

SK COMPANY Analysis



Analyst
박형우

hyungwou@sk.com.kr
02-3773-9035

Company Data

자본금	12 십억원
발행주식수	2,368 만주
자사주	32 만주
액면가	500 원
시가총액	429 십억원
주요주주	
남광희(외3)	25.26%
자사주	4.22%
외국인지분율	6.91%
배당수익률	1.6%

Stock Data

주가(23/04/04)	18,130 원
KOSDAQ	857.18 pt
52주 Beta	1.28
52주 최고가	22,600 원
52주 최저가	11,600 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	21.8%	14.1%
6개월	34.8%	9.6%
12개월	-13.3%	-4.1%

KH 바텍 (060720/KQ | 매수(신규편입) | T.P 24,500 원(신규편입))

2023 년에도 폴더블을 주목하는 이유

폴더블 부품 재고조정이 끝나간다 (4Q22~2Q23), 상저하고 전망
지난해 연말 시작된 폴더블 관련주 주가 랠리, 지속 예상
24 년 폴더블 증산 준비 → 시장 성장성 → 주가 업사이드 확대
세가지 모멘텀: ① 힌지 가격 상승, ② 중국발 시장 경쟁, ③ 24 년 준비

폴더블 부품 재고조정이 끝나간다 (4Q22~2Q23)

비수기가 지나고 있다. 1Q23 과 2Q23 의 영업이익은 각각 40 억원(-20% YoY), 44 억원(+17% YoY)로 예상된다. 빠르면 2Q23 말에 가동률 상승과 실적 개선이 기대된다. 하반기 실적 개선보다 긍정적인 점은 고객사가 지난 4Q22 부터 선제적으로 재고조정을 단행했다는 것이다. 국내 스마트폰 부품은 재고조정이 마무리 국면이고, 폴더블 부품도 공급된 수량을 감안하면 재고 부담이 크지 않다.

23 년 KH 바텍 실적 성장 가정

23 년 영업이익은 474 억원(+46% YoY)으로 전망된다. 국내 폴더블 체인내 전체 힌지 수요는 38% 증가, 점유율은 19%p 하락, 연간 ASP 는 26% 상승으로 가정했다 (레거시 폴더블 제품 포함). 보수적인 추정치다. (세부내용 : P.2 참조)

목표주가 24,500 원, 매수 의견으로 커버리지 개시 : 세 가지 모멘텀

목표주가는 23 년 EPS 에 과거 3 년 평균 PER, 14.2 배를 반영해 산출했다. 폴더블 모멘텀을 다시 한번 주목하는 이유는 다음과 같다. ① 하반기부터는 주력 제품인 힌지의 가격이 상승한다. 본 보고서에서는 상승률을 시장 기대보다 보수적인 30% 로 가정했다. ② 중화권 제조사들의 폴더블 출시가 늘고 있다. 25 년에는 북미제조사도 제품 출시가 예상된다. 이는 경쟁 심화로 국내 고객사의 물량 확대 의지로 이어질 것이라 생각한다. ③ 폴더블 시장의 성장은 올해가 끝이 아니다. 국내 고객사의 폴더블 출하량은 22 년 950 만대 → 23 년 1,250 만대 → 24 년 1,800 만대로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	185	340	364	456	570	684
yoy	%	-9.2	83.7	7.1	25.4	24.8	20.1
영업이익	십억원	4	27	33	47	64	80
yoy	%	-49.4	663.1	20.8	45.7	34.2	25.9
EBITDA	십억원	19	42	51	70	86	103
세전이익	십억원	-15	37	33	51	65	85
순이익(지배주주)	십억원	-14	33	25	41	52	68
영업이익률%	%	1.9	7.9	8.9	10.4	11.2	11.7
EBITDA%	%	10.1	12.3	14.0	15.3	15.0	15.0
EPS(계속사업)	원	-560	1,396	1,114	1,728	2,202	2,856
PER	배	-36.4	19.1	12.5	10.5	8.2	6.3
PBR	배	2.5	2.7	1.3	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	배	28.6	14.0	5.1	4.5	3.1	2.0
배당수익률	%	0.0	1.1	2.2	1.6	1.6	1.6
ROE	%	-7.6	16.9	11.1	16.5	18.1	19.9
순차입금	십억원	52	-44	-67	-134	-188	-249
부채비율	%	68.3	76.3	50.3	61.4	60.4	55.2

