

KH바텍 (060720)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

15,000

유지

현재주가

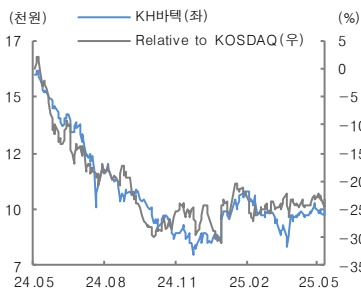
9,560

(25.05.27)

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	727.11
시가총액	226십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	15,240원 / 7,550원
120일 평균거래대금	31억원
외국인지분율	7.47%
주요주주	남광회 외 2 인 22.88%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.6	-3.6	10.4	-37.3
상대수익률	1.0	2.2	5.1	-26.8



2025년, 2026년 최고 매출을 예상!

- 2Q25 매출과 영업이익은 153%(qoq), 310%(qoq) 증가 추정
- 2025년 매출(3,914억원)으로 최고 예상. 힌지모듈의 ASP 상승
- 2026년 최고 매출 경신 전망 : 전장부품 매출의 본격화, 재평가 전망

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 15,000원 유지

지난주(05/20)에 KH바텍과 NDR(Non Deal Roadshow:기업설명회)을 진행, 글로벌 스마트폰 환경에서 부정적인 이슈(미국 관세 부과, 수요 둔화 우려 등)가 존재하나 긍정적인 요인으로 2025년 창사 이후에 최고 매출(3,914억원)을 추정, 또한 2026년(4,397억원), 2027년(5,262억원)에 최고 매출을 경신 전망. 폴더블폰향 힌지모듈의 가격 상승 및 공급 증가에 기인, 신규로 2025년 4Q에 전장부품 매출도 본격적으로 반영. 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 15,000원(2025년 목표P/E 11.3배(평균 밴드, 2025년~2028년 연평균(CAGR) 17% 매출 성장에 초점, 비중 확대 전략을 유지. 중소형주에서 최선호주 유지. 투자포인트는

2025년 슬림화된 힌지모듈 ASP가 상승 / 2026년 전장부품 매출 본격화

첫째, 2025년 매출은 3,914억원으로 25.8%(yoy) 증가 및 역사적 최고 매출을 전망. 주력 제품인 폴더블폰향 힌지 포함한 조립 매출이 2,185억원으로 전년대비 24.2%(yoy) 증가로 추정. 폴더블폰의 수량 증가(삼성전자의 폴더블폰 판매는 19%(yoy) 증가 추정) 속에 힌지 모듈의 소재 변경으로 평균공급단가(ASP)가 수량 증가율을 상회 예상. 특히 플립보다 폴딩향 힌지 가격이 높은 가운데 삼성전자가 프리미엄 모델로 폴드를 선택, 생산 비중이 2025년 45%로 전망. 2024년 35%대 비 10%p 이상 높아져 힌지 모듈의 평균공급단가도 30~40% 상향을 추정. 추가로 이중폴드 형태의 폴더블폰을 4Q24 출시 예상, 2개 힌지를 공급, 수량은 초기에 10~20만대로 추정하나 2026년 이후에 수량 증가가 예상

둘째, 전장부품의 매출은 2025년 306억원에서 2026년 563억원, 2027년 1,128억원으로 증가 추정. 매출 비중도 2025년 7.8%, 2026년 12.8%, 2027년 21.4% 확대, 모바일 비중 축소로 밸류에이션 재평가도 동시에 진행. 2025년 4Q 전기차 동차 배터리용 엔드 플레이트 매출이 신규로 반영, LG에너지솔루션을 통해서 미국 자동차에 공급. 또한 2026년 4Q에 현대모비스 등 글로벌 전장부품 회사에 디스플레이용 블라켓 공급을 예상. 2025년 1Q 누적으로 약 1조원의 전장부품 수주를 확보한 상태. 현대 모비스를 통해 2027년 무빙(롤러블형) 힌지를 추가로 공급 가능성이 높아짐. 제네시스 등 고급 차종에 롤러블형 디스플레이를 적용 예정, 모바일의 힌지모듈이 자동차로 다변화, 매출의 다각화가 진행

