

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 20,000원

현재가 (6/17) 10,120원

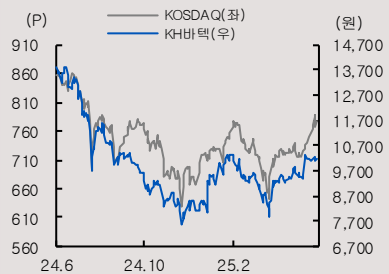
KOSDAQ (6/17)	775.65pt
시가총액	240십억원
발행주식수	23,677천주
액면가	500원
52주 최고가	14,090원
최저가	7,550원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	8.1%
배당수익률 (2025F)	3.3%

주주구성
남광희 외 2 인 22.88%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	11%	-20%
절대기준	6%	23%	-28%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	20,000	20,000	-
EPS(25)	1,224	1,487	▼
EPS(26)	1,522	1,910	▼

KH바텍 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 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)

하노이에서 불어오는 변화의 바람

2025년 2분기는 예상 수준

2025년 2분기 매출액은 1분기 대비 2배 이상 증가한 1,330억원으로 예상된다. 이전 전망 대비 소폭 증가한 규모이다. 2분기 매출 증가는 힌지 매출 본격화가 원인이다. 국내 고객의 신제품 영향이다. 아직 물량이 확정적이지 않지만 가격 상승 영향으로 지난해 대비 매출액은 증가할 것으로 예상된다. 1분기에 10% 비중을 차지했던 전장 부품은 힌지 매출 증가로 비중은 낮아지겠지만 연간 250억원 규모에 이를 전망이다. 연내 End Plate 매출이 발생하겠지만 당분간은 PDU 등 소품 매출이 주력이 될 것으로 예상된다.

새로운 성장 동력, 전장 부품

전장 부품의 성장이 KH바텍의 실적 개선을 주도할 것으로 기대한다. 2025년 1분기 말 기준 확보한 전장 부품 수주 금액은 1,4조원 규모이고, 연간 1,000억원 수준의 매출 발생을 기대한다. 플랫폼이 추가될 것으로 기대하고 있기 때문에 수주 및 연간 매출 규모는 안정적으로 성장할 전망이다. 2025년 1분기에 전장 매출액은 64억원이고, 2025년 연간으로는 250억원으로 전망한다. 그리고 2026년에는 667억원, 2027년에는 989억원, 2028년 1,801억원으로 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 20,000원 유지.

KH바텍에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 2025년 폴더블 스마트폰 사양 개선으로 ASP가 상승해서 물량 부진에 따른 실적 감소 리스크는 크게 낮아진 것으로 판단하고, 2025년에는 Hinge, IDC 그리고 전장 부품 매출 증가로 안정적인 성장 궤도 초입에 진입할 것으로 기대하고, 전장 부품은 Platform 비즈니스로 안정적이고 꾸준한 성장이 가능하기 때문에 충분한 새로운 성장 동력으로 충분한 가치가 있다고 판단하고, 이러한 점을 고려했을 때 현재 주가는 PBR 0.8배 수준으로 저평가 되어 있기 때문이다. 목표주가는 20,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	364	311	391	481	530
영업이익	34	22	30	45	49
세전이익	44	27	34	43	45
지배주주순이익	31	21	29	36	37
EPS(원)	1,307	900	1,224	1,522	1,583
증가율(%)	24.7	-31.1	36.0	24.4	4.0
영업이익률(%)	9.3	7.1	7.7	9.4	9.2
순이익률(%)	8.5	6.8	7.4	7.5	7.0
ROE(%)	12.9	8.3	10.6	12.1	11.5
PER	11.2	9.0	8.3	6.7	6.4
PBR	1.4	0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.2	4.6	4.0	2.6	1.9

자료: Company data, IBK투자증권

2025년 2분기는 예상 수준

2024년 Hinge 부진,
2025년 Metal, 전장이
실적 견인

KH바텍 2025년 1분기 매출액은 이전 전망치를 상회했고, 영업이익은 예상보다 부진했다. 제품믹스 부진이 원인이었던 것으로 분석된다. 특히 전장 매출이 본격화되면서 비용 구조가 아직 정상화되기 전인 것으로 추정한다. 1분기 매출에 특징적인 점은 전장 매출이 10%를 차지했다는 점이다.

2025년 2분기 매출액은 1분기 대비 2배 이상 증가한 1,330억원으로 예상한다. 이전 전망 대비 소폭 증가한 규모이다. 2분기 매출 증가는 한지 매출 본격화가 원인이다. 국내 고객의 신제품 영향이다. 아직 물량이 확정적이지 않지만 가격 상승 영향으로 지난해 대비 매출액은 증가할 것으로 예상한다.

