



KH바텍 (060720)

N97이 끌고 N97-미니가 밀고

- N97 판매 호조가 3분기 깜짝 실적을 이끌다

KH바텍의 3분기 매출액과 영업이익은 예상치를 크게 초과하는 1,673억원 (+70%, QoQ), 영업이익 308억원(+117%, QoQ)을 기록함. 영업이익률도 추정치를 초과한 18.4% 시현(추정치 17.9%). 실적 호조의 주 요인은 다음과 같음.

- 1) N97 힌지 모듈이 전분기 대비 큰 폭 증가
- 2) 수출 향상, 매출 증가로 인한 고정비 감소, 수익성 높은 힌지 모듈의 비중이 크게 증가하며 높은 영업이익률 시현

- N97 판매는 여전히 강하다

노키아 실적발표회에서 3분기 N97판매량은 180만대로 발표함. 4분기에도 유럽 시장에서 N97 판매는 계속 양호할 것으로 파악됨. 새로 출시되는 N97-미니도 KH바텍 실적에 본격적으로 기여하면서 4분기, 2010년 상반기 실적은 호조를 지속할 것으로 예상됨.(4분기 예상 매출액: 1,725억원, 영업이익: 299억원)

- 투자의견 매수, 목표주가는 56,500원으로 상향

시장 예상치를 초과하는 실적을 발표한 KH바텍에 대해 매수의견을 유지하며, 목표주가는 기존 45,000원에서 56,500원으로 상향함. 목표주가 산정은 기존과 동일하게 DCF를 이용하였음.

Financial Data	2007	2008	2009E	2010E	2011E
매출액(억원)	1,570	1,996	4,816	6,223	6,597
영업이익(억원)	45	226	771	935	953
세전계속사업손익(억원)	-13	392	794	1,009	1,053
순이익(억원)	-36	300	602	765	798
EPS(원)	-452	3,746	7,523	9,561	9,979
증감률(%)	적지	흑전	100.8	27.1	4.4
PER(배)	-32.0	3.6	6.1	4.8	4.6
PBR(배)	1.8	1.1	2.4	1.6	1.2
EV/EBITDA(배)	9.5	2.7	4.2	3.0	2.3
영업이익률(%)	2.9	11.3	16.0	15.0	14.4
EBITDA 마진(%)	7.5	14.3	16.9	15.7	15.7
ROE(%)	-5.2	36.0	47.0	39.0	29.2
순부채비율(%)	6.4	-13.4	-16.1	-33.0	-43.6

2009.11.06

리서치센터 | 기업분석팀

Buy

목표주가: 56,500원

현주가: 46,200원

통신장비

Analyst 김창진

02) 3772-7465

god0913@koreastock.co.kr

	Stock Data
KOSDAQ(11/05)	479.46pt
시가총액	3,696억원
발행주식수	8,000천주
52주 최고/최저	46,200 / 10,050원
90일 일평균거래대금	47.5억원
외국인지분율	16.1%
배당수익률(09.12E)	0.0%
BPS(09.12E)	19,333원

1. 예상치를 크게 상회하는 3분기 실적

노키아 N97 힌지 모듈의 출하량 급증이 호실적의 주요 요인

KH바텍의 3분기 실적은 예상치를 크게 초과하는 매출액 1,673억원(+70%, QoQ), 영업이익 308억원(+117%, QoQ)을 기록하였다. 영업이익률도 추정치 17.9%를 초과한 18.4% 시현하였다. 이러한 호실적의 요인은 1) N97 힌지 모듈 판매량의 큰 폭 증가, 2) 9월부터 N97-미니의 출하 시작, 3) 수출 향상, 매출 증가로 인한 고정비 감소, 수익성 높은 힌지 모듈의 비중이 크게 증가하였기 때문이다.

N97출하 증가로 힌지 모듈의 비중은 70%까지 증가하였다. 3분기 실적에서 특이 사항은 1) 외환관련손실 40억원이 발생했으며, 2) 장기투자증권을 매각하면서 차익 15억원이 발생하였다.

[표1] KH바텍 3분기 실적결과

(억원)	3Q08	2Q09	3Q09				
			발표치	y-y(%)	q-q(%)	당사추정	Consensus
매출액	686	957	1,673	144	74.8	1,566	1,475
영업이익	134	115	308	130	167.1	280	246
법인세차감전순이익	208	160	287	38	78.9	279	232
순이익	162	126	230	42	83.0	209	199

자료:KH바텍, 한화증권 리서치센터

2. 4분기도 3분기 이상의 실적이 기대된다

N97-미니도 가세

4분기 KH바텍의 매출액과 영업이익은 각각 1,725억원(3.1%, QoQ), 299억원(-3.1%, QoQ)이 예상된다. 계절적 비수기인 4분기에도 N97 뿐만 아니라 N97-미니도 분기 실적에 완전히 반영되면서 매출액은 3분기를 소폭 상회할 것으로 전망된다. 반면 평가 하락으로 인해 영업이익률은 전분기 대비 1.1%p 하락한 17.3%로 전망된다.