셋째, 2026년 애플이 폴더블폰 시장에 진출 가능성이 높아짐. 폴드 형태로 출시를 예상한 가운데 힌지모듈은 미국 업체가 초기에 개발을 진행 중으로 추정. 그러나 안정적인 공급 경험(대량 생산)을 고려할 경우에 KH바텍이 후보 군에 있다고 판단. 삼성전자의 폴드 및 플립의 하드웨어 경쟁력을 인정 동시에 힌지모듈이 중요한 역할을 담당하기 때문

(단위: 십억원 %)

구분	2Q24	1Q25	2025(F)				3Q25			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	102	62	156	156	53.2	153.0	142	107	16.1	-31.1
영업이익	9	4	15	15	78.8	309.7	13	8	16.2	-47.2
순이익	9	5	14	14	55.2	171.8	13	7	55.5	-52.1

자료: KH바텍 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	364	311	391	440	526
영업이익	34	22	30	33	41
세전순이익	44	27	31	36	45
총당기순이익	31	21	29	30	37
지배지분순이익	31	21	29	30	37
EPS	1,307	900	1,237	1,250	1,546
PER	11.2	9.0	7.8	7.8	6.3
BPS	10,484	11,131	12,064	13,012	14,256
PBR	1.4	0.7	0.8	0.7	0.7
ROE	12.9	8.3	10.7	10.0	11.3

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

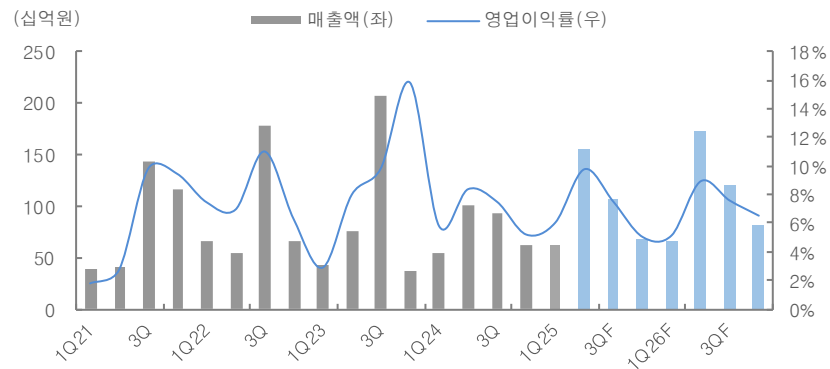
표1. KH 바텍, 사업부문별 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F
매출액	54.9	101.6	92.3	62.3	61.5	155.6	107.2	67.1	311.1	391.4	439.7
알루미늄내/외장품	20.9	15.8	13.0	11.0	19.1	15.1	13.3	12.0	60.7	59.4	61.8
조립모듈(한지포함)	10.6	73.9	62.9	28.5	13.3	116.9	66.0	22.3	175.9	218.5	236.6
기타(티타늄+블라켓)	23.4	11.9	16.4	22.8	22.7	16.9	20.6	22.7	74.5	82.8	85.0
전장부품	-	-	-	-	6.4	6.7	7.3	10.2	-	30.6	56.3
영업이익	3.2	8.5	6.9	3.2	3.7	15.2	8.0	3.4	21.9	30.4	33.2
이익률	5.8%	8.4%	7.5%	5.2%	6.0%	9.8%	7.5%	5.0%	7.0%	7.8%	7.6%
세전이익	4.8	9.7	3.8	8.7	3.0	15.8	8.5	3.9	27.0	31.1	36.0
이익률	8.8%	9.5%	4.1%	13.9%	4.8%	10.1%	7.9%	5.7%	8.7%	7.9%	8.2%
지배순이익	3.6	9.1	4.4	4.6	5.2	14.2	6.8	3.1	21.8	29.3	29.6
이익률	6.6%	9.0%	4.7%	7.4%	8.5%	9.1%	6.3%	4.6%	7.0%	7.5%	6.7%
매출액 증감률(YoY)	26.7%	34.5%	-55.6%	68.6%	12.0%	53.2%	16.1%	7.7%	-14.4%	25.8%	12.3%
알루미늄내/외장품	3.0%	-13.7%	-52.0%	-38.5%	-8.6%	-4.5%	2.2%	8.7%	-27.4%	-2.1%	3.9%
조립모듈(한지포함)	-5.4%	65.7%	-63.4%	41.1%	25.5%	58.2%	4.9%	-21.8%	-29.0%	24.2%	8.3%
기타(티타늄+블라켓)	97.9%	-5.9%	87.3%	-2128%	-3.0%	42.2%	25.6%	-0.7%	132.3%	11.2%	2.7%
전장부품	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	83.8%
매출액 증감률(QoQ)	48.5%	85.0%	-9.1%	-32.5%	-1.3%	153.0%	-31.1%	-37.4%			
알루미늄내/외장품	16.8%	-24.4%	-17.7%	-15.4%	73.7%	-21.0%	-12.0%	-10.0%			
조립모듈(한지포함)	-47.5%	597.2%	-14.9%	-54.7%	-53.3%	779%	-43.6%	-66.2%			
기타(티타늄+블라켓)	-2180%	-49.3%	38.1%	39.2%	-0.5%	-25.7%	22.0%	10.0%			
전장부품	-	-	-	-	-	5.0%	8.5%	40.0%			

