



KH바텍 (060720)

기대치를 밑돈 1분기 실적, 하지만 많은 것을 반영한 가격

● 시장 예상치를 크게 하회한 1분기 실적

KH바텍의 2010년 1분기 매출액과 영업이익은 예상치를 크게 하회하는 822억원 (-49%,QoQ), 95억원(-68%,QoQ)을 기록함. 영업이익률도 추정치를 하회한 11.5% 시현(추정치 14.2%). 실적 쇼크의 주 요인은 다음과 같음.

- 1) 매출 비중이 높은 유로화의 하락
- 2) 노키아 N-시리즈 출하량 급감
- 3) 매출 감소로 인한 고정비 부담 증가

● 2분기부터 실적은 점진적으로 개선

2분기 매출액과 영업이익은 각각 873억원(+6%,QoQ), 102억원(+7%,QoQ) 예상. 3분기부터 대형 스마트폰 제조업체로 신규 납품이 예상되고, 노키아 신규 전략 모델의 성공가능성이 높은 것으로 판단하므로 하반기로 갈수록 실적모멘텀이 강해질 것으로 예상함.

● 투자의견 매수 유지, 목표주가는 19,500원으로 하향

2010년 1분기 KH바텍의 실적은 어닝 쇼크를 시현했지만, 동사의 제품 경쟁력에 큰 변화가 없고 향후 글로벌 부품업체로의 성장은 지속될 것으로 판단하므로 기존 매수 투자의견 유지함. 다만 목표주가는 2010년 EPS 추정치를 4,889에서 3,218원으로 변경함에 따라 기존 28,200원에서 19,500으로 하향

리서치센터 | 기업분석팀
2010.05.10

Buy(maintain)

목표주가: 19,500원(하향)

현재주가: 15,400원

통신장비

Financial Data	2008	2009	2010E	2011E	2012E
매출액(억원)	1,996	4,710	4,851	5,734	6,078
영업이익(억원)	226	771	727	800	884
세전계속사업손익(억원)	392	759	670	834	932
순이익(억원)	300	583	515	641	716
EPS(원)	1,873	3,643	3,218	4,006	4,475
증감률(%)	흑전	94.5	-11.7	24.5	11.7
PER(배)	3.6	4.0	4.8	3.8	3.4
PBR(배)	1.1	1.4	1.1	0.9	0.7
EV/EBITDA(배)	2.7	4.3	2.1	1.6	0.9
영업이익률(%)	11.3	16.4	15.0	14.0	14.5
EBITDA 마진(%)	14.3	17.5	16.6	16.0	16.4
ROE(%)	36.0	44.5	26.4	24.9	22.3
순부채비율(%)	-13.4	-21.7	-35.5	-34.8	-44.8

Stock Data	
KOSDAQ(05/06)	509.23pt
시가총액	2,464억원
발행주식수	16,000천주
52주 최고/최저	25,279 / 11,388원
90일 일평균거래대금	56.9억원
외국인지분율	8.5%
배당수익률(10.12E)	1.6%
BPS(10.12E)	14,202원



1. 예상치를 크게 하회하는 1분기 실적

노키아 N-시리즈 출하량 둔화와 환율 하락이 실적 부진의 원인

KH 바텍의 1분기 실적은 예상치를 크게 하회하는 매출액 823 억원(-49%, QoQ), 영업이익 95 억원(-68%, QoQ)을 기록하였다. 영업이익률도 추정치 14.2%를 하회한 11.7%를 기록하였다. 이러한 실적 부진의 요인은 1) N-시리즈 힌지 모듈 판매량의 큰 폭 감소, 2) 유로화 환율 하락, 3) 매출 감소로 인한 고정비 부담 증가에 기인한다. 하지만 매출액의 큰 폭 감소에도 매출원가율이 적절한 수준으로 유지되었으며, 판매비와 관리비도 적정 수준에서 유지되었다. 매출원가율의 적정 수준 유지는 2009년 하반기 실적 급증에도 설비 투자가 보수적으로 진행되었기 때문이다.