N97 미니 가세에도 불구하고 매출의 소폭 증가를 예상하는 이유는 1) 노키아 실적 발표회에서 언급했듯이 부품 수급 문제로 N97-미니 출하량이 원활치 못할 것으로 판단되며, 2) 12월부터 세트메이커의 재고 조정 영향 받을 것으로 판단하기 때문이다.

2010년 전망치를 높인 이유는 1) N97과 N97 미니의 판매 호조, 2) 거래선 다변화를 통해 분기별 1,500억원의 매출을 달성할 수 있을 것으로 판단하기 때문이다.

[표2] KH바텍의 수익예상 변경내역

구분	변경전			변경후			변경률		
	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E
매출액	4,709	5,546	6,523	4,816	6,223	6,597	2.3	12.2	1.1
영업이익	743	851	1,078	771	935	953	3.8	9.8	-11.6
세전계속사업순이익	785	918	1,171	794	1,009	1,053	1.2	10.0	-10.0
순이익	595	695	887	602	765	798	1.2	10.0	-10.0
EPS	7,435	8,694	11,091	7,523	9,561	9,979	1.2	10.0	-10.0
영업이익률	15.8	15.3	16.5	16.0	15.0	14.4	0.2	-0.3	-2.1

자료:KH바텍, 한화증권 리서치센터

N97 판매는 여전히 강하며 N97 미니에 대한 기대가 높다

6월 중순부터 판매가 시작된 노키아 N97의 서유럽 판매는 아직도 양호한 것으로 파악되고 있다. 영국에서 2위를 유지하고 있으며, 독일에서는 3위, 프랑스에서는 9월 순위밖으로 밀렸다가 10월에 다시 10위로 진입하였다. 지난 실적 발표에서 N97 3분기 출하량을 180만대로 밝혔으며 당사는 4분기 N97 출하량이 전분기보다 감소할 것으로 판단되지만 여전히 견조할 것으로 기대한다.

또한 신규 출시되는 N97 미니도 노키아가 스마트폰, 터치폰 시장 공략을 강화함에 따라 시장에서 좋은 반응을 얻을 것으로 기대한다.

[표3] 영국 휴대폰 판매 순위

2009년 5월	2009년 6월	2009년 7월	2009년 8월	2009년 9월	2009년 10월
Samsung Tocco Ultra Edn	Samsung Tocco Lite	Sony Ericsson W995	Sony Ericsson W995	Sony Ericsson W995	Sony Ericsson Satio
HTC Magic	Nokia 5800 XpressMusic	Nokia N97	Nokia N97 White	Nokia N97	Nokia N97 White
Samsung Omnia HD	LG Cookie	Samsung Tocco Lite	Samsung Tocco Lite (NEW)	Samsung Tocco Lite	Samsung Tocco Lite
Nokia 5800 XpressMusic	Sony Ericsson W995	Nokia 5800 XpressMusic	Nokia 5800 Xpress	Nokia 5800 Blue	LG Cookie
LG Cookie	HTC Magic	LG Cookie	LG Cookie	Samsung Jet	Nokia 5800
LG KM900 Arena	Nokia N97	Samsung Jet	Samsung Jet	HTC Hero	Sony Ericsson W995
Nokia N96	Samsung Omnia HD	HTC Magic	HTC Magic (NEW)	lackBerry 8900 Curve	Nokia 6700
Samsung Tocco	Samsung Tocco Ultra Edn	Samsung Tocco Ultra	Samsung Tocco Ultra Edition	HTC Magic	Samsung Genio Touch
LG Viewty Smart	LG Viewty Smart	LG Viewty Smart	LG Viewty Smart (NEW)	Nokia 6700	BlackBerry Curve 8520
Sony Ericsson C905	HTC Touch Pro2	HTC Touch Pro2	HTC Touch Pro2	Nokia 6303 Classic	Samsung Jet