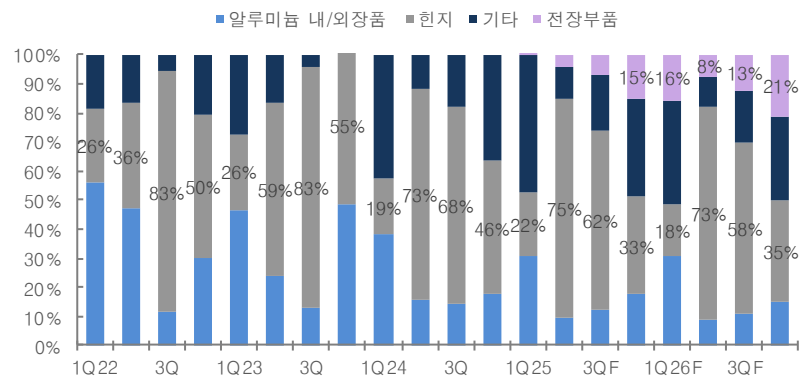
자료: KH 바텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 추정



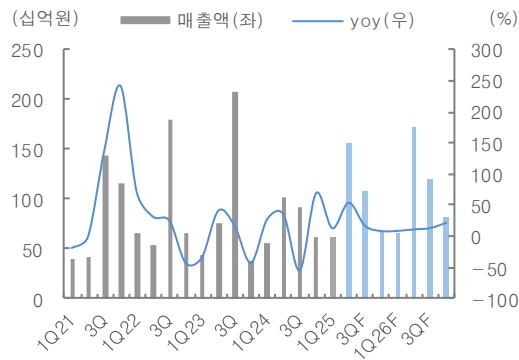
자료: KH바텍, 대신증권 Research Center

그림 2. 사업별 매출 비중 추정



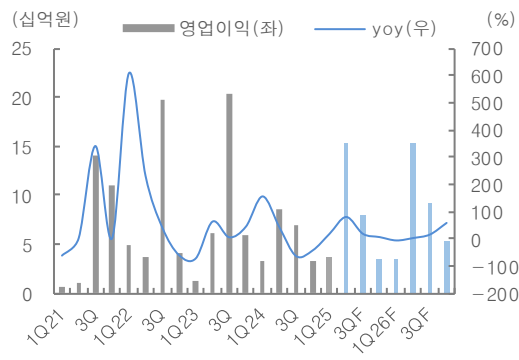
자료: KH바텍, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 매출 및 증감률 전망