2023년 폴더블 시장 주요 가정

① 폴더블 힌지 수요 (기존 가정 +32% → 신규 가정 +38%)

고객사의 폴더블 기기 판매량은 22년 950만대 → 23년 1,250만대로 전망된다. 24년에 또 한번의 폴더블 증산을 위한 준비 동향도 감지된다. 24년 출하량은 1,800만대로 예상된다. 이에 따른 힌지수요는 23년 1,700만개 → 24년 2,200만개로 추산했다 (KH 바텍 및 에스코넥, 파인엠텍 물량 합산 기준)

② 점유율 (기존 가정 -18%p → 신규 가정 -19%p)

국내 힌지 시장 내 점유율은 22년 92% → 23년 73%로 추정한다. 경쟁사의 진입을 고려했다. 그러나 경쟁사의 준비 동향이 생각보다 더디다. 또한 2개 경쟁사들은 각각 기존(구 모델) 또는 신규 힌지 중 1종씩만 담당한다. 점유율 하락폭이 작을 수도 있다.

③ 공급단가 (ASP, 기존 가정 +30% → 신규 가정 +26%)

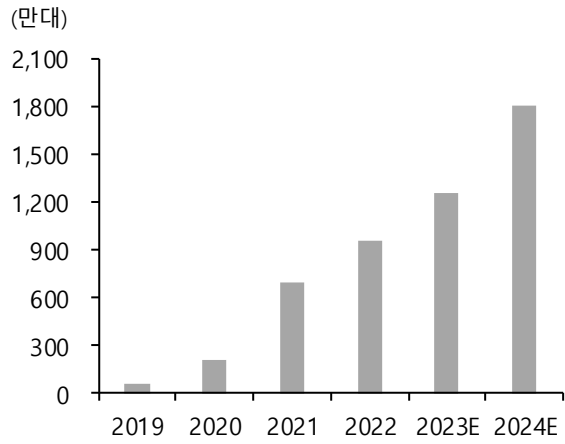
2023년에는 힌지가 업그레이드된다. 가격 상승폭은 30%로 기대한다. 다만, 지난해의 폴더블 (기존 힌지) 생산분도 있기에 연간 ASP 상승률을 +26%로 예상했다. 상승 여력이 큰 공급단가 가정치다

KH 바텍 사업부문별 실적 추이 및 전망

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
제품별 매출액	66.1	53.8	178.9	65.1	65.8	61.1	207.7	121.8	363.9	456.4	569.5
조립모듈	17.0	19.5	148.2	32.5	21.4	24.8	171.2	85.3	217.2	302.6	416.5
알루미늄 캐스팅	36.9	25.3	20.2	19.4	33.2	25.3	25.0	24.8	101.8	108.4	107.3
FPCB	8.8	5.4	5.8	7.8	7.0	6.5	6.8	7.0	27.8	27.2	27.2
기타	3.4	3.6	4.7	5.4	4.3	4.5	4.7	4.7	17.1	18.2	18.5
매출비중											
조립모듈 (%)	26	36	83	50	32	41	82	70	60	66	73
알루미늄 캐스팅 (%)	56	47	11	30	50	41	12	20	28	24	19
FPCB (%)	13	10	3	12	11	11	3	6	8	6	5
기타 (%)	5	7	3	8	7	7	2	4	5	4	3
매출액 YoY (%)											
힌지 (%)	69	31	24	-44	0	13	16	87	7	25	25
알루미늄 캐스팅 (%)	102	55	39	-59	26	27	16	163	5	39	38
FPCB (%)	-	-	-	-	-10	0	24	28	-	6	-1
기타 (%)	13	0	-52	-21	-21	20	17	-10	-21	-2	0
기타 (%)	41	-11	93	88	27	25	0	-12	46	7	1
영업이익	4.9	3.7	19.7	4.1	4.0	4.4	29.0	10.1	32.5	47.4	63.6
OPM (%)	7	7	11	6	6	7	14	8	9	10	11
YoY (%)	610	230	40	-63	-20	17	47	146	21	46	34

