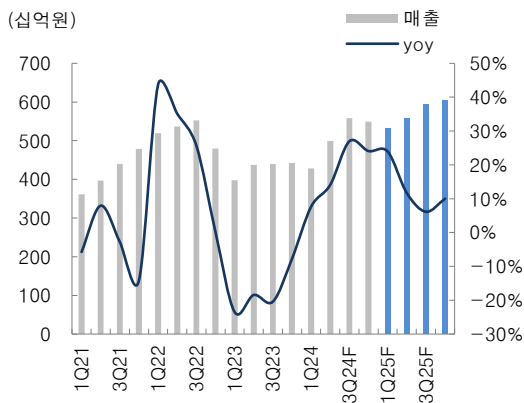
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 44. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



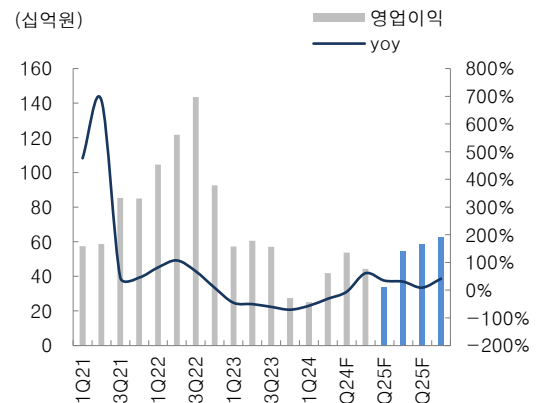
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 45. 패키지솔루션사업, 매출 및 증감률 전망



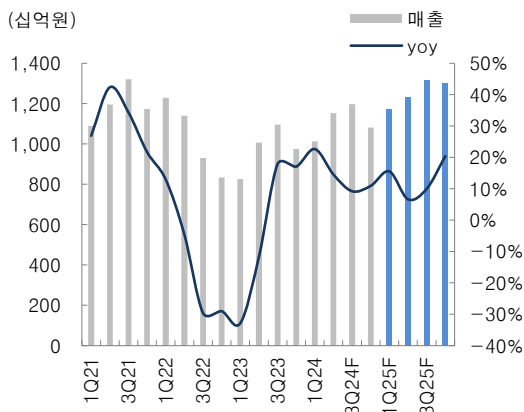
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 46. 패키지솔루션사업, 영업이익 및 증감률 전망



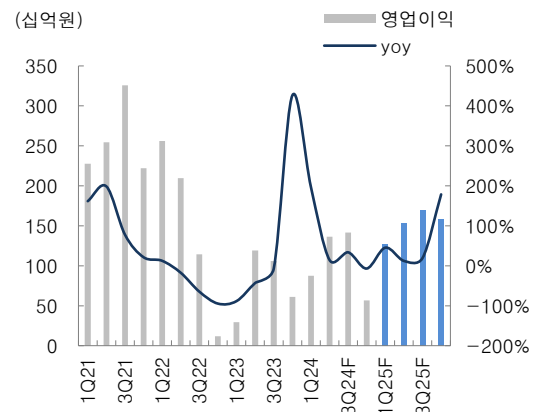
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 47. 컴포넌트사업, 매출 및 증감률 전망



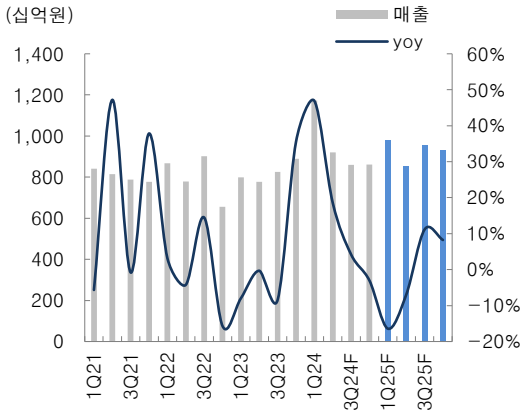
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 48. 컴포넌트사업, 영업이익 및 증감률 전망



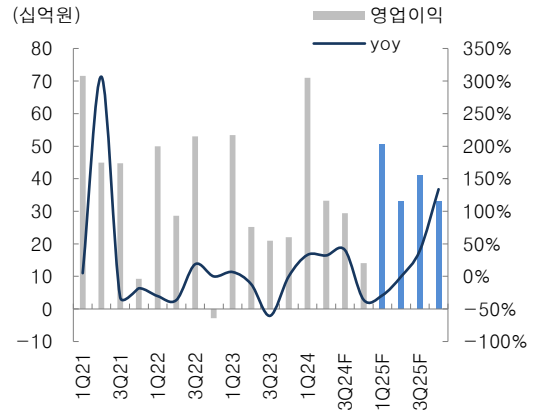
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 49. 광학통신솔루션사업, 매출 및 증감률 전망