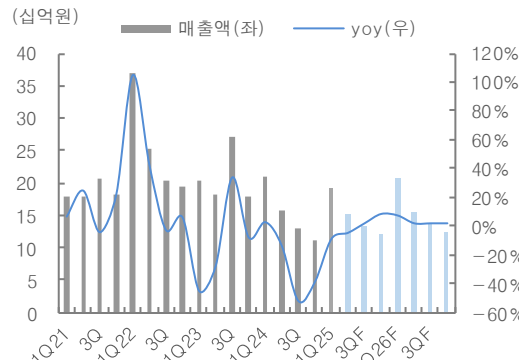
자료: K-비텍 대신증권 Research Center

그림 4. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



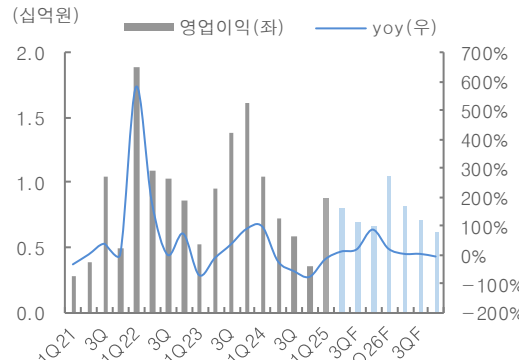
자료: K-비텍 대신증권 Research Center

그림 5. 알루미늄 내/외장품 매출 및 증감률 전망



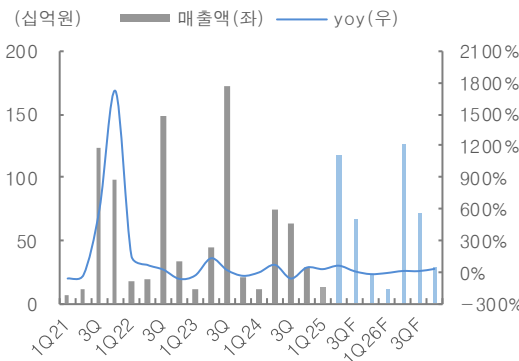
자료: K-비텍 대신증권 Research Center

그림 6. 알루미늄 내/외장품 영업이익 및 증감률 전망



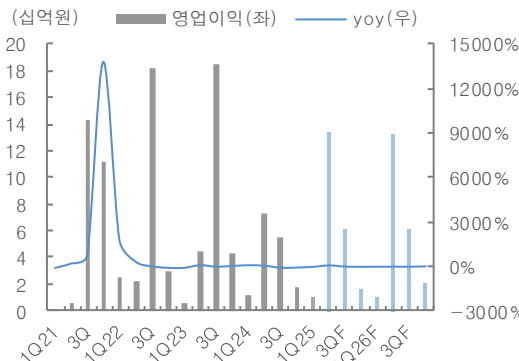
자료: K-비텍 대신증권 Research Center

그림 7. 조립모듈(한지) 매출 및 증감률 전망



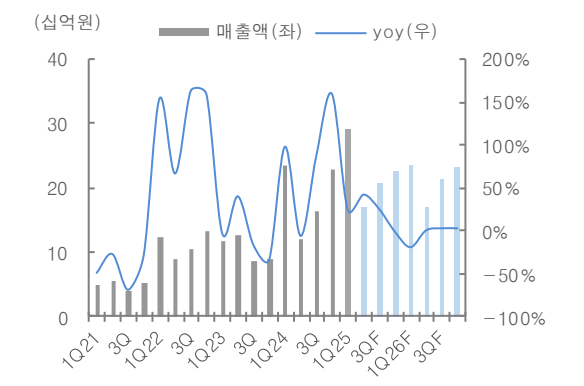
자료: K-비텍 대신증권 Research Center

그림 8. 조립모듈(한지) 영업이익 및 증감률 전망



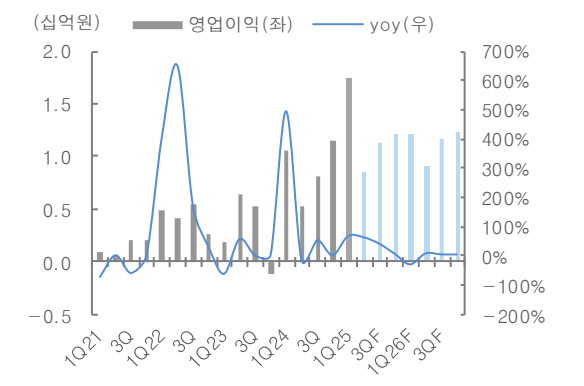
자료: K-비텍 대신증권 Research Center

그림 9. 기타(티타늄/블라켓) 매출 및 증감률 전망



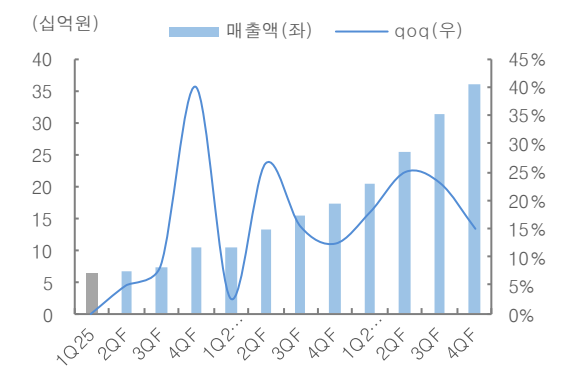
자료: KH바텍 대신증권 Research Center

그림 10. 기타(티타늄/블라켓) 영업이익 및 증감률 전망



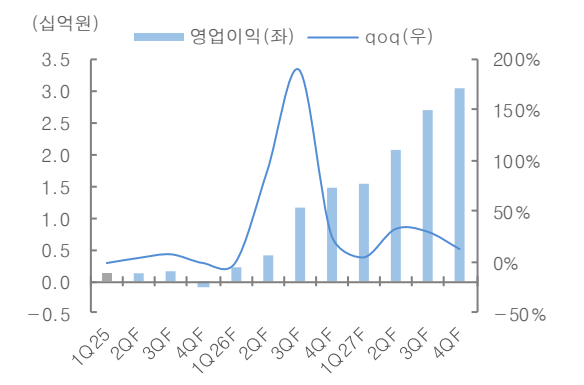
자료: KH바텍 대신증권 Research Center

그림 11. 전장부품 매출 및 증감률 전망



자료: KH바텍 대신증권 Research Center

그림 12. 전장부품 영업이익 및 증감률 전망



자료: KH바텍 대신증권 Research Center

표2. 휴대폰 부품 Peer (단위: 원, 위안, 십억원, 십억위안, %, 배)

기업명		KH 바텍	엠싸넥스	삼성전기	LG 이노텍	파트론	자화전자	O film Tech A	Sunny Optical Technology
국가		한국	한국	한국	한국	한국	한국	중국	중국
수정주가	(2025.5.26기준)	9,350	28,000	121,100	143,000	6,540	11,550	12	61