1분기에 10% 비중을 차지했던 전장 부품은 한지 매출 증가로 비중은 낮아지겠지만 연간 250억원 규모에 이를 전망이다. 연내 End Plate 매출이 발생하겠지만 당분간은 PDU 등 소품 매출이 주력이 될 것으로 예상한다.

표 1. KH바텍 실적 추이 및 전망

(단위: 억원/%)	2024				2025				증감률		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)	
매출액	AI	209	158	130	110	191	179	179	158	-6.1	13.6
	조립 모듈	107	739	629	285	117	956	771	307	716.8	29.4
	IDC	186	30	75	137	173	50	50	180	-71.1	66.7
	기타	47	89	90	90	135	145	155	165	7.4	62.9
	합계	549	1,016	924	622	616	1,330	1,155	810	115.9	31.0
영업이익	32	85	69	19	37	120	98	49	222.1	40.6	
세전이익	48	97	38	86	30	123	91	91	316.2	27.3	
순이익	36	91	44	42	52	118	75	44	126.9	29.6	
영업이익률	5.8	8.4	7.5	3.0	6.0	9.0	8.5	6.0			
세전이익률	8.8	9.5	4.1	13.9	4.8	9.3	7.9	11.3			
순이익률	6.6	9.0	4.7	6.7	8.5	8.9	6.5	5.5			

자료: KH바텍, IBK투자증권

표 2. 분기 및 연간 실적 추정치 변경

항목(단위: 억원)	2025년 2분기 실적			2025년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
AI	179	179	-	708	669	+5.8%
조립모듈	956	894	+6.9%	2,150	2,088	+3.0%
IDC	50	90	-44.4%	453	580	-21.9%
기타	145	130	+11.5%	600	579	+3.6%
매출액	1,330	1,293	+2.9%	3,911	3,916	-0.1%
영업이익	120	116	+3.4%	304	325	-6.5%
세전이익	123	143	-14.0%	336	245	+37.1%
순이익	118	119	-0.8%	290	194	+49.5%

자료: KH바텍, IBK투자증권

하노이 생산 라인의 변화

전장 3인방, 그리고 EMS

KH바텍은 핸드폰 중심에서 전장 부품으로의 변화를 본격화할 계획이다. 이러한 움직임은 하노이 생산 라인에서 확인할 수 있었다. 기존 모바일 관련 제품인 IDC, Hinge, AI 부품이 매출의 90%를 차지하고 있지만, 올해 전체 매출에서 약 6%를 차지할 것으로 보고 있는 전장 비중이 2027년에는 20%, 2028년에는 40%가 넘을 것으로 기대한다.

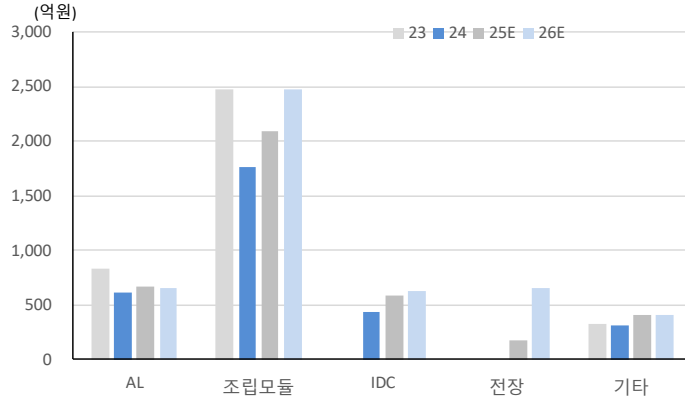
전장 부품은 크게 2개 축으로 성장할 것으로 예상된다. 2025년 1분기 기준으로 확보한 수주 금액은 1,4조원에 이른다. 이는 지난해 3분기 대비 4,000억원이 증가한 규모이다.

- 1) End Plate는 전기차 배터리 모듈에 필요한 부품인데 국내 Cell업체로 공급 예정이고, 매출은 2025년 4분기에 발생할 것으로 전망한다. 현재 시점에서 확보한 수주 금액은 2,500억원 수준이다. 아직은 1개 프로젝트에 국한된 매출 규모이기에 향후 추가 수주 가능성도 있을 것으로 기대한다.
- 2) Display Bracket은 스마트폰에서 확장된 부품으로 자동차 내장 디스플레이가 커지면서 필요하게 된 부품인데 2026년부터 매출이 본격화될 전망이다. 그 외에도 Diecasing을 사용한 부품이 몇 가지 포함되어 있다. 국내외 부품사로 공급될 예정이다. 총 수주 금액은 4,500억원 수준이다.
- 3) 추가로 확보한 부품은 Rollable Cock fit에 적용되는 Hinge이다. 패널 사이즈가 커서 단가 높고, 연간 200~300억원 수준의 매출을 기대하고 있다. 매출 발생 시점은 2027년으로 예상된다.