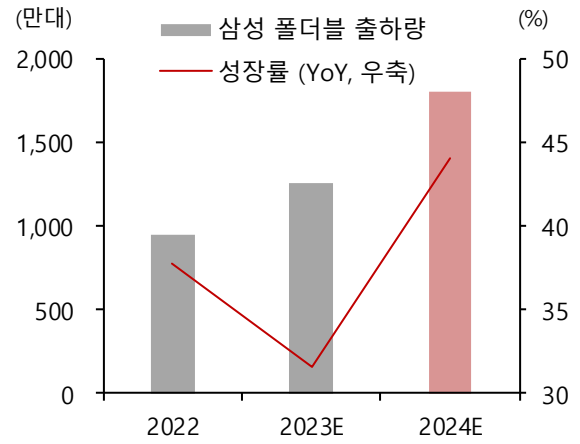
자료: Dart, SK 증권

국내 제조사 폴더블 출하량 전망

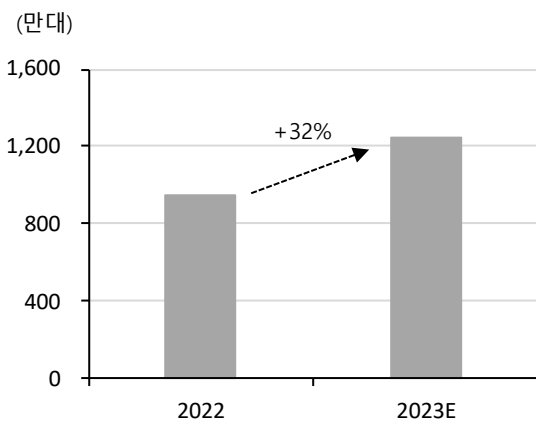


자료 : SK 증권

국내 제조사 폴더블 출하량 & 성장률 전망

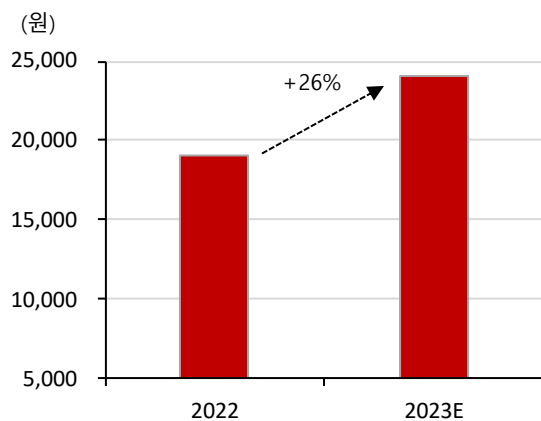


폴더블 출하량 비교 : 22년 VS 23년



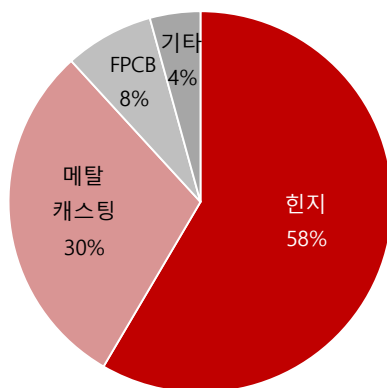
자료 : SK 증권

폴더블 현지 가격 비교 : 22년 VS 23년



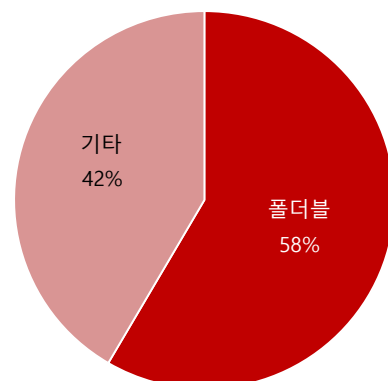
자료 : SK 증권

제품별 매출 비중 (22년 기준)



자료 : 회사 자료, SK 증권

폴더블 VS 非폴더블 매출 비중 (22년 기준)



