

Valuation Play가 1분기부터 가능하다

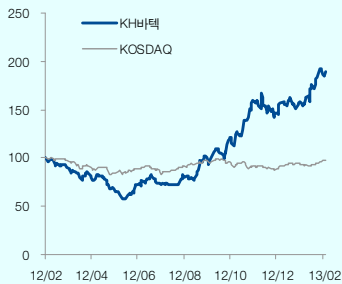
Analyst 노근창

02) 3787-2301
greg@hmcib.com

- 1분기 매출액과 영업이익의 QoQ로 9.5%, 147.1% 증가 전망 / 6개월 목표주가 25,000원으로 상향
- 해주 공장 수율 개선 속에 수익성 상황 안정화 / 해주 공장 Capa 증설 향후에도 지속될 전망
- 타 스마트폰 부품 업체들 대비 매력적인 이유는 기술력과 안정성 / 공급업체 난립에 따른 불확실성 미미

현재주가 (2/26)	17,450원
상승여력	43.3%
시가총액	279십억원
발행주식수	16,000천주
자본금/액면가	8십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	17,800원/5,300원
일평균 거래대금 (60일)	4십억원
외국인지분율	5.54%
주요주주	남광희 외 3인 32.10%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	20.3 19.9 137.4
상대주가(%p)	15.4 12.6 123.5
당사추정 EPS (2012)	-200원
컨센서스 EPS (2012)	172원
컨센서스 목표주가	19,333원

※ K-IFRS 연결 기준



	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2010	351	24	13	34	813	-77.7	26.9	2.0	9.2	7.7
2011	316	16	10	27	625	-23.0	13.9	0.7	6.0	5.4
2012	356	8	-3	20	-200	적전	N/A	1.3	14.2	-1.7
2013F	630	47	33	63	2,050	흑전	8.5	1.3	5.0	15.8
2014F	674	56	41	74	2,531	23.5	6.9	1.1	4.1	16.6

* K-IFRS 연결 기준

1분기부터 차별화된 실적 Turn Around 예상 / 6개월 목표주가 25,000원으로 상향

KH바텍의 6개월 목표주가를 21,000원 (12개월 Forward EPS에 P/E 12배 적용)에서 25,000원 (2013년 예상 EPS에 P/E 12배 적용)으로 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 6개월 목표주가를 상향한 이유는 1분기부터 전략 거래선의 수주 물량 증가로 연간 매출액과 순이익 전망치를 각각 23.4%, 15.5% 상향하였기 때문이다. 동사의 1분기 매출액과 영업이익은 전략 거래선의 스마트폰과 Tablet PC 출하량 증가에 힘입어 QoQ로 각각 9.5%, 147.1% 증가한 1,455억원과 111억원을 기록할 것으로 예상된다. 1분기에 영업이익률이 개선될 것으로 예상하는 이유는 1) 4분기에 일회성 비용 대거 발생에 따른 기저 효과가 크게 나타나고 있으며, 2) 외형 신장에 따른 규모의 경제 효과 본격화, 3) 해주 공장의 수율이 개선되고 있기 때문이다. 특히, 삼성전자의 스마트폰과 Tablet PC 출하량 증가와 더불어 Blackberry 등 기타 거래선의 수주 물량은 QoQ로 회복되고 있다. 2분기부터 전략 거래선의 신제품이 대거 출시될 것이라는 점에서 실적 모멘텀은 연말까지 이어질 것으로 보인다. 한편, 1분기 순이익이 크게 증가하는 이유는 지난 4분기에는 해외 자회사들의 이연법인세가 세무조정 항목으로 계상되면서 일시적으로 법인세 비용이 급증한 반면, 1분기부터는 정상적인 수준으로 회귀할 것으로 예상되기 때문이다.

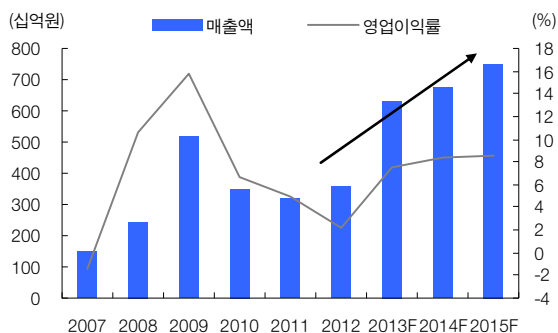
해주 공장의 수율 정상적인 수준으로 개선 / 해주공장 Capa 증설 이어질 전망

