

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 30,000원

현재가 (5/30) 20,650원

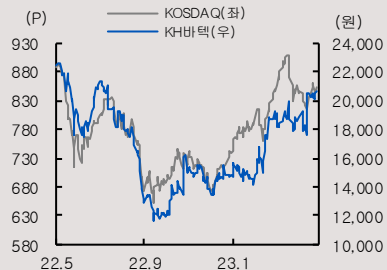
KOSDAQ (5/30)	851.50pt
시가총액	4,889억원
발행주식수	23,677천주
액면가	500원
52주 최고가	22,600원
최저가	11,600원
60일 일평균거래대금	89억원
외국인 지분율	8.2%
배당수익률 (2023F)	1.5%

주주구성
남광희 외 3 인 25.26%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	9%	19%	-4%
절대기준	10%	39%	-8%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	30,000	25,000	▲
EPS(23)	2,221	1,531	▲
EPS(24)	2,672	2,297	▲

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)

신제품 + 넓어지는 電裝 사업

1분기 부진, 2분기는 크게 개선. 3분기가 정점

KH바텍 2023년 1분기 매출액은 2022년 4분기 대비 33.5% 증가한 4,338억원이다. 국내 거래선의 물량 감소가 주요 원인이었던 것으로 분석된다. 현지 매출은 전 분기 대비 큰 폭으로 감소하였다. 물량은 100만대 미만으로 추정한다. 매출 부진으로 수익성도 동반 하락하였다. 2분기 매출액은 1분기 대비 65.4% 증가한 716억원으로 예상된다. 현지 물량이 크게 증가하는 것이 주요 원인이다. 예년보다 이른 2분기말부터 공급할 전망이다. 공급 물량은 200만개 내외로 추정한다. 신제품 단가 상승 효과도 반영될 것으로 기대한다. KH바텍 영업이익 개선도 2분기부터 본격화될 것으로 기대한다.

핵심 제품 네가지

KH바텍의 주요 제품은 현지, IDC, 브라켓, 배터리용 End plate 등이다. 현재는 현지가 가장 높은 비중을 차지하고 있으며 당분간 이러한 추세는 이어질 것으로 전망한다. IDC는 아직 개발 단계에 있으나 신소재 적용으로 2024년 양산 가능성이 높은 것으로 판단한다. 브라켓은 경쟁 구도 변화와 전장산업 진출 효과를 기대한다. 배터리용 End plate 매출은 성장 잠재력이 높으나 2025년부터 매출이 본격화될 것으로 전망한다. 자동차 외에 시장도 진출할 예정이다.

투자 의견 매수 유지, 목표주가 30,000원으로 상향

KH바텍에 대한 투자 의견은 매수를 유지한다. 이는 1분기 부진 이후 2분기부터 큰 폭으로 실적이 개선될 것으로 기대하고, Foldable 핵심 부품 생산으로 성장 동력을 보유하고 있고, 신제품 및 신규 거래선 확대 가능성이 여전히 높은 상황으로 추가 성장의 가능성이 높기 때문이다. 목표주가는 25,000원에서 30,000원으로 상향 조정한다.

(단위:억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,398	3,639	4,888	6,512	7,886
영업이익	269	325	487	732	895
세전이익	370	326	666	768	933
지배주주순이익	334	248	526	633	770
EPS(원)	1,411	1,048	2,221	2,672	3,252
증가율(%)	-342.3	-25.7	111.9	20.3	21.7
영업이익률(%)	7.9	8.9	10.0	11.2	11.3
순이익률(%)	9.7	6.9	10.8	9.8	9.8
ROE(%)	16.9	11.1	20.6	20.5	20.7
PER	18.9	13.3	9.3	7.7	6.4
PBR	2.9	1.4	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA	13.8	4.5	4.9	2.8	1.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

1분기 부진, 2분기는 크게 개선, 3분기가 정점.

2분기말부터 플더폰 효과 본격화

KH바텍 2023년 1분기 매출액은 2022년 4분기 대비 33.5% 증가한 4,338억원이다. 국내 거래선의 물량 감소가 주요 원인이었던 것으로 분석된다. 힌지 매출은 전 분기 대비 큰 폭으로 감소하였다. 물량은 100만대 미만으로 추정한다. 매출 부진으로 수익성도 동반 하락하였다.

2분기 매출액은 1분기 대비 65.4% 증가한 716억원으로 예상된다. 힌지 물량이 크게 증가하는 것이 주요 원인이다. 예년보다 이른 2분기말부터 공급할 전망이다. 공급 물량은 200만개 내외로 추정한다. 신제품 단가 상승 효과도 반영될 것으로 기대한다.

