

Company Update

Analyst 김운호

RA 강민구

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 20,000원

현재가 (10/30) 9,100원

KOSDAQ (10/30)	738.19pt
시가총액	215십억원
발행주식수	23,677천주
액면가	500원
52주 최고가	16,150원
최저가	8,780원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	8.3%
배당수익률 (2024F)	4.6%

주주구성
남광희 외 2 인 22.88%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6%	-31%	-37%
절대기준	-9%	-41%	-39%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	20,000	20,000	-
EPS(24)	986	1,026	▼
EPS(25)	1,389	1,853	▼

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)

Wind of Change

2024년 하반기는 기대 이하

KH바텍 2024년 3분기 실적은 이전 24년 3분기 프리뷰 보고서를 통해서 하향 조정했지만 추가 하향 조정의 여지가 남아 있는 것으로 판단한다. 23년 3분기 대비로는 절반 수준의 매출이 예상된다. 주요 원인은 고객사의 폴더블 단말기 실적 부진이다. 강한 계절성을 갖고 있는 만큼 실적에 미친 영향도 큰 것으로 분석된다. 2024년 4분기 실적도 기대하기는 어려운 것으로 판단한다.

새로운 성장 동력,전장 부품

KH바텍은 최근 몇 년 간은 Hinge 계절성과 성장성에 대한 기대감을 주가에 반영했고, 이로 인해 현재 주가는 크게 부진한 상황이다. 2025년에는 Hinge 성장이 외형 성장의 주요 원인이겠지만, 전장 부품 매출이 가시권에 진입하는 게 좀 더 의미 있는 변화로 판단한다. 2024년 3분기 말 기준 확보한 전장 부품 수주 금액은 7,000억원 규모이고, 연간 1,000억원 수준의 매출 발생을 기대한다. 플랫폼이 추가될 것으로 기대하고 있기 때문에 수주 및 연간 매출 규모는 안정적으로 성장할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 20,000원 유지

KH바텍에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 2024년 폴더블 스마트폰 수요 부진으로 인한 실적 부진은 상당 수준 주가에 반영된 것으로 판단하고, 2025년에는 Hinge, IDC, 그리고 전장 부품 매출 증가로 안정적 성장 궤도 초입에 진입할 것으로 기대하고, 전장 부품은 Platform 비즈니스로 안정적이고 꾸준한 성장이 가능하기 때문에 충분한 새로운 성장 동력으로서의 가치가 있다고 판단하고, 이러한 점을 고려했을 때 현재 주가는 PBR 0.8배 수준으로 저평가 되어 있기 때문이다. 목표주가는 20,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	336	364	316	468	557
영업이익	35	34	23	40	51
세전이익	36	44	25	40	48
지배주주순이익	25	31	23	33	40
EPS(원)	1,048	1,307	986	1,389	1,694
증가율(%)	-25.7	24.7	-24.5	40.8	22.0
영업이익률(%)	10.4	9.3	7.3	8.5	9.2
순이익률(%)	7.4	8.5	7.3	7.1	7.2
ROE(%)	11.1	12.9	9.1	11.9	13.3
PER	13.3	11.2	9.2	6.5	5.3
PBR	1.4	1.4	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.3	6.2	4.1	2.5	1.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

하반기는 지난 해 대비 부진할 전망

2024년 Hinge 매출은
2023년 대비 부진할 전망

KH바텍 2024년 3분기 실적은 이전 24년 3분기 프리뷰 보고서를 통해서 하향 조정했지만 추가 하향 조정의 여지가 남아 있는 것으로 판단한다. 23년 3분기 대비로는 절반 수준의 매출이 예상된다. 주요 원인은 고객사의 폴더블 단말기 실적 부진이다. 강한 계절성을 갖고 있는 만큼 실적에 미친 영향도 큰 것으로 분석된다. 2024년 4분기 실적도 기대하기는 어려운 것으로 판단한다.

24년 3분기까지 수익성은 유지가 되겠지만 4분기에는 지난 해 수준으로 하락할 것으로 예상된다.

표 1. KH바텍 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	2024				2025				3분기 증감률		
	1Q	2Q	3QE	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)	
매출액	AI	209	158	186	164	152	179	179	158	17.6	-31.5
	조립 모듈	107	739	710	240	136	1,301	1,339	330	-3.9	-58.7
	IDC	186	30	51	60	210	90	60	120	70.0	NA
	기타	47	89	90	90	316	105	130	180	1.1	NA
	합계	549	1,016	1,037	554	815	1,675	1,708	788	2.1	-47.0
영업이익	32	85	83	28	48	150	169	36	-2.6	-64.9	
세전이익	48	97	79	29	50	154	155	38	-18.2	-64.5	
순이익	36	91	65	41	42	128	128	31	-28.5	-56.1	
영업이익률	5.8	8.4	8.0	5.0	5.9	9.0	9.9	4.6			
세전이익률	8.8	9.5	7.7	5.2	6.1	9.2	9.1	4.8			
순이익률	6.6	9.0	6.3	7.4	5.1	7.6	7.5	4.0			

