

KH바텍 (060720)

[탐방후기] 메탈 가공의 장인이 마주한 기회

부담 없는 주가 레벨

동사에 대한 주된 우려는 크게 두 가지다. ① 고객사 폴더블 스마트폰의 출하 성장률이 시장의 기대치를 하회하고 있다는 점, ② 폴더블 스마트폰에 대한 독점적 지위가 흔들릴 수 있다는 점 등이다.

주가는 이미 크게 조정 받았다. 폴더블 관련 모멘텀이 시작되었던 2019년 수준에 근접했다[그림1]. 밸류에이션도 마찬가지로. 12MF EPS 기준 P/E 6.8배로 5년래 하단에 해당된다[그림2]. 앞선 폴더블 폼팩터에 대한 실망, 이원화 벤더 진입에 대한 우려를 선반영하고 있는 것이다. 참고로, 국내 경쟁사는 올해 플립형 모델 힌지에 대한 이원화 공급을 목표로 하고 있는 것으로 파악된다.

동사 힌지 매출 추이를 보면, '20년 588억원, '21년 2,082억원, '22년 2,172억원, '23년E 2,500억원, 24년E 2,650억원 등으로 성장의 기울기가 체감하고 있는 것은 사실이다.

다만, '25년까지의 외형 성장 포인트를 감안하면 현 주가 레벨에서의 기회가 크다.

메탈 가공의 장인이 마주한 기회

'24년과 '25년의 매출/영업이익은 각각 4,170억원(+11% YoY) / 396억원(+11% YoY), 5,980억원(+45% YoY) / 598억원(+53% YoY)으로, '24년 완만한 개선 이후 '25년 급성장의 궤적을 그릴 전망이다 [그림3, 4].

'24년은 힌지 모듈의 성장이 제한된 가운데, 플래그십 티타늄 케이스 매출의 운기 반영 효과가 완만한 폭의 실적 개선을 이끌 전망이다.

'25년부터 큰 폭의 도약을 기대한다. 주요 투자 포인트는, ① 티타늄 적용 플래그십 모델의 확대 ② 케이스 가공과 관련된 추가 공정 진입 가능성, ③ 중저가 모델에 대한 메탈케이스 적용 확대 가능성, ④ TDP (차량용 디스플레이 브라켓 역할) 매출 본격화 등이다.

특히 케이스 가공과 관련된 추가 공정 진입에 성공할 경우, 동사의 set당 ASP는 크게 개선될 수 있다. 참고로, 동사는 현재 알루미늄 구조물을 접합하는 중간 공정만 담당하고 있다. 한편, 주요 고객사가 중저가 스마트폰 경쟁력 제고를 위해 메탈케이스 채택을 확대할 가능성이 있다는 점도 기회다.

결론적으로 주된 변화가 '25년에 집중되어 있는 상황에서, 낮아진 주가 레벨과 부담 없는 밸류에이션은 리스크 대비 리턴을 높이는 요인인 것으로 판단한다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

NR

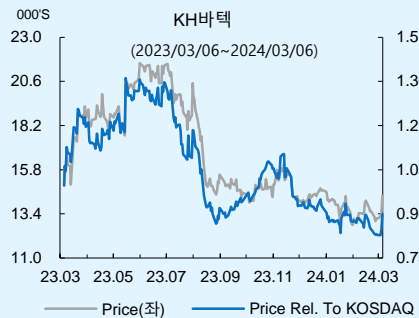
액면가 500원
증가(2024.03.06) 14,380원

Stock Indicator

자본금	12십억원
발행주식수	2,368만주
시가총액	340십억원
외국인지분율	8.1%
52주 주가	12,800~21,600원
60일평균거래량	184,729주
60일평균거래대금	2.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.6	1.6	-5.1	-3.9
상대수익률	1.7	-4.6	0.1	-10.5

Price Trend



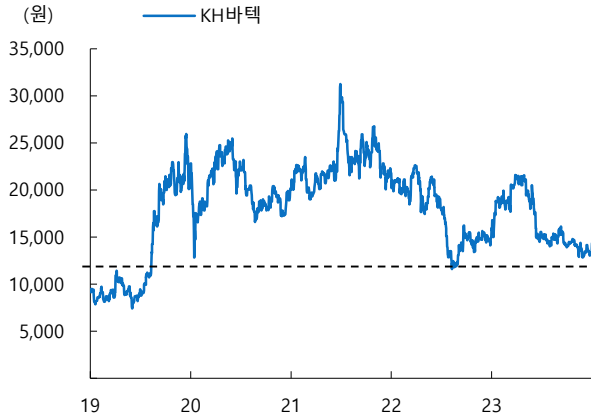
FY	2019	2020	2021	2022
매출액(십억원)	204	185	340	364
영업이익(십억원)	7	4	27	33
순이익(십억원)	-11	-14	33	25
EPS(원)	-518	-604	1,473	1,094
BPS(원)	8,022	7,447	9,206	9,737
PER(배)			18.1	12.7
PBR(배)	2.9	2.7	2.9	1.4
ROE(%)	-6.4	-7.6	16.9	11.1
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	27.4	20.3	6.2	4.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

