Company Note
2013. 6. 11

KH바텍(060720)

BUY / TP 43,000원

저평가된 Valuation에 메탈 모멘텀까지 장착 예상

- 연간 매출액과 순이익 전망치 9,150억원, 809억원으로 상향 / 6개월 목표주가 43,000원으로 상향
- 해외 경쟁업체들의 스마트폰 외관 차별화는 메탈 장착 / 삼성전자도 동 추세를 외면하지 않을 전망
- 외장 Metal 모멘텀을 반영하지 않은 올해 P/E는 6.0배 / 2014년 삼성 외장 메탈 수요 연간 1조원 수준까지 성장 예상

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2011	315.9	10.1	10.0	21.4	624	-23.0	13.9	0.7	7.6	5.4
2012	355.9	7.7	-3.2	20.0	-200	적전	N/A	1.3	13.3	-1.7
2013F	915.1	80.9	67.6	99.8	4,226	흑전	6.0	1.6	4.2	30.3
2014F	1,022.8	84.3	69.1	105.0	4,316	2.1	5.9	1.3	3.7	23.8
2015F	1,094.8	93.1	78.1	115.7	4,879	13.0	5.2	1.0	3.0	21.8

* K-IFRS 연결 기준

연간 영업이익 전망치 809억원으로 상향 / 6개월 목표주가 43,000원으로 상향

KH바텍의 6개월 목표주가를 32,000원(2013년 예상 EPS에 P/E 10배 적용)에서 43,000원으로 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 6개월 목표주가를 상향한 이유는 2분기 이후 실적 전망치 상향을 반영하여 2013년 EPS를 34.2% 상향하였기 때문이다. **KH바텍의 2분기 매출액은 대부분의 거래선 내 점유율이 상승하면서 기존 추정치를 25.1% 상회한 2,513억원을 기록할 것으로 예상**된다. **영업이익은 수익성이 상대적으로 좋은 해외 거래선의 매출 비중이 상승하면서 기존 추정치를 37.1% 상회한 226억원**을 기록할 것으로 예상된다. 3분기부터 삼성전자 등 주요 거래선의 스마트폰과 Tablet PC 출하량이 증가할 것으로 예상됨에 따라 **연간 매출액과 영업이익 전망치를 기존 추정치 대비 18.8%, 36.4% 높은 9,150억원, 809억원으로 상향**한다.

3가지 관점에서 타 부품 업체 대비 차별화 되고 있음

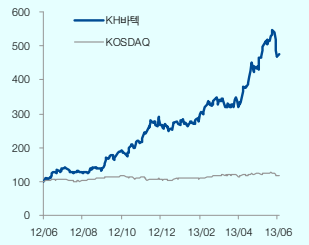
최근 삼성전자 스마트폰의 수익성 둔화 우려로 동사 주가도 함께 조정을 받고 있다. 하지만, 동사 주가는 **3지 관점에서 다른 삼성전자향 스마트폰 부품 업체들 대비 차별화** 되어야 한다. 무엇보다도 올해까지는 삼성전자의 스마트폰 수익성이 Level Down될 가능성은 적지만, 만약 Level Down되더라도 동사는 이익 모멘텀이 지속될 수 있는 회사이다. 첫번째 관점으로, **동사의 거래선은 삼성전자 (비중 약 48.9%)를 필두로 Apple, Blackberry, Amazon, 등으로 다변화** 되어 있다. 특히, 삼성전자 보다 **기타 거래선의 수익성이 양호**하다. 기타 거래선은 물량 면에서 삼성전자보다 적은 물량을 거래하기 때문에 가격 Premium이 크며 외장재의 경우 판가가 내장재 보다 큰데, 삼성전자향 제품은 내장재가 많다. 두번째로, **스마트폰 사이즈가 커지면서 장착되는 LCD Bracket의 크기도 같이 커지고 있다.** 일반적으로 **내장재의 경우 크기가 커지면 판가가 상승**한다. 따라서 동사는 이를 통해 삼성전자향 제품의 판가 인하 압력을 극복할 수 있다. 마지막으로, 동사는 현재 삼성전자의 요구로 인해 Capa를 확대하고 있다. Die Casting 장비 수를 기존 77대에서 87대로 증설 중이다. 통상적으로 삼성전자 거래선의 부품업체 중 **Capa Cycle에 있는 부품 업체들은 단가 인하 압력이 상대적으로 적다.** 더불어 비상장 경쟁 업체들의 수익성 취약도 단가 인하 압력을 적게 만드는 요인이 되고 있다.