자료: phones4u, 한화증권 리서치본부

[표4] 독일 휴대폰 판매 순위

2009년 5월	2009년 6월	2009년 7월	2009년 8월	2009년 9월	2009년 10월
Samsung Tocco	Samsung Tocco	Samsung Tocco	Samsung SGH-F480	Samsung S8000 Jet	Samsung S8000 Jet
Nokia 5800 XpressMusic	Nokia 5800 XpressMusic	Nokia 5800	Nokia 5800 XpressMusic	Nokia 5800 XpressMusic	Nokia 5800
Samsung Omnia 16 GB	LG KM900 Arena	Nokia N97	Nokia N97	Samsung Tocco	Samsung Tocco Lite
LG KM900 Arena	Samsung S8300 Ultra Touch	LG KM900 Arena	Samsung S8300 Jet	Nokia N97	Nokia N97
Samsung S8300 Ultra Touch	Samsung Omnia 16 GB	Samsung Jet	LG Electronics KM900 Arena	Samsung Tocco Lite	Samsung Tocco
Sony Ericsson C905	iPhone 3G S 32Gb	Samsung S8300 Ultra Touch	Samsung S8300 UltraTouch	Samsung i890 Omnia 16 GB	Samsung i890 Omnia 16 GB
Nokia N97	Nokia N97	Samsung i890 Omnia 16	Samsung I8910 HD 16GB	LG KM900 Arena	iPhone 3G S 32Gb
Nokia 6300	Sony Ericsson C905	iPhone 3G S 32Gb	Apple iPhone 3GS 32GB	iPhone 3G S 32Gb	LG KM900 Arena
Sony Ericsson C510	Nokia 6300	Samsung i900 Omnia 16	Sony Ericsson C905	LG Cookie	LG Cookie
Sony Ericsson C902	Sony Ericsson C510	Sony Ericsson C905	Samsung i900 Omnia 16GB	Samsung S8300 Ultra Touch	Sony Ericsson W995

자료: inside-handy, 한화증권 리서치본부
 주: 6월 이전의 N97 순위는 선주문임

[표5] 프랑스 휴대폰 판매 순위

2009년 5월	2009년 6월	2009년 7월	2009년 8월	2009년 9월	2009년 10월
Samsung C270	Samsung C270 Bouygues	Samsung C270 Bouygues	Samsung C270 Pack Bouygues Telecom	Samsung Tocco Lite B&G	Samsung Tocco Lite B&G
iPhone 8 GB	Nokia 7100 Supernova Blue	Samsung Star	Samsung S5230 Player One Black And Gold	Samsung C270 Orange	BlackBerry Curve 8520
Nokia 7100 Supernova Blue	Samsung Hugo Boss	LG Viewty Orange	Hugo Boss Mobile Phone by Samsung	Samsung B3310	Apple iPhone 3G 16GB (SFR)
Samsung Hugo Boss	LG KU990I SFR	Nokia N97 Noir	Apple iPhone 8Go Pack SFR	Samsung E250 Blue	Sony Ericsson W205
Samsung S5230	Samsung U600 B&G	Nokia N97 Blanc	LG KU990I Pack Orange	Nokia E63 Blue	Nokia 5030
LG Viewty (SFR)	Samsung S5230	Samsung Hugo Boss	Sony Ericsson W205	Nokia 7100 Supernova Blue	Nokia 2720 Fold
LG Viewty (Orange)	Samsung E250 Blue	Nokia 7100 Supernova Blue	LG KP501 Pack Orange	Samsung Star 3G	Nokia E63 Blue
Samsung U600 B&G	Sony Ericsson J1321	LG KP501	Nokia N97 Blanc	Samsung Tocco Lite Black	Apple iPhone 3G 16GB (Bouygues)
LG KP500	LG KU990I Orange	LG Viewty SFR	Nokia N97 Noir	Apple iPhone 3G 8GB	Sony Ericsson Aino
Nokia 3600 Slide	Nokia N97	Samsung C3050	Nokia N97 Noir Pack Orange	BlackBerry Curve 8520	Nokia N97

자료: phonehouse, 한화증권 리서치본부

3. Valuation

투자의견 매수, 목표주가는 56,500원으로 상향

KH바텍에 대한 투자의견 매수를 유지하며 목표주가를 56,500원으로 상향한다. 투자의견 매수를 유지하는 이유는 1) 노키아의 스마트폰, 터치폰 시장을 강화하면서 KH바텍의 수혜가 예상되며, 2) 2010년 상반기까지 N97과 N97 미니의 양호한 판매가 기대되며, 3) 2010년부터는 신규 거래선 확보로 새로운 성장 모멘텀이 기대되기 때문이다. 목표주가 산출 방식은 기존과 동일하게 DCF를 사용한다. DCF기법의 주요 가정에서 1) 무위험수익률을 기존 4.0에서 4.5로, 2) KH바텍의 베타를 기존 1.3에서 1.5로 변경하였다. 베타의 변경 이유는 제품 구성이 N97과 N97 미니의 비중이 크게 증가함에 따라 실적 변동성이 커졌기 때문이다.