시가총액	(2025.5.26기준)	221	503	9,045	3,384	373	256	41	67
매출액	2024A	311	1,057	10,294	21,201	1,486	681	20	42
	2025F	391	1,422	11,293	21,564	1,324	664	26	47
	2026F	440	1,464	12,089	21,814	1,378	706	29	53
영업이익	2024A	22	44	735	706	62	45	0	4
	2025F	30	77	894	734	35	40	1	4
	2026F	33	78	1,027	811	50	50	1	5
영업이익률	2024A	7.1	4.2	7.1	3.3	4.2	6.6	0.3	9.2
	2025F	7.7	5.4	7.9	3.4	2.6	6.0	3.0	8.2
	2026F	7.5	5.3	8.5	3.7	3.6	7.1	5.0	9.0
P/E	2024A	9.0	5.4	13.7	8.5	7.6	15.7	676.8	25.6
	2025F	7.8	6.8	12.9	6.6	14.0	9.3	76.2	18.1
	2026F	7.8	7.2	10.7	6.1	10.6	7.4	62.7	14.9
P/B	2024A	0.7	0.9	1.1	0.7	0.8	0.7	10.7	2.9
	2025F	0.8	1.0	1.0	0.6	0.8	0.7	8.8	2.2
	2026F	0.7	0.9	0.9	0.5	0.7	0.6	7.9	2.0
EV/EBITDA	2024A	4.4	3.9	5.9	2.6	3.7	3.9	31.5	11.1
	2025F	4.3	4.0	5.3	1.7	5.2	4.3	21.7	8.1
	2026F	3.6	4.0	4.6	1.7	4.2	3.6	18.2	6.9
ROE	2024A	8.4	18.3	8.3	8.9	10.5	4.3	3.0	11.6
	2025F	10.7	16.3	7.8	8.9	5.4	7.4	—	0.0
	2026F	10.0	13.7	8.8	8.9	7.1	8.5	—	0.0
ROA	2024A	6.0	8.0	6.0	6.3	8.8	6.4	0.6	5.4
	2025F	7.5	12.3	6.8	6.4	4.7	5.6	—	6.1
	2026F	7.6	11.2	7.4	6.8	6.6	7.2	—	6.7
EPS	2024A	900	3,538	9,022	18,983	908	750	—	—
	2025F	1,237	3,599	9,446	21,005	493	1,397	—	—
	2026F	1,250	3,400	11,429	22,695	648	1,762	—	—