Analyst 노근창
02) 3787-2301
greg@hmcib.com

현재주가 (6/10)			25,300원
상승여력			70.0%
시가총액			405십억원
발행주식수			16,000천주
자본금/액면가			8십억원/5,000원
52주 최고가/최저가			28,950원/5,300원
일평균 거래대금 (60일)			9십억원
외국인지분율			5.12%
주요주주			남광희 외 3인 32.10%
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	2.6	39.4	78.2
상대주가(%p)	6.9	38.4	59.5
당사추정 EPS			4,226원
컨센서스 EPS			3,015원
컨센서스 목표주가			31,333원

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

삼성 외장 메탈 모멘텀을 반영치 않은 현재 P/E 6.0배로 저평가 상태

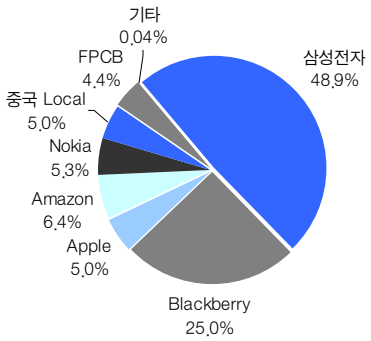
한편, 범세계적으로 스마트폰 업체들의 외장 금속 장착이 확산되고 있다. **스마트폰 외장에 금속을 장착하는 이유는 Scratch 등에 강하고 Metal이 전체적으로 스마트폰에 고급스러운 느낌을 주기 때문**이다. 이에 따라 기존 Apple 이외에 HTC, Nokia 등이 적극적으로 Metal Case를 장착하고 있다. 여기에 Sony도 스마트폰 테두리에 알루미늄 Frame을 장착한 제품을 출시하고 있다. 삼성전자는 이번 **Galaxy S4의 테두리에 알루미늄을 증착한 플라스틱 사출물을 장착**하였다. **Metal 느낌은 나지만 실제 Metal이 아니라는 점에서 Scratch에 약할 수 밖에 없다.** 특히, 알루미늄 사출물은 낮은 수율로 인해 판가도 상당히 높은 수준이다. **삼성전자도 차세대 스마트폰의 H/W 차별화 방향성에 Metal 장착을 검토**하고 있는 것으로 파악된다. 내장 부품 H/W 차별화가 한계에 봉착한 것도 또 다른 주요 이유이다. 삼성전자의 Metal 장착은 크게 두 가지 방향성에서 전개될 것으로 예상된다. 먼저 Metal Frame의 경우, Die Casting을 통해 대량 생산이 가능하다는 점에서 2014년부터 High End Flagship에 장착될 가능성이 있다. 둘째, Metal Case를 장착하는 것이다. Metal Case의 경우 Metal Frame 대비 판가가 4배 이상 높고 양산성에 어려움이 있다는 점에서 High End Flagship 모델보다는 Niche Model에 장착할 가능성이 크다. 만약 **삼성전자가 월 1천만대 모델에 Metal Frame을 장착할 경우, 잠재 수요는 1조 원 수준에 달할 것**으로 예상된다. 동사는 스마트폰용 Metal 제조 및 가공에 있어서 세계 1위의 경쟁력을 확보하고 있다는 점에서 동 수요가 발생하는 시점에 큰 폭의 수혜가 예상된다. 현재 외장 Metal을 반영하지 않은 동사의 P/E는 6.0배 수준으로 성장 잠재력을 감안할 때, 크게 저평가된 상태이다.

〈표1〉 KH바텍 실적 추정 변경 사항 (십억원)

	수정 후						수정 전					
	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2013F	2014F	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2013F	2014F
매출액	150.5	251.3	260.6	252.7	915.0	1,023.0	150.5	200.8	214.8	203.6	770.0	858.0
영업이익	10.8	22.6	24.8	22.7	80.9	84.3	10.8	16.5	18.0	14.3	59.3	70.4
영업이익률	7.1%	9.0%	9.5%	9.0%	8.8%	8.2%	7.1%	8.2%	8.4%	7.0%	7.7%	8.2%
세전이익	12.3	21.3	23.5	21.7	78.8	80.5	12.3	15.6	17.3	13.6	58.8	65.1
법인세	1.7	3.0	3.3	3.1	11.2	11.4	1.7	2.2	2.5	1.9	8.4	9.2
순이익	10.5	18.3	20.2	18.6	67.6	69.1	10.5	13.4	14.8	11.7	50.4	55.9