영업의 부분의 특이 사항은 유로화 하락으로 인한 외환차손이 증가했다는 점이다.

[표1] KH바텍 1분기 실적결과

(억원)	1Q09	4Q09	1Q10				
			발표치	y-y(%)	q-q(%)	당사추정	Consensus
매출액	461	1,618	823	86	-49	1,272	1,012
영업이익	48	300	95	90	-68	180	124
법인세차감전순이익	47	265	52	11	-80	179	
순이익	35	193	37	8	-80	134	96

자료: KH바텍, 한화증권 리서치센터

2. 2분기부터 실적은 점진적인 회복 예상

신규 제품 출하 부재로 2분기 실적은 소폭 개선 예상

2분기 KH바텍의 매출액과 영업이익은 각각 873억원(+6%, QoQ), 102억원(+7%, QoQ)을 예상한다. 2분기 실적은 계절적인 요인을 반영하여 1분기 대비 소폭 개선되는 것으로 예상하는데, 이는 신규 모델 부재로 실적이 급반등하기는 어렵다고 판단하기 때문이다. 영업이익률은 매출액의 증가가 크지 않을 것으로 예상됨에 따라 전분기와 비슷한 11.7%를 예상한다.

[표2] KH바텍의 수익예상 변경내역

(억원, 원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
매출액	6,055	6,419	4,814	4,851	5,734	6,078	-19.9	-10.7	26.3
영업이익	964	904	541	727	800	884	-24.6	-11.5	63.4
세전계속사업손익	1,017	983	644	670	834	930	-34.1	-15.1	44.8
순이익	782	756	494	515	640	714	-34.2	-15.2	44.8
EPS	4,889	4,728	3,090	3,218	4,003	4,465	-34.2	-15.3	44.8
영업이익률	16.4	15.9	11.2	15.0	14.0	14.5	-1.4	-1.9	+3.3

자료: KH바텍, 한화증권 리서치센터

하반기부터는 다시 강한 실적 모멘텀을 보일 것으로 예상

2010년 3분기부터 동사의 실적 모멘텀은 강해질 것으로 판단한다. 노키아의 신규 전략 모델의 신규 납품이 시작되고 대형 스마트폰 제조업체로의 납품도 예상되기 때문이다. 노키아의 신규 전략 모델의 성공 가능성이 높다고 판단되는 이유는 1) 디자인, 2) 하이엔드 스마트폰에서 고전하는 노키아는 신규 전략 모델에 대해 마케팅을 강하게 할 것으로 기대하기 때문이다.

대형 스마트폰 거래선과의 납품 시작은 장기적으로 노키아 의존도를 줄일 것으로 판단

노키아 단일 모델에 대한 의존도는 신규 스마트폰 업체들과의 거래가 시작되는 3분기부터 점진적으로 줄어들 전망이다. 신규 거래선으로 납품하는 부품의 평균판매단가는 노키아보다 크게 낮지만, 향후 관계가 더 긴밀해지면 주요 부품을 납품할 수 있을 것으로 판단한다.

3. 근본적인 KH바텍의 체력이 달라진 것은 아님

경쟁환경이 달라진 것은 아님

노키아 내 경쟁 심화 우려가 존재한다. 하지만 KH바텍의 노키아 내 경쟁 상황은 달라진 부분이 없으며, 이는 아직까지 높게 유지되는 영업이익률로 확인할 수 있다고 판단한다. KH바텍의 마그네슘 다이캐스팅 기술은 독보적이며 노키아 내 경쟁 구도가 변화 될 가능성은 낮다고 판단한다.

글로벌 부품업체로의 성장 유효

확고한 마그네슘 다이캐스팅 기술로 KH바텍이 글로벌 부품업체로 성장한다는 기존의 시각을 그대로 유지한다. 3분기부터 글로벌 스마트폰 제조사로 납품이 예정되어 있으며, 이후에도 거래선의 증가는 지속될 것으로 판단한다. 2010년 하반기 신규 고객으로의 매출 규모는 400~500억 수준으로 예상한다.

