

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 20,000원

현재가 (3/25) 9,000원

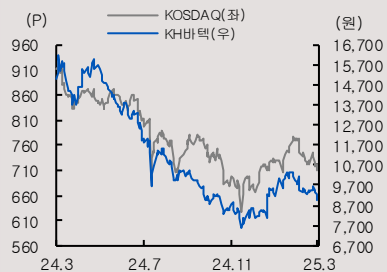
KOSDAQ (3/25)	711.26pt
시가총액	213십억원
발행주식수	23,677천주
액면가	500원
52주 최고가	16,150원
최저가	7,550원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	7.6%
배당수익률 (2024F)	5.5%

주주구성
남광희 외 2 인 22.88%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	-6%	-23%
절대기준	-8%	-12%	-40%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	20,000	20,000	-
EPS(24)	899	986	▼
EPS(25)	1,487	1,389	▲

KH바텍 주가추이



본 조시분석자료는 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)

성장에 투자하자

2025년 성장 궤도 재진입

2025년 매출액은 3,916억원으로 전년 대비 25.9% 증가할 것으로 예상된다. 현지 매출액이 18.7% 증가하고, IDC 매출액이 35.5% 증가하고, 전장 매출액이 전년 대비 4 배 증가한 250억원 수준으로 전망하기 때문이다. 2025년 영업이익은 325억원으로 전년 대비 58.4% 증가할 것으로 추정한다. 영업이익률은 지난 해 대비 소폭 개선될 것으로 기대한다. 전장 비중 상승에 따른 영향이다. 원/달러 환율 상황도 우호적인 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 보다는 IDC, 전장 부품의 성장이 실적 개선을 주도할 것으로 기대한다. 2025년 1분기 말 기준 확보한 전장 부품 수주 금액은 1.4조원 규모이고, 연간 1,000억원 수준의 매출 발생을 기대한다. 플랫폼이 추가될 것으로 기대하고 있기 때문에 수주 및 연간 매출 규모는 안정적으로 성장할 전망이다.

투자 의견 매수, 목표주가 20,000원 유지

KH바텍에 대한 투자 의견은 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 동력으로 충분한 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	311	392	432
영업이익	35	34	20	32	38
세전이익	36	44	27	42	54
지배주주순이익	25	31	21	35	45
EPS(원)	1,048	1,307	899	1,487	1,910
증가율(%)	-25.7	24.7	-31.2	65.3	28.5
영업이익률(%)	10.4	9.3	6.4	8.2	8.8
순이익률(%)	7.4	8.5	6.8	8.9	10.4
ROE(%)	11.1	12.9	8.4	13.0	15.1
PER	13.3	11.2	9.1	6.2	4.8
PBR	1.4	1.4	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.3	6.2	4.3	3.2	2.1

자료: Company data, IBK투자증권

2025년 성장 궤도 재진입

2024년 Hinge 부진,
2025년 Metal, 전장이
실적 견인

KH바텍 2024년 4분기 매출액은 이전 전망치를 상회했고, 영업이익은 예상보다 부진했다. 2024년 매출액은 3,111억원으로 2023년 대비 14.5% 감소하였다. 영업이익은 205억원으로 2023년 대비 39% 감소하였다. 폴더블 물량 감소가 주요 원인이다.

2025년 매출액은 3,916억원으로 전년 대비 25.9% 증가할 것으로 예상된다. 힙지 매출액이 18.7% 증가하고, IDC 매출액이 35.5% 증가하고, 전장 매출액이 전년 대비 4배 증가한 250억원 수준으로 전망하기 때문이다.

2025년 영업이익은 325억원으로 전년 대비 58.4% 증가할 것으로 추정한다. 영업이익률은 지난 해 대비 소폭 개선될 것으로 기대한다. 전장 비중 상승에 따른 영향이다. 원/달러 환율 상황도 우호적인 것으로 판단한다.

