

2025. 7. 16



▲ 전기전자/IT 부문

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

RA 우서현

seohyun.woo@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** **15,000 원****현재주가 (7.15)** **13,020 원****상승여력** **15.2%**

KOSDAQ 812.88pt

시가총액 3,083억원

발행주식수 2,368만주

유동주식비율 70.19%

외국인비중 7.59%

52주 최고/최저가 13,350원/7,550원

평균거래대금 25.2억원

주요주주(%)

남광희 외 2 인 22.88

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	28.7	42.5	-2.5
상대주가	21.7	24.7	2.3

주가그래프**KH바텍** 060720**오랜만에 갖는 기대감**

- ✓ 2Q25E 영업이익 126억원(+48.1% YoY)으로 시장 컨센서스(127억원) 부합 전망
- ✓ 올해 신모델 힙지 ASP 상승(+30%)과 점유율 일부 회복 효과 반영
- ✓ 2025년 영업이익 기준 추정치 대비 +6.8% 상향한 285억원(+30.2% YoY) 전망
- ✓ 삼성전자 폴더블 흥행은 북미 업체 진입 외에도 시장 기대를 재점화하는 핵심 변수
- ✓ 폴더블 시장의 구조적 성장 기대감이 주가에 긍정적인 모멘텀으로 작용할 전망

2Q25 Preview: 컨센서스 부합 예상

2Q25 연결 매출액과 영업이익은 각각 1,355억원(+33.4% YoY), 126억원(+48.1% YoY)으로 영업이익 기준 시장 컨센서스(127억원)에 부합할 전망이다. 올해 신모델 두께 감소 과정에서 힙지의 소재 변화와 공정 난이도 상승으로 ASP가 약 30% 상승한 영향으로 폴더블 밸류체인 중 양호한 실적이 예상된다. 또한 힙지 생산 난이도 증가로 인해 동사가 폴드 모델 중심으로 점유율을 일부 회복한 것으로 파악된다.

되살아나는 기대감

2025년 영업이익을 기준 추정치 대비 +6.8% 상향한 285억원(+30.2% YoY)을 전망한다. 올해 삼성전자의 폴더블 스마트폰 출하량 전망을 기준 720만대에서 760만대로 +6.1% 상향 조정한 점을 반영하였다. 7월 9일 언팩 행사에서 공개된 삼성전자의 폴더블 신제품은 역대급 수준의 두께 및 무게 감소, 디스플레이 크기 확대 등 소비자 니즈에 부합하는 전방위적인 스펙 개선이 이뤄졌으며, 이에 따라 예년과는 차별화된 수요 흐름이 예상된다. 특히 폴드 모델은 그동안 높은 가격이 소비자 구매 심리에 부담 요인으로 작용해왔다. 다만 올해는 단말기유통구조개선법(단통법) 폐지로 인해 이동통신사 및 유통채널의 보조금 경쟁이 재개될 가능성이 높아졌고, 이로 인해 실질적인 소비자 체감 가격이 낮아질 수 있다는 점에서 가격 부담이 일정 부분 상쇄될 여지가 높다고 판단된다.

투자 의견 Buy, 적정주가 15,000원 제시

적정주가는 기존 13,000원에서 15,000원으로 상향한다. 실적 추정치 상향과 적정주가 산정 기준에 '26년 실적 비중 확대를 반영했다. 국내 고객사의 폴더블 신제품에 대한 기대감이 오랜만에 다시 부각되고 있으며, 이는 북미 세트업체의 폴더블 시장 진입 외에도 폴더블 시장 전반의 성장 기대를 재점화시키는 중요한 변수로 판단된다. 단기적으로는 올해 모델 흥행 기대감이, 중장기적으로는 폴더블 시장의 구조적 성장 기대감이 주가에 긍정적인 모멘텀으로 작용할 것으로 예상된다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	363.6	33.6	30.9	1,307	24.7	10,484	11.2	1.4	6.0	12.9	38.6
2024	311.0	21.9	21.3	900	-31.1	11,131	9.0	0.7	4.4	8.3	47.6
2025E	371.2	28.5	23.8	1,006	11.7	11,829	12.9	1.1	5.5	8.8	48.4
2026E	459.5	37.1	30.4	1,285	27.8	12,808	10.1	1.0	4.4	10.4	49.7
2027E	525.4	44.7	41.6	1,756	36.6	14,256	7.4	0.9	3.6	13.0	48.0

