

KH바텍 (060720)

매수 (유지)

3Q Review : 실적이 주가를 견인한다

- 3분기 실적 : 예상치를 상회하는 빠른 수익성 향상 속도
- 4분기 전망 : 실적 향상 추세는 지속될 전망
- 투자 포인트 : 스마트폰 조립모듈 전문회사 + 노키아 N-series의 독점 벤더
- 휴대폰 부품업종 Top Pick, 투자의견 '매수' 및 TP 57,000원 유지

■ 3분기 실적 : 예상치를 상회하는 빠른 수익성 향상 속도

KH바텍의 3분기 실적은 매출액 1,673억원(QoQ +70%, YoY +144%), 영업이익 308억원(QoQ +117%, YoY +130%), 영업이익률 18.4%(QoQ +3.9%p, YoY -1.1%p)로 시장 기대치를 넘어서는 사상 최대 수준을 기록.

(1) 매출액은 노키아향 N97 및 N97 mini 모듈의 출하가 예상대로 진행되면서 기존 전망에 부합. (2) 영업이익은 수익성 높은 조립모듈 비중 상승과 생산량 증가에 따른 고정비 감소 효과로 기존 전망을 상회.

(3) 순이익은 영업외손익이 예상치를 하회한 20억원의 손실을 기록하면서 당사의 기존 전망을 하회. 영업외손익의 주된 내용은 ① 기간 중 유로화 대비 원화 강세로 인한 외환차손 및 외화환산손실 40억원, ② 중저가 제품의 생산 비중 하락에 따라 친권법인의 가동률이 예상을 밑돌면서 기존 전망을 하회한 지분법이익, ③ 서울전자통신 주식 일부 처분에 따른 장기투자증권처분이익 15억원.

■ 4분기 전망 : 실적 향상 추세는 지속될 전망

4분기 실적은 매출액 1,822억원(QoQ +9%), 영업이익 339억원(QoQ +10%), 영업이익률 18.6%(QoQ +0.2%p)로 3분기를 넘어선 최대치를 예상. N97 모듈 출하량은 전분기 대비 감소하겠지만 추가로 N97 mini 모듈이 본격 출하되면서 외형 성장과 수익성 향상이 지속될 전망. 2009년 연간으로 N97 모듈은 400만대, N97 mini 모듈은 최소 200만대의 출하량을 예상. 순이익 전망의 하향은 유로 대비 원화 강세에 따른 외환관련손실의 증가와 지분법이익의 감소를 반영.

[2009년 11월 6일]

목표주가(6개월)	57,000원
현재주가(11/5)	46,200원
52주 최고/최저	46,200/10,050원

시가총액	3,696억원
자본금	40억원
발행주식수	800만주
액면가	500원
주요주주(지분율)	남광희(30.9%)
외국인지분율	16.1%
60일 평균 거래량	12.7만주
절대수익률(3개월/6개월)	72.1%/93.7%
상대수익률(3개월/6개월)	77.9%/99.1%



Analyst 이윤상
02)2004-4422, ysanglee@nhis.co.kr

Earnings Forecast

결산월	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS		수정EPS (원)	P/E (배)	EV/EBITDA (배)	P/BV (배)	ROE (%)
				(원)	(chg%)					
12/2007	1,570	45	-36	-452	적지	1,803	N/A	8.9	1.6	-5.2
12/2008	1,996	226	300	3,746	흑전	3,326	3.0	2.5	0.9	36.0
12/2009(F)	4,914	810	657	8,219	119.4	8,261	5.6	3.9	2.2	48.5
12/2010(F)	6,142	1,013	857	10,718	30.4	10,618	4.3	2.7	1.4	39.9
12/2011(F)	7,063	1,094	919	11,482	7.1	11,382	4.0	1.9	1.1	30.2

• 작성자는 2009년 11월 6일 현재 KH바텍(060720.KOSDAQ)의 주식, 주식관련 사채, 주식관련 옵션을 보유하고 있지 않습니다.
 • 당사는 KH바텍(060720.KOSDAQ)에 대하여 증권회사의 영업행위에 관한 규정 제 1-15조 ②항의 각호에 해당하는 이해관계를 가지고 있지 않습니다.
 • 보고서 발간일 이전에 기관투자자에게 해당 자료나 자료내용을 배포한 사실이 없습니다.
 • 이 자료에 게재된 내용은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