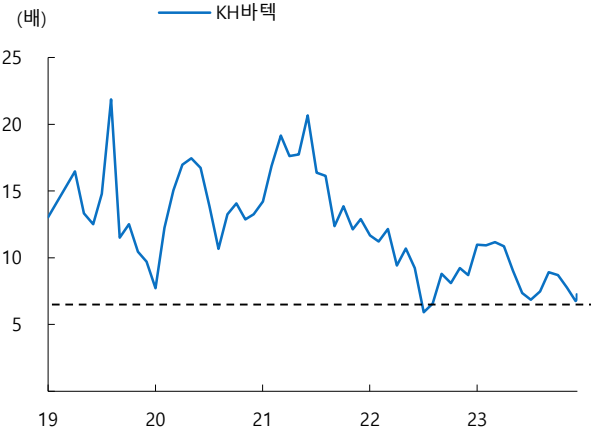
고의영 2122-9179 ey.ko@hi-ib.com

그림1. KH바텍 주가 추이:
폴더블 모멘텀이 시작되었던 19년 수준에 근접하였음



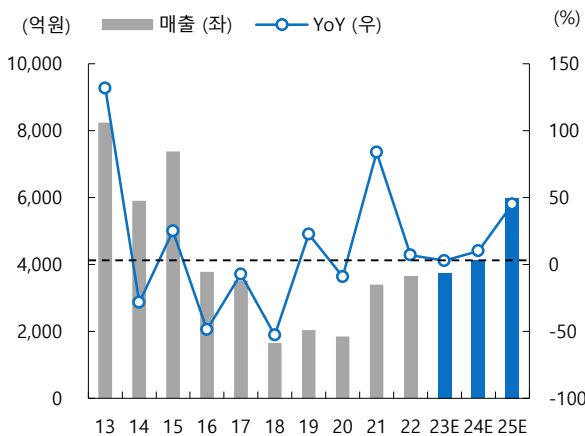
자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림2. KH바텍 12MF P/E 추이:
현재 밸류에이션은 폴더블 기대치 하회, 이원화 우려를 반영 중



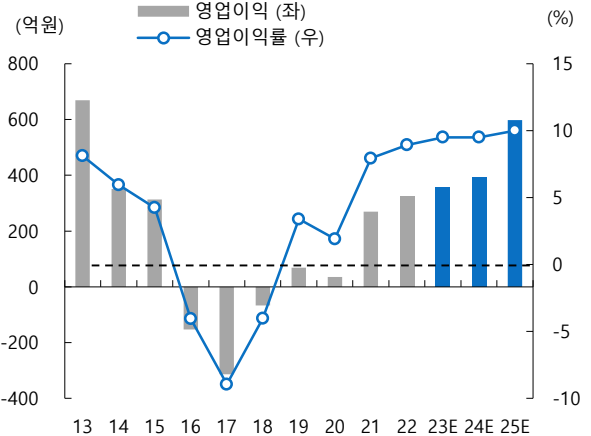
자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림3. KH바텍 연간 매출 추이 및 전망



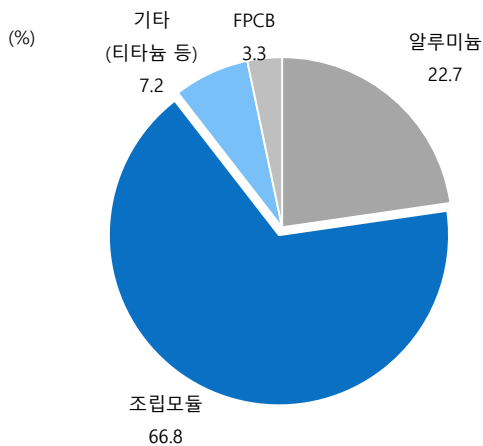
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림4. KH바텍 연간 영업이익 추이 및 전망