표1 KH바텍 2Q25E 실적 Preview

(십억원)	2Q25E	2Q24	(% YoY)	1Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	135.5	101.6	33.4%	61.5	120.2%	141.8	-4.5%	136.3	-0.6%
영업이익	12.6	8.5	48.1%	3.7	239.6%	12.8	-1.8%	12.7	-0.4%
세전이익	13.3	9.6	38.4%	2.9	351.1%	14.5	-8.6%	13.4	-1.1%
순이익	10.6	9.1	15.5%	5.2	102.2%	11.5	-8.1%	11.3	-6.4%
영업이익률(%)	9.3%	8.4%		6.0%		9.1%		9.3%	
세전이익률(%)	9.8%	9.4%		4.8%		10.2%		9.8%	
순이익률(%)	7.8%	9.0%		8.5%		8.1%		8.3%	

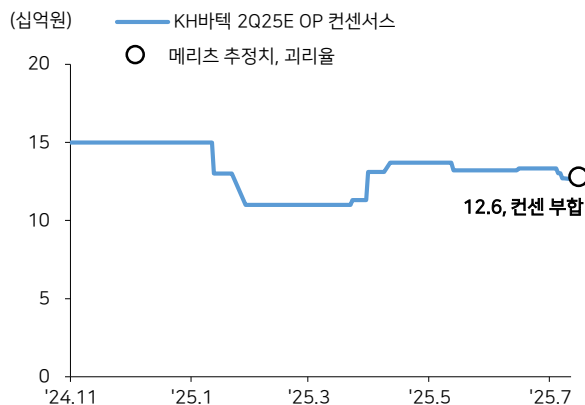
자료: KH바텍, 메리츠증권 리서치센터

표2 KH바텍 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	371.2	311.0	19.3%	358.3	3.6%	386.1	-3.9%
영업이익	28.5	21.9	30.2%	26.7	6.8%	29.2	-2.5%
세전이익	29.6	26.5	11.7%	30.9	-4.1%	29.7	-0.2%
지배주주 순이익	23.8	21.3	11.7%	24.1	-1.2%	26.7	-10.7%
영업이익률(%)	7.7%	7.0%		7.4%		7.6%	
세전이익률(%)	8.0%	8.5%		8.6%		7.7%	
순이익률(%)	6.4%	6.9%		6.7%		6.9%	

자료: KH바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q25E 영업이익, 컨센서스 부합 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 -2.5% 하회 전망



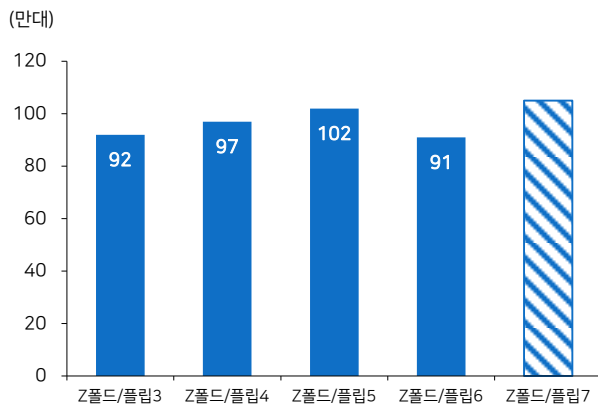
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 KH바텍 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
환율	1,330	1,370	1,359	1,397	1,450	1,404	1,390	1,400	1,364	1,411	1,300
매출액	54.9	101.6	92.3	62.2	61.5	135.5	100.2	74.0	311.0	371.2	459.5
(%, QoQ)	11.5%	85.0%	-9.1%	-32.6%	-1.2%	120.2%	-26.0%	-26.2%			
(%, YoY)	50.9%	34.5%	-55.6%	26.3%	12.0%	33.4%	8.6%	18.9%	-14.5%	19.3%	23.8%
알루미늄 캐스팅	20.9	15.8	13.0	11.0	19.1	16.1	13.3	11.2	60.7	59.7	52.4
조림모듈(헌지)	10.5	74.0	62.9	28.5	13.3	102.2	67.6	39.0	175.9	222.1	274.7
기타(티타늄+전장)	23.5	11.8	16.4	22.7	29.1	17.1	19.4	23.7	74.4	89.4	132.4
영업이익	3.2	8.5	6.9	3.2	3.7	12.6	8.3	3.9	21.9	28.5	37.1
(%, QoQ)	18.1%	166.9%	-18.8%	-53.3%	15.1%	239.6%	-34.4%	-53.4%			
(%, YoY)	60.2%	0.6%	-66.2%	19.5%	16.5%	48.1%	19.6%	19.4%	-35.0%	30.2%	30.3%
영업이익률(%)	5.8%	8.4%	7.5%	5.2%	6.0%	9.3%	8.3%	5.2%	7.0%	7.7%	8.1%