영업이익도 2분기부터 급격히 개선

KH바텍 영업이익 개선도 2분기부터 본격화될 것으로 기대한다. 1분기 영업이익은 13억원으로 지난 4분기 대비 69.5% 감소하였다. 영업이익률은 2.9%로 크게 부진하였다. 2분기부터는 정상 수준의 영업이익률로 회복될 것으로 기대한다. 제품믹스 개선과 매출액 증가에 따른 영향으로 추정한다.

표 1. KH바텍 실적 추이 및 전망

(단위: 억원/%)		2022				2023				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	AI	369	253	202	194	203	189	213	188	4.4	-44.9
	조립 모듈	170	195	1,482	325	112	424	2,370	695	-65.6	-34.4
	기타	122	90	105	132	118	104	121	152	-10.3	-3.0
합계		661	537	1,789	651	433	716	2,704	1,035	-33.5	-34.5
영업이익		49	37	197	41	13	57	324	93	-69.5	-74.7
세전이익		54	80	353	-161	147	74	338	107	흑자전환	172.1
순이익		54	48	323	-175	116	46	277	89	흑자전환	113.3
영업이익률		7.5	7.0	11.0	6.3	2.9	8.0	12.0	9.0		
세전이익률		8.2	14.8	19.7	-24.7	34.0	10.3	12.5	10.3		
순이익률		8.2	8.9	18.1	-26.9	26.7	6.4	10.3	8.6		

자료: IBK투자증권, KH바텍

표 2. 분기 및 연간 실적 추정치 변경

항목(단위: 억원)	2023년 1분기 실적			2023년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
AI	203	181	12%	793	901	-12%
조립모듈	112	166	-33%	3,601	3,127	15%
기타	118	140	-16%	494	556	-11%
매출액	433	487	-11%	4,888	4,584	7%
영업이익	13	10	30%	487	448	9%
세전이익	147	0	흑자전환	666	460	45%
순이익	116	0	흑자전환	528	363	45%

자료: KH바텍, IBK투자증권 리서치센터

투자 포인트

한지 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. 2023년 생산량은 1,500만 대 내외로 전망한다. 이 중에서 신제품 물량이 1,000만대에 근접할 것으로 전망한다. 지난 해처럼 4분기 물량이 변수로 작용할 것으로 예상된다.

2023년에 적용될 제품은 2022년과 구조적 변경과 소재 변경이 되었다. 지난 번 모델에 비해서는 단가가 상승할 것으로 추정한다. 경쟁 구도는 이전과 동일한 독점 구조일 전망이다. 후발업체의 진입 시점은 신제품 출시를 한참 지난 시점이 될 것으로 예상된다.

해외 거래선 확보도 노력 중이다. 예년과는 달리 의미 있는 매출을 기대할 수 있을 전망이다.

2) IDC(Insert Die-casting)

지속적으로 진행했으나 매출로 이어진 모델은 몇 개 없다. CNC 밀링 비용이 급격히 낮아지면서 IDC의 원가 경쟁력이 낮아진 영향으로 분석된다. 최근 애플이 신제품에 티타늄을 적용하면서 국내 고객도 대응 중인 것으로 파악된다. 2024년 신규 모델에 적용될 수도 있어 보인다. 소재는 티타늄을 적용할 전망이다.

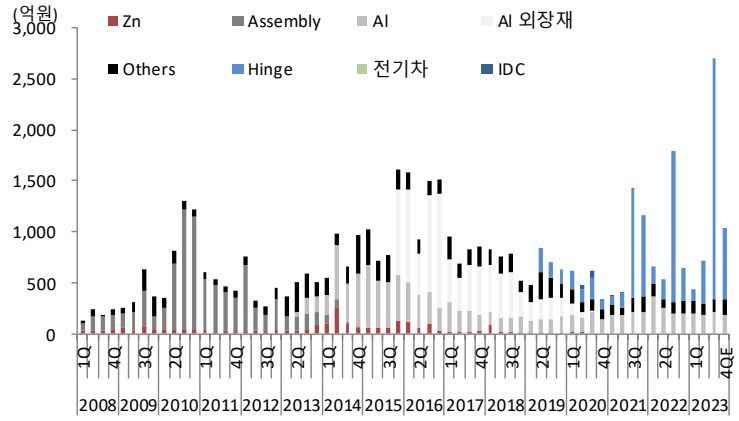
3) Bracket

저가 플라스틱 모델에 장착되는 디스플레이 보호 기구물이다. 저가 모델 물량이 적어지면서 매출액이 크게 성장하지는 못하고 있다. 최근 경쟁 구도 변화가 예상되고 있어서 점유율 개선이 가능할 것으로 기대한다. 또한 전장으로 사업 영역이 확대될 것으로 기대한다. 전장 관련 매출은 연내 발생할 전망이다.