자료: KH바텍, IBK투자증권

표 2. 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2024년 3분기 실적			2024년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
AI	186	186	-	717	717	-
조립모듈	710	900	-21.1%	1,795	2,528	-29.0%
IDC	51	50	2.0%	327	336	-2.7%
기타	90	90	-	316	316	-
매출액	1,037	1,226	-15.4%	3,155	3,897	-19.0%
영업이익	83	98	-15.3%	228	305	-25.2%
세전이익	79	93	-15.1%	253	327	-22.6%
순이익	65	76	-14.5%	233	293	-20.5%

자료: KH바텍, IBK투자증권

2025년 실적 개선 포인트

Hinge, IDC, 그리고
전장이 성장 동력

KH바텍은 2024년을 저점으로 안정적 성장 궤도에 진입할 것으로 예상된다. 2025년 성장은 Hinge, IDC, 전장 부품을 통해서 가능할 것으로 기대한다.

1) Hinge

Hinge 단가 상승,
점유율 회복

가장 중요한 변수는 폴더블 단말기의 판매량이다. 2024년에도 성장을 기대했으나 기대에는 크게 못 미칠 전망이다. 2025년에도 판매량이 중요한 변수가 되겠지만 가격이 좀 더 중요한 역할을 할 것으로 기대한다. Slim형으로 진화하면서 단가는 이전 제품에 비해서 큰 폭으로 상승할 것으로 예상된다. 이와 함께 2024년 대비 점유율은 다시 정상화될 것으로 기대한다.

2) IDC

적용 모델 확산 효과 기대

2024년은 IDC의 성과가 제대로 나기 시작한 원년이지만 추가적인 성장을 위해서는 단품에서 한 단계 진화할 필요가 있다. 이 부분에 대한 2025년 실적 반영 부분은 아직 미정인 상황이다. 공정을 추가하면서 ASP 상승 기회를 확보할 수 있는 부분이다. 적용 모델이 좀 더 확대될 여지가 남아 있고, 2026년에는 Galaxy S 전 모델에 적용될 것으로 기대한다. 티타늄 소재에 대한 수요는 폴더블로도 확산될 여지가 있을 것으로 판단한다.

3) 전장 부품

End plate, Display
Bracket 현재 수주 잔고
7,000억원

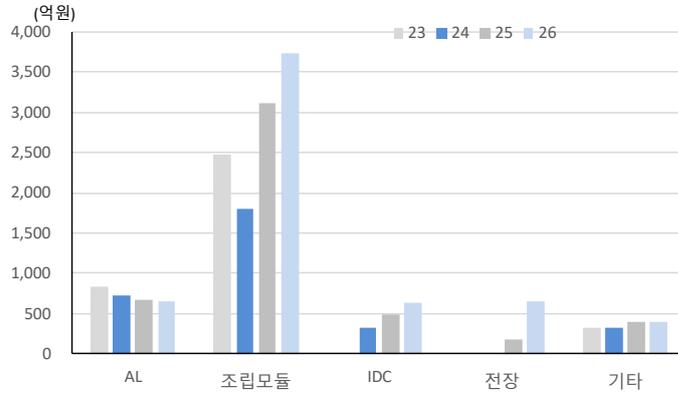
전장 부품은 크게 2개 축으로 성장할 것으로 예상된다. 2024년 3분기 기준으로 확보한 수주 금액은 7,000억원에 이른다.

우선은 오랫동안 진행해 온 End Plate이다. 배터리 모듈에 필요한 부품인데 국내 Cell업체로 공급 예정인데 본격적인 매출액은 2025년에 발생할 것으로 전망한다. 현재 시점에서 확보한 수주 금액은 2,500억원 수준이다. 아직은 1개 프로젝트에 국한된 매출액 규모인데 향후 추가 수주 가능성도 있을 것으로 판단한다.

또 하나의 전장 부품은 Display Bracket인데 스마트폰에서 확장된 개념으로 자동차 내장 디스플레이가 커지면서 필요하게 된 부품인데 2025년부터 매출은 본격화될 전망이다. 그 외에도 Diecasing을 사용한 부품이 몇 가지 포함되어 있다. 국내외 부품사로 공급될 예정이다. 총 수주 금액은 4,500억원 수준이다.