■ 투자 포인트 : 스마트폰 조립모듈 전문회사 + 노키아 N-series의 독점 벤더

KH바텍의 높은 성장성과 수익성은 향후에도 지속될 전망이다. (1) 휴대폰의 핵심 부품인 슬라이드 힌지와 마그네슘 다이캐스팅 분야에서 차별화된 기술력을 바탕으로 단순 부품회사를 넘어서 국내 유일의 조립모듈 회사로 변신에 성공하였으며(2009F 매출액 중 조립모듈 비중 71%), (2) 노키아의 스마트폰 시장 수성의 핵심 모델인 N97 이후 후속 모델들도 독점적으로 공급할 전망이다. 또한 (3) 주력 시장은 고속 성장하는 스마트폰 시장이기에 휴대폰 시장의 성장세 둔화에 대한 우려에서 비켜갈 수 있으며, (4) 글로벌 휴대폰 시장의 약 60%를 점유하고 있는 노키아와 삼성 전자를 핵심 고객사로 하고 있으며 기타 주요 스마트폰 업체들과의 거래관계의 확대가 기대됨. 따라서 노키아의 실적 부진 및 2009년 이후의 성장에 대한 우려는 시간이 지나면서 차츰 해소될 것으로 판단.

■ 휴대폰 부품업종 Top Pick, 투자의견 ‘매수’ 및 목표주가 57,000원을 유지

KH바텍에 대한 투자의견 ‘매수’와 목표주가 57,000원을 유지. 현주가의 PER은 2009년 예상 EPS의 5.6배, 4Q Forward EPS의 4.5배, 2010년 예상 EPS의 4.3배 수준으로 휴대폰 부품업종에 대한 할인을 고려하더라도 저평가된 수준. KH바텍의 주가는 최근 3개월간 가파르게 상승하면서 KOSDAQ 대비 78% 추가 상승. 하지만 매분기 시장 기대치를 상회하는 실적을 기록하면서 여전히 국내 경쟁사 대비 매력적인 valuation 수준이고, 경쟁사 대비 차별화된 성장성과 수익성을 고려하여 휴대폰 부품업종 Top Pick을 유지.

[표1] KH바텍 3분기 실적 요약 (단위: 억원,%,%p)

	09.3QP	09.2Q	QoQ	08.3Q	YoY
매출액	1,673	984	70.0	686	144.0
영업이익	308	142	116.5	134	130.3
영업이익률	18.4%	14.5%	+3.9%p	19.5%	-1.1%p
순이익	230	126	83.0	162	41.6
순이익률	13.7%	12.8%	+0.9%p	23.7%	-10%p

자료: KH바텍, NH투자증권

[표2] KH바텍 3분기 실적과 예상치 비교 (단위: 억원,%)

	09.3QP	당사 예상치	차이	%	컨센서스	차이	%
매출액	1,673	1,639	34	2.1	1,475	198	13.4
영업이익	308	284	24	8.5	246	62	25.2
순이익	230	253	-23	-9.2	199	31	15.5

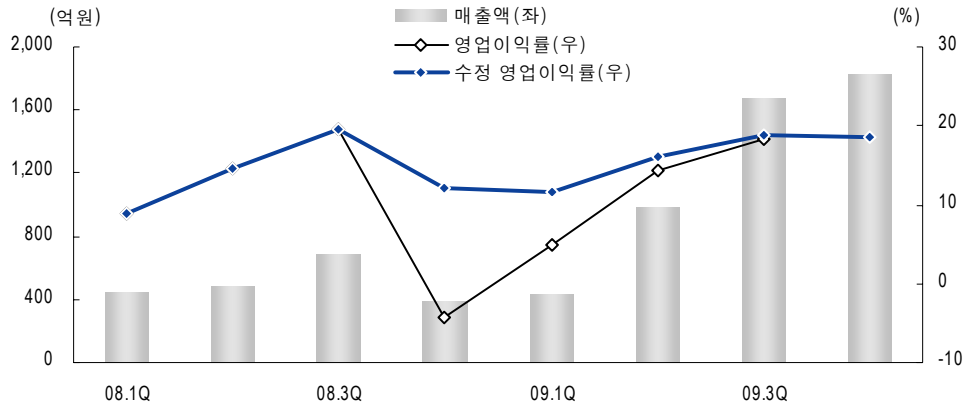
자료: KH바텍, NH투자증권, FnGuide

[표3] KH바텍 연간 수익 예상 변경 (단위: 억원,%)