동사는 전 세계적으로 4개의 생산 시설을 가지고 있다. 먼저 구미에 1,2 공장을 가지고 있으며, 중국 텐진, 중국 해주에 생산 법인을 가지고 있다. 특히, 해주 공장의 경우 장기적으로 구미 공장의 생산 능력에 육박하는 수준까지 Capa 증설을 진행할 것으로 예상된다. 무엇보다 해주 공장은 2013년 삼성전자의 전략적인 생산 기지인 하노이와 가깝다는 점에서 동사의 Capa 확대는 고객 대응 관점에서 긍정적이다. 여기에 해주가 위치한 광둥성은 ZTE, Huawei 등 주요 중국 Local 업체들의 생산기지가 밀집해 있다는 점에서 중화권 업체 공략에 긍정적이다. 동사는 2012년에 본사 기준으로는 의미 있는 흑자를 기록하였지만, 해주 법인의 수율 악화로 연결 기준으로는 순이익이 적자 결산하였다. 제반 여건상 올해부터 실적 Surprise를 견인할 생산 법인은 해주가 될 것으로 보인다.

타 부품 업체 대비 안정성과 기술력이 뛰어나다는 점에 주목

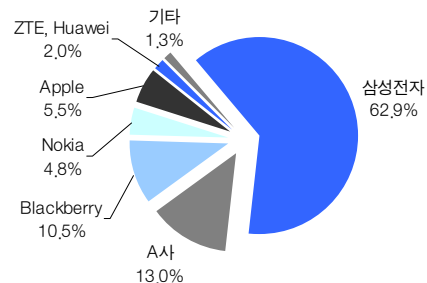
삼성전자의 스마트폰과 Tablet PC 출하량 증가에 힘입어 연초부터 관련 부품주들의 주가 흐름이 양호하다. 지난 Feature Phone 시대의 투자 교훈은 해당 거래선의 영업이익의 초과 성장이 지속될 때까지는 Buy & Hold 전략이 Trading 전략보다 유효했다는 점이다. 물론, 삼성 스마트폰의 초과 성장이 2014년부터 둔화될 것이라는 우려로 인해 스마트폰 부품주들에 대한 맹목적인 낙관은 위험하다는 지적도 있다. 삼성전자도 스마트폰 중심으로 성장이 편중되는 것을 피하기 위해 Tablet PC, ATIV Smart PC로 성장 동력을 다변화하기 위해 노력하고 있다. 동사의 핵심 부품이 Tablet PC 등 대부분의 Mobile PC에 장착될 수 있다는 점은 긍정적이다. 한편, 스마트폰 부품주들의 경우, 삼성전자가 물량 확대에 의해 신규 부품 업체들을 꾸준히 편입시키고 있다는 점이 위험 요인이다. 실제로 TSP와 FPCB 업체들의 경우 특정 제품 탑재 여부에 따라 분기 실적과 주가의 명암이 엇갈리고 있다. 따라서, 경쟁 납품 회사 수가 적은 부품의 영업 안정성이 더욱 높다. 어차피 수익성은 삼성의 초과 성장이 둔화되는 시점에 떨어질 수 밖에 없다는 점에서 신뢰성이 상대적으로 떨어지는 변수이다. 현재 단계에서 가장 믿을 수 있는 지표는 경쟁 심화 여부를 평가할 수 있는 공급 업체 수이다. 이런 관점에서 동사는 스마트폰 부품 업체들 중에서 가장 안정적이며, 안정성을 높여주는 것은 진입 장벽이 높은 기술의 차별화가 가능할 때 이루어 질 수 있다. 동사의 Valuation Premium은 모든 면에서 정당화되어야 한다.

〈그림1〉 연도별 실적 전망



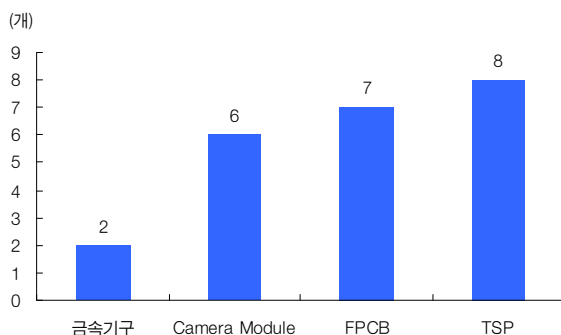
자료 : KHBi텍, HMC투자증권

〈그림2〉 2013년 거래선별 매출액 비중



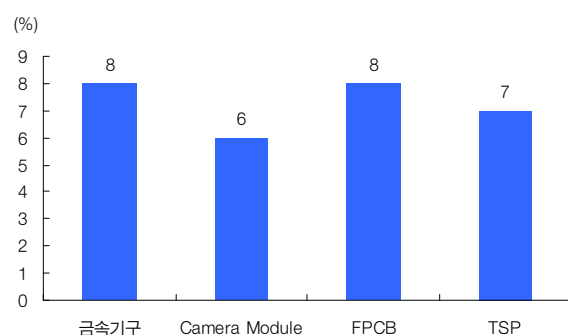
자료 : KHBi텍, HMC투자증권

〈그림3〉 상장 스마트폰 부품별 기업 수



자료 : HMC투자증권

〈그림4〉 상장 스마트폰 부품 기업 영업이익률 (2013F)