자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

그림 50. 광학통신솔루션사업, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center



## 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

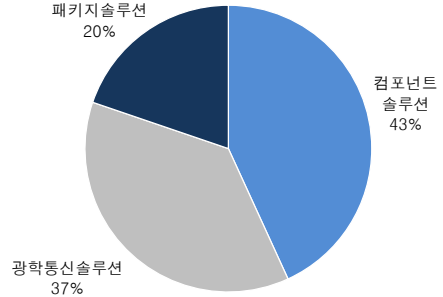
- 삼성전자의 계열회사, 스마트폰, 자동차항 수동부품, 카메라모듈, 기판 중심의 종합전자부품업체
- MLCC는 시장 재편 및 프리미엄 스마트폰의 하드웨어 경쟁으로 수요 증가. 5G 투자를 반영하면 호황 국면 지속 예상
- 자산 12.79조원, 부채 3.78조원, 자본 9.01조원(2024년 12월말 기준)

### 주가 변동요인

- 삼성전자의 갤럭시 S/노트 시리즈에 카메라모듈, MLCC, 기판 등을 공급, 애플에 MLCC 및 기판을 공급. 스마트폰 판매량에 연동
- 기존의 스마트폰용 매출, 이익 구성이 향후 5G 의 도입에 따라 스마트폰-전기차(스마트카)로 전환되면 밸류에이션 상향

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

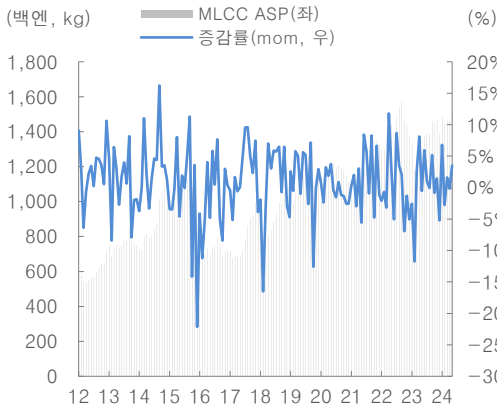
### 매출 비중



주: 2024년 연결, 자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

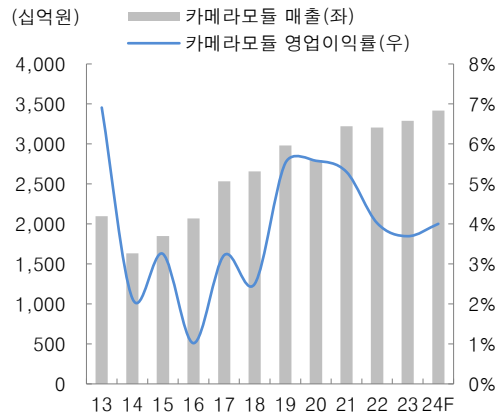
## Earnings Driver

### MLCC 월별 ASP 및 증가율



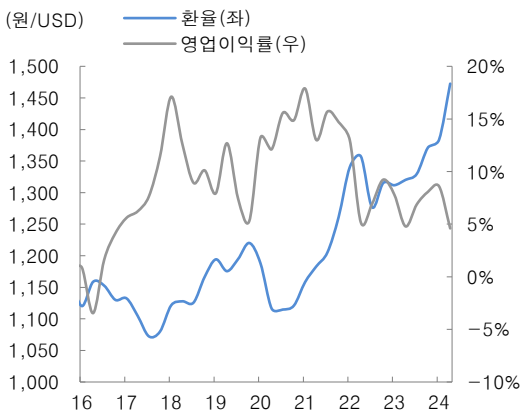
주: 일본 경제산업성 통계자료 내 Ceramic Capacitor로 분류된 고용량 MLCC포함 추정  
자료: METI(일본 경제산업성), 대신증권 Research Center

### 카메라모듈 매출, 영업이익률



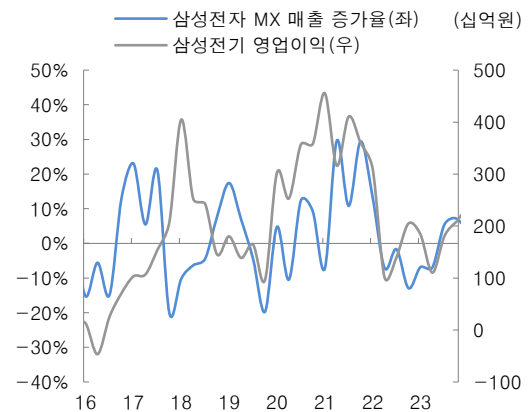
자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