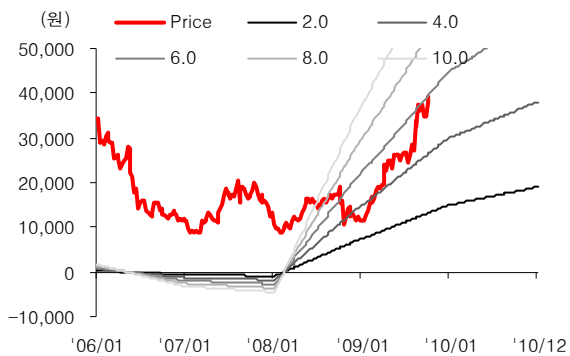
목표주가 56,500원은 4Q09-3Q10 Fowrad EPS 10,446원의 5.4배 수준이다.

[표6] DCF 밸류에이션 요약

유효세율(%)	24.2
무위험수익률(Rf)(%)	4.5
베타	1.50
시장리스크프리미엄(%)	7.0
Terminal year FCF의 추정치(억원)	343
WACC(%)	11.8
영구성장률(%)	0.5
영구가치의 현재가치(억원)	1,850
추정기간 FCF의 현재가치(억원)	2,090
Enterprise Value	3,941
+비업무용자산의 시장가치(억원)	605
-순차입금(억원)	0
주주가치(억원)	4,545
상장주식수(천주)	8,000
주당가치(원)	56,817

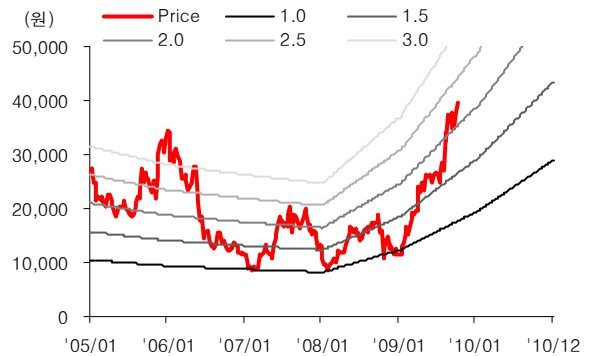
자료: 한화증권 리서치센터

[그림1] KH바텍의 PER 밴드 추이



자료: 한화증권 리서치센터

[그림2] KH바텍의 PBR 밴드 추이



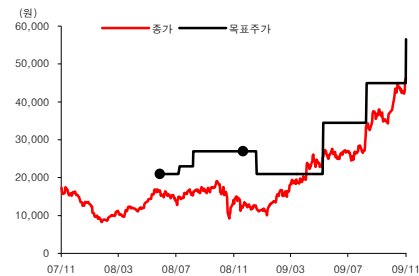
자료: 한화증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김창진)
 상기종목에 대하여 2009년 11월 06일 기준 당사 및 조사분석 담당자는 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없습니다.
 당사는 본 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
 당사는 2009년 11월 06일 기준으로 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
 당사는 2009년 11월 06일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.

KH바텍 주가 및 목표주가 추이



투자 의견 변동내역 (KH바텍)

일 시	2008.03.03	2008.06.02	2008.07.14	2008.07.26	2008.08.12	2008.09.08	2008.11.28	2008.12.02
투자 의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy
목표가	정영권	21,000	23,000	23,000	27,000	김창진	27,000	27,000
일 시	2008.12.12	2008.12.24	2009.02.06	2009.02.27	2009.05.14	2009.05.29	2009.06.30	2009.07.10
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가	27,000	21,000	21,000	21,000	34,500	34,500	34,500	34,500
일 시	2009.07.24	2009.07.31	2009.08.14	2009.09.28	2009.11.06			
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy			
목표가	34,500	34,500	45,000	45,000	56,500			

투자 등급 예시 (6개월 기준)

기 업

Buy(매수)	시장대비 초과수익률 20% 이상 기대
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 초과수익률 10% ~ 20% 기대
Marketperform(시장수익률)	시장대비 초과수익률 -10% ~ 10% 기대
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 초과수익률 -10% 이하 기대
N/R(Not Rated)	투자 의견 없음

산 업

Overweight	비중확대
Neutral	중립
Underweight	비중축소