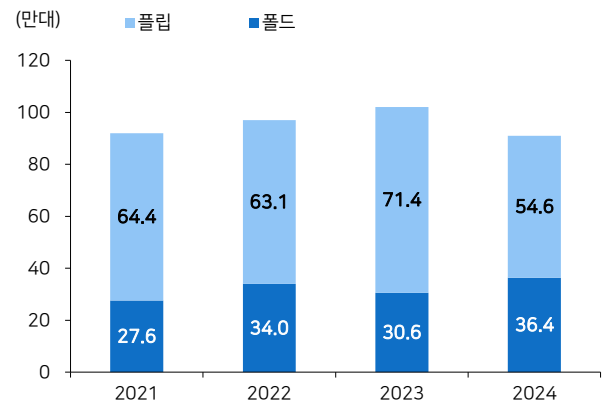
자료: KH바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림3 삼성전자 폴더블 사전예약 대수 추이



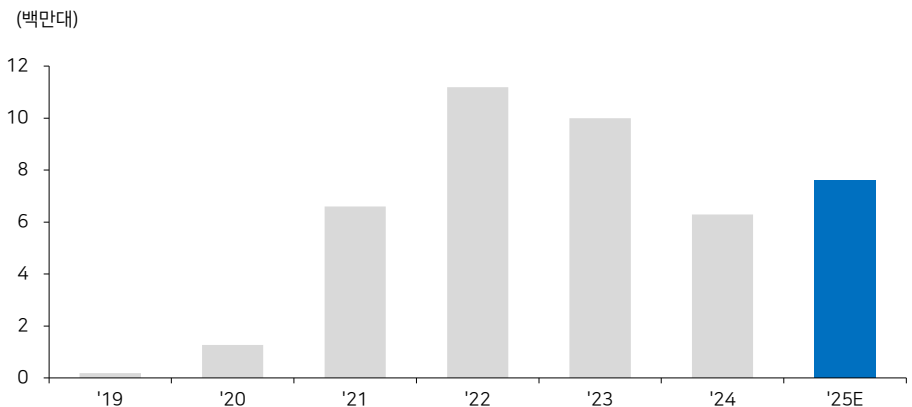
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 사전예약 중 플립/폴드 대수 변화 비교