자료 : HMC투자증권

〈표1〉 KH바텍 K-IFRS 연결 실적 전망

(십억원)

		2011	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	2012F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2013F
매출액	마그네슘 부품	76.4	33.6	31.9	37.6	54.7	157.8	69.1	82.8	84.6	87.3	323.8
	마그네슘 모듈	229.5	32.8	36.1	30.0	24.9	123.8	32.3	32.2	31.9	33.2	129.4
	아연 부품	1.6	0.2	0.3	0.5	0.5	1.5	0.2	0.3	0.5	0.6	1.7
	기타	8.4	1.5	2.1	16.5	52.8	72.9	44.0	33.5	42.0	56.0	175.1
	합계	315.9	68.1	70.3	84.6	132.9	356.0	145.5	148.8	159.0	177.1	630.0
매출비중	마그네슘 부품	24.2%	49.4%	45.3%	44.5%	41.2%	44.3%	47.5%	55.7%	53.2%	49.3%	51.4%
	마그네슘 모듈	72.7%	48.1%	51.3%	35.5%	18.7%	34.8%	22.2%	21.6%	20.0%	18.7%	20.5%
	아연 부품	0.5%	0.3%	0.4%	0.6%	0.4%	0.4%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
	기타	2.7%	2.2%	3.0%	19.4%	39.7%	20.5%	30.2%	22.5%	26.4%	31.6%	27.8%
	영업이익	15.6	0.8	1.2	1.2	4.5	7.7	11.1	11.4	12.1	12.6	47.2
	영업이익률	4.9%	1.2%	1.7%	1.4%	3.4%	2.2%	7.6%	7.6%	7.6%	7.1%	7.5%
	세전이익	15.8	0.3	0.8	-1.1	3.1	3.0	9.5	10.1	11.0	11.4	42.1
	법인세	5.8	0.8	1.5	1.0	3.0	6.2	2.1	2.2	2.4	2.5	9.3
	순이익	10.0	-0.5	-0.7	-2.1	0.1	-3.2	7.4	7.9	8.6	8.9	32.8

자료 : KH바텍, HMC투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2010	2011	2012	2013F	2014F
매출액	351	316	356	630	674
증가율 (%)	-32.3	-10.0	12.7	77.1	6.9
매출원가	307	279	318	538	570
매출원가율 (%)	87.3	88.3	89.4	85.4	84.5
매출총이익	45	37	38	92	104
매출이익률 (%)	12.7	11.7	10.6	14.6	15.5
증가율 (%)	-58.7	-17.1	2.0	144.3	13.3
판매관리비	21	27	30	46	49
판매비율 (%)	6.0	8.5	8.5	7.2	7.2
EBITDA	34	27	20	63	74
EBITDA 이익률 (%)	9.7	8.5	5.6	10.0	11.0
증가율 (%)	-63.8	-20.9	-25.4	213.4	18.1
영업이익	23	10	7	46	56
영업이익률 (%)	6.7	3.2	2.1	7.4	8.2
증가율 (%)	-71.3	-57.0	-26.9	528.6	19.7
영업외손익	-6	0	-5	-5	-4
금융수익	4	3	3	3	3
금융비용	2	2	5	6	6
기타영업외손익	-7	0	-2	-1	-1
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	18	16	3	42	52
세전계속사업이익률	5.1	5.0	0.9	6.7	7.7
증가율 (%)	-76.4	-11.8	-80.8	1,289.2	23.5
법인세비용	5	6	6	9	11
계속사업이익	13	10	-3	33	41
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	13	10	-3	33	41
당기순이익률 (%)	3.7	3.2	-0.9	5.2	6.0
증가율 (%)	-77.7	-23.0	적전	흑전	23.5
지배주주지분 순이익	13	10	-3	33	41
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	3	-1	0	0
총포괄이익	0	13	-4	33	41

(단위: 십억원)