표 1. KH바텍 실적 추이 및 전망

(단위: 억원/%)	2024				2025				4분기 증감률	
	1	2	3	4	1E	2E	3E	4E	QoQ(%)	YoY(%)
매출액										
AI	209	158	130	110	152	179	179	158	-40.8	-38.7
조립 모듈	107	739	629	285	117	894	771	307	-59.9	41.4
IDC	186	30	75	137	230	90	60	200	168.6	n.a.
기타	47	89	90	90	105	130	170	174	0.0	-19.6
합계	549	1,016	924	622	605	1,293	1,180	839	-40.0	26.2
영업이익	32	85	69	19	48	116	118	42	-73.0	-31.0
세전이익	48	97	38	86	72	143	132	78	125.2	흑자전환
순이익	36	91	44	42	59	119	109	64	-4.8	흑자전환
영업이익률	5.8	8.4	7.5	3.0	8.0	9.0	10.0	5.0		
세전이익률	8.8	9.5	4.1	13.9	11.8	11.1	11.2	9.2		
순이익률	6.6	9.0	4.7	6.7	9.8	9.2	9.3	7.7		

자료: KH바텍, IBK투자증권

표 2. 분기 및 연간 실적 추정치 변경

항목(단위: 억원)	2024년 4분기 실적			2024년 연간 실적		
	실적치	기존 추정치	변화폭	실적치	기존 추정치	변화폭
AI	110	164	-32.9%	607	717	-15.3%
조립모듈	285	240	18.8%	1,759	1,795	-2.0%
IDC	137	60	128.3%	428	327	30.9%
기타	90	90	-	316	316	-
매출액	622	554	12.3%	3,111	3,155	-1.4%
영업이익	19	28	-32.1%	205	228	-10.1%
세전이익	86	29	196.6%	270	253	6.7%
순이익	42	41	2.4%	213	233	-8.6%

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. 2025년에도 판매량이 중요한 변수가 되겠지만 가격이 좀 더 중요한 역할을 할 것으로 기대한다. 전체 물량은 보급형 모델 출시로 10% 이상 증가할 것으로 예상하나 보급형 모델 수혜는 크지 않을 것으로 예상하고, 폴더/플립에서 KH바텍 점유율이 개선될 것으로 기대한다. Slim형으로 진화하면서 단가는 이전 제품에 비해서 상승할 것으로 예상된다.

2) IDC

25년에는 점유율
개선 효과

2025년 IDC 매출액은 2024년 대비 35.5% 증가할 것으로 예상된다. 경쟁사의 품질 이슈로 KH바텍의 점유율이 개선될 것으로 기대하기 때문이다. 보다 큰 폭의 성장을 위해서는 적용 부품이 확대될 필요가 있는데 아직은 확정되지 않았다. 폴더블 및 보급형으로 확장 가능성이 있을 것으로 기대한다.

3) 전장 부품

End plate, Display
Bracket, Rollable 패널
현재 수주 잔고
1조 4,000억원

전장 부품은 크게 2개 축으로 성장할 것으로 예상된다. 2025년 1분기 기준으로 확보한 수주 금액은 1.4조원에 이른다. 지난 해 3분기 대비 4,000억원이 증가한 규모이다.

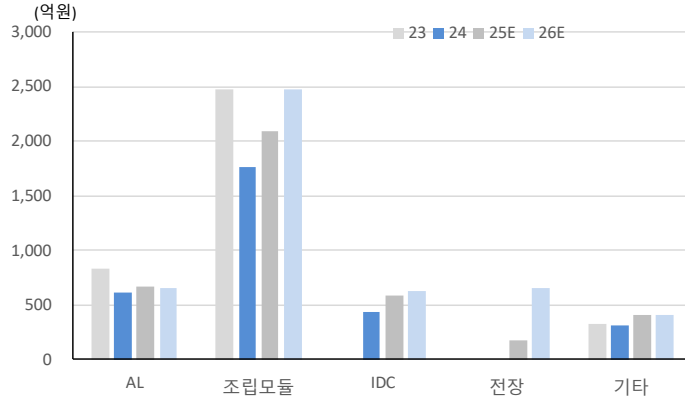
End Plate는 전기차 배터리 모듈에 필요한 부품인데 국내 Cell업체로 공급 예정이고, 매출은 2025년 4분기에 발생할 것으로 전망한다. 현재 시점에서 확보한 수주 금액은 2,500억원 수준이다. 아직은 1개 프로젝트에 국한된 매출액 규모인데 향후 추가 수주 가능성도 있을 것으로 기대한다.

Display Bracket은 스마트폰에서 확장된 부품으로 자동차 내장 디스플레이가 커지면서 필요하게 된 부품인데 2026년부터 매출은 본격화될 전망이다. 그 외에도 Diecasing을 사용한 부품이 몇 가지 포함되어 있다. 국내외 부품사로 공급될 예정이다. 총 수주 금액은 4,500억원 수준이다.