### 원달러 vs. 영업이익률



주: 분기 평균 원달러 환율  
자료: Quantwise, 삼성전기, 대신증권 Research Center

### 삼성전자 MX 매출 증가율 vs. 삼성전자 영업이익



자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,892	10,294	11,028	11,916	12,887
매출원가	7,173	8,335	8,693	9,340	10,066
매출총이익	1,719	1,959	2,334	2,576	2,821
판매비와관리비	1,059	1,224	1,360	1,442	1,540
영업이익	661	735	974	1,134	1,281
영업이익률	7.4	7.1	8.8	9.5	9.9
EBITDA	1,497	1,575	1,764	1,932	2,087
영업외손익	-97	62	42	36	-7
관계기업손익	-5	-1	-1	-1	-1
금융수익	53	72	27	29	28
외환관련이익	329	403	203	203	203
금융비용	-68	-73	-74	-69	-70
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-78	64	90	76	36
법인세비용차감전순손익	563	797	1,017	1,169	1,274
법인세비용	86	132	183	211	229
계속사업순손익	477	665	834	959	1,044
중단사업순손익	-27	38	0	0	0
당기순이익	450	703	834	959	1,044
당기순이익률	5.1	6.8	7.6	8.0	8.1
비지배자분순이익	28	24	17	19	21
지배자분순이익	423	679	817	940	1,024
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	47	371	378	386	394
포괄순이익	497	1,074	1,212	1,345	1,438
비지배자분포괄이익	29	46	24	27	29
지배자분포괄이익	468	1,028	1,188	1,318	1,409

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,208	5,892	6,628	7,479	8,437
현금및현금성자산	1,669	2,013	2,426	2,957	3,565
매출채권 및 기타채권	1,241	1,492	1,678	1,808	1,949
재고자산	2,120	2,251	2,411	2,605	2,818
기타유동자산	179	136	114	109	106
비유동자산	6,449	6,901	6,977	7,070	7,156
유형자산	5,603	5,933	6,029	6,134	6,223
관계기업투자금	66	65	64	63	62
기타비유동자산	780	903	884	873	870
자산총계	11,658	12,792	13,606	14,549	15,593
유동부채	2,900	3,057	3,137	3,220	3,316
매입채무 및 기타채무	1,325	1,212	1,248	1,455	1,516
차입금	1,068	1,314	1,340	1,206	1,218
유동성채무	262	266	278	285	294
기타유동부채	245	264	270	274	288
비유동부채	727	720	734	749	765
차입금	217	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	511	720	734	749	765
부채총계	3,628	3,777	3,871	3,969	4,081
자배자분	7,848	8,789	9,490	10,314	11,223
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	5,873	6,490	7,171	7,975	8,863
기타자본변동	533	857	877	898	919
비지배자분	183	227	245	266	289
자본총계	8,030	9,016	9,735	10,580	11,512
순차입금	-132	-392	-766	-1,423	-2,008

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	5,450	8,752	10,530	12,111	13,191
PER	28.1	14.1	12.5	10.9	10.0
BPS	101,129	113,261	122,296	132,916	144,622
PBR	1.5	1.1	1.1	1.0	0.9
EBITDAPS	19,294	20,299	22,733	24,897	26,892
EV/EBITDA	7.8	5.9	5.4	4.6	4.0
SPS	114,592	132,655	142,106	153,552	166,064
PSR	1.3	0.9	0.9	0.9	0.8
CFPS	20,819	22,681	27,006	28,989	30,462
DPS	1,150	1,800	1,800	1,800	1,800

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-5.6	15.8	7.1	8.1	8.1
영업이익 증가율	-44.2	11.3	32.6	16.4	12.9
순이익 증가율	-54.7	56.1	18.6	15.0	8.9
수익성					
ROA	6.9	7.1	8.7	9.8	10.8
ROIC	5.8	6.0	7.4	8.1	8.5
ROE	5.5	8.2	8.9	9.5	9.5
안정성					
부채비율	45.2	41.9	39.8	37.5	35.4
순차입금비율	-1.6	-4.3	-7.9	-13.4	-17.4
이자보상배율	9.8	10.1	13.1	16.5	18.4

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,180	1,430	1,665	1,993	1,911
당기순이익	450	703	834	959	1,044
비현금항목의 가감	1,165	1,057	1,262	1,291	1,319
감가상각비	837	840	790	798	806
외환손익	16	-141	25	25	25
지분법평가손익	5	1	1	1	1
기타	307	356	446	467	488
자산부채의 증감	-301	-319	-201	-6	-182
기타현금흐름	-134	-11	-230	-251	-271
투자활동 현금흐름	-1,023	-806	-816	-841	-841
투자자산	106	-17	1	1	1
유형자산					-1,204
기타	76	-17	33	33	33
재무활동 현금흐름	-173	-309	-222	-387	-238
단기차입금	267	152	26	-134	12
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	118	8	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-160	-89	-136	-136	-136
기타	-397	-381	-112	-117	-114
현금의 증감	-8	344	412	531	608
기초 현금	1,677	1,669	2,013	2,426	2,957
기말 현금	1,669	2,013	2,426	2,957	3,565
NOPLAT	560	613	799	930	1,050
FCF	140	627	735	849	977