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 삼성 폴더블 스마트폰 연간 출하량 추이 및 전망



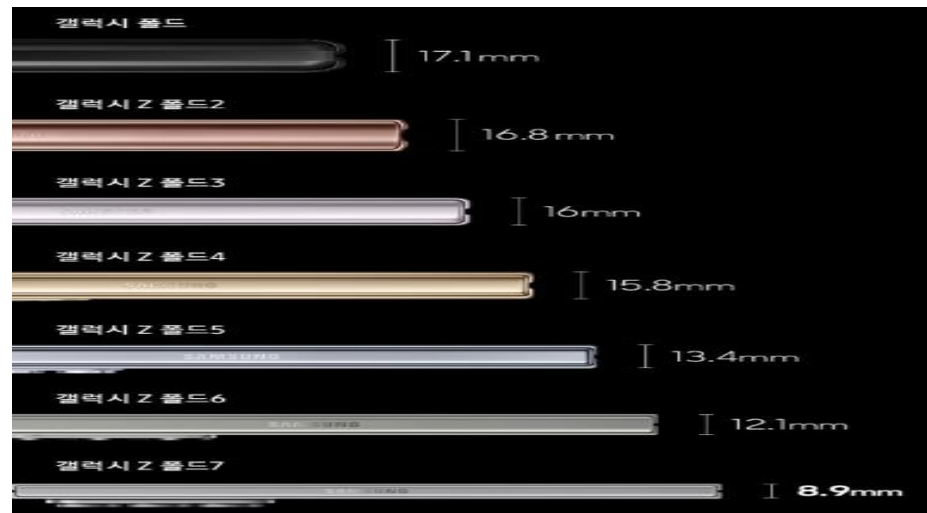
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 삼성전자 폴드 시리즈 무게 비교



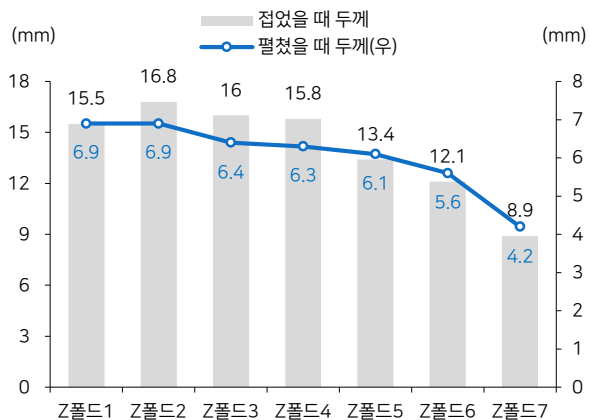
자료: 삼성전자

그림7 폴드 시리즈 두께 변화



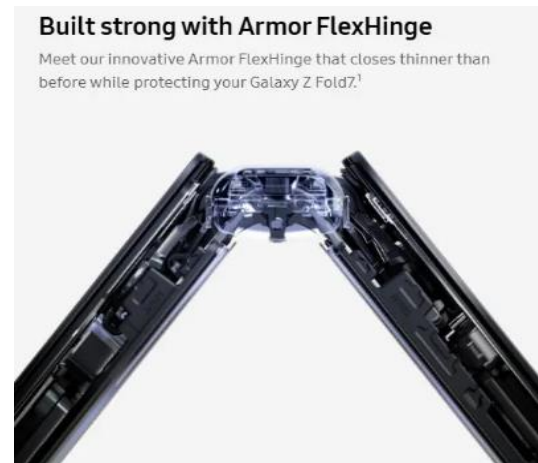
자료: 삼성전자

그림8 폴드 시리즈 두께 비교



자료: 삼성전자, 메리츠증권 리서치센터

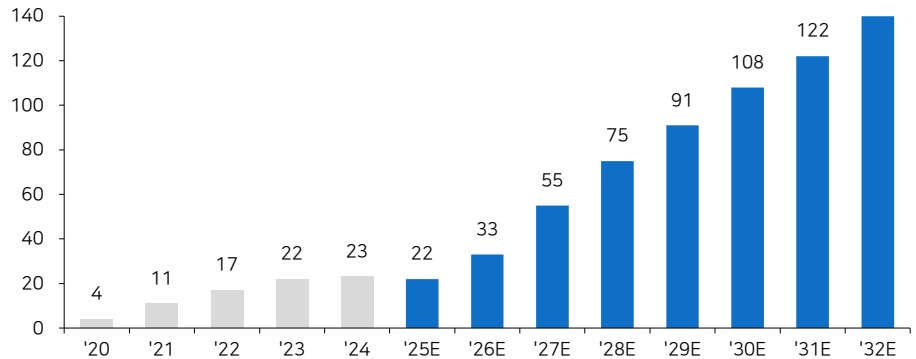
그림9 두께 변화를 위해 적용된 '아머 플렉스 힌지'