추가로 확보한 부품은 Rollable Cock fit에 적용되는 Hinge이다. 패널 사이즈가 커서 단가 높고, 연간 200~300억원 수준의 매출을 기대하고 있다. 매출 발생 시점은 2027년으로 예상된다.

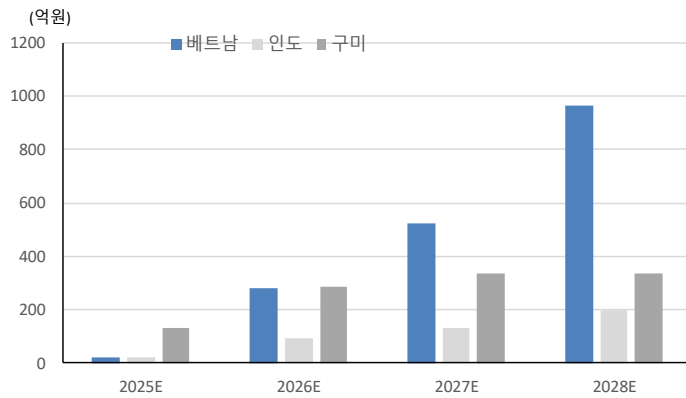
현재 수주 금액으로 가능한 전장 부품 매출액은 연간 1,000억원 이상의 매출이 가능할 전망이다. 부품, 고객의 확장성을 고려할 때 보다 추가될 여지는 있는 것으로 판단한다.

그림 1. 전장 부품 생산라인별 매출액 전망



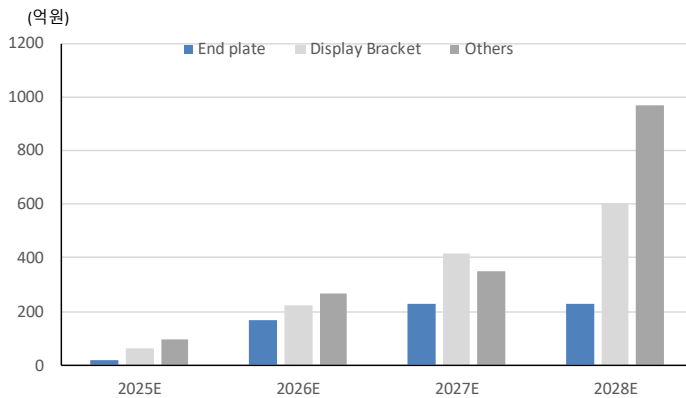
자료: KH바텍, IBK투자증권

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

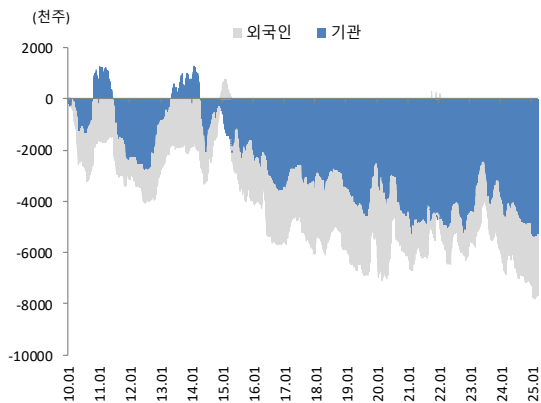
성장성에 투자하자

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 동력으로 충분한 가치가 있다고 판단하고,
- 4) 이러한 점을 고려했을 때 현재 주가는 PBR 0.8배 수준으로 저평가 되어 있기 때문이다.

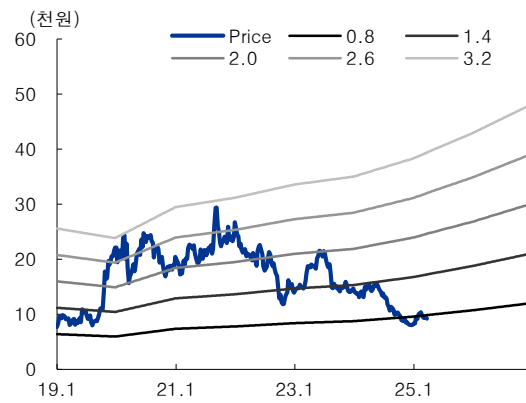
KH바텍의 목표주가는 20,000원을 유지한다. 2025년 BPS 11,956원에 1.67배를 적용하였다. 장기 성장에 대한 전망은 유효하고 좀 더 강화된 것으로 판단하고 향후 성장 동력을 추가로 확보할 때 마다 밸류에이션과 이익 개선이 동반될 것으로 기대한다.