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

기업분석

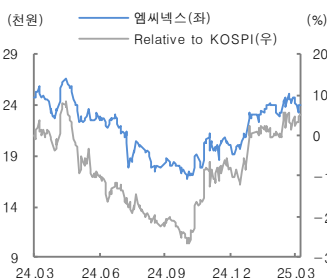
# 엠씨넥스 (097520)

박강호 kangho.park@daishin.com

투자의견 **BUY**  
매수, 유지  
6개월 목표주가 **34,000** 유지  
현재주가 **24,000**  
(25.04.02)  
가전 및 전자부품업종

KOSPI	2,505.86
시가총액	431십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	26,650원 / 16,760원
120일 평균거래대금	15억원
외국인지분율	9.48%
주요주주	민통육 외 6인 29.07%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.4	22.1	32.5	-4.8
상대수익률	4.6	16.9	35.4	4.6



## 카메라 점유율 확대, 전장부품 매출 증가

- 2025년 매출과 영업이익은 26%(yoy), 36%(yoy) 증가 추정
- 삼성전자내 점유율 확대, 구동계 매출은 51% 증가 전망
- 전장부품 매출도 안정적으로 성장, 저평가 지속

### 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 34,000원 유지

투자의견은 매수(BUY) 및 목표주가는 34,000원(2025년 주당순이익 X 목표 P/E 11.9배 성장기 평균) 유지. 2025년 전체 매출(1,33조원)과 영업이익(602억원)은 각각 26.1%(yoy), 35.7%(yoy) 증가 추정. 삼성전자내 중견 카메라모듈 업체 중, 가장 높은 성장을 전망, 상반기에 갤럭시S25 / 하반기에 폴더블폰(판매 증가 + 신규 모델 출시) 출시 과정에서 삼성전기 다음으로 카메라모듈 공급 비중이 높을 것으로 예상. 구동계 매출은 50.9%(yoy) 증가한 1,603억원 추정. 경쟁사가 애플에 집중하면서 수혜. 또한 2025년 폴더블폰 판매 증가 및 폴디드줌 관련한 카메라, 구동계의 매출 증가도 예상

### 2025년 전장부품 매출은 4.9%(yoy) 증가 추정

2025년 전장부품의 매출 증가, 수익성 개선이 다른 카메라모듈 업체대비 차별화 요인. 전장부품 매출은 2022년 1,763억원에서 2025년 2,839억원 증가 등 안정적인 성장 전망. 현대자동차의 1차 공급업체로 전환 이후, 공급 모델 수 증가 및 다양한 전장부품을 공급하여 1대당 공급단가 상승, 향후에 자율주행 적용에서 추가적인 매출 증가도 기대. 테슬라가 자율주행 서비스를 2025년 하반기에 제공, 다른 자동차 업체의 적용 확대 및 레벨상향도 새로운 성장 기회를 부여

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	당사추정	1Q25(F)			2Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	288	298	307	338	17.6	13.4	329	312	38.4	-7.7
영업이익	15	18	13	16	6.7	-12.1	16	13	70.6	-19.6
순이익	16	27	11	14	-13.5	-48.5	14	11	-38.5	-17.7

자료: 엠씨넥스, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,109	932	1,057	1,333	1,366
영업이익	11	18	44	60	64
세전순이익	29	28	59	67	70
총당기순이익	23	28	64	52	54
지배지분순이익	23	28	64	52	54
EPS	1,278	1,553	3,538	2,866	3,014
PER	21.8	19.5	6.8	8.4	8.0
BPS	17,193	18,001	20,961	23,274	25,751
PBR	1.6	1.7	1.1	1.0	0.9
ROE	7.6	8.8	18.2	13.0	12.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