자료: 삼성전자

그림10 글로벌 폴더블 패널 출하량 추이 및 전망

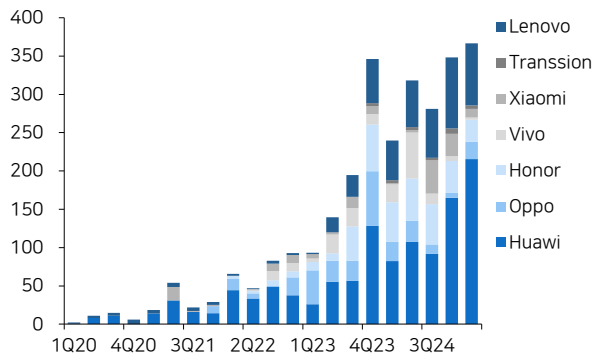
(백만장)



자료: Omdia, 메리츠증권 리서치센터

그림11 중국 세트업체 폴더블 출하량 추이

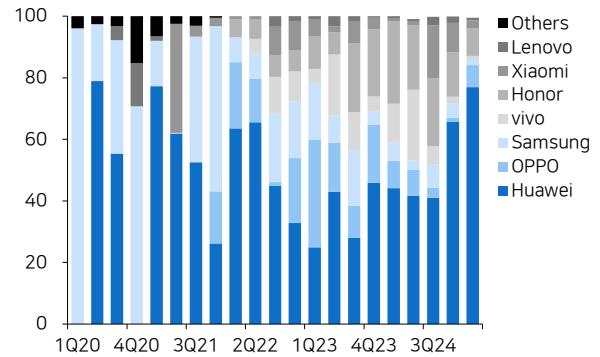
(만대)



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림12 중국 내 폴더블 스마트폰 시장 점유율 추이

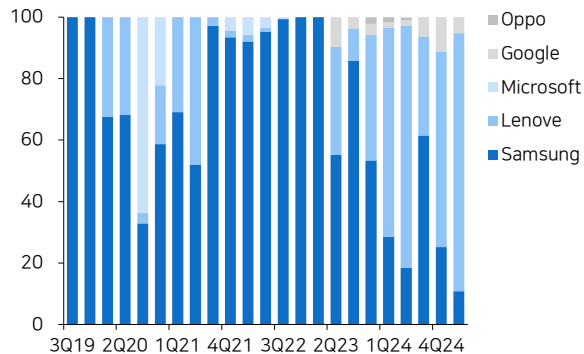
(%)



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림13 미국 내 폴더블 스마트폰 시장 점유율 추이

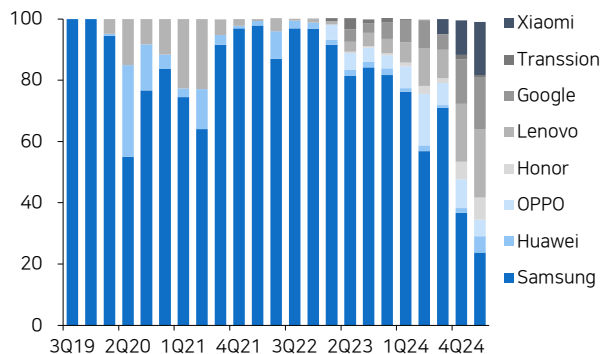
(%)



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림14 유럽 내 폴더블 스마트폰 시장 점유율 추이

(%)



자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 KH바텍 적정주가 산정표

구분	Fair Value(원)	비고
12MF EPS	1,162	
적정배수 (배)	12.8	컨센서스 기준 2021~2024년 평균 멀티플
적정가치	14,823	
적정주가	15,000	
현재주가	13,020	
상승여력 (%)	15.2%	