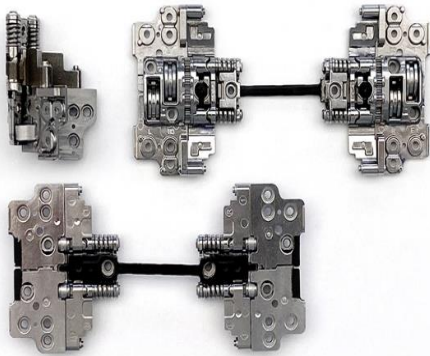
자료 : 회사 자료, SK 증권

폴더블 관련주 Peer Valuation Table

(십억원 배)	시가총액	23F				24F			
		매출액	영업이익	PER	PBR	매출액	영업이익	PER	PBR
KH 바텍	451.5	456.7	44.8	11.9	1.6	542.8	55.6	9.5	1.4
인터플렉스	242.8	499.9	28.6	8.7	1.0	668.5	47.0	5.5	0.9
파인애플	328.7	534.0	44.4	-	-	-	-	-	-
세경하이테크	194.7	-	-	-	-	-	-	-	-
비에이지	844.4	1677.7	125.1	7.5	1.2	1879.6	153.5	6.3	1.0
노바텍	252.2	-	-	-	-	-	-	-	-
디케이티	168.4	-	-	-	-	-	-	-	-
에스코빅	133.9	-	-	-	-	-	-	-	-
서진시스템	688.5	1247.6	134.7	7.6	1.3	1650.5	199.3	5.0	1.1
유티아이	350.2	-	-	-	-	-	-	-	-
제이앤티씨	426.9	343.7	48.2	10.0	1.1	427.6	67.0	7.0	0.9
캠트로닉스	370.0	638.0	24.6	23.2	2.5	-	-	-	-
유아이엘	85.0	-	-	-	-	-	-	-	-

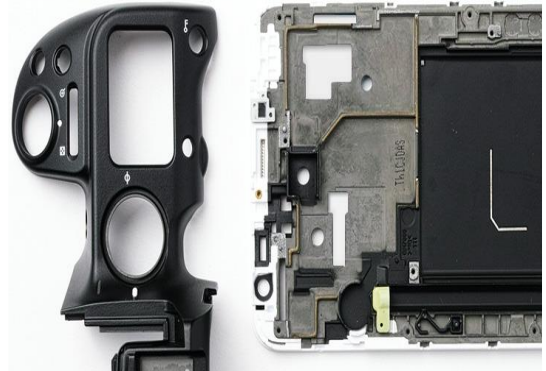
자료: QuantiWise, Sk 증권

KH 바텍 제품 사진: 힌지



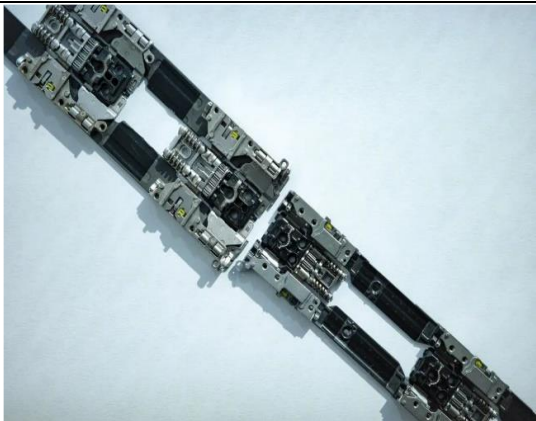
자료 : KH 바텍, SK 증권

KH 바텍 제품 사진: 메탈캐스팅



자료 : KH 바텍, SK 증권

OPPO Find N2 힌지 사진



자료 : OPPO, SK 증권

OPPO Find N2 힌지 사진



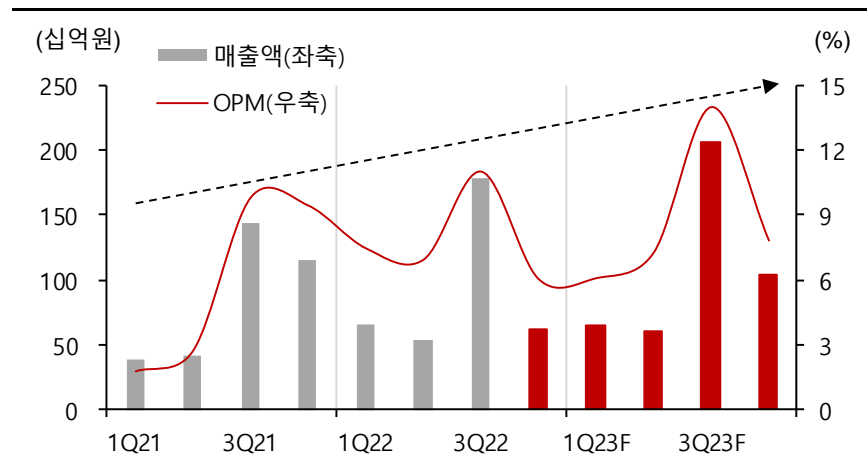
자료 : OPPO, SK 증권

KH 바텍 목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2023E	비고
목표주가	24,500	
EPS	1,728	23E EPS
목표 PER	14.17	최근 3년 평균 PER
주당가치	24,486	

