KH바텍 (060720)

안정적인 성장

전기전자/IT부품
Analyst 양승수
seungsoo.yang@meritz.co.kr

기대 이상이었던 2025년

2025년 연결 실적은 매출액 4,312억원(+38.6% YoY), 영업이익 325억원(+48.9% YoY)로 작년 연초 형성되었던 시장 컨센서스 대비 기대 이상으로 마무리될 전망이다. 작년을 복기해보면, 연초에는 국내 고객사 폴더블 모델에 대한 기대감이 제한적이었으나, 제품 출시 이후 시장 반응이 빠르게 개선되며 실적 가시성이 점진적으로 확대되었다. 동사 입장에서는 제품 슬림화에 따른 ASP 상승 효과에, 국내 고객사 폴드 7의 흥행에 따른 공급 물량 확대가 맞물리며 기대 이상의 실적을 시현한 것으로 판단된다. 4분기는 계절적 비수기 영향이 불가피하겠으나, 국내 고객사향 알루미늄 케이스 양산이 일정 부분 상쇄해 줄 것으로 기대된다.

본업 성장에 더해지는 사업 다각화

2026년 연결 실적은 매출액 4,804억원(+11.4% YoY), 영업이익 373억원(+14.7% YoY)을 전망한다. 1) 조립 모듈 매출액은 2,992억원(+12.4% YoY)을 예상한다. ASP 및 점유율에 대한 불확실성은 존재하나, 국내 고객사의 폴더블 라인업이 기존 1종에서 2종으로 확대되며 물량 기반의 성장 효과가 기대된다. 작년과 유사하게 신모델 흥행에 성공할 경우, 출하량 확대를 통한 추가적인 실적 추정치 상향 가능성도 열려 있다. 2) 전장과 로봇으로의 사업 다각화 또한 가속화될 전망이다. 전장 부문에서는 올해 차량용 TDP의 본격 양산이 시작될 것으로 예상되며, 무빙 메커니즘(차량용 롤러블 힌지) 중심으로 수주 확대 흐름이 이어지고 있다. 로봇 부문은 기존에 추진해 온 로봇용 관절 사업의 수주 확대와 더불어, 로봇 구동 핵심 부품인 감속기 시장으로의 추가 진출까지 계획하고 있어 사업 외형의 점진적인 확대가 기대된다.

투자의견 Buy, 적정주가 16,000원 제시

외장힌지의 안정적인 성장세에 사업 다각화가 더해지며, 중장기 성장성과 밸류에이션 리레이팅을 동시에 기대할 수 있는 구간으로 판단된다. 실적 추정치 조정을 반영해 적정주가는 16,000원으로 소폭 하향 조정하나, 투자의견 Buy는 유지한다.

Meritz Research 2026. 1. 14

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	16,000원
현재주가 (1.13)	14,930원
상승여력	7.2%

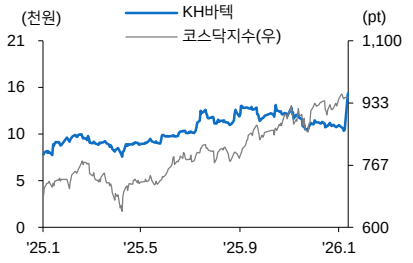
KOSDAQ	948.98pt
시가총액	3,535억원
발행주식수	2,368만주
유동주식비율	70.19%
외국인비중	9.19%
52주 최고/최저가	14,930원/7,870원
평균거래대금	34.6억원

주요주주(%)

남광희 외 2 인	22.88

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	27.1	28.3	85.5
상대주가	25.5	8.2	38.4

주가그래프



(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	431.2	32.5	20.9	881	-2.2	11,704	12.7	1.0	4.5	7.7	52.7
2026E	480.4	37.3	27.9	1,179	33.8	12,576	12.7	1.2	5.2	9.7	51.9
2027E	641.9	47.0	35.9	1,515	28.6	13,784	9.9	1.1	4.4	11.5	55.8

