KH 바텍 (060720)

기대되는 시간

2024년 5월 20일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	21,000 원 (유지)
✓ 상승여력	35.5%	✓ 현재주가 (5 월 17 일)	15,500 원

[스마트폰/전기전자]

오강호 연구위원

✉ snowKH@shinhan.com

신한생각 폴더블 디바이스 출시 기대에 따른 관심 확대 구간 진입

2H24 폴더블 제품 출시에 따른 주가 매력도 확대 → 매수 구간 진입 판단. 주요 고객사 신제품 출시에 따른 실적 성수기 진입도 긍정적. 2024년 예상 실적 기준 P/E 9.7배로 과거 평균(2021~23) 15.4배 대비 저평가 구간. 국내 대표 폴더블 부품 업체로서 시장 성장 가속화에 주목할 타이밍

1Q24 Review 및 2024년 Key: '폴더블', '티타늄 케이스' 모멘텀 확보

1Q24 영업이익 32억원(+155% YoY) 기록. 신한 추정치 기준 매출액, 영업이익 모두 부합. 기타(티타늄 케이스 등) 매출 확대가 실적 성장의 배경. 4Q23 실적 가세 본격화에 이어 1Q24 고성장 기록. 사업별로는 기타 매출액 225억원(+56% QoQ, +235% YoY)이 특징적. 매출 확대에 따른 영업레버리지 효과로 영업이익률은 5.8%(+2.9%p YoY, +0.3%p QoQ) 기록

2H24에 주목하는 이유는 폴더블 및 케이스. 1) 폴더블 시장 연평균 성장률(2019~2025F) 95%로 전망. 국내 주요 폴더블 디바이스 제조 업체 레퍼런스 확보. 시장 성장 가속화에 따른 수혜 기대 이유. 2024년 조립모듈 매출액 2,814억원(+14% YoY) 전망. 2) 케이스의 경우 본격적인 실적 가세 구간으로 판단. 분기 실적 변동성 완화에 긍정적. 2024년 AI 기능 확대에 따라 스마트폰 출하량 +5% YoY 개선 기대. 산업 회복 진입으로 판단

Valuation

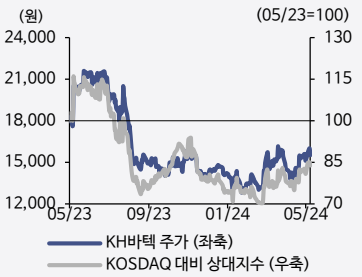
목표주가 21,000원으로 유지. 목표주가는 2024년 예상 EPS(주당순이익) 1,603원에 Target P/E 12.9배로 2023년 Avg값 적용. 향후 수요 회복 + 폼팩터Upgrade에 따른 수요 개선 가속화시 밸류에이션 상향 적용도 기대

Revision	
실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	367.0 십억원
발행주식수(유동비율)	23.7 백만주(68.8%)
52 주 최고가/최저가	21,600 원/12,800 원
일평균 거래액 (60 일)	4,114 백만원
외국인 지분율	9.3%
주요주주 (%)	
남광희 외 3 인	25.3

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	9.9	9.8	(24.6)	6.2
상대	7.1	10.1	(26.4)	9.2

주가



12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	336.1	35.3	24.8	13.3	11.1	1.4	4.9	2.2
2023	363.6	33.6	30.9	11.2	12.9	1.4	6.0	2.7
2024F	420.1	42.0	38.0	9.7	14.4	1.3	5.1	2.5
2025F	528.8	57.1	49.2	7.5	16.4	1.1	3.7	2.5
2026F	615.9	66.5	55.5	6.6	16.2	1.0	2.9	2.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2024F	비고
목표주가	21,000	
EPS	1,603	2024년 EPS 적용
목표 PER	12.9	2023년 PER(Avg) 적용
현재가	15,500	

자료: 신한투자증권 추정

KH바텍 Historical PER 추이

	2021	2022	2023	2021~2023 평균
P/E(End)	18.9	13.3	11.2	14.5
P/E(High)	22.6	26.1	17.1	21.9
P/E(Low)	11.9	11.1	10.0	11.0
P/E(Avg)	15.6	17.8	12.9	15.4