4) 전기차 End plate

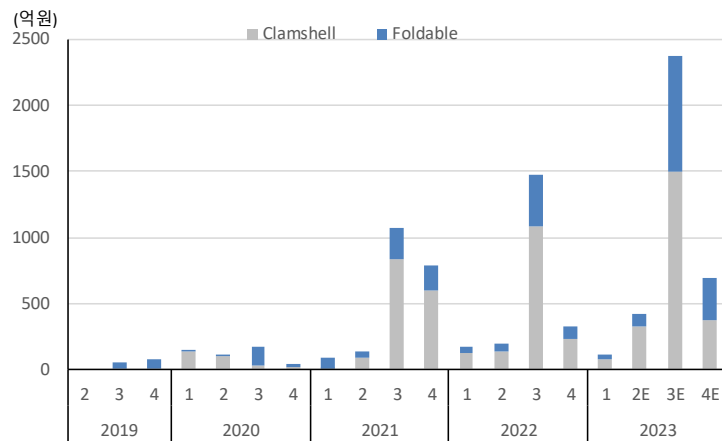
아직은 가시권에 있는 제품은 아니지만 향후에는 중요한 성장 동력이 될 것으로 기대한다. 배터리 모듈에 필요한 부품인데 국내 Cell업체로 공급 예정인데 본격적인 매출액은 2025년에 발생할 것으로 전망한다. 자동차뿐만 아니라 모터 싸이클에도 적용될 것으로 기대한다.

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 30,000원으로 상향

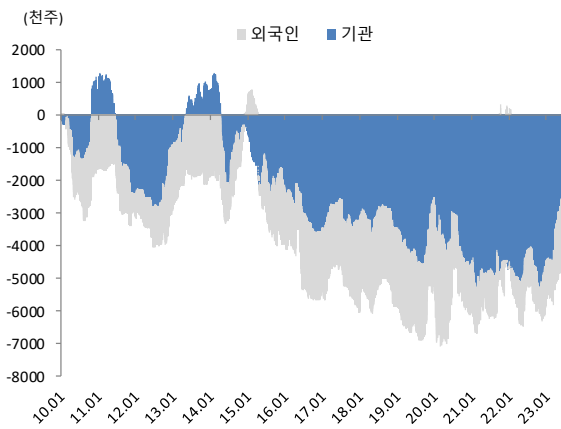
성장성에 투자하자

KH바텍에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) 1분기 부진 이후 2분기부터 큰 폭으로 실적이 개선될 것으로 기대하고
- 2) Foldable 핵심 부품 생산으로 성장 동력을 보유하고 있고
- 3) 신제품 및 신규 거래선 확대 가능성이 여전히 높은 상황으로 추가 성장의 가능성이 높기 때문이다.

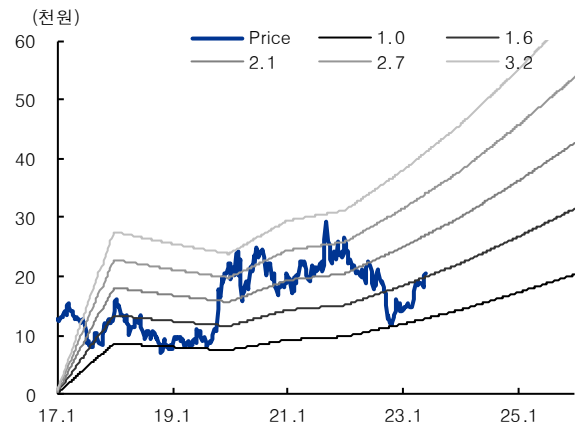
KH바텍의 목표주가는 30,000원으로 상향 조정한다. 2023년 BPS 11,838원에 2.5배를 적용하였다. 상대적으로 높은 밸류에이션은 성장 초기 단계에 있는 Hinge 매출의 성장성, IDC의 확장 가능성, 전장 부품 시장 진입을 고려할 때 과하지 않은 수준인 것으로 판단한다. ROE는 2022년에는 11.1%, 2023년에는 20.6%로 빠르게 성장할 것도 고려하였다.