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

기업개요

기업 및 경영진 현황

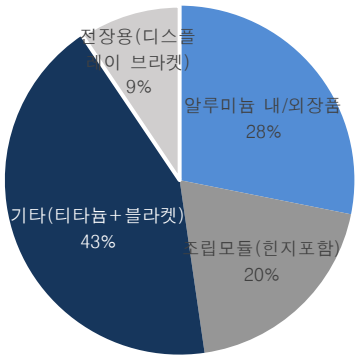
- 스마트폰, 노트북, 태블릿 등 주요 휴대용 IT 디바이스 내외장 부품 관련 사업을 영위
- 주요 부품은 폴더블 힌지와 스마트폰 내장재 및 외장재로 폴더블 스마트폰 출하량 증가 및 폴더블 힌지 적용 기기의 다변화로 매출 증가가 기대
- 자산 3,827억원, 부채 1,219억원, 자본 2,608원 (2025년 03월말 기준)

주가 변동요인

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

자료: KH바텍, 대신증권 Research Center

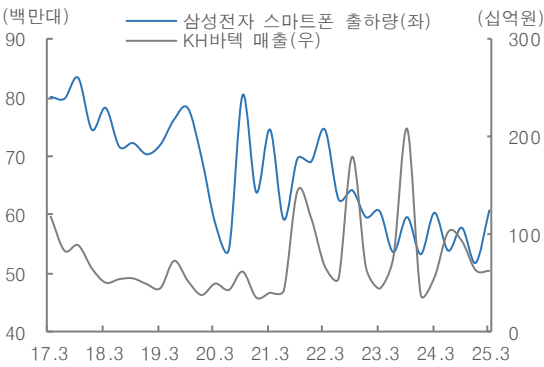
매출 비중



주: 2025년 1분기 연결 기준, 자료: KH바텍, 대신증권 Research Center

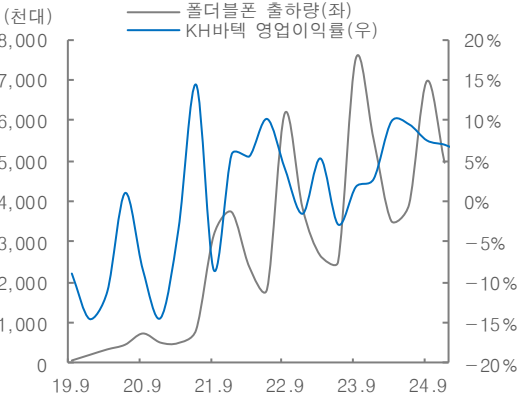
Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs KH 바텍 매출



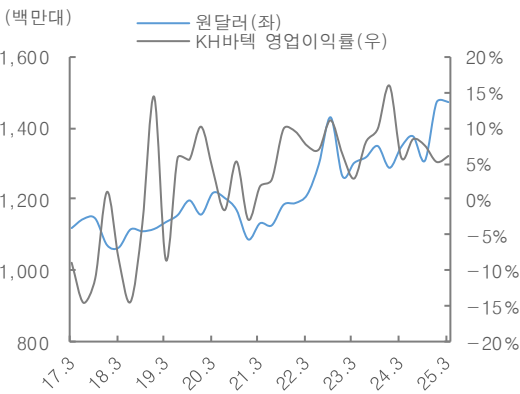
자료: IDC, KH바텍, 대신증권 Research Center

폴더블폰 판매 vs KH 바텍 영업이익률



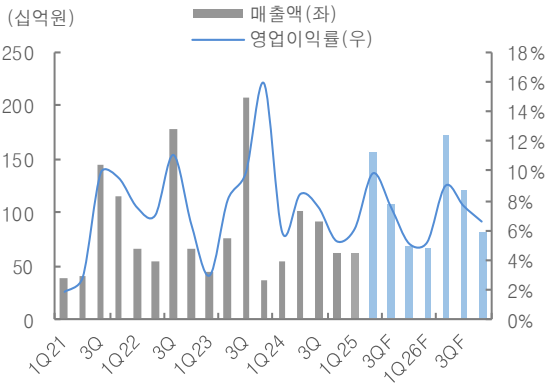
자료: IDC, KH바텍, 대신증권 Research Center

원달러 vs KH 바텍 영업이익률



자료: Quantiwise, KH바텍, 대신증권 Research Center

KH 바텍 매출 및 영업이익률 추이



자료: KH바텍, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	364	311	391	440	526
매출원가	290	261	332	376	454
매출총이익	73	50	60	63	72
판매비와관리비	40	29	29	30	31
영업이익	34	22	30	33	41
영업외수익	9.2	7.0	7.8	7.6	7.9
EBITDA	51	43	51	57	65
영업외손익	11	5	1	3	3
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	5	1	1	1	1
외환보통이익	11	14	3	3	3
금융비용	-6	-3	-3	-3	-3
외환보통손실	0	0	0	0	0
기타	11	7	3	5	5
법인세비용차감전순이익	44	27	31	36	45
법인세비용	-8	-5	-2	-6	-8
계속사업순이익	36	22	29	30	37
중단사업순이익	-5	0	0	0	0
당기순이익	31	21	29	30	37
당기순이익률	8.5	6.9	7.5	6.7	7.0
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	31	21	29	30	37
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	1	1	1
포괄순이익	30	28	36	36	43
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	30	28	36	36	43