표1 KH바텍 4Q25 실적 Preview

(십억원)	4Q25E	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	**64.7**	62.2	4.0%	168.4	-61.6%	78.5	-17.6%	66.4	-2.5%
영업이익	**3.1**	3.2	-2.8%	14.1	-77.7%	4.0	-21.7%	3.9	-18.5%
세전이익	**6.6**	8.4	-21.8%	12.5	-47.3%	12.7	-48.1%	4.0	64.7%
순이익	**2.2**	4.2	-46.7%	11.4	-80.4%	5.3	-58.3%	3.0	-25.7%
영업이익률(%)	**4.8%**	5.2%		8.4%		5.1%		5.8%	
세전이익률(%)	**10.2%**	13.5%		7.4%		16.2%		6.0%	
순이익률(%)	**3.4%**	6.7%		6.7%		6.8%		4.5%	

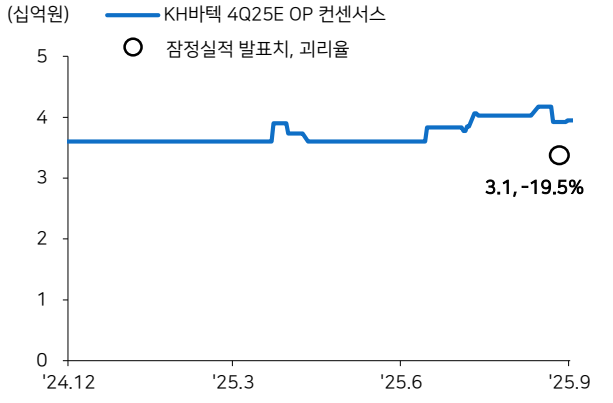
자료: KH바텍, 메리츠증권 리서치센터

표2 KH바텍 2025년, 2026년 실적 추정치 변경

	2025E			2026E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	차이
매출액	**431.2**	429.1	0.5%	**480.4**	531.3	-9.6%
영업이익	**30.9**	31.7	-2.6%	**37.1**	42.6	-13.0%
세전이익	**29.1**	29.8	-2.4%	**35.3**	40.3	-12.3%
지배주주 순이익	**23.4**	24.0	-2.4%	**28.4**	32.4	-12.3%
영업이익률(%)	**7.2%**	7.4%		**7.7%**	8.0%	
세전이익률(%)	**6.7%**	6.9%		**7.4%**	7.6%	
순이익률(%)	**5.4%**	5.6%		**5.9%**	6.1%	

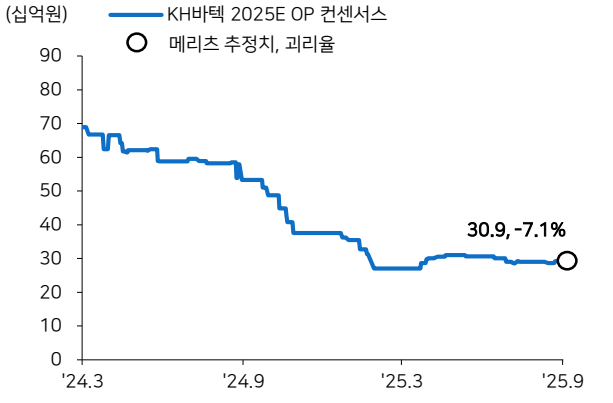
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q25E 영업이익, 컨센서스 19.5% 하회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 7.1% 하회 전망



