

## Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 (유지) 20,000원

현재가 (8/25) 11,900원

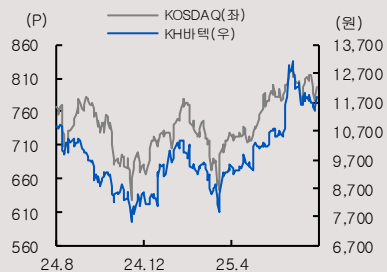
KOSDAQ (8/25)	798.02pt
시가총액	282십억원
발행주식수	23,677천주
액면가	500원
52주 최고가	13,130원
최저가	7,550원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	9.0%
배당수익률 (2025F)	3.3%

주주구성  
남광희 외 2 인 22.88%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	18%	4%
절대기준	-2%	22%	7%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	20,000	20,000	-
EPS(25)	897	1,224	▼
EPS(26)	1,779	1,522	▲

### 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)

## Galaxy Z Fold7 효과

### 2025년 2분기는 예상 수준

KH바텍 2025년 2분기 매출액과 영업이익은 각각 이전 전망과 유사한 1,365억원, 116억원이다. 계절성으로 조립 모듈 매출액은 1분기 대비 7배 이상 증가한 901억원, IDC는 계절성으로 1분기 대비 61.3% 감소하였다. 매출 증가로 고정비 비중이 낮아지면서 영업이익률은 1분기 대비 상승했다.

2025년 3분기 매출액은 2분기 대비 19.5% 증가한 1,632억원으로 예상된다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 조립 모듈 매출이 예상보다 증가할 전망이다. 3분기 영업이익률은 2분기 대비 소폭 하락한 8%로 예상된다.

### Foldable 기대 이상

Galaxy Foldable은 Flip 출시 이후 Flip의 비중이 높았다. 2024년은 Flip이 60%이었던 것으로 추정하는데 2025년에는 Fold가 절반 수준으로 높아질 것으로 예상된다. 이러한 변화는 KH바텍 실적 개선에 영향을 줄 것으로 전망한다.

초기 Fold 물량은 전량 KH바텍에서 생산할 것으로 예상하고 이전 모델에는 3개를 장착했지만, 신규 모델에는 4개로 공급량이 증가한 영향이다. 새로운 힌지로 곡률도 크게 개선되어서 Fold의 가장 큰 단점이었던 주름이 크게 개선되었다.

### 투자의견 매수, 목표주가 20,000원 유지.

KH바텍에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 2025년 폴더블 스마트폰 사양 개선으로 ASP가 상승해서 물량 부진에 따른 실적 감소 리스크는 크게 낮아진 것으로 판단하고, 2025년에는 Hinge, IDC, 그리고 전장 부품 매출 증가로 안정적 성장 궤도 초입에 진입할 것으로 기대하고, Hinge 신규 거래선 확보 가능성이 열려 있는 것으로 판단하고, 현재 주가는 PBR 1배 수준으로 저평가 되어 있기 때문이다. 목표 주가는 20,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	364	311	438	547	598
영업이익	34	22	32	52	57
세전이익	44	27	25	51	54
지배주주순이익	31	21	21	42	44
EPS(원)	1,307	900	897	1,779	1,878
증가율(%)	24.7	-31.1	-0.3	98.3	5.6
영업이익률(%)	9.3	7.1	7.3	9.5	9.5
순이익률(%)	8.5	6.8	4.8	7.7	7.4
ROE(%)	12.9	8.3	7.9	14.3	13.5
PER	11.2	9.0	12.8	6.5	6.1
PBR	1.4	0.7	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.2	4.6	4.7	2.9	2.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

## 2025년 2분기는 예상 수준, 3분기 기대 이상

2분기부터 Hinge 물량 큰 폭으로 증가

KH바텍 2025년 2분기 매출액과 영업이익은 이전 전망과 유사한 1,365억원, 116억원이다. 계절성으로 조립 모듈 매출액은 1분기 대비 7배 이상 증가한 901억원, IDC는 계절성으로 1분기 대비 61.3% 감소하였다. 매출 증가로 고정비 비중이 낮아지면서 영업이익률은 1분기 대비 상승했다.