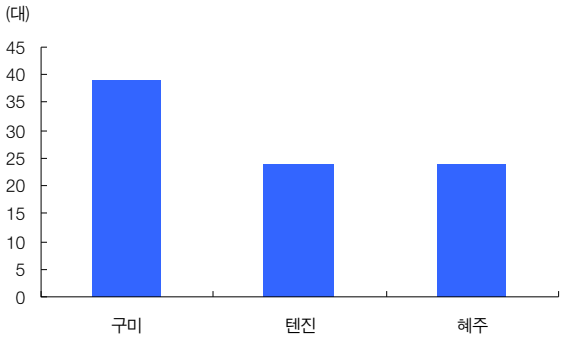
자료 : KH바텍, HMC투자증권

〈그림1〉 2013년 거래선별 매출액 비중



자료 : KH바텍, HMC투자증권

〈그림2〉 KH바텍의 Die Casting 장비 수



자료 : KH바텍, HMC투자증권

〈그림3〉 KH바텍의 내장 LCD Bracket 제품 방향

자료 : HMC투자증권

〈그림4〉 주요 스마트폰 업체들의 외장 Metal 장착 흐름

자료 : HMC투자증권

〈표2〉 KH바텍 K-IFRS 연결 기준 실적 전망 (십억원)

		2012	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2013F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2014F
매출액	마그네슘 단품	157.8	80.2	106.5	111.5	109.4	407.6	94.5	111.2	118.4	155.0	479.1
	마그네슘 제품	123.3	32.6	98.5	98.4	87.7	317.1	73.4	94.4	97.6	94.6	360.0
	아연 부품	1.5	0.2	0.3	0.5	0.6	1.7	0.2	0.4	0.6	0.7	1.7
	기타	73.3	37.5	46.0	50.2	55.0	188.6	37.8	44.0	47.7	52.3	182.1
	합계	355.9	150.5	251.3	260.6	252.7	915.0	205.9	250.0	264.3	302.6	1023.0
매출비중	마그네슘 단품	44.3%	53.3%	42.4%	42.8%	43.3%	44.5%	45.9%	44.5%	44.8%	51.2%	46.8%
	마그네슘 제품	34.6%	21.6%	39.2%	37.8%	34.7%	34.7%	35.6%	37.8%	36.9%	31.3%	35.2%
	아연 부품	0.4%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
	기타	20.6%	24.9%	18.3%	19.3%	21.8%	20.6%	18.4%	17.6%	18.0%	17.3%	17.8%
영업이익		7.7	10.8	22.6	24.8	22.7	80.9	13.8	17.8	22.5	30.3	84.3
영업이익률		2.2%	7.1%	9.0%	9.5%	9.0%	8.8%	6.7%	7.1%	8.5%	10.0%	8.2%
세전이익		3.0	12.3	21.3	23.5	21.7	78.8	12.9	16.8	21.4	29.3	80.5
법인세		6.2	1.7	3.0	3.3	3.1	11.2	1.8	2.4	3.0	4.2	11.4
순이익		-3.2	10.5	18.3	20.2	18.6	67.6	11.1	14.4	18.4	25.2	69.1

자료 : KH바텍, HMC투자증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	316	356	915	1,023	1,095
증가율 (%)	-10.0	12.7	157.1	11.8	7.0
매출원가	279	321	788	865	920
매출원가율 (%)	88.3	90.1	86.1	84.5	84.0
매출총이익	37	35	127	158	175
매출이익률 (%)	11.7	9.9	13.9	15.5	16.0
증가율 (%)	-17.1	-4.8	260.8	24.7	10.7
판매관리비	27	27	46	74	82
판관비율(%)	8.5	7.7	5.0	7.2	7.5
EBITDA	21	20	100	105	116
EBITDA 이익률 (%)	6.8	5.6	10.9	10.3	10.6
증가율 (%)	-37.0	-6.4	398.5	5.3	10.2
영업이익	10	8	81	84	93
영업이익률 (%)	3.2	2.2	8.8	8.2	8.5
증가율 (%)	-57.0	-23.9	953.2	4.2	10.4
영업외손익	6	-5	-2	-4	-2
금융수익	3	2	2	3	3
금융비용	2	4	5	6	6
기타영업외손익	5	-3	1	-1	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	16	3	79	80	91
세전계속사업이익률 (%)	5.0	0.9	8.6	7.9	8.3
증가율 (%)	-11.8	-80.7	2,489.5	2.1	13.0
법인세비용	6	6	11	11	13
계속사업이익	10	-3	68	69	78
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	-3	68	69	78
당기순이익률 (%)	3.2	-0.9	7.4	6.8	7.1
증가율 (%)	-23.0	적전	흑전	2.1	13.0
지배주주지분 순이익	10	-3	68	69	78
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	-4	2	0	0
총포괄이익	13	-7	69	69	78