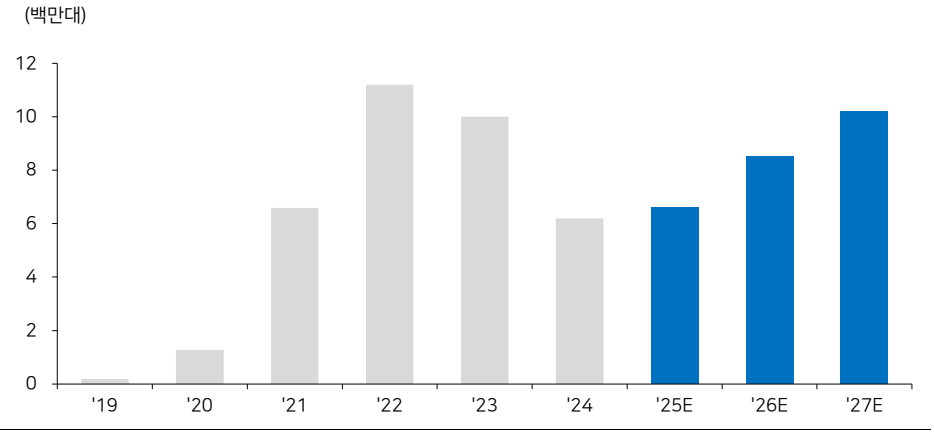
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 KH바텍 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
환율	1,450	1,404	1,390	1,440	1,410	1,380	1,380	1,410	1,364	1,421	1,395
매출액	**61.5**	**136.5**	**168.4**	**64.7**	**70.0**	**186.1**	**133.1**	**91.1**	**311.0**	**431.2**	**480.4**
(%, QoQ)	-1.2%	121.9%	23.3%	-61.6%	8.2%	165.7%	-28.5%	-31.6%			
(%, YoY)	12.0%	34.4%	82.4%	4.0%	13.9%	36.3%	-20.9%	40.8%	-14.5%	38.6%	11.4%
알류미늄 캐스팅	19.1	23.2	11.7	11.2	19.5	23.7	11.9	11.4	60.7	65.2	66.5
조립모듈(힌지)	13.3	90.1	129.5	33.3	21.5	134.9	94.3	48.5	175.9	266.2	299.2
기타	22.6	17.0	19.7	20.2	21.6	15.1	12.9	31.2	74.5	74.7	64.7
전장	6.4	6.3	7.5	4.8	7.5	12.5	14.0	16.0		25.0	50.0
영업이익	**3.7**	**11.6**	**14.1**	**3.1**	**3.4**	**17.0**	**11.5**	**5.4**	**21.9**	**32.5**	**37.3**
(%, QoQ)	15.1%	211.7%	21.7%	-77.7%	8.0%	402.8%	-32.3%	-53.5%			
(%, YoY)	16.5%	36.0%	103.7%	-2.8%	-8.8%	47.0%	-18.2%	70.8%	-35.0%	48.9%	14.7%
영업이익률(%)	**6.0%**	**8.5%**	**8.4%**	**4.8%**	**4.8%**	**9.2%**	**8.7%**	**5.9%**	**7.0%**	**7.5%**	**7.8%**

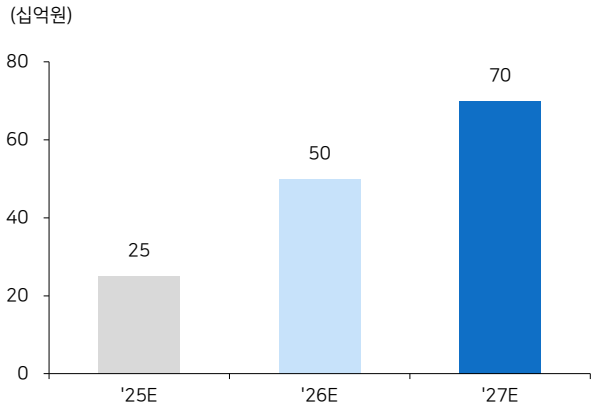
자료: KH바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림3 삼성 폴더블 스마트폰 연간 출하량 추이 및 전망



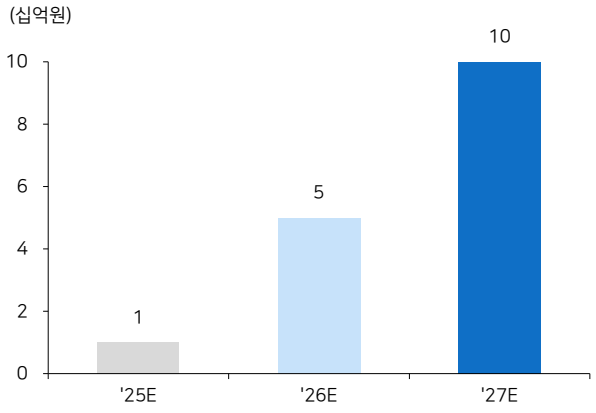
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 KH바텍 전장향 매출액 추이 및 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 KH바텍 로봇향 매출액 추이 및 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 KH바텍 적정주가 산정표