3분기 매출 상향 조정

2025년 3분기 매출액은 2분기 대비 19.5% 증가한 1,632억원으로 예상된다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 조립 모듈 매출이 예상보다 증가할 전망이다. 국내 고객의 신제품 반응이 예상 보다 좋아진 영향이다. 연간 물량에 대한 변화는 없지만 Flip 보다 Fold 비중이 높아진 것과 ASP 상승에 따른 영향이다. 3분기 영업이익률은 2분기 대비 소폭 하락한 8%로 예상된다.

표 1. KH바텍 실적 추이 및 전망

(단위: 억원/%)	2024				2025				증감률		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)	
매출액	AI	209	158	130	110	191	232	202	178	21.5	46.9
	조립 모듈	107	739	629	285	117	901	1,225	310	669.8	21.9
	IDC	186	30	75	137	173	67	50	120	-61.3	123.3
	기타	47	89	90	90	135	165	155	165	22.2	85.4
	합계	549	1,016	924	622	616	1,365	1,632	773	121.5	34.4
영업이익	32	85	69	19	37	116	131	39	212.2	36.2	
세전이익	48	97	38	86	30	18	123	81	-38.6	-81.2	
순이익	36	91	44	42	52	20	101	39	-61.6	-78.1	
영업이익률	5.8	8.4	7.5	3.0	6.0	8.5	8.0	5.0			
세전이익률	8.8	9.5	4.1	13.9	4.8	1.3	7.6	10.5			
순이익률	6.6	9.0	4.7	6.7	8.5	1.5	6.2	5.1			

자료: KH바텍, IBK투자증권

표 2. 분기 및 연간 실적 추정치 변경

항목(단위: 억원)	2025년 2분기 실적			2025년 연간 실적		
	실적치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
AI	232	179	29.6%	803	708	13.4%
조립모듈	901	956	-5.8%	2,553	2,150	18.7%
IDC	67	50	34.0%	410	453	-9.5%
기타	165	145	13.8%	620	600	3.3%
매출액	1,365	1,330	2.6%	4,385	3,911	12.1%
영업이익	116	120	-3.3%	322	304	5.9%
세전이익	18	123	-85.4%	253	336	-24.7%
순이익	20	118	-83.1%	212	290	-26.9%

자료: KH바텍, IBK투자증권

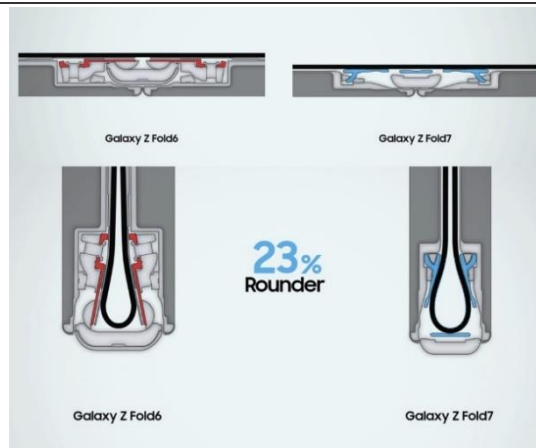
## Galaxy Z Fold 7: Foldable의 끝판왕

Fold 반응은 기대 이상

Galaxy Foldable은 Flip 출시 이후 Flip의 비중이 높았다. 2024년은 Flip이 60%이었을 것으로 추정하는데 2025년에는 Fold가 절반 수준으로 높아질 것으로 예상된다. 이러한 변화는 KH바텍 실적 개선에 영향을 줄 것으로 전망한다.