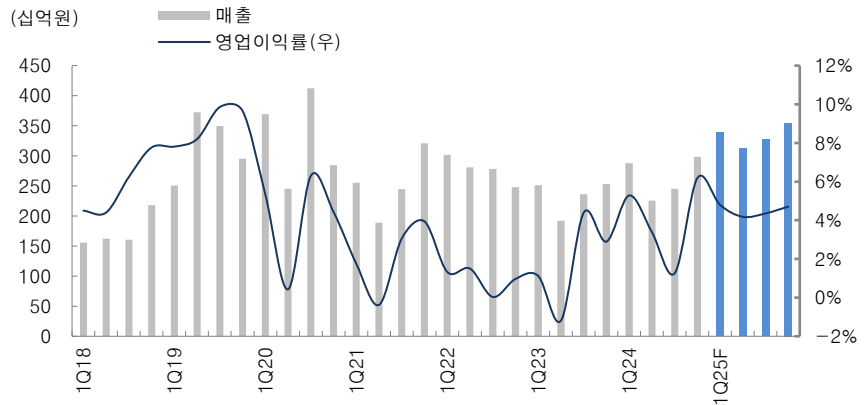
표9. 엠씨넥스, 사업부문별 영업실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25F	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>287.8</b>	<b>225.8</b>	<b>245.1</b>	<b>298.4</b>	<b>338.4</b>	<b>312.4</b>	<b>326.9</b>	<b>355.0</b>	<b>1,057.1</b>	<b>1,332.8</b>	<b>1,365.6</b>
YoY	15%	17%	4%	18%	18%	38%	33%	19%	13%	26%	2%
QoQ	14%	-22%	9%	22%	13%	-8%	5%	9%			
휴대폰용	225.4	157.7	177.3	220.2	268.4	239.9	252.0	279.2	780.6	1,039.4	1,054.6
(카메라모듈)	181.2	131.2	139.7	172.6	212.4	192.0	202.2	222.4	624.6	829.1	832.1
(구동계)	34.2	16.4	21.1	34.5	43.1	35.8	37.2	44.1	106.2	160.3	171.0
(생체인식)	10.0	10.1	16.5	13.1	12.8	12.1	12.5	12.7	49.7	50.1	51.6
비중	78%	70%	72%	74%	79%	77%	77%	79%	74%	78%	77%
자동차용 및 기타	61.9	66.9	66.3	75.7	67.8	70.2	72.5	73.4	270.8	283.9	301.6
비중	22%	30%	27%	25%	20%	22%	22%	21%	26%	21%	22%
<b>영업이익</b>	<b>15.2</b>	<b>7.7</b>	<b>3.1</b>	<b>18.5</b>	<b>16.2</b>	<b>13.0</b>	<b>14.2</b>	<b>16.7</b>	<b>44.4</b>	<b>60.2</b>	<b>64.2</b>
이익률	5.3%	3.4%	1.3%	6.2%	4.8%	4.2%	4.4%	4.7%	4.2%	4.5%	4.7%
YoY	440%	-435%	-70%	152%	7%	71%	362%	-9%	144%	36%	7%
QoQ	108%	-50%	-60%	499%	-12%	-20%	9%	17%			
<b>세전이익</b>	<b>19.2</b>	<b>10.4</b>	<b>1.7</b>	<b>27.8</b>	<b>17.9</b>	<b>14.7</b>	<b>15.9</b>	<b>18.4</b>	<b>59.1</b>	<b>66.9</b>	<b>70.4</b>
이익률	6.7%	4.6%	0.7%	9.3%	5.3%	4.7%	4.9%	5.2%	5.6%	5.0%	5.2%
<b>지배순이익</b>	<b>15.9</b>	<b>18.4</b>	<b>2.5</b>	<b>28.0</b>	<b>13.8</b>	<b>11.3</b>	<b>12.3</b>	<b>14.2</b>	<b>63.6</b>	<b>51.5</b>	<b>54.2</b>
이익률	5.5%	8.2%	1.0%	9.4%	4.1%	3.6%	3.7%	4.0%	6.0%	3.9%	4.0%

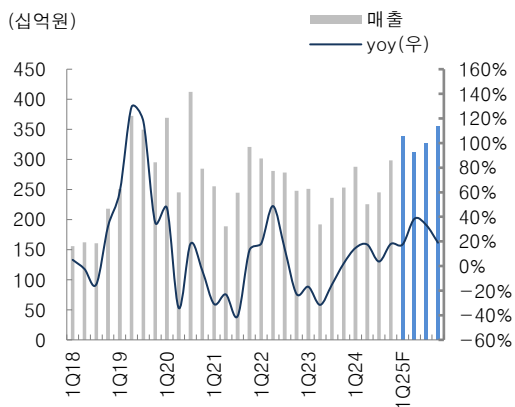
자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

그림 51. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



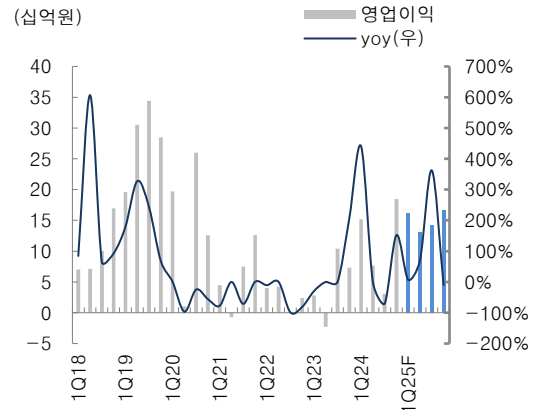
자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