구분	Fair Value(원)	비고
12MF EPS	1,179	
적정배수 (배)	13.2	컨센서스 기준 2021~2024년 평균 멀티플
적정가치	15,524	
적정주가	**16,000**	
현재주가	14,930	
상승여력 (%)	**7.2%**	

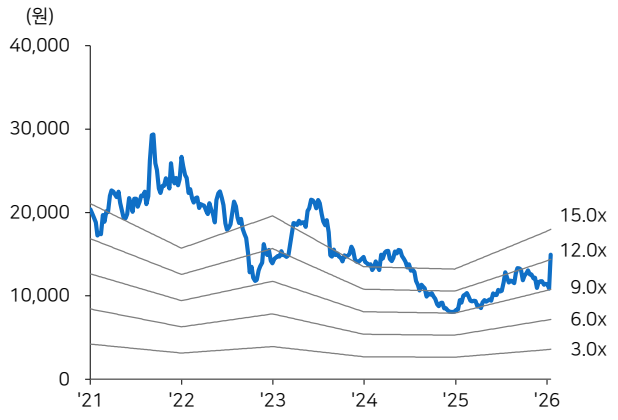
자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 KH바텍 PER 밸류에이션 테이블

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
주가 (원)							
High	26,600	31,950	27,350	22,300	16,400	13,640	
Low	12,000	16,750	11,600	13,000	7,550	7,870	
Average	20,705	22,075	18,675	16,819	12,211	10,873	
확정치/당사 추정치 기준 PER (배)							
High	nm	22.6	26.1	17.1	18.2	15.5	
Low	nm	11.9	11.1	10.0	8.4	8.9	
Average	nm	15.6	17.8	12.9	13.6	12.3	
EPS (원)	-582	1,411	1,048	1,307	900	881	1,179
EPS Growth (%)	적확	흑전	-25.7	24.7	-31.1	-2.2	33.8
컨센서스 기준 PER							
High	665.0	26.4	15.7	12.5	19.3	15.0	
Low	300.0	13.8	6.7	7.3	8.9	8.6	
Average	517.6	18.2	10.7	9.4	14.3	11.9	
EPS (원)	40	1,212	1,743	1,789	851	912	1,083
EPS growth (%)	-89.4	흑전	23.5	70.7	-34.9	1.3	23.0

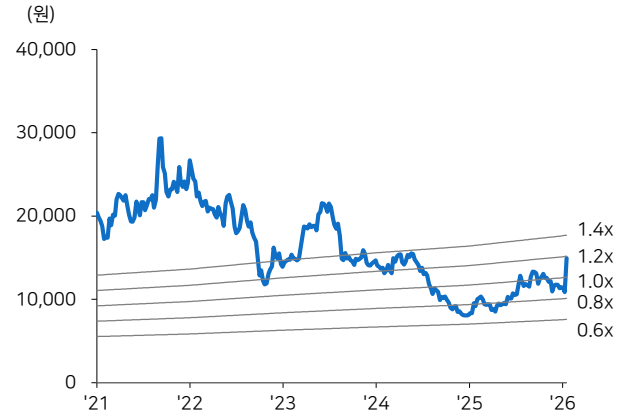
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림6 KH바텍 12개월 PER 밴드



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림7 KH바텍 12개월 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