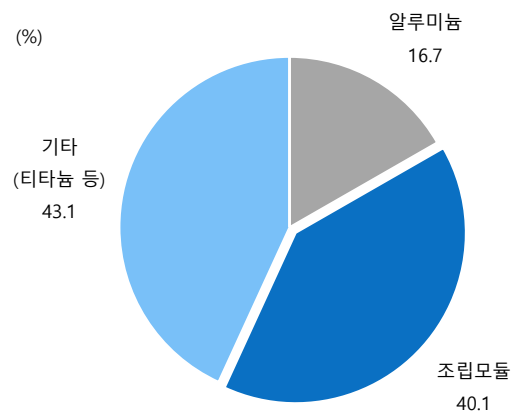
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림5. 2023년 KH바텍 연간 매출 비중 추정



자료: 하이투자증권 리서치본부

그림6. 2026년 KH바텍 연간 매출 비중 추정



자료: 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

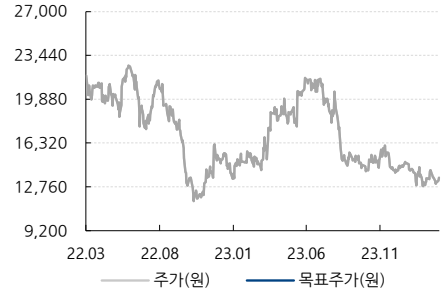
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2019	2020	2021	2022	(십억원,%)	2019	2020	2021	2022
유동자산	123	130	211	182	매출액	204	185	340	364
현금 및 현금성자산	17	34	83	51	증가율(%)	22.7	-9.2	83.7	7.1
단기금융자산	3	-	46	74	매출원가	175	162	277	298
매출채권	20	18	27	19	매출총이익	28	23	62	66
재고자산	24	29	23	17	판매비와관리비	21	20	36	33
비유동자산	160	165	170	163	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	148	147	151	145	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	7	10	11	11	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	283	295	382	345	영업이익	7	4	27	33
유동부채	81	80	119	114	증가율(%)	흑전	-49.4	663.1	20.8
매입채무	17	20	48	34	영업이익률(%)	3.4	1.9	7.9	8.9
단기차입금	26	43	35	24	이자수익	1	2	0	2
유동성장기부채	20	7	8	21	이자비용	4	3	3	4
비유동부채	18	40	46	2	자분법이익(손실)	-	-	0	-1
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	1	0	0	0
장기차입금	14	34	17	-	세전계속사업이익	0	-15	37	33
부채총계	99	120	165	115	법인세비용	1	-2	4	6
자배주주지분	185	176	218	231	세전계속이익률(%)	0.2	-8.1	10.9	9.0
자본금	12	12	12	12	당기순이익	-11	-14	33	25
자본잉여금	46	52	52	52	순이익률(%)	-5.6	-7.4	9.8	6.8
이익잉여금	131	117	150	168	지배주주귀속 순이익	-11	-14	33	25
기타자본항목	4	4	7	2	기타포괄이익	0	0	3	-5
비지배주주지분	-1	-1	-1	-1	총포괄이익	-11	-14	36	20
자본총계	185	175	217	229	지배주주귀속총포괄이익	-11	-14	37	19

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2019	2020	2021	2022		2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	11	10	75	39	주당지표(원)				
당기순이익	-11	-14	33	25	EPS	-518	-604	1,473	1,094
유형자산감가상각비	13	15	14	18	BPS	8,022	7,447	9,206	9,737
무형자산상각비	0	1	1	1	CFPS	105	64	2,131	1,905
지분법관련손실(이익)	-	-	0	-1	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-37	-19	-33	-32	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	43	-	-	14	PER			18.1	12.7
무형자산의 처분(취득)	1	2	1	0	PBR	2.9	2.7	2.9	1.4
금융상품의 증감	-	-	0	-1	PCR	218.3	320.0	12.5	7.3
재무활동 현금흐름	5	27	5	-44	EV/EBITDA	27.4	20.3	6.2	4.9
단기금융부채의증감	33	51	7	1	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	5	27	5	-36	ROE	-6.4	-7.6	16.9	11.1
자본의증감	0	0	0	-	EBITDA이익률	10.2	10.1	12.3	14.0
배당금지급	-	-	-	-7	부채비율	53.6	68.3	76.3	50.3
현금및현금성자산의증감	-21	18	47	-36	순부채비율	21.2	29.0	-32.0	-34.6
기초현금및현금성자산	37	17	34	83	매출채권회전율(x)	9.2	9.8	15.2	15.7
기말현금및현금성자산	17	34	83	51	재고자산회전율(x)	8.8	7.0	13.2	18.1

자료 : KH바텍, 하이투자증권 리서치본부

KH바텍 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자이건	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-03-07	NR			



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이건]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. · Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 · Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 · Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임 · Overweight(비중확대) · Neutral (중립) · Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-