(단위:십억원)

재무상태표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	200	220	400	490	561
현금성자산	28	68	123	145	192
단기투자자산	54	12	12	14	15
매출채권	61	76	101	134	144
재고자산	43	44	126	151	162
기타유동자산	14	20	38	46	49
비유동자산	166	184	203	215	233
유형자산	151	168	185	197	214
무형자산	6	6	6	6	5
투자자산	8	2	4	5	6
기타비유동자산	1	8	8	8	8
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	366	404	603	706	794
유동부채	139	173	297	335	351
단기차입금	72	71	104	104	104
매입채무	44	63	123	147	157
유동성장기부채	4	4	5	5	5
기타유동부채	19	35	66	79	85
비유동부채	31	43	48	49	50
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	28	39	41	41	41
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	3	6	8	8
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	171	216	345	384	400
지배주주지분	196	188	258	322	394
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	28	28	28	28	28
자본조정 등	-7	-7	-7	-7	-7
기타포괄이익누계액	9	6	8	8	8
이익잉여금	158	154	221	286	357
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	196	188	258	322	394

(단위:십억원)

현금흐름표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	44	20	56	62	94
당기순이익	10	-3	68	69	78
유형자산 상각비	11	12	18	20	22
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	-2	2	-2	0	0
운전자본의 감소(증가)	19	6	-29	-27	-7
기타	6	3	1	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-61	6	-34	-35	-41
투자자산의 감소(증가)	12	5	-2	-1	0
유형자산의 감소	3	3	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-56	-45	-32	-32	-40
기타	-20	43	0	-2	-1
재무활동으로인한현금흐름	30	17	31	-5	-6
차입금의 증가(감소)	64	10	35	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-4	0	0	-5	-6
기타	-30	7	-4	0	0
기타현금흐름	1	-2	1	0	0
현금의증가(감소)	15	40	55	23	46
기초현금	13	28	68	123	145
기말현금	28	68	123	145	192

(단위: 원,배,%)

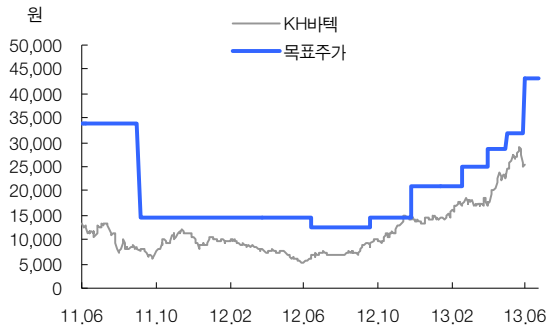
주요투자지표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS(당기순이익 기준)	624	-200	4,226	4,316	4,879
EPS(지배순이익 기준)	624	-200	4,226	4,316	4,879
BPS(자본총계 기준)	11,838	11,376	15,699	19,761	24,285
BPS(지배지분 기준)	11,838	11,376	15,699	19,761	24,285
DPS	0	0	300	400	400
PER(당기순이익 기준)	13.9	N/A	6.0	5.9	5.2
PER(지배순이익 기준)	13.9	N/A	6.0	5.9	5.2
PBR(자본총계 기준)	0.7	1.3	1.6	1.3	1.0
PBR(지배지분 기준)	0.7	1.3	1.6	1.3	1.0
EV/EBITDA(Reported)	7.6	13.3	4.2	3.7	3.0
배당수익률	0.0	0.0	1.2	1.6	1.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-23.0	적전	흑전	2.1	13.0
EPS(지배순이익 기준)	-23.0	적전	흑전	2.1	13.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	5.4	-1.7	30.3	23.8	21.8
ROE(지배순이익 기준)	5.4	-1.7	30.3	23.8	21.8
ROA	3.1	-0.8	13.4	10.6	10.4
안정성 (%)					
부채비율	87.2	114.6	134.0	119.2	101.6
순차입금비율	11.5	18.8	6.2	-2.8	-14.3
이자보상배율	4.3	1.8	15.1	15.2	16.8

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	일 자	투자의견	목표주가
11/09/14	BUY	14,500			
12/06/26	BUY	12,500			
12/10/01	BUY	14,500			
12/12/04	BUY	21,000			
13/02/27	BUY	25,000			
13/04/11	BUY	28,500			
13/05/10	BUY	32,000			
13/05/16	BUY	32,000			
13/06/11	BUY	43,000			

▶ 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.

▶ 투자의견 분류

▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- HOLD : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사자료는 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.