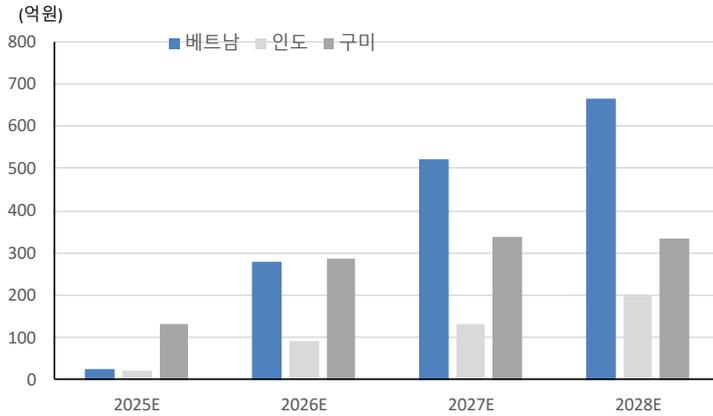
현재 수주 금액으로 가능한 전장 부품 매출액은 연간 1,000억원 이상의 매출이 가능할 전망이다. 부품, 고객의 확장성을 고려할 때 보다 추가될 여지는 있는 것으로 판단한다.

그림 1. 전장 부품 생산라인별 매출액 전망



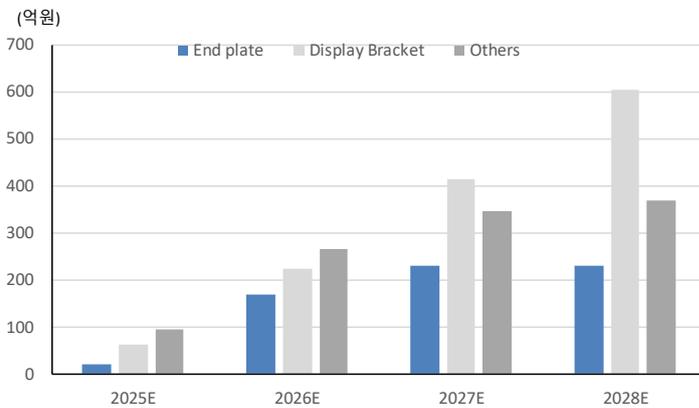
자료: KH바텍, IBK투자증권

그림 2. 전장 부품 생산라인별 매출액 전망



자료: KH바텍, IBK투자증권

그림 3. 전장 부품 제품별 매출액 전망



자료: KH바텍, IBK투자증권

투자의견 매수, 목표주가 20,000원 유지

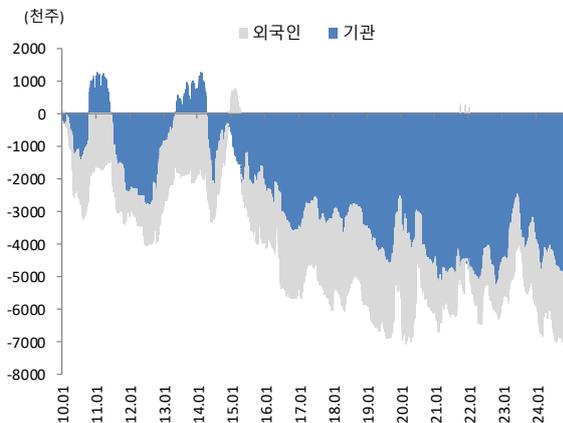
성장성에 투자하자

KH바텍에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) 2024년 폴더블 스마트폰 수요 부진으로 인한 실적 부진은 상당 수준 주가에 반영된 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 동력으로서의 가치가 있다고 판단하고,
- 4) 이러한 점을 고려했을 때 현재 주가는 PBR 0.8배 수준으로 저평가 되어 있기 때문이다.

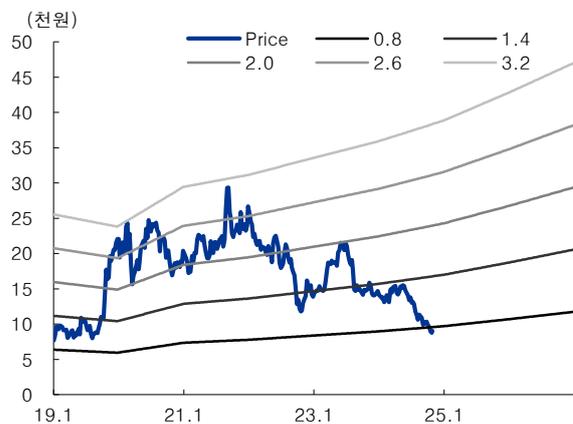
KH바텍의 목표주가는 20,000원을 유지한다. 2025년 BPS 12,145원에 1.64배를 적용하였다. 장기 성장에 대한 전망은 유효하고 좀 더 강화된 것으로 판단하고 향후 성장 동력을 추가로 확보할 때 마다 밸류에이션과 이익 개선이 동반될 것으로 기대한다.