현재 수주 금액으로 가능한 전장 부품 매출액은 연간 1,000억원 이상의 매출이 가능할 전망이다. 부품, 고객의 확장성을 고려할 때 보다 추가될 여지는 있는 것으로 판단한다.

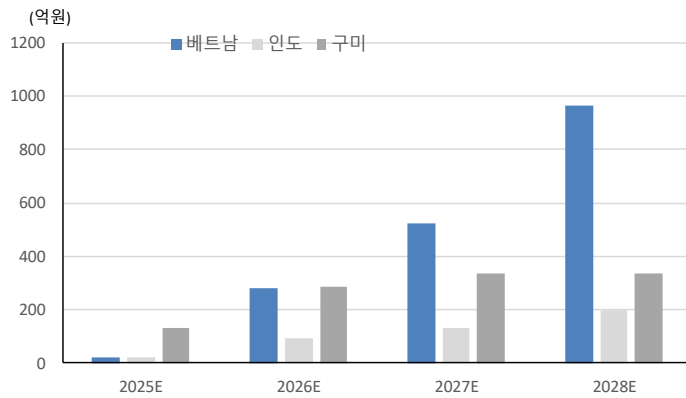
전장 제품 이외에도 하노이 법인에서 생산하고 있는 제품은 ATM 단말기이다. 기존 사업과 관련성은 낮지만 매출 규모도 커지고 안정적 이익률이 담보되어 있어서, 캐쉬 카우로서의 역할을 기대한다.