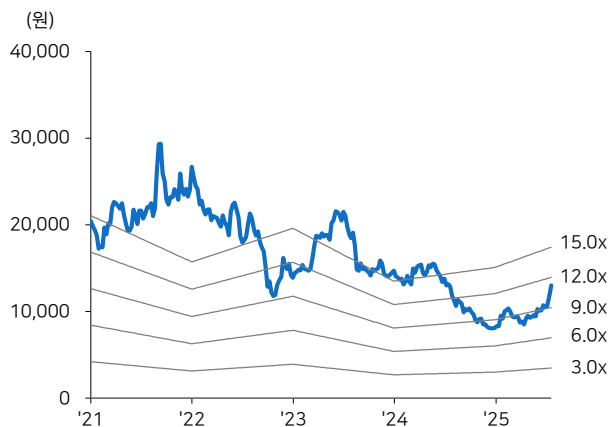
자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 KH바텍 PER 밸류에이션 테이블

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
주가 (원)							
High	23,400	26,600	31,950	27,350	22,300	16,150	
Low	6,700	12,000	16,750	11,600	13,000	7,550	
Average	11,305	20,705	22,075	18,675	16,819	12,211	
확정치/당사 추정치 기준 PER (배)							
High	nm	nm	22.6	26.1	17.1	18.3	
Low	nm	nm	11.9	11.1	10.0	8.6	
Average	nm	nm	15.6	17.8	12.9	13.9	
EPS (원)	-542	-582	1,411	1,048	1,307	900	1,006
EPS Growth (%)	적축	적확	흑전	-25.7	24.7	-31.1	11.7
컨센서스 기준 PER							
High	61.9	665.0	26.4	15.7	12.5	17.4	
Low	17.7	300.0	13.8	6.7	7.3	8.1	
Average	29.9	517.6	18.2	10.7	9.4	13.1	
EPS (원)	378	40	1,212	1,743	1,789	851	1,126
EPS growth (%)	-127.2	-89.4	흑전	23.5	70.7	-34.9	25.1

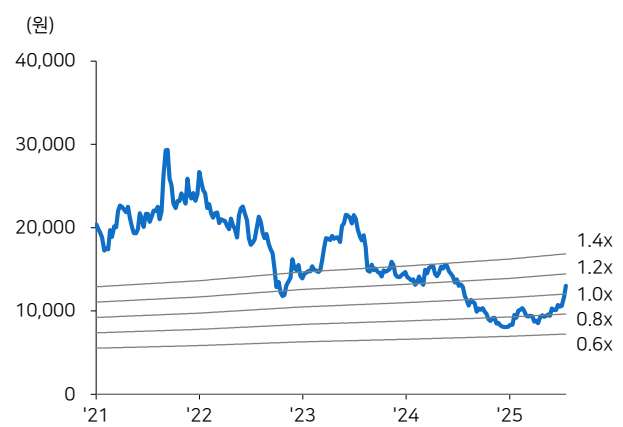
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림15 KH바텍 12개월 PER 밴드



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림16 KH바텍 12개월 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

KH 바텍 (060720)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	363.6	311.0	371.2	459.5	525.4
매출액증가율(%)	8.2	-14.5	19.3	23.8	14.3
매출원가	290.5	260.6	309.3	377.3	430.2
매출총이익	73.1	50.4	61.9	82.2	95.1
판매관리비	39.5	28.6	33.4	45.1	50.4
영업이익	33.6	21.9	28.5	37.1	44.7
영업이익률(%)	9.2	7.0	7.7	8.1	8.5
금융손익	-0.1	-1.9	-2.5	-2.4	-2.0
종속/관계기업손익	-0.5	-0.4	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	11.4	7.4	3.6	3.1	9.0
세전계속사업이익	44.3	27.0	29.6	37.9	51.7
법인세비용	8.4	5.2	5.8	7.4	10.1
당기순이익	30.9	21.3	23.8	30.4	41.6
지배주주지분 순이익	30.9	21.3	23.8	30.4	41.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	37.3	15.9	42.1	48.3	54.2
당기순이익(손실)	30.9	21.3	23.8	30.4	41.6
유형자산상각비	16.6	20.1	26.8	28.7	27.3
무형자산상각비	0.6	0.7	1.0	0.9	0.9
운전자본의 증감	-9.7	-24.4	-5.9	-8.7	-6.5
투자활동 현금흐름	-13.5	-21.6	-39.5	-31.5	-19.4
유형자산의증가(CAPEX)	-70.9	-29.7	-40.0	-30.0	-25.0
투자자산의감소(증가)	-1.7	-3.5	-0.3	-0.5	-0.4
재무활동 현금흐름	-27.7	3.9	-7.2	-7.2	-7.2
차입금의 증감	-11.8	25.8	0.1	0.1	0.1
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	0.5	2.1	-4.7	9.7	27.6
기초현금	50.7	51.2	53.3	48.7	58.3
기말현금	51.2	53.3	48.7	58.3	85.9