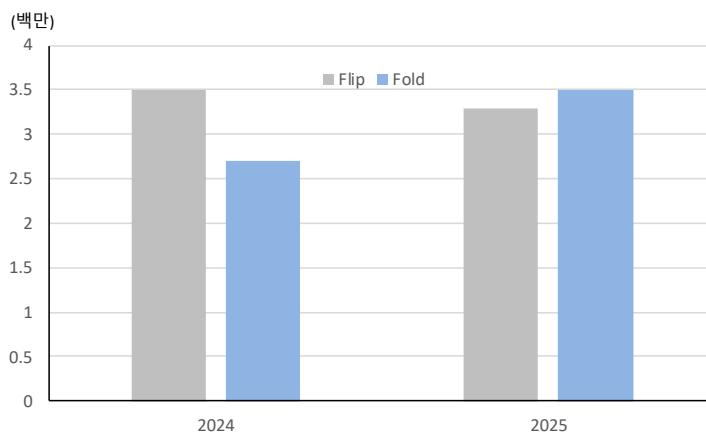
초기 Fold 물량은 전량 KH바텍에서 생산할 것으로 예상하고 이전 모델에는 3개를 장착했지만, 신규 모델에는 4개로 공급량이 증가한 영향이다. 새로운 힌지로 곡률도 크게 개선되어서 Fold의 가장 큰 단점이었던 주름이 크게 개선되었다.

그림 1. Galaxy Z Fold Hinge(6.7 비교)



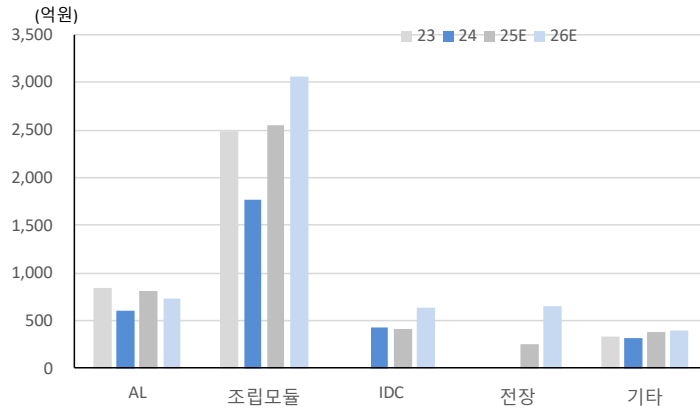
자료: KH바텍, IBK투자증권

그림 2. Foldable Line up 변화(2024 vs 2025)