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	311	392	432
증가율(%)	-1.1	8.2	-14.5	25.9	10.2
매출원가	270	290	256	332	369
매출총이익	66	73	55	59	62
매출총이익률 (%)	19.6	20.1	17.7	15.1	14.4
판매비	31	40	35	27	24
판매비율(%)	9.2	11.0	11.3	6.9	5.6
영업이익	35	34	20	32	38
증가율(%)	31.2	-4.9	-39.0	58.4	17.6
영업이익률(%)	10.4	9.3	6.4	8.2	8.8
순금융손익	-7	0	5	9	15
이자손익	-2	-1	3	9	15
기타	-5	1	2	0	0
기타영업외손익	8	11	2	1	1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	36	44	27	42	54
법인세	6	8	5	7	9
법인세율	16.7	18.2	18.5	16.7	16.7
계속사업이익	30	36	22	35	45
중단사업손익	-5	-5	-1	0	0
당기순이익	25	31	21	35	45
증가율(%)	-24.5	23.7	-31.2	65.3	28.5
당기순이익률 (%)	7.4	8.5	6.8	8.9	10.4
지배주주당기순이익	25	31	21	35	45
기타포괄이익	-5	0	2	0	0
총포괄이익	20	30	23	35	45
EBITDA	54	51	43	63	68
증가율(%)	28.3	-5.5	-15.1	46.2	8.1
EBITDA마진율(%)	16.1	14.0	13.8	16.1	15.7

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,048	1,307	899	1,487	1,910
BPS	9,737	10,484	10,935	11,956	13,401
DPS	300	400	450	450	450
밸류에이션(배)					
PER	13.3	11.2	9.1	6.2	4.8
PBR	1.4	1.4	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.3	6.2	4.3	3.2	2.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-1.1	8.2	-14.5	25.9	10.2
EPS증가율	-25.7	24.7	-31.2	65.3	28.5
수익성지표(%)					
배당수익률	2.2	2.7	5.5	4.8	4.8
ROE	11.1	12.9	8.4	13.0	15.1
ROA	6.9	9.0	6.1	8.8	9.6
ROIC	17.7	19.6	10.0	14.4	18.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	50.3	38.6	36.3	58.5	57.5
순차입금 비율(%)	-43.2	-13.8	-2.3	-5.0	-23.7
이자보상배율(배)	9.0	8.3	-13.9	-4.4	-3.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.5	21.5	18.5	19.5	22.0
재고자산회전율	16.7	23.1	16.3	13.6	17.9
총자산회전율	0.9	1.1	0.9	1.0	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	182	141	142	217	279
현금및현금성자산	51	51	39	102	183
유가증권	74	28	13	13	13
매출채권	19	14	19	21	18
재고자산	17	14	24	34	15
비유동자산	163	202	209	230	219
유형자산	145	175	182	202	193
무형자산	11	17	16	16	15
투자자산	5	6	8	8	8
자산총계	345	343	351	447	498
유동부채	114	94	92	163	180
매입채무및기타채무	34	23	28	42	37
단기차입금	24	45	47	103	126
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	94	165	182
지배주주지분	231	248	259	283	317
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	63	63	63	63	63
자본조정등	-14	-20	-23	-23	-23
기타포괄이익누계액	2	2	4	4	4
이익잉여금	168	192	203	227	261
비지배주주지분	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	229	247	258	282	316
비이자부채	89	49	48	64	60
총차입금	26	46	46	101	122
순차입금	-99	-34	-6	-14	-75

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	39	37	4	68	90
당기순이익	25	31	21	35	45
비현금성 비용 및 수익	30	12	18	21	14
유형자산감가상각비	18	17	22	30	29
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	-4	-10	-33	3	16
매출채권등의 감소	5	4	-4	-2	3
재고자산의 감소	6	3	-10	-9	19
매입채무등의 증가	-15	-8	4	14	-5
기타 영업현금흐름	-12	4	-2	9	15
투자활동 현금흐름	-32	-14	-8	-49	-18
유형자산의 증가(CAPEX)	-14	-71	-30	-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	22	1	2
재무활동 현금흐름	-44	-28	-8	44	9
차입금의 증가(감소)	-36	19	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-8	-47	-8	44	9
기타 및 조정	4	6	0	-1	0
현금의 증가	-33	1	-12	62	81
기초현금	83	51	51	39	102
기말현금	51	51	39	102	183

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												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