	2009F				2010F			
	변경후	변경전	금액	%	변경후	변경전	금액	%
매출액	4,914	4,876	38	0.8	6,142	6,096	46	0.8
영업이익	810	778	32	4.2	1,013	981	32	3.3
순이익	657	702	-45	-6.3	857	910	-53	-5.8

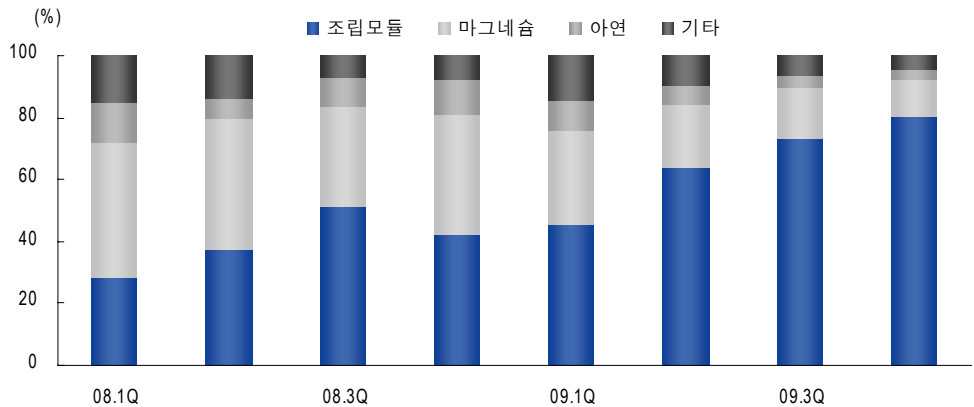
자료: NH투자증권

[그림1] KH바텍 분기별 실적 추이 및 전망



주: 수정 영업이익률은 파생상품거래손실 차감분을 제외한 경우
 자료: KH바텍, NH투자증권 자료

[그림2] KH바텍 제품별 매출 비중 추이 및 전망



주: 파생상품거래손실 차감분을 제외하고 계산
 자료: KH바텍, NH투자증권

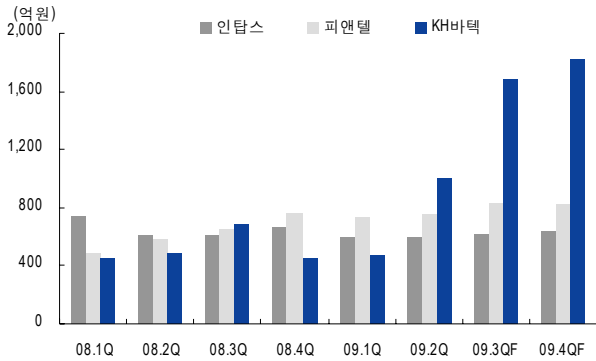
[표4] KH바텍 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	08.1Q	08.2Q	08.3Q	08.4Q	09.1Q	09.2Q	09.3QP	09.4QF	2008	2009F	2010F
매출액	446	481	686	383	434	984	1,673	1,822	1,996	4,914	6,142
YoY	28%	17%	69%	-5%	-3%	105%	144%	375%	27%	146%	25%
QoQ	10%	8%	42%	-44%	13%	127%	70%	9%			
조립모듈	127	179	353	121	179	623	1,227	1,459	781	3,489	4,606
마그네슘	194	204	219	175	143	200	272	225	793	840	921
아연	56	31	65	51	42	65	71	63	203	241	246
기타	68	67	48	36	69	96	103	75	219	343	369
영업이익	39	70	134	-16	21	142	308	339	226	810	1,013
영업이익률	8.8%	14.6%	19.5%	-4.3%	4.9%	14.5%	18.4%	18.6%	11.3%	16.5%	16.5%
순이익	40	49	162	49	35	126	230	267	300	657	857
순이익률	8.9%	10.2%	23.7%	12.7%	8.1%	12.8%	13.7%	14.7%	15.0%	13.4%	14.0%