그림 3. 투자 주체별 순매수 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권 리서치센터

그림 4. KH바텍 PBR 밴드



자료: IBK투자증권 리서치센터

KH바텍 (060720)

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,398	3,639	4,888	6,512	7,886
증가율(%)	83.7	7.1	34.3	33.2	21.1
매출원가	2,774	2,982	4,026	5,398	6,479
매출총이익	624	657	862	1,113	1,407
매출총이익률 (%)	18.4	18.1	17.6	17.1	17.8
판매비	355	332	375	382	511
판매비율(%)	10.4	9.1	7.7	5.9	6.5
영업이익	269	325	487	732	895
증가율(%)	663.1	20.8	49.9	50.1	22.4
영업이익률(%)	7.9	8.9	10.0	11.2	11.3
순금융손익	-2	-76	8	23	27
이자손익	-29	-28	9	24	28
기타	27	-48	-1	-1	-1
기타영업외손익	104	77	171	13	10
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	370	326	666	768	933
법인세	43	60	124	131	159
법인세율	11.6	18.4	18.6	17.1	17.0
계속사업이익	327	266	542	637	774
중단사업손익	4	-16	-14	0	0
당기순이익	331	250	528	637	774
증가율(%)	-339.8	-24.5	111.0	20.7	21.5
당기순이익률 (%)	9.7	6.9	10.8	9.8	9.8
지배주주당기순이익	334	248	526	633	770
기타포괄이익	32	-54	40	0	0
총포괄이익	363	196	568	637	774
EBITDA	418	509	679	926	1,085
증가율(%)	124.0	21.6	33.4	36.5	17.1
EBITDA마진율(%)	12.3	14.0	13.9	14.2	13.8

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,411	1,048	2,221	2,672	3,252
BPS	9,206	9,737	11,838	14,223	17,187
DPS	300	300	300	300	300
밸류에이션(배)					
PER	18.9	13.3	9.3	7.7	6.4
PBR	2.9	1.4	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA	13.8	4.5	4.9	2.8	1.6
성장성지표(%)					
매출증가율	83.7	7.1	34.3	33.2	21.1
EPS증가율	-342.3	-25.7	111.9	20.3	21.7
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	2.2	1.5	1.5	1.5
ROE	16.9	11.1	20.6	20.5	20.7
ROA	9.8	6.9	14.0	13.6	13.5
ROIC	19.0	17.7	43.1	58.1	82.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	76.3	50.3	47.3	55.8	54.0
순차입금 비율(%)	-23.9	-43.2	-54.8	-68.0	-76.7
이자보상배율(배)	8.6	7.5	15.8	23.2	16.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	15.2	15.7	19.0	19.9	21.0
재고자산회전율	13.2	18.1	21.7	20.6	22.8
총자산회전율	1.0	1.0	1.3	1.4	1.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,114	1,820	2,641	3,796	4,796
현금및현금성자산	834	507	1,099	2,145	3,078
유가증권	465	741	689	689	689
매출채권	270	195	318	335	416
재고자산	227	175	276	358	333
비유동자산	1,704	1,628	1,473	1,442	1,467
유형자산	1,511	1,451	1,309	1,269	1,283
무형자산	114	110	65	61	57
투자자산	79	66	52	52	52
자산총계	3,819	3,448	4,114	5,238	6,263
유동부채	1,190	1,136	1,303	1,856	2,172
매입채무및기타채무	483	343	460	671	832
단기차입금	355	241	253	553	672
유동성장기부채	75	15	7	-1	-19
비유동부채	462	19	17	20	23
사채	171	0	0	0	0
장기차입금	175	0	-2	-4	-6
부채총계	1,653	1,154	1,321	1,875	2,195
지배주주지분	2,180	2,305	2,803	3,368	4,070
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	634	634	634	634	634
자본조정등	-144	-144	-144	-144	-144
기타포괄이익누계액	67	18	58	58	58
이익잉여금	1,504	1,679	2,137	2,701	3,403
비지배주주지분	-14	-12	-10	-5	-1
자본총계	2,166	2,294	2,793	3,362	4,068
비이자부채	872	898	1,063	1,327	1,548
총차입금	781	256	258	548	647
순차입금	-518	-992	-1,530	-2,286	-3,121

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	754	388	412	932	1,060
당기순이익	331	250	528	637	774
비현금성 비용 및 수익	146	297	43	158	151
유형자산감가상각비	143	177	187	191	186
무형자산상각비	7	7	4	4	4
운전자본변동	306	-42	-157	113	107
매출채권등의 감소	-246	48	-94	-17	-81
재고자산의 감소	86	58	-98	-82	25
매입채무등의 증가	221	-154	105	211	161
기타 영업현금흐름	-29	-117	-2	24	28
투자활동 현금흐름	-330	-317	127	-144	-195
유형자산의 증가(CAPEX)	-164	-135	-140	-150	-200
유형자산의 감소	334	8	221	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-3	68	0	0
투자자산의 감소(증가)	-6	28	-1	0	0
기타	-492	-215	-21	6	5
재무활동 현금흐름	49	-435	45	257	68
차입금의 증가(감소)	-278	-362	-6	-2	-2
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	327	-73	51	259	70
기타 및 조정	26	37	8	0	1
현금의 증가	499	-327	592	1,045	934
기초현금	336	834	507	1,099	2,145
기말현금	834	507	1,099	2,145	3,078

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												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	148	94.3
중립	9	5.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