4. 역사적 저점 수준에 근접한 주가

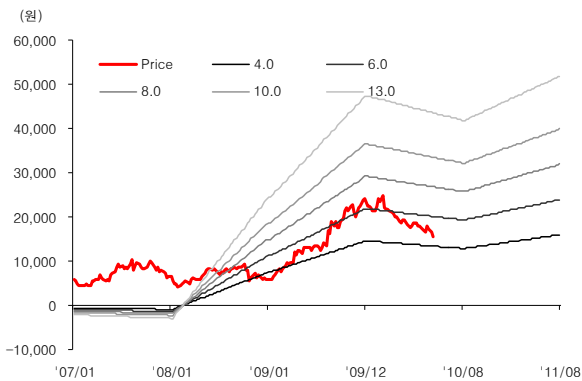
투자의견 매수 유지, 목표주가는 19,500원으로 하향

2010년 1분기 KH바텍의 실적은 예상을 크게 하회했지만, 동사의 제품 경쟁력에 큰 변화가 없고 향후 글로벌 부품업체로의 성장은 지속될 것으로 판단하므로 기존 매수 투자의견 유지한다. 다만 목표주가는 2010년 EPS 추정치를 4,889에서 3,218원으로 변경함에 따라 기존 28,200원에서 19,500으로 하향 조정한다.

PER, PBR 밴드 역사적인 하단에 위치한 주가

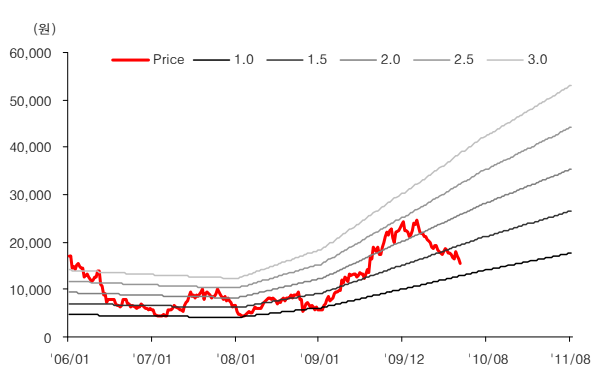
KH바텍 주가는 PER과 PBR 밴드의 하단에 위치하고 있다. 주가는 2010년 예상EPS 기준으로 4.8배로 과거 PER 밴드 하단인 4.0배에 근접하고 있다. PBR밴드도 역사적인 저점인 1.0배에 근접하고 있어 밸류에이션 매력도가 크게 증가한 구간으로 판단한다.

[그림1] KH바텍의 PER 밴드 추이



자료: 한화증권 리서치센터

[그림2] KH바텍의 PBR 밴드 추이



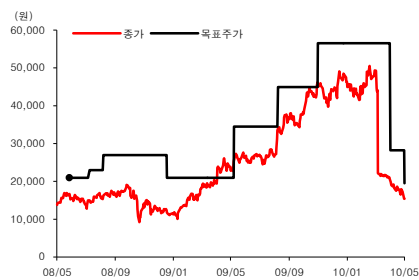
자료: 한화증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김창진)
 상기종목에 대하여 2010년 05월 10일 기준 당사 및 조사분석 담당자는 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없습니다.
 당사는 본 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
 당사는 2010년 05월 10일 기준으로 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
 당사는 2010년 05월 10일 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
목표가액	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
목표가액	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	2009.11.24	2009.12.28	2010.02.08
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가액	34,500	34,500	45,000	45,000	56,500	56,500	56,500	56,500
일 시	2010.04.07	2010.05.10						
투자 의견	Buy	Buy						
목표가액	28,200	19,500						

* 2010년 3월 15일 100% 무상증자함

투자 등급 예시 (6개월 기준)

기 업	시장대비 초과수익률	산 업
Buy(매수)	시장대비 초과수익률 20% 이상 기대	Overweight
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 초과수익률 10% ~ 20% 기대	Neutral
Marketperform(시장수익률)	시장대비 초과수익률 -10% ~ 10% 기대	Underweight
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 초과수익률 -10% 이하 기대	
N/R(Not Rated)	투자의견 없음	