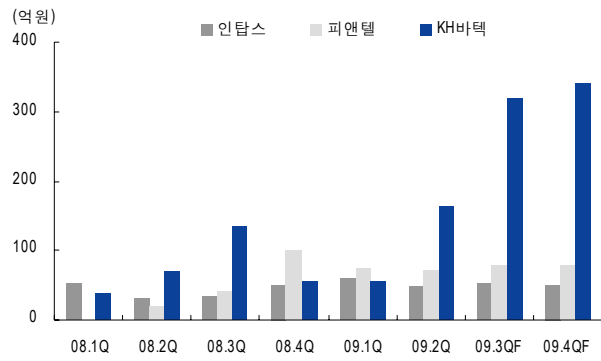
자료: KH바텍, NH투자증권

[그림3] 국내 주요 부품업체 매출액 추이 및 전망



주: KH바텍은 파생상품거래손실 차감분을 제외한 경우,
인탑스와 피앤티엘의 09.3QF~4QF는 FnGuide Consensus 기준
자료: NH투자증권, FnGuide

[그림4] 국내 주요 부품업체 영업이익 추이 및 전망



주: KH바텍은 파생상품거래손실 차감분을 제외한 경우,
인탑스와 피앤티엘의 09.3QF~4QF는 FnGuide Consensus 기준
자료: NH투자증권, FnGuide

당사 리서치센터는 종목 및 업종에 대하여 아래와 같은 기준에 따라 투자등급을 부여하고 있습니다.

[종목 투자등급]

- 1) 적극매수 : 6개월후 시장 대비 25% 이상의 초과 수익률이 예상되는 종목
- 2) 매수 : 6개월후 시장 대비 10내지 25% 이상의 초과 수익률이 예상되는 종목
- 3) 시장평균 : 6개월후 시장 대비 -10%내지 10%의 수익률이 예상되는 종목
- 4) 매도 : 6개월후 시장 대비 -10% 미만의 수익률이 예상되는 종목

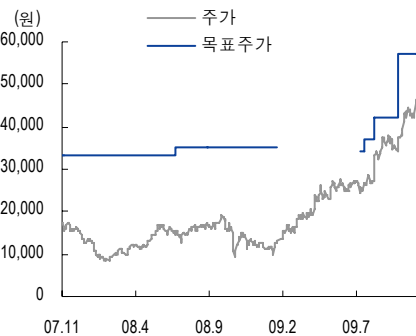
[업종 투자조건]

- 1) 비중확대 : 6개월후 시장 대비 10% 이상의 초과 수익률이 예상되는 업종
- 2) 중립 : 6개월후 시장 대비 -10%내지 10%의 수익률이 예상되는 업종
- 3) 비중축소 : 6개월후 시장 대비 -10% 미만의 수익률이 예상되는 업종

투자의견 및 목표주가 변경목록

종목명	날짜	투자의견	목표주가(6개월)
KH바텍 (060720)	2008/06/26	매수(유지)	35,000원
	2008/09/11	적극매수(상향)	35,000원
	2009/01/28	커버리지 제외	-원
	2009/07/14	매수(하향)	34,000원
	2009/07/21	매수(유지)	37,000원
	2009/08/13	매수(유지)	42,000원
	2009/09/30	매수(유지)	57,000원

주가 및 목표주가 변동 추이



이 자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성된 자료로서 당시의 사전 동의 없이 복사될 수 없습니다. 자료의 내용은 저희가 신뢰할 만하다고 판단한 데이터에 근거한 것이나 자료의 완전성을 보장할 수는 없으며 따라서 본 자료는 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증거물로 사용될 수 없습니다. 이 자료를 인용하거나 이용하시는 분은 이 자료와 관련한 최종 의사 결정을 자기 책임 아래 내리기 바랍니다.