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	140.6	157.1	171.4	208.9	257.3
현금및현금성자산	51.2	53.3	48.7	58.3	85.9
매출채권	14.4	23.6	28.1	34.8	39.8
재고자산	14.0	24.3	29.0	35.8	41.0
비유동자산	202.0	230.0	242.6	243.4	240.6
유형자산	175.0	193.5	206.7	207.9	205.6
무형자산	16.5	23.8	22.9	21.9	21.0
투자자산	6.4	10.0	10.3	10.8	11.2
자산총계	342.5	387.1	414.0	452.3	497.9
유동부채	93.9	120.3	130.0	144.3	154.9
매입채무	23.2	33.3	39.8	49.3	56.3
단기차입금	45.4	70.1	70.1	70.1	70.1
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.6	4.5	5.1	6.0	6.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	95.5	124.8	135.1	150.3	161.6
자본금	11.8	11.8	11.8	11.8	11.8
자본잉여금	63.4	63.4	63.4	63.4	63.4
기타포괄이익누계액	1.8	10.6	10.6	10.6	10.6
이익잉여금	191.5	200.7	217.2	240.4	274.7
비지배주주지분	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2
자본총계	247.0	262.4	278.9	302.1	336.4

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	15,355	13,135	15,676	19,406	22,188
EPS(지배주주)	1,307	900	1,006	1,285	1,756
CFPS	1,822	1,931	2,376	2,820	3,078
EBITDAPS	2,144	1,801	2,376	2,820	3,078
BPS	10,484	11,131	11,829	12,808	14,256
DPS	400	330	330	330	330
배당수익률(%)	2.7	4.1	2.5	2.5	2.5
Valuation(Multiple)					
PER	11.2	9.0	12.9	10.1	7.4
PCR	8.1	4.2	5.5	4.6	4.2
PSR	1.0	0.6	0.8	0.7	0.6
PBR	1.4	0.7	1.1	1.0	0.9
EBITDA(십억원)	50.8	42.7	56.2	66.8	72.9
EV/EBITDA	6.0	4.4	5.5	4.4	3.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.9	8.3	8.8	10.4	13.0
EBITDA 이익률	14.0	13.7	15.2	14.5	13.9
부채비율	38.6	47.6	48.4	49.7	48.0
금융비용부담률	1.1	1.0	1.0	0.8	0.7
이자보상배율(x)	8.3	7.3	7.8	10.2	12.2
매출채권회전율(x)	21.5	16.4	14.4	14.6	14.1
재고자산회전율(x)	23.1	16.2	13.9	14.2	13.7

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.6%

2025년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

KH 바텍 (060720) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.05.25	Indepth	Buy	29,000	양승수	-29.4	-25.5	
2023.07.31	기업브리프	Buy	26,000	양승수	-31.9	-21.2	
2023.08.21	기업브리프	Buy	24,000	양승수	-37.6	-32.8	
2023.11.20	기업브리프	Buy	21,000	양승수	-31.6	-23.1	
2024.05.17	기업브리프	Buy	22,000	양승수	-41.2	-28.7	
2024.09.02	기업브리프	Buy	18,000	양승수	-44.7	-39.8	
2024.10.23	기업브리프	Buy	15,000	양승수	-43.2	-38.2	
2025.01.15	기업브리프	Buy	13,000	양승수	-25.0	0.2	
2025.07.16	기업브리프	Buy	15,000	양승수	-	-	