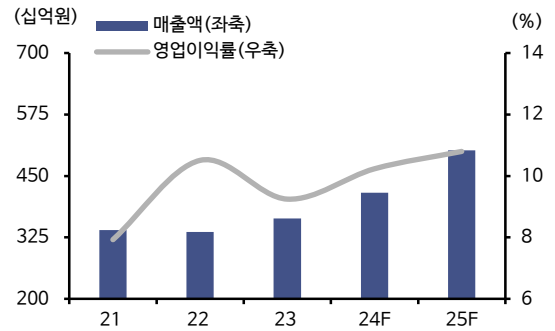
자료: QuantiWise, 신한투자증권

KH바텍의 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	43.3	75.5	195.5	49.3	54.9	103.6	200.5	61.1	363.6	420.1	528.8
조립모듈	11.2	44.5	171.9	20.2	10.6	75.2	167.5	28.1	247.8	281.4	370.2
브라켓	13.0	10.9	16.4	9.9	10.2	11.2	16.9	10.1	50.2	48.4	42.6
기타(케이스 포함)	19.1	20.1	7.2	19.2	34.1	17.1	16.2	22.9	65.6	90.3	116.0
영업이익	1.3	6.0	23.6	2.7	3.2	10.1	22.4	6.3	33.6	42.0	57.1
순이익	11.6	10.2	14.8	(5.6)	3.6	9.5	18.2	6.6	30.9	38.0	49.2
영업이익률	2.9	8.0	12.1	5.5	5.8	9.7	11.2	10.4	9.2	10.0	10.8
순이익률	26.7	13.5	7.6	(11.5)	6.6	9.2	9.1	10.9	8.5	9.0	9.3

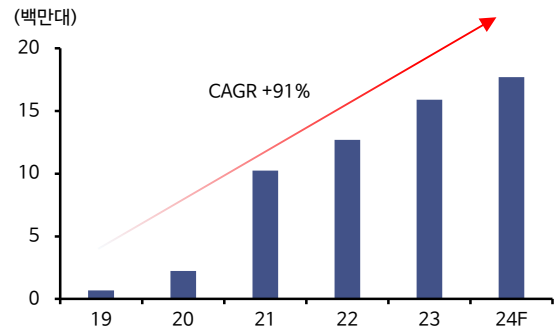
자료: QuantiWise, 신한투자증권

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

폴더블 시장 규모 추이 및 전망



자료: Trendforce, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	**344.8**	**342.5**	**380.7**	**419.0**	**473.6**
유동자산	182.0	140.6	171.8	199.5	253.7
현금및현금성자산	50.7	51.2	40.0	59.4	70.3
매출채권	19.5	14.4	18.4	24.7	34.3
재고자산	17.5	14.0	16.2	20.4	27.2
비유동자산	162.8	202.0	208.9	219.5	219.9
유형자산	144.9	175.0	182.2	192.5	192.8
무형자산	11.0	16.5	15.7	14.8	14.0
투자자산	4.7	6.4	7.0	8.1	9.0
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**115.4**	**95.5**	**103.4**	**100.5**	**107.3**
유동부채	113.6	93.9	101.6	98.3	104.8
단기차입금	24.1	45.4	38.4	28.4	23.4
매입채무	34.3	23.2	23.4	23.6	27.5
유동성장기부채	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.9	1.6	1.8	2.2	2.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**229.4**	**247.0**	**277.3**	**318.5**	**366.3**
자본금	11.8	11.8	11.8	11.8	11.8
자본잉여금	63.4	63.4	63.4	63.4	63.4
기타자본	(14.4)	(20.3)	(20.3)	(20.3)	(20.3)
기타포괄이익누계액	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
이익잉여금	167.9	191.5	221.8	263.0	310.7
지배주주지분	**230.6**	**248.2**	**278.5**	**319.7**	**367.5**
비지배주주지분	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
*총차입금	57.7	46.0	49.5	38.5	35.2
*순차입금(순현금)	(67.1)	(39.7)	(57.0)	(77.4)	(111.7)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**336.1**	**363.6**	**420.1**	**528.8**	**615.9**
증감률 (%)	(1.1)	8.2	15.5	25.9	16.5
매출원가	**269.9**	**290.5**	**339.1**	**427.6**	**499.5**
매출총이익	**66.2**	**73.1**	**81.0**	**101.2**	**116.4**
매출총이익률 (%)	19.7	20.1	19.3	19.1	18.9
판매관리비	**30.9**	**39.5**	**39.1**	**44.1**	**49.9**
영업이익	**35.3**	**33.6**	**42.0**	**57.1**	**66.5**
증감률 (%)	31.2	(4.9)	24.9	36.0	16.5
영업이익률 (%)	10.5	9.2	10.0	10.8	10.8
영업외손익	0.7	10.7	7.6	6.4	5.2
금융손익	(7.2)	(0.1)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
기타영업외손익	7.8	10.9	8.6	7.4	6.2
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	**36.0**	**44.3**	**49.6**	**63.5**	**71.7**
법인세비용	6.1	8.4	10.4	13.3	15.1
계속사업이익	29.9	36.0	39.2	50.2	56.6
중단사업이익	(4.9)	(5.0)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**25.0**	**30.9**	**39.2**	**50.2**	**56.6**
증감률 (%)	(24.5)	23.7	26.6	28.1	12.9
순이익률 (%)	7.4	8.5	9.3	9.5	9.2
(지배주주)당기순이익	24.8	30.9	38.0	49.2	55.5
(비지배주주)당기순이익	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	19.6	30.5	39.2	50.2	56.6
(지배주주)총포괄이익	19.4	30.5	39.2	50.2	56.6
(비지배주주)총포괄이익	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	**53.7**	**50.8**	**60.7**	**77.6**	**87.0**
증감률 (%)	28.3	(5.5)	19.5	27.9	12.1
EBITDA 이익률 (%)	16.0	14.0	14.4	14.7	14.1