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,307	900	1,237	1,250	1,546
PER	11.2	9.0	7.8	7.8	6.3
BPS	10,484	11,131	12,064	13,012	14,256
PBR	1.4	0.7	0.8	0.7	0.7
EBITDAPS	2,144	1,801	2,156	2,408	2,760
EV/EBITDA	6.0	4.4	4.3	3.5	2.7
SPS	15,355	13,135	16,532	18,572	22,223
PSR	1.0	0.6	0.6	0.5	0.4
CFPS	1,822	1,931	2,264	2,607	2,937
DPS	400	330	330	330	330

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감률	8.2	-14.5	25.9	12.3	19.7
영업이익 증/감률	-4.9	-35.0	38.9	9.3	24.8
순이익 증/감률	23.7	-31.1	37.4	1.1	23.7
수익성					
ROIC	14.5	7.5	10.8	9.9	12.2
ROA	9.8	6.0	7.5	7.6	8.8
ROE	12.9	8.3	10.7	10.0	11.3
안정성					
부채비율	38.6	47.6	47.7	46.7	46.1
순차입금비율	-16.1	-0.7	-2.8	-8.2	-14.5
이자보상비율	8.3	7.3	9.9	10.5	17.7

자료: KHI비텍 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	141	157	179	208	249
현금및현금성자산	51	53	61	81	106
매출채권 및 기타채권	21	32	38	42	49
재고자산	14	24	31	34	41
기타유동자산	55	48	49	51	53
비유동자산	202	230	241	242	242
유형자산	175	193	205	207	207
관계기업투자지급	1	1	1	1	1
기타비유동자산	26	36	35	35	34
자산총계	343	387	420	450	491
유동부채	94	120	131	139	150
매입채무 및 기타채무	46	47	56	61	70
차입금	45	70	72	74	77
유동상채무	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	96	125	136	143	155
자본계분	248	264	286	308	338
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	63	63	63	63	63
이익잉여금	192	201	223	245	274
기타자본변동	-19	-12	-12	-12	-12
비자본계분	-1	-1	-1	-1	-2
자본총계	247	262	284	307	336
순차입금	-40	-2	-8	-25	-49

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	37	16	26	31	36
당기순이익	31	21	29	30	37
비현금항목의 가감	12	24	24	32	33
감가상각비	17	21	21	24	24
외환손익	-4	-5	-2	-2	-2
자본법정평가손익	0	0	0	0	0
기타	-1	9	5	10	11
자산부채의 증감	-10	-24	-24	-23	-25
기타현금흐름	4	-5	-4	-8	-9
투자활동 현금흐름	-14	-22	-27	-21	-20
투자자산	-8	-5	0	0	0
유형자산	-47	-30	-31	-25	-24
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	8	19	25
기초 현금	51	51	53	61	81
기말 현금	51	53	61	81	106
NOPLAT	27	18	29	27	34
FCF	-30	2	18	26	34

[Compliance Notice]

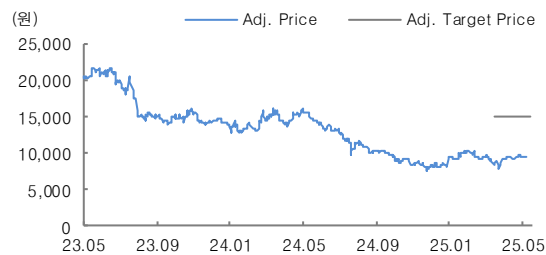
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

KH바텍(060720) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.05.28	25.05.19	25.05.16	25.04.13	25.04.10	25.04.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
과다율(평균%)		(38.56)	(38.82)	(38.90)	(43.88)	(43.99)
과다율(최대/최소%)		(34.20)	(34.20)	(34.20)	(41.07)	(41.07)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자	00.06.29					
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20250525)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상