그림 52. 전사, 매출 및 증감률 전망



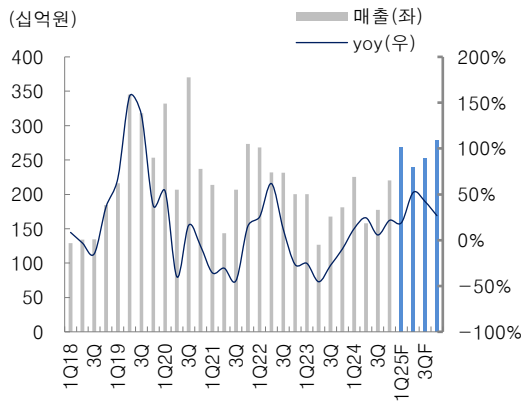
자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

그림 53. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



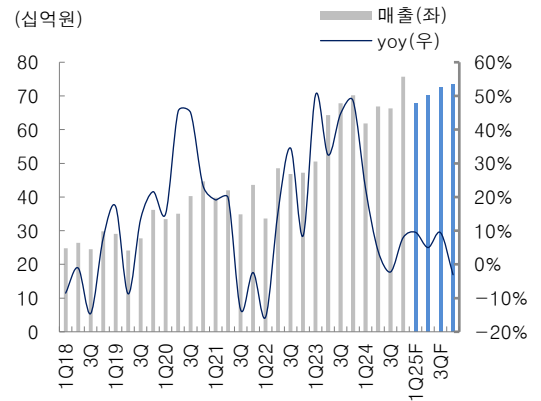
자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

그림 54. 휴대폰 부문 매출 및 증감률 전망



자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

그림 55. 전장부품 부문 매출 및 증감률 전망



자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

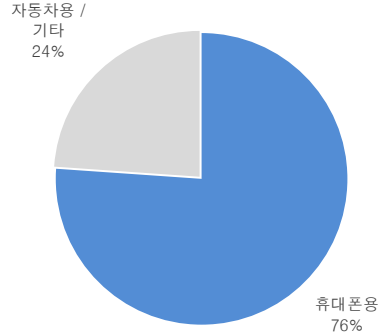
- CCM 기술을 기반의 영상 전문 기업으로서 휴대폰용 카메라모듈과 자동차용 카메라모듈을 주력제품으로 생산
- 최근 스마트폰 용 멀티 카메라, 지문인식솔루션 (Biometric Fingerprint Module), ToF (Time of Flight) 카메라 등의 신규 제품을 출시했고, 스마트폰 제조사들의 듀얼 카메라 채택이 늘어남에 따라 매출 증가 예상
- 자산 5,753억원, 부채 3,018억원, 자본 3,735원(2024년 4분기)

주가 변동요인

- 삼성전자 스마트폰 판매량 추이
- 중/저가 스마트폰 멀티카메라 추세
- 카메라 기반의 전장 시장 및 광학식 지문인식 시장 확대

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

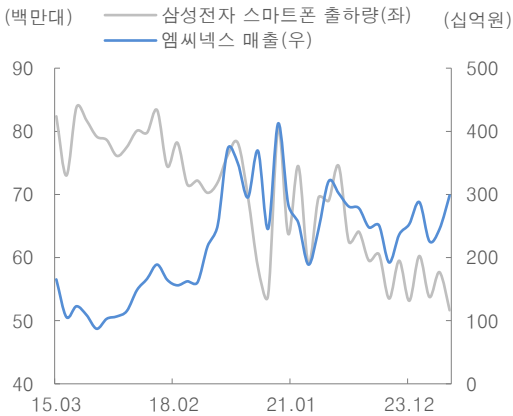
매출 비중



주: 2024년 기준, 자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

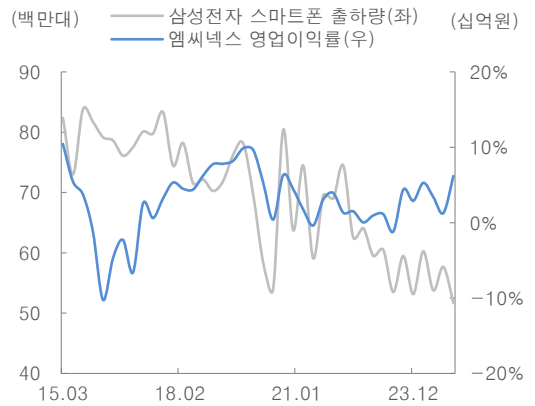
Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 엠씨넥스 매출