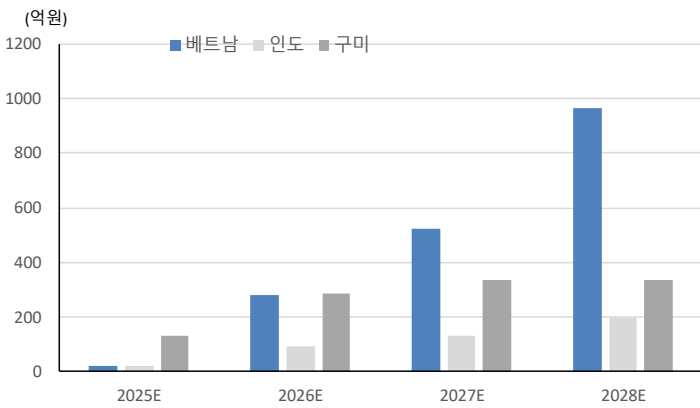
자료: KH바텍, IBK투자증권

그림 3. 주요 제품별 매출액 추이



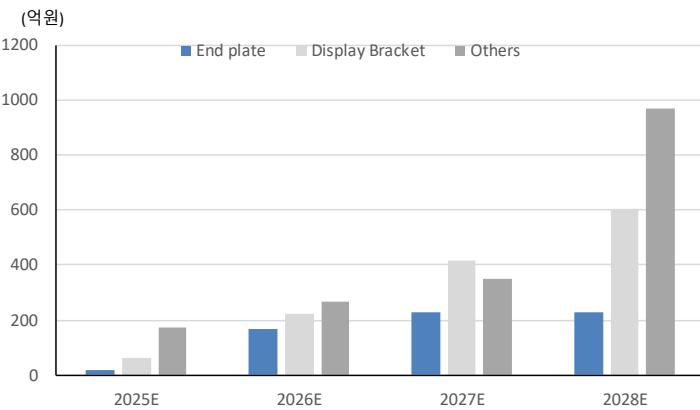
자료: KH바텍, IBK투자증권

그림 4. 전장 부품 생산라인별 매출액 전망



자료: KH바텍, IBK투자증권

그림 5. 전장 부품 제품별 매출액 전망



자료: KH바텍, IBK투자증권

## 투자의견 매수, 목표주가 20,000원 유지

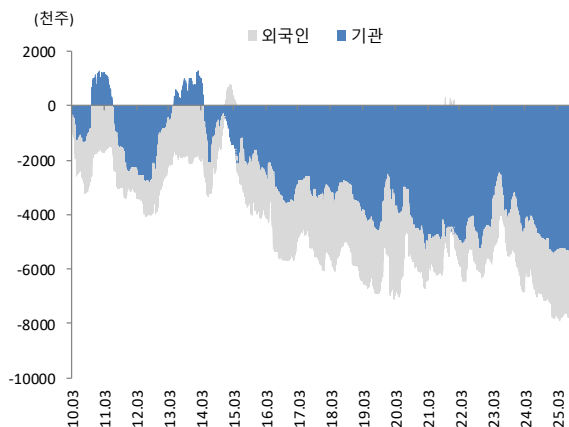
성장성에 투자하자

KH바텍에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) 2025년 폴더블 스마트폰 사양 개선으로 ASP가 상승해서 물량 부진에 따른 실적 감소 리스크는 크게 낮아진 것으로 판단하고
- 2) 2025년에는 Hinge, IDC, 그리고 전장 부품 매출 증가로 안정적 성장 궤도 초입에 진입할 것으로 기대하고
- 3) Hinge 신규 거래선 확보 가능성이 열려 있는 것으로 판단하고
- 4) 전장 부품은 Platform 비즈니스로 안정적이고 꾸준한 성장이 가능하기 때문에 충분한 새로운 성장 동력으로 충분한 가치가 있다고 판단하고
- 5) 이러한 점을 고려했을 때 현재 주가는 PBR 0.8배 수준으로 저평가 되어 있기 때문이다.

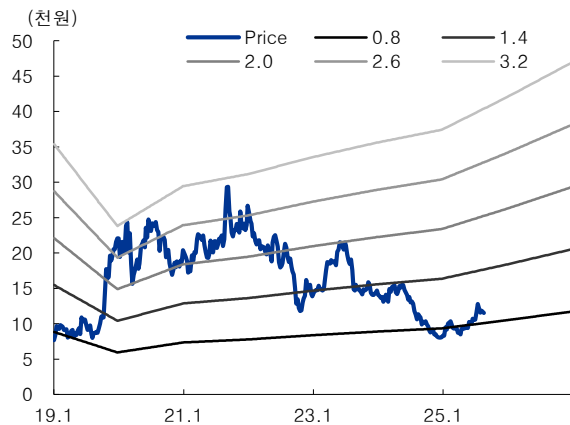
KH바텍의 목표주가는 20,000원을 유지한다. 12개월 예상 BPS 12,409원에 1.61배를 적용하였다. 장기 성장에 대한 전망은 유효하고 좀 더 강화된 것으로 판단하고 향후 성장 동력을 추가로 확보할 때 마다 밸류에이션과 이익 개선이 동반될 것으로 기대한다.

그림 6. 투자 주체별 순매수 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 7. PBR 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권