현금흐름표	2010	2011	2012	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	71	44	5	44	46
당기순이익	13	10	-3	33	41
유형자산 상각비	9	11	12	15	17
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	0	1	0	0
운전자본의 감소(증가)	45	19	-6	-5	-12
기타	2	4	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-85	-61	-36	-33	-44
투자자산의 감소(증가)	-16	12	-5	-4	-3
유형자산의 감소	0	3	3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-31	-56	-34	-29	-32
기타	-38	-20	1	0	-9
재무활동으로인한현금흐름	15	30	27	0	0
장기차입금의 증가(감소)	7	-8	95	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	6	0	0	0	0
배당금	-4	-4	0	0	0
기타	5	43	-69	0	0
기타현금흐름	2	1	-1	0	0
현금의증가(감소)	2	15	-5	11	2
기초현금	11	13	28	23	33
기말현금	13	28	23	33	36

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2010	2011	2012	2013F	2014F
유동자산	163	200	237	287	336
현금성자산	13	28	23	33	36
단기투자자산	71	54	53	53	62
매출채권	38	61	73	71	93
재고자산	32	43	66	101	111
기타유동자산	9	14	22	29	34
비유동자산	112	166	188	206	223
유형자산	87	151	168	182	197
무형자산	2	6	6	6	5
투자자산	20	8	12	17	19
기타비유동자산	3	1	1	1	1
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	275	366	425	493	558
유동부채	92	139	187	220	244
단기차입금	31	0	82	82	82
매입채무	44	44	70	93	110
유동성장기부채	9	76	5	5	5
기타유동부채	8	19	31	41	48
비유동부채	6	31	47	49	50
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	5	28	42	42	42
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	3	5	7	8
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	98	171	234	269	294
지배주주지분	176	196	191	224	265
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	28	28	28	28	28
자본조정 등	-7	-7	-7	-7	-7
기타포괄이익누계액	5	9	8	8	8
이익잉여금	143	158	155	188	228
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	176	196	191	224	265

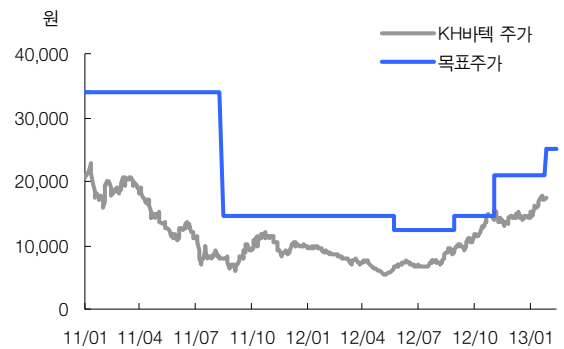
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2010	2011	2012	2013F	2014F
EPS(당기순이익 기준)	811	624	-200	2,051	2,533
EPS(지배순이익 기준)	811	624	-200	2,051	2,533
BPS(자본총계 기준)	10,872	11,838	11,558	13,646	16,213
BPS(지배자본 기준)	10,872	11,838	11,558	13,646	16,213
DPS	250	0	0	0	0
PER(당기순이익 기준)	27.0	13.9	N/A	8.5	6.9
PER(지배순이익 기준)	27.0	13.9	N/A	8.5	6.9
PBR(자본총계 기준)	2.0	0.7	1.3	1.3	1.1
PBR(지배자본 기준)	2.0	0.7	1.3	1.3	1.1
EV/EBITDA(Reported)	9.2	6.0	14.2	5.0	4.1
배당수익률	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-77.7	-23.0	적전	흑전	23.5
EPS(지배순이익 기준)	-77.7	-23.0	적전	흑전	23.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.7	5.4	-1.7	15.8	16.6
ROE(지배순이익 기준)	7.7	5.4	-1.7	15.8	16.6
ROA	4.6	3.1	-0.8	7.1	7.7
안정성 (%)					
부채비율	55.7	87.2	122.2	120.0	111.0
순차입금비율	-21.1	11.3	27.4	18.8	11.6
이자보상배율	13.2	6.6	1.5	7.6	9.1

▶ 투자이견 및 목표주가 추이

일 자	투자이견	목표주가	일 자	투자이견	목표주가
10/10/29	매수	34,000원			
10/12/16	매수	34,000원			
11/02/08	매수	34,000원			
11/03/03	매수	34,000원			
11/04/21	매수	34,000원			
11/09/14	매수	14,500원			
12/06/26	매수	12,500원			
12/10/02	매수	14,500원			
12/12/04	매수	21,000원			
13/02/27	매수	25,000원			

▶ 최근 2년간 KH바텍 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 노근창의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이견 분류

- ▶ HMC투자증권의 종목투자이견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.