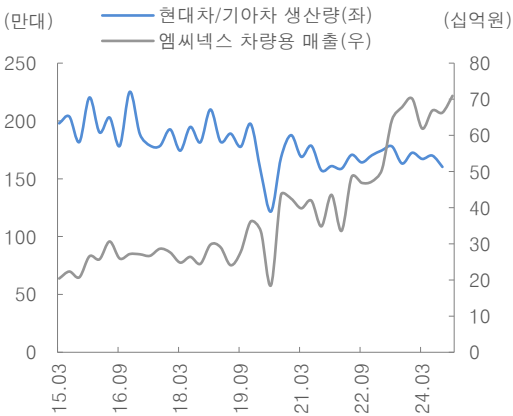
자료: IDC, 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 엠씨넥스 영업이익률



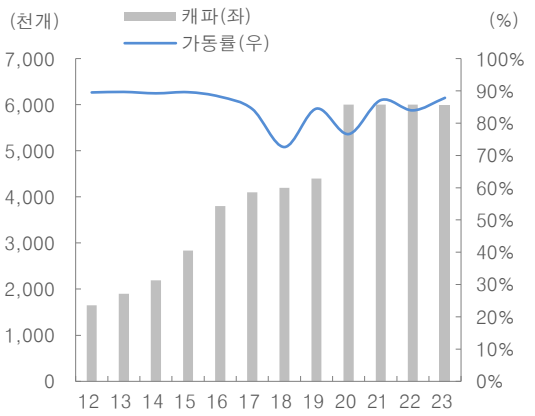
자료: IDC, 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

현대기아차 글로벌 생산량 vs 엠씨넥스 차량용 부품 매출액



자료: IDC, 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

엠씨넥스 차량용 부품 공장 캐파 및 가동률



재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액	1,109	932	1,057	1,333	1,366	
매출원가	1,034	855	946	1,179	1,202	
매출총이익	75	78	111	154	164	
판매비와관리비	64	59	66	94	100	
영업이익	11	18	44	60	64	
영업이익률	1.0	2.0	4.2	4.5	4.7	
EBITDA	65	71	92	104	105	
영업외손익	18	10	15	7	6	
관계기업손익	0	0	0	0	0	
금융수익	1	1	1	1	1	
외환관련이익	74	31	29	29	29	
금융비용	-5	-4	-3	-3	-3	
외환관련손실	0	0	0	0	0	
기타	22	13	17	9	8	
법인세비용차감전순손익	29	28	59	67	70	
법인세비용	6	0	-5	15	16	
계속사업순손익	23	28	64	52	54	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	23	28	64	52	54	
당기순이익률	2.1	3.0	6.0	3.9	4.0	
비배지분순이익	0	0	0	0	0	
지배지분순이익	23	28	64	52	54	
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0	
기타포괄이익	0	0	0	0	0	
포괄순이익	26	26	61	49	52	
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0	
지배지분포괄이익	26	26	61	49	52	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
EPS	1,278	1,553	3,538	2,866	3,014	
PER	21.8	19.5	6.8	8.4	8.0	
BPS	17,193	18,001	20,961	23,274	25,751	
PBR	1.6	1.7	1.1	1.0	0.9	
EBITDAPS	3,593	3,930	5,114	5,794	5,821	
EV/EBITDA	8.3	8.2	4.8	4.1	4.0	
SPS	61,671	51,869	58,798	74,135	75,958	
PSR	0.5	0.6	0.4	0.3	0.3	
CFPS	5,504	4,994	5,630	5,854	5,857	
DPS	500	600	600	600	600	

재무비율		(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
성장성						
매출액 증가율	9.8	-15.9	13.4	26.1	2.5	
영업이익 증가율	-55.2	70.3	143.5	35.7	6.6	
순이익 증가율	-41.8	21.5	127.8	-19.0	5.2	
수익성						
ROIC	2.7	5.8	14.1	12.6	12.3	
ROA	2.0	3.4	7.7	9.2	8.9	
ROE	7.6	8.8	18.2	13.0	12.3	
안정성						
부채비율	74.4	65.5	61.9	66.1	61.5	
순차입금비율	11.2	11.5	2.4	-0.1	-1.9	
이자보상배율	2.6	6.0	21.7	32.0	32.5	

재무상태표		(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
유동자산	248	263	354	454	520	
현금및현금성자산	44	9	40	52	63	
매출채권 및 기타채권	110	153	200	231	282	
재고자산	93	96	109	167	171	
기타유동자산	1	4	4	4	4	
비유동자산	291	273	256	241	227	
유형자산	234	217	201	187	174	
관계기업투자금	0	0	0	0	0	
기타비유동자산	57	56	55	54	53	
자산총계	539	536	610	695	747	
유동부채	198	210	231	274	282	
매입채무 및 기타채무	142	156	175	215	220	
차입금	42	40	41	43	45	
유동성채무	6	9	10	11	12	
기타유동부채	7	5	5	5	5	
비유동부채	32	2	3	3	3	
차입금	29	0	0	0	0	
전환증권	0	0	0	0	0	
기타비유동부채	2	2	3	3	3	
부채총계	230	212	233	277	285	
지배지분	309	324	377	418	463	
자본금	9	9	9	9	9	
자본잉여금	57	57	57	57	57	
이익잉여금	242	260	313	355	399	
기타자본변동	1	-3	-2	-2	-2	
비배지분	0	0	0	0	0	
자본총계	309	324	377	418	463	
순차입금	35	37	9	0	-9	