자료: SK 증권

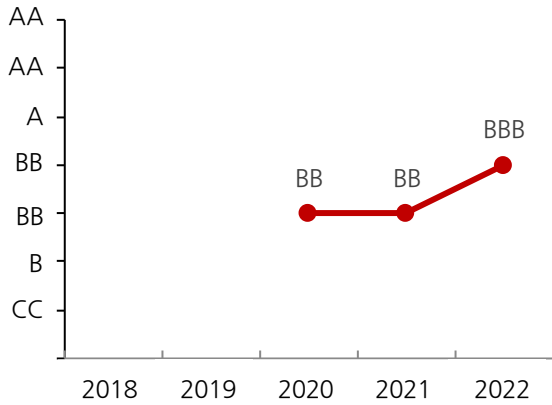
KH 바텍, 매출 vs OPM (1Q21~4Q23F)



자료 : QuantiWise, SK 증권

ESG 하이라이트

KH 바텍 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발	Refinitiv	Bloomberg
KH 바텍 종합 등급	BBB	N/A	N/A
환경(Environment)	13.8	N/A	N/A
사회(Social)	43.3	N/A	N/A
지배구조(Governance)	54.7	N/A	N/A
<비교업체 종합 등급>			
인터플렉스	BB	N/A	N/A
비에이치	A	N/A	N/A
서진시스템	BB	N/A	N/A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 KH 바텍 ESG 평가

2022년 3월에 ESG 경영 도입을 결정한 이래 탄소중립 실천과 지역사회 기여 및 지배구조개선 노력 중, 특히, 환경안전보건에 대한 책임을 다하고자 환경안전보건방침을 설정하여 실행 (ESH 경영목표)

자료: SK 증권

KH 바텍 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
N/a	N/a	N/a	N/a

자료: KRX, SK 증권

KH 바텍 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
N/A	N/A	N/A

자료: 주요 언론사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	211	182	261	332	401
현금및현금성자산	83	51	50	66	79
매출채권 및 기타채권	36	26	37	47	57
재고자산	23	17	22	27	33
비유동자산	170	163	164	164	173
장기금융자산	6	5	7	8	10
유형자산	151	145	143	142	150
무형자산	11	11	10	10	9
자산총계	382	345	425	495	574
유동부채	119	114	159	183	200
단기금융부채	43	58	55	52	42
매입채무 및 기타채무	58	39	86	108	130
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	46	2	3	4	4
장기금융부채	43	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	165	115	162	187	204
지배주주지분	218	231	265	310	371
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	63	63	63	63	63
기타자본구성요소	-14	-14	-14	-14	-14
자기주식	-14	-14	-14	-14	-14
이익잉여금	150	168	202	247	308
비지배주주지분	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	217	229	263	309	370
부채외자본총계	382	345	425	495	574

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	78	45	101	90	107
당기순이익(손실)	33	25	41	52	68
비현금성항목등	15	30	41	43	46
유형자산감가상각비	14	18	22	21	22
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	-0	11	19	21	23
운전자본감소(증가)	31	-4	34	12	12
매출채권및기타채권의감소(증가)	-14	11	-11	-10	-10
재고자산의감소(증가)	9	6	-4	-6	-6
매입채무및기타채무의증가(감소)	29	-17	40	22	23
기타	7	-3	9	5	5
법인세납부	-0	-6	-10	-13	-17
투자활동현금흐름	-33	-29	-92	-62	-73
금융자산의감소(증가)	-49	-29	-65	-36	-37
유형자산의감소(증가)	17	-13	-20	-20	-30
무형자산의감소(증가)	-0	-0	0	0	0
기타	-0	13	-7	-6	-6
재무활동현금흐름	37	-16	-10	-10	-17
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-3	-3	-10
장기금융부채의증가(감소)	40	0	0	0	0
자본의증가(감소)	5	-0	0	0	0
배당금지급	0	-7	-7	-7	-7
기타	-8	-9	0	0	-0
현금의 증가(감소)	50	-33	-0	16	13
기초현금	34	83	51	50	66
기말현금	83	51	50	66	79
FCF	95	32	81	70	77