그림 1. 전장 부품 생산라인별 매출액 전망



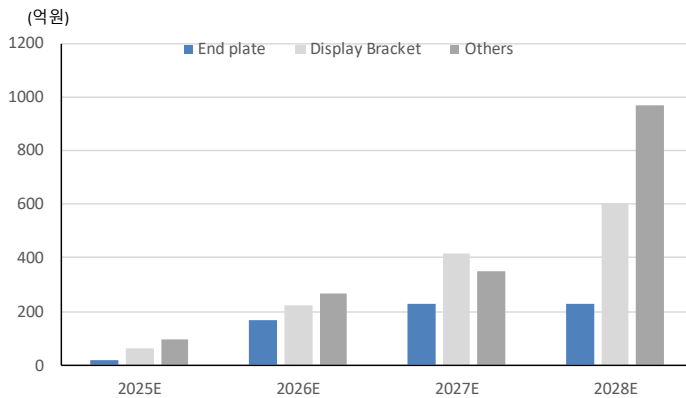
자료: KH바텍, IBK투자증권

그림 2. 전장 부품 생산라인별 매출액 전망



자료: KH바텍, IBK투자증권

그림 3. 전장 부품 제품별 매출액 전망



자료: KH바텍, IBK투자증권

그림 4. KH바텍 하노이 생산법인 전경



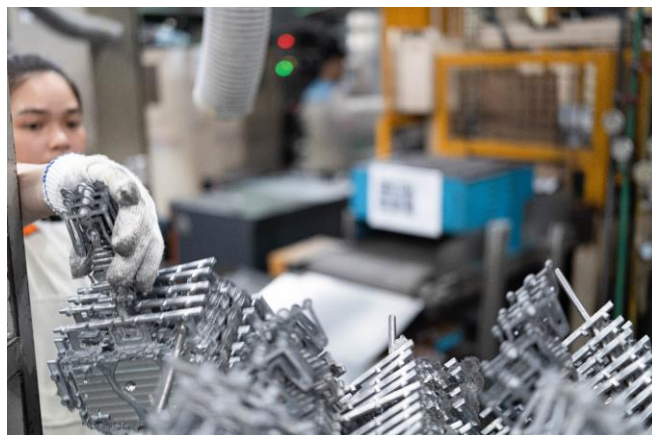
자료: KH바텍, IBK투자증권

그림 5. KH바텍 하노이 Hinge 생산라인



자료: KH바텍, IBK투자증권

그림 6. KH바텍 하노이 IDC 생산라인



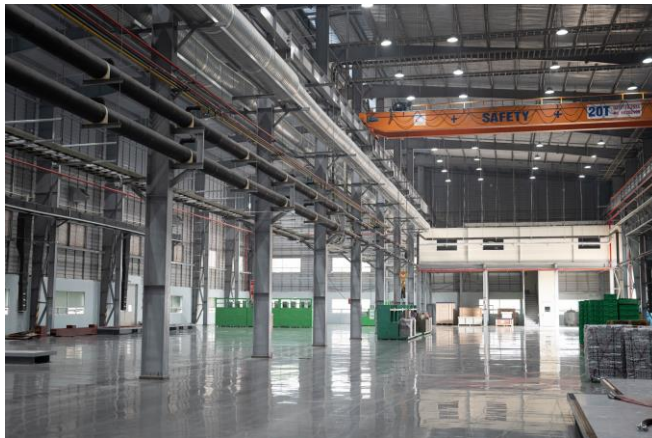
자료: KH바텍, IBK투자증권

그림 7. KH바텍 하노이 전자용 Thixo 공법 생산라인



자료: KH바텍, IBK투자증권

그림 8. KH바텍 하노이 전자용 Thixo 공법 생산라인 추가 예정 공간



자료: KH바텍, IBK투자증권

그림 9. KH바텍 하노이 ATM 조립 라인



자료: KH바텍, IBK투자증권

투자의견 매수, 목표주가 20,000원 유지

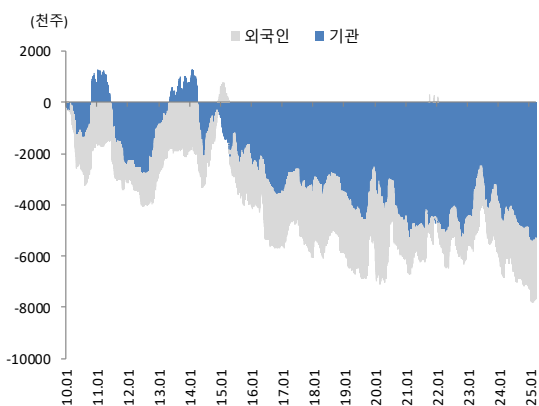
성장성에 투자하자

KH바틱에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) 2025년 폴더블 스마트폰 사양 개선으로 ASP가 상승해서 물량 부진에 따른 실적 감소 리스크는 크게 낮아진 것으로 판단하고
- 2) 2025년에는 Hinge, IDC, 그리고 전장 부품 매출 증가로 안정적 성장 궤도 초입에 진입할 것으로 기대하고
- 3) 전장 부품은 Platform 비즈니스로 안정적이고 꾸준한 성장이 가능하기 때문에 충분한 새로운 성장 동력으로 충분한 가치가 있다고 판단하고,
- 4) 이러한 점을 고려했을 때 현재 주가는 PBR 0.8배 수준으로 저평가 되어 있기 때문이다.

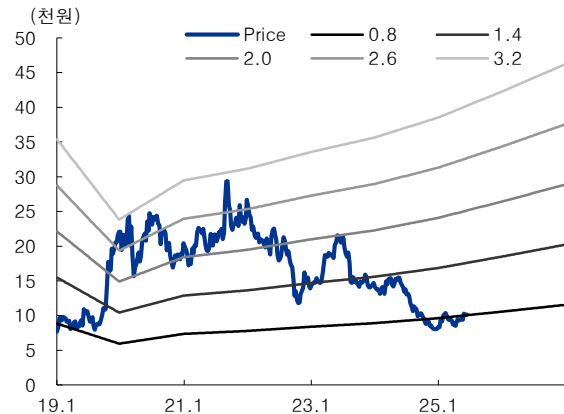
KH바틱의 목표주가는 20,000원을 유지한다. 2025년 BPS 12,023원에 1.67배를 적용하였다. 장기 성장에 대한 전망은 유효하고 좀 더 강화된 것으로 판단하고 향후 성장 동력을 추가로 확보할 때 마다 밸류에이션과 이익 개선이 동반될 것으로 기대한다.

그림 10. 투자 주체별 순매수 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 11. PBR 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권