KH 바텍 (060720)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**363.6**	**311.0**	**431.2**	**480.4**	**641.9**
매출액증가율(%)	8.2	-14.5	38.6	11.4	33.6
매출원가	290.5	260.6	365.4	400.0	533.3
매출총이익	73.1	50.4	65.8	80.4	108.6
판매관리비	39.5	28.6	33.3	43.1	61.6
영업이익	**33.6**	**21.9**	**32.5**	**37.3**	**47.0**
영업이익률(%)	9.2	7.0	7.5	7.8	7.3
금융손익	-0.1	-1.9	-2.5	-2.5	-2.2
종속/관계기업손익	-0.5	-0.4	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	11.4	7.4	-6.3	-0.2	-0.2
세전계속사업이익	44.3	27.0	23.7	34.7	44.6
법인세비용	8.4	5.2	2.8	6.8	8.8
당기순이익	**30.9**	**21.3**	**20.9**	**27.9**	**35.9**
지배주주지분 순이익	30.9	21.3	20.9	27.9	35.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**37.3**	**15.9**	**35.4**	**52.2**	**47.7**
당기순이익(손실)	30.9	21.3	20.9	27.9	35.9
유형자산상각비	16.6	20.1	26.0	28.0	26.7
무형자산상각비	0.6	0.7	1.0	0.9	0.9
운전자본의 증감	-9.7	-24.4	-11.8	-4.8	-15.9
투자활동 현금흐름	**-13.5**	**-21.6**	**-40.6**	**-32.7**	**-33.6**
유형자산의증가(CAPEX)	-70.9	-29.7	-35.0	-30.0	-25.0
투자자산의감소(증가)	-1.7	-3.5	-0.7	-0.3	-0.9
재무활동 현금흐름	**-27.7**	**3.9**	**-7.1**	**-7.2**	**-7.1**
차입금의 증감	-11.8	25.8	0.2	0.1	0.2
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	0.5	2.1	-12.4	12.3	7.1
기초현금	50.7	51.2	53.3	41.0	53.2
기말현금	51.2	53.3	41.0	53.2	60.3

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	140.6	157.1	182.6	210.4	268.4
현금및현금성자산	51.2	53.3	41.0	53.2	60.3
매출채권	14.4	23.6	32.7	36.4	48.7
재고자산	14.0	24.3	33.6	37.5	50.1
비유동자산	202.0	230.0	238.7	240.0	238.4
유형자산	175.0	193.5	202.4	204.4	202.7
무형자산	16.5	23.8	22.9	21.9	21.0
투자자산	6.4	10.0	10.6	10.9	11.8
자산총계	**342.5**	**387.1**	**421.3**	**450.4**	**506.8**
유동부채	93.9	120.3	139.7	147.6	173.7
매입채무	23.2	33.3	46.2	51.5	68.8
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	5.7	6.2	7.8
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**	**145.4**	**153.8**	**181.6**
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	214.3	234.9	263.5
비지배주주지분	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2
자본총계	**247.0**	**262.4**	**275.9**	**296.6**	**325.2**

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	15,355	13,135	18,209	20,288	27,111
EPS(지배주주)	1,307	900	881	1,179	1,515
CFPS	1,822	1,931	2,219	2,799	3,150
EBITDAPS	2,144	1,801	2,515	2,799	3,150
BPS	10,484	11,131	11,704	12,576	13,784
DPS	400	330	330	330	330
배당수익률(%)	2.7	4.1	3.0	2.2	2.2
Valuation(Multiple)					
PER	11.2	9.0	12.7	12.7	9.9
PCR	8.1	4.2	5.0	5.3	4.7
PSR	1.0	0.6	0.6	0.7	0.6
PBR	1.4	0.7	1.0	1.2	1.1
EBITDA(십억원)	50.8	42.7	59.5	66.3	74.6
EV/EBITDA	6.0	4.4	4.5	5.2	4.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.9	8.3	7.7	9.7	11.5
EBITDA 이익률	14.0	13.7	13.8	13.8	11.6
부채비율	38.6	47.6	52.7	51.9	55.8
금융비용부담률	1.1	1.0	0.8	0.8	0.6
이자보상배율(x)	8.3	7.3	8.9	10.2	12.9
매출채권회전율(x)	21.5	16.4	15.3	13.9	15.1
재고자산회전율(x)	23.1	16.2	14.9	13.5	14.7

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 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 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

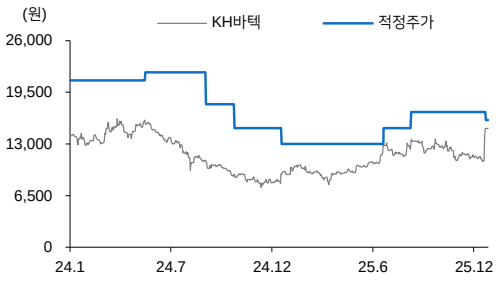
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025 년 12 월 31 일 기준으로 최근 1 년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

KH 바텍 (060720) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
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	-18.8	-12.5
2025.09.03	기업브리프	Buy	17,000	양승수	-27.9	-12.2
2026.01.14	기업브리프	Buy	16,000	양승수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이