KH바텍 (060720)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	364	311	438	547	598
증가율(%)	8.2	-14.5	41.0	24.8	9.3
매출원가	290	261	377	461	510
매출총이익	73	50	61	86	88
매출총이익률 (%)	20.1	16.1	13.9	15.7	14.7
판매비	40	29	29	33	31
판매비율(%)	11.0	9.3	6.6	6.0	5.2
영업이익	34	22	32	52	57
증가율(%)	-4.9	-35.0	47.5	62.8	8.0
영업이익률(%)	9.3	7.1	7.3	9.5	9.5
순금융손익	0	-2	2	-3	-4
이자손익	-1	-2	-3	-3	-4
기타	1	0	5	0	0
기타영업외손익	11	7	-9	1	1
중속/관계기업손익	-1	0	0	0	0
세전이익	44	27	25	51	54
법인세	8	5	4	9	9
법인세율	18.2	18.5	16.0	17.6	16.7
계속사업이익	36	22	22	42	44
중단사업손익	-5	0	0	0	0
당기순이익	31	21	21	42	44
증가율(%)	23.7	-31.1	-0.3	98.3	5.6
당기순이익률 (%)	8.5	6.8	4.8	7.7	7.4
지배주주당기순이익	31	21	21	42	44
기타포괄이익	0	7	-1	0	0
총포괄이익	30	28	21	42	44
EBITDA	51	43	60	86	89
증가율(%)	-5.5	-16.0	40.9	43.5	2.9
EBITDA마진율(%)	14.0	13.8	13.7	15.7	14.9

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,307	900	897	1,779	1,878
BPS	10,484	11,131	11,696	13,122	14,646
DPS	400	330	330	330	330
밸류에이션(배)					
PER	11.2	9.0	12.8	6.5	6.1
PBR	1.4	0.7	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.2	4.6	4.7	2.9	2.1
성장성지표(%)					
매출증가율	8.2	-14.5	41.0	24.8	9.3
EPS증가율	24.7	-31.1	-0.3	98.3	5.6
수익성지표(%)					
배당수익률	2.7	4.1	3.3	3.3	3.3
ROE	12.9	8.3	7.9	14.3	13.5
ROA	9.0	5.8	5.4	9.2	8.1
ROIC	19.6	9.8	8.3	15.9	17.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	38.6	47.6	46.5	65.7	69.5
순차입금 비율(%)	-13.8	1.5	3.6	-7.4	-23.4
이자보상배율(배)	8.3	7.3	8.4	10.9	7.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	21.5	16.4	18.5	21.2	19.2
재고자산회전율	23.1	16.2	16.2	16.6	18.1
총자산회전율	1.1	0.9	1.1	1.2	1.1

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	141	157	155	261	344
현금및현금성자산	51	53	46	141	221
유가증권	28	14	15	15	15
매출채권	14	24	24	28	34
재고자산	14	24	30	36	30
비유동자산	202	230	249	252	242
유형자산	175	193	198	200	189
무형자산	17	24	33	32	31
투자자산	6	10	10	10	10
자산총계	343	387	404	513	586
유동부채	94	120	107	182	218
매입채무및기타채무	23	33	34	45	56
단기차입금	45	70	53	116	141
유동성장기부채	0	0	-1	-2	-3
비유동부채	2	4	21	22	22
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	17	16	16
부채총계	95	125	128	203	240
지배주주지분	248	264	277	311	347
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	63	63	63	63	63
자본조정등	-20	-23	-23	-23	-23
기타포괄이익누계액	2	11	10	10	10
이익잉여금	192	201	215	248	284
비지배주주지분	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	247	262	276	310	346
비이자부채	49	54	58	71	85
총차입금	46	71	70	132	155
순차입금	-34	4	10	-23	-81

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	37	16	36	76	86
당기순이익	31	21	21	42	44
비현금성 비용 및 수익	12	24	33	36	35
유형자산감가상각비	17	20	27	33	31
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	-10	-24	-13	1	11
매출채권의 감소	4	-4	-1	-4	-7
재고자산의 감소	3	-9	-6	-6	6
매입채무등의 증가	-8	4	2	11	11
기타 영업현금흐름	4	-5	-5	-3	-4
투자활동 현금흐름	-14	-22	-36	-35	-21
유형자산의 증가(CAPEX)	-71	-30	-35	-35	-20
유형자산의 감소	24	0	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-7	-11	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	37	15	8	0	-1
재무활동 현금흐름	-28	4	-7	54	15
차입금의 증가(감소)	19	17	17	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-47	-13	-24	54	15
기타 및 조정	6	4	0	0	1
현금의 증가	1	2	-7	95	81
기초현금	51	51	53	46	141
기말현금	51	53	46	141	221

**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 (2024.07.01~2025.06.30)**

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

**최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이**

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