KH바텍 (060720)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	364	311	391	481	530
증가율(%)	8.2	-14.5	25.7	22.9	10.2
매출원가	290	261	326	408	452
매출총이익	73	50	65	73	78
매출총이익률 (%)	20.1	16.1	16.6	15.2	14.7
판매비	40	29	34	27	29
판매비율(%)	11.0	9.3	8.7	5.6	5.5
영업이익	34	22	30	45	49
증가율(%)	-4.9	-35.0	38.9	49.2	8.7
영업이익률(%)	9.3	7.1	7.7	9.4	9.2
순금융손익	0	-2	2	-3	-5
이자손익	-1	-2	-3	-3	-5
기타	1	0	5	0	0
기타영업외손익	11	7	1	1	1
중속/관계기업손익	-1	0	0	0	0
세전이익	44	27	34	43	45
법인세	8	5	4	7	8
법인세율	18.2	18.5	11.8	16.3	17.8
계속사업이익	36	22	29	36	37
중단사업손익	-5	0	0	0	0
당기순이익	31	21	29	36	37
증가율(%)	23.7	-31.1	36.0	24.4	4.0
당기순이익률 (%)	8.5	6.8	7.4	7.5	7.0
지배주주당기순이익	31	21	29	36	37
기타포괄이익	0	7	-1	0	0
총포괄이익	30	28	28	36	37
EBITDA	51	43	57	78	80
증가율(%)	-5.5	-16.0	33.8	35.9	3.2
EBITDA마진율(%)	14.0	13.8	14.6	16.2	15.1

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,307	900	1,224	1,522	1,583
BPS	10,484	11,131	12,023	13,191	14,421
DPS	400	330	330	330	330
밸류에이션(배)					
PER	11.2	9.0	8.3	6.7	6.4
PBR	1.4	0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.2	4.6	4.0	2.6	1.9
성장성지표(%)					
매출증가율	8.2	-14.5	25.7	22.9	10.2
EPS증가율	24.7	-31.1	36.0	24.4	4.0
수익성지표(%)					
배당수익률	2.7	4.1	3.3	3.3	3.3
ROE	12.9	8.3	10.6	12.1	11.5
ROA	9.0	5.8	7.2	7.4	6.4
ROIC	19.6	9.8	11.7	14.2	15.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	38.6	47.6	49.2	75.7	82.8
순차입금 비율(%)	-13.8	1.5	-3.5	-11.9	-25.3
이자보상배율(배)	8.3	7.3	7.5	8.0	5.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	21.5	16.4	16.1	18.3	17.1
재고자산회전율	23.1	16.2	14.0	14.3	16.2
총자산회전율	1.1	0.9	1.0	1.0	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	141	157	186	307	390
현금및현금성자산	51	53	75	187	268
유가증권	28	14	15	15	15
매출채권	14	24	25	27	34
재고자산	14	24	31	36	30
비유동자산	202	230	236	240	232
유형자산	175	193	191	194	184
무형자산	17	24	27	26	25
투자자산	6	10	10	10	10
자산총계	343	387	423	547	622
유동부채	94	120	128	224	269
매입채무및기타채무	23	33	36	45	56
단기차입금	45	70	73	159	193
유동성장기부채	0	0	-1	-2	-3
비유동부채	2	4	11	12	12
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	7	6	6
부채총계	95	125	139	235	282
지배주주지분	248	264	285	312	341
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	63	63	63	63	63
자본조정등	-20	-23	-23	-23	-23
기타포괄이익누계액	2	11	10	10	10
이익잉여금	192	201	222	250	279
비지배주주지분	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	247	262	283	311	340
비이자부채	49	54	59	70	85
총차입금	46	71	80	165	197
순차입금	-34	4	-10	-37	-86

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	37	16	31	69	78
당기순이익	31	21	29	36	37
비현금성 비용 및 수익	12	24	21	34	35
유형자산감가상각비	17	20	26	31	30
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	-10	-24	-14	2	11
매출채권등의 감소	4	-4	-2	-3	-7
재고자산의 감소	3	-9	-7	-4	6
매입채무등의 증가	-8	4	3	9	11
기타 영업현금흐름	4	-5	-5	-3	-5
투자활동 현금흐름	-14	-22	-23	-34	-21
유형자산의 증가(CAPEX)	-71	-30	-25	-35	-20
유형자산의 감소	24	0	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-7	-5	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	37	15	6	1	-1
재무활동 현금흐름	-28	4	13	77	24
차입금의 증가(감소)	19	17	7	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-47	-13	6	77	24
기타 및 조정	6	4	0	0	0
현금의 증가	1	2	21	112	81
기초현금	51	51	53	75	187
기말현금	51	53	75	187	268

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.
 본 조사분석자료 작성과 관련하여(2025-05-28~2025-05-30) 당사의 조사분석담당자 김운호는 상기 회사 KIBK 행사에 해당 회사비용으로 참석하였음을 고지합니다.

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

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

KIBK	추천일자	투자이견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.05.30	매수	30,000	-34.82	-28.00
	2023.08.24	매수	25,000	-40.73	-37.84
	2023.10.12	매수	24,999	-41.23	-35.52
	2024.01.16	매수	25,000	-44.93	-35.40
	2024.08.26	매수	20,000	-53.51	-45.45
	2025.06.18	매수	20,000		