현금흐름표		(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
영업활동 현금흐름	122	47	58	38	33	
당기순이익	23	28	64	52	54	
비현금항목의 가감	76	62	38	54	51	
감가상각비	54	52	48	44	40	
외환손익	7	2	-12	-12	-12	
지분법평가손익	0	0	0	0	0	
기타	15	8	2	22	23	
자산부채의 증감	28	-41	-46	-51	-54	
기타현금흐름	-4	-2	3	-16	-17	
투자활동 현금흐름	-93	-38	-31	-29	-26	
투자자산	0	0	0	0	0	
유형자산					-115	
기타	22	-4	0	0	0	
재무활동 현금흐름	-5	-43	-10	-9	-9	
단기차입금	7	-2	2	2	2	
사채	0	0	0	0	0	
장기차입금	14	-21	0	0	0	
유상증자	0	0	0	0	0	
현금배당	-9	-9	-11	-10	-10	
기타	-17	-11	-1	-1	-1	
현금의 증감	23	-34	31	12	11	
기초 현금	20	44	9	40	52	
기말 현금	44	9	40	52	63	
NOPLAT	8	18	48	46	49	
FCF	-56	32	64	61	63	

자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견

Overweight(비중확대):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

Neutral(중립):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

Underweight(비중축소):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

Buy(매수):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 증가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 증가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 증가 하락 예상

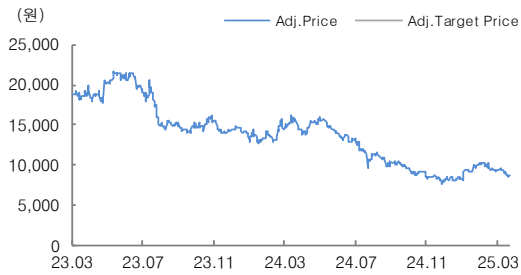
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.5%	7.5%	0.0%

(기준일자: 20250331)

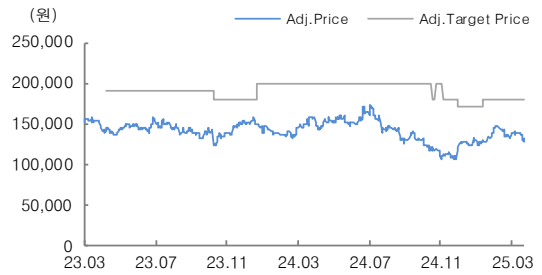
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

KH바텍(060720) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	250403
투자의견	Buy
목표주가	15000
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

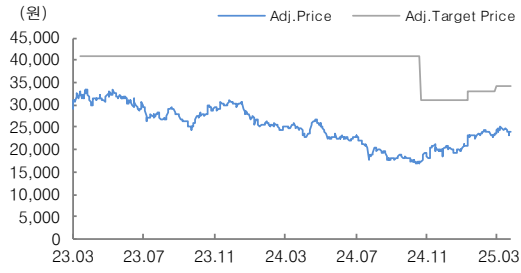
삼성전기(009150) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	250403	250124	241211	241116	241104	241029
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	180000	180000	170000	180000	200000	180000
과리율(평균.%)		(23.11)	(25.56)	(38.21)	(43.42)	(34.42)
과리율(최대/최소.%)		(17.67)	(22.82)	(33.72)	(40.45)	(33.89)
제시일자	240708	240108	231027	230427		
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy		
목표주가	200000	200000	180000	190000		
과리율(평균.%)	(29.22)	(26.02)	(20.40)	(24.47)		
과리율(최대/최소.%)	(13.65)	(14.75)	(12.17)	(16.84)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						



엠씨빅스(097520) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.04.03	25.03.09	25.01.20	24.11.01	24.10.03	24.04.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	6개월 경과
목표주가	34,000	34,000	33,000	31,000	41,000	41,000
과리율(평균.%)		(28.25)	(28.92)	(36.84)	(57.13)	(46.67)
과리율(최대/최소.%)		(26.32)	(26.52)	(26.77)	(55.07)	(35.00)
제시일자	23.10.03	23.04.03				
투자의견	6개월 경과	Buy				
목표주가	41,000	41,000				
과리율(평균.%)	(33.20)	(27.19)				
과리율(최대/최소.%)	(24.63)	(18.66)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						