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**38.8**	**37.3**	**40.7**	**49.3**	**53.0**
당기순이익	25.0	30.9	39.2	50.2	56.6
유형자산상각비	17.7	16.6	17.8	19.7	19.7
무형자산상각비	0.7	0.6	0.9	0.8	0.8
외화환산손실(이익)	(1.3)	(3.6)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(2.7)	(10.0)	(11.6)	(11.6)	(11.6)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5
운전자본변동	(4.2)	(9.7)	(6.0)	(10.3)	(13.1)
(법인세납부)	(5.5)	(1.6)	(10.4)	(13.3)	(15.1)
기타	8.3	13.6	10.3	13.3	15.2
투자활동으로인한현금흐름	**(31.7)**	**(13.5)**	**(57.7)**	**(21.1)**	**(40.9)**
유형자산의증가(CAPEX)	(13.5)	(70.9)	(25.0)	(30.0)	(20.0)
유형자산의감소	0.8	23.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.3)	(3.8)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	1.8	(8.0)	(0.6)	(1.1)	(0.9)
기타	(20.5)	45.7	(32.1)	10.0	(20.0)
FCF	**38.5**	**(32.0)**	**20.6**	**24.9**	**39.6**
재무활동으로인한현금흐름	**(43.5)**	**(27.7)**	**(5.3)**	**(19.9)**	**(12.3)**
차입금의 증가(감소)	(36.2)	(14.4)	3.6	(11.0)	(3.4)
자기주식의처분(취득)	0.0	6.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(6.8)	(6.8)	(8.9)	(8.9)	(8.9)
기타	(0.5)	(12.5)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.1	0.0	11.1	11.1	11.1
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	3.6	4.4	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	**(32.7)**	**0.5**	**(11.2)**	**19.4**	**10.9**
기초현금	83.4	50.7	51.2	40.0	59.4
기말현금	50.7	51.2	40.0	59.4	70.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

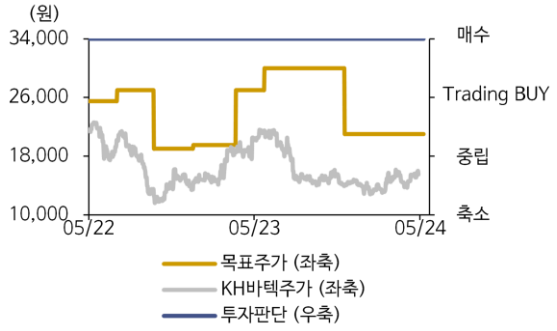
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,056	1,307	1,654	2,118	2,392
EPS (지배순이익, 원)	1,048	1,307	1,603	2,076	2,344
BPS (자본총계, 원)	9,686	10,434	11,711	13,453	15,469
BPS (지배지분, 원)	9,737	10,484	11,761	13,503	15,519
DPS (원)	300	400	400	400	400
PER (당기순이익, 배)	13.2	11.2	9.4	7.3	6.5
PER (지배순이익, 배)	13.3	11.2	9.7	7.5	6.6
PBR (자본총계, 배)	1.4	1.4	1.3	1.2	1.0
PBR (지배지분, 배)	1.4	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA (배)	4.9	6.0	5.1	3.7	2.9
배당성향 (%)	27.4	28.8	23.5	18.1	16.1
배당수익률 (%)	2.2	2.7	2.6	2.6	2.6
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	16.0	14.0	14.4	14.7	14.1
영업이익률 (%)	10.5	9.2	10.0	10.8	10.8
순이익률 (%)	7.4	8.5	9.3	9.5	9.2
ROA (%)	6.9	9.0	10.8	12.5	12.7
ROE (지배순이익, %)	11.1	12.9	14.4	16.4	16.2
ROIC (%)	17.6	14.9	16.3	20.6	22.2
안정성					
부채비율 (%)	50.3	38.6	37.3	31.5	29.3
순차입금비율 (%)	(29.3)	(16.1)	(20.6)	(24.3)	(30.5)
현금비율 (%)	44.7	54.6	39.4	60.4	67.1
이자보상배율 (배)	9.0	8.3	11.3	16.7	23.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	98.1	89.7	42.3	28.8	20.2
재고자산회수기간 (일)	21.8	15.8	13.2	12.7	14.1
매출채권회수기간 (일)	25.2	17.0	14.3	14.9	17.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

KH바텍(060720)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2022년 05월 17일	매수	25,500	(21.2)	(11.4)
2022년 07월 22일	매수	27,000	(33.5)	(20.7)
2022년 10월 11일	매수	19,000	(27.4)	(14.7)
2023년 01월 06일	매수	19,500	(18.2)	(1.3)
2023년 04월 10일	매수	27,000	(27.6)	(20.0)
2023년 06월 12일	매수	30,000	(44.1)	(28.2)
2023년 12월 06일	매수	21,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 오강호)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 17일 기준)

매수 (매수)	94.29%	Trading BUY (중립)	3.67%	중립 (중립)	2.04%	축소 (매도)	0.00%