자료 : KH바텍, SK증권 추정

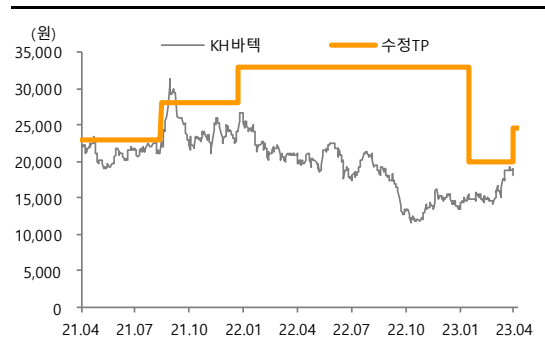
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	340	364	456	570	684
매출원가	277	298	374	466	560
매출총이익	62	66	83	103	124
매출총이익률(%)	18.4	18.1	18.1	18.1	18.1
판매비와 관리비	36	33	35	40	44
영업이익	27	33	47	64	80
영업이익률(%)	7.9	8.9	10.4	11.2	11.7
비영업손익	10	0	4	2	4
순금융손익	-3	-3	-5	-4	-2
외환관련손익	10	7	-4	-4	-4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	37	33	51	65	85
세전계속사업이익률(%)	10.9	9.0	11.2	11.4	12.4
계속사업법인세	4	6	10	13	17
계속사업이익	33	27	41	52	68
중단사업이익	0	-2	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	33	25	41	52	68
순이익률(%)	9.7	6.9	9.0	9.2	9.9
지배주주	33	25	41	52	68
지배주주귀속 순이익률(%)	9.8	6.8	9.0	9.2	9.9
비지배주주	-0	0	0	0	0
총포괄이익	36	20	41	52	68
지배주주	37	19	41	52	68
비지배주주	-0	0	0	0	0
EBITDA	42	51	70	86	103

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	83.7	7.1	25.4	24.8	20.1
영업이익	663.1	20.8	45.7	34.2	25.9
세전계속사업이익	0.0	-12.0	56.9	27.4	29.7
EBITDA	124.0	21.6	37.1	22.8	20.0
EPS	0.0	-20.2	55.2	27.4	29.7
수익성 (%)					
ROA	9.8	6.9	10.6	11.3	12.7
ROE	16.9	11.1	16.5	18.1	19.9
EBITDA마진	12.3	14.0	15.3	15.0	15.0
안정성 (%)					
유동비율	177.7	160.2	164.7	181.4	200.7
부채비율	76.3	50.3	61.4	60.4	55.2
순차입금/자기자본	-20.3	-29.3	-50.9	-61.0	-67.3
EBITDA/이자비용(배)	13.3	11.7	8.9	11.5	14.8
배당성향	20.4	27.4	16.6	13.0	10.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,396	1,114	1,728	2,202	2,856
BPS	9,812	10,343	11,784	13,699	16,268
CFPS	2,041	1,824	2,673	3,133	3,814
주당 현금배당금	300	300	300	300	300
Valuation지표 (배)					
PER	19.1	12.5	10.5	8.2	6.3
PBR	2.7	1.3	1.5	1.3	1.1
PCR	13.1	7.6	6.8	5.8	4.8
EV/EBITDA	14.0	5.1	4.5	3.1	2.0
배당수익률	1.1	2.2	1.6	1.6	1.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.04.05	매수	24,500원	6개월		
2023.04.01	담당자 변경				
2023.01.20	매수	20,000원	6개월	-19.82%	-3.80%
2021.12.27	매수	33,000원	6개월	-43.85%	-18.94%
2021.08.18	매수	28,000원	6개월	-12.54%	11.61%
2020.12.09	매수	23,000원	6개월	-10.93%	2.17%



Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 04월 05일 기준)

매수	92.96%	중립	7.04%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------