그림 4. 투자 주체별 순매수 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 5. PBR 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권

KH바텍 (060720)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	336	364	316	468	557
증가율(%)	-1.1	8.2	-13.2	48.2	19.1
매출원가	270	290	266	397	475
매출총이익	66	73	50	70	82
매출총이익률 (%)	19.6	20.1	15.8	15.0	14.7
판매비	31	40	27	30	32
판매비율(%)	9.2	11.0	8.5	6.4	5.7
영업이익	35	34	23	40	51
증가율(%)	31.2	-4.9	-32.2	77.0	25.8
영업이익률(%)	10.4	9.3	7.3	8.5	9.2
순금융손익	-7	0	-1	-2	-3
이자손익	-2	-1	-1	-2	-3
기타	-5	1	0	0	0
기타영업외손익	8	11	4	1	1
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	36	44	25	40	48
법인세	6	8	1	7	8
법인세율	16.7	18.2	4.0	17.5	16.7
계속사업이익	30	36	24	33	40
중단사업손익	-5	-5	-1	0	0
당기순이익	25	31	23	33	40
증가율(%)	-24.5	23.7	-24.5	40.8	22.0
당기순이익률 (%)	7.4	8.5	7.3	7.1	7.2
지배주주당기순이익	25	31	23	33	40
기타포괄이익	-5	0	4	0	0
총포괄이익	20	30	27	33	40
EBITDA	54	51	47	73	82
증가율(%)	28.3	-5.5	-7.9	55.2	12.8
EBITDA마진율(%)	16.1	14.0	14.9	15.6	14.7

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,048	1,307	986	1,389	1,694
BPS	9,737	10,484	11,221	12,145	13,374
DPS	300	400	450	450	450
밸류에이션(배)					
PER	13.3	11.2	9.2	6.5	5.3
PBR	1.4	1.4	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.3	6.2	4.1	2.5	1.7
성장성지표(%)					
매출증가율	-1.1	8.2	-13.2	48.2	19.1
EPS증가율	-25.7	24.7	-24.5	40.8	22.0
수익성지표(%)					
배당수익률	2.2	2.7	4.6	4.6	4.6
ROE	11.1	12.9	9.1	11.9	13.3
ROA	6.9	9.0	6.7	8.3	8.5
ROIC	17.7	19.6	11.1	14.0	17.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	50.3	38.6	33.2	55.3	57.8
순차입금 비율(%)	-43.2	-13.8	-8.7	-11.5	-24.8
이자보상배율(배)	9.0	8.3	8.6	13.1	9.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.5	21.5	20.1	26.7	30.7
재고자산회전율	16.7	23.1	21.9	27.6	32.9
총자산회전율	0.9	1.1	0.9	1.2	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	182	141	147	221	285
현금및현금성자산	51	51	58	126	192
유가증권	74	28	14	14	14
매출채권	19	14	17	18	18
재고자산	17	14	15	19	15
비유동자산	163	202	205	223	212
유형자산	145	175	180	199	188
무형자산	11	17	16	16	15
투자자산	5	6	6	6	7
자산총계	345	343	352	445	498
유동부채	114	94	86	157	180
매입채무및기타채무	34	23	25	36	37
단기차입금	24	45	50	109	132
유동성장기부채	2	0	-1	-2	-3
비유동부채	2	2	2	2	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	-1
부채총계	115	95	88	158	182
지배주주지분	231	248	266	288	317
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	63	63	63	63	63
자본조정등	-14	-20	-20	-20	-20
기타포괄이익누계액	2	2	6	6	6
이익잉여금	168	192	205	227	256
비지배주주지분	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	229	247	265	286	315
비이자부채	89	49	39	51	54
총차입금	26	46	49	107	128
순차입금	-99	-34	-23	-33	-78

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	39	37	16	70	75
당기순이익	25	31	23	33	40
비현금성 비용 및 수익	30	12	24	33	34
유형자산감가상각비	18	17	23	32	31
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	-4	-10	-27	6	5
매출채권등의 감소	5	4	1	-1	0
재고자산의 감소	6	3	0	-4	4
매입채무등의 증가	-15	-8	-2	11	1
기타 영업현금흐름	-12	4	-4	-2	-4
투자활동 현금흐름	-32	-14	-1	-49	-19
유형자산의 증가(CAPEX)	-14	-71	-26	-50	-20
유형자산의 감소	1	24	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-4	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	3	0	0	0	0
기타	-22	37	25	1	1
재무활동 현금흐름	-44	-28	-10	47	10
차입금의 증가(감소)	-36	19	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-8	-47	-10	47	10
기타 및 조정	4	6	2	-1	0
현금의 증가	-33	1	7	67	66
기초현금	83	51	51	58	126
기말현금	51	51	58	126	192

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												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

