

2023.01.16(월) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-01-16 오전 2:55

수정한 날짜: 2023-01-16 오전 11:59

2023.01.16(월) 증권사리포트

SK하이닉스

버티기 구간

[\[출처\] 하나증권 김록호 애널리스트](#)

4Q22 Preview: 수요 급감으로 적자 전환

SK하이닉스의 22년 4분기 매출액은 7.8조원(YoY -37%, QoQ -29%), 영업손실은 1.0조원(YoY, QoQ 적자전환)으로 전망한다. 모바일 및 PC 중심으로 IT 제품의 수요가 급감하며, DRAM과 NAND 모두 출하가 전분기대비 6% 감소하고, 가격 하락폭도 26%에 달하는 것으로 추정된다. DRAM은 소폭의 흑자를 실현하지만, NAND 적자가 1조원을 초과하며 전사 기준 손실이 1조원에 달할 것으로 추산된다. 22년 4분기 생산은 전분기대비 증가했기 때문에 재고 부담은 더욱 확대되었을 것으로 판단된다.

2023년 연간 적자 7.2조원 전망

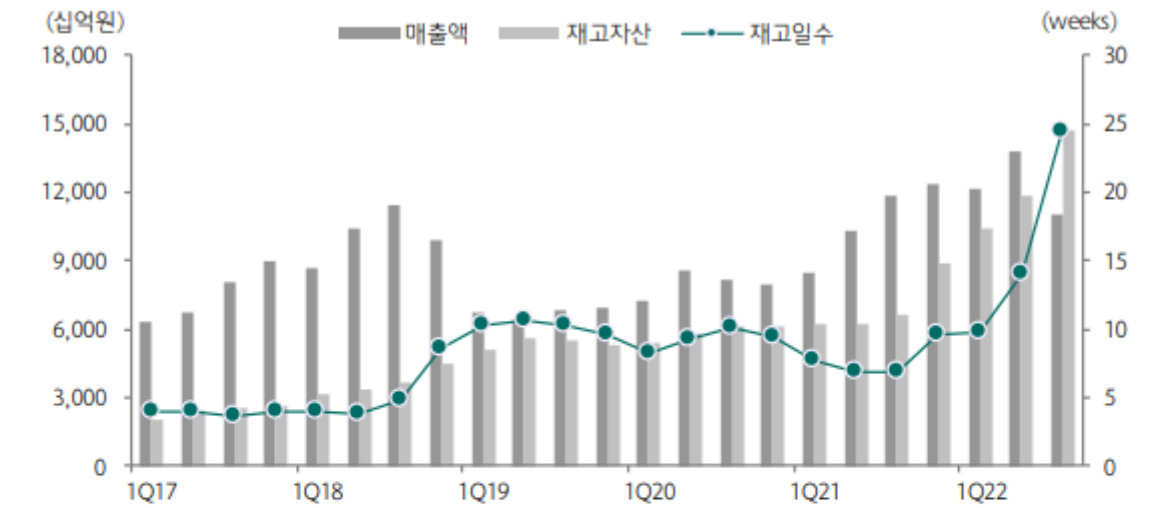
SK하이닉스의 2023년 연간 매출액은 23.7조원(YoY -47%), 영업손실은 7.2조원으로 전망한다. DRAM 출하는 전년대비 2% 증가에 불과하고, 가격은 48% 하락할 것으로 추정한다. NAND 출하도 전년대비 4%에 증가에 그치고, 가격은 51% 하락할 것으로 추정한다. DRAM과 NAND 모두 제조 업체들의 공급 축소가 적극적으로 진행중이거나 진행될 예정이다. 다만, 수요가 워낙에 불확실한 상황이기 때문에 매출액 규모의 하향 조정에 따른 적자 확대가 불가피하다. DRAM과 NAND 업체들이 추가적으로 공급을 감소할 수 있는 가능성도 배제할 수 없어 23년 하반기 및 2024년 업황이 현재 추정치대비 양호할 가능성도 상존한다.

BPS 훼손에 따른 목표주가 조정

SK하이닉스에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가는 115,000원으로 하향한다. 하나증권이 당초 전망했던 추정치보다 2023년 적자폭이 생각보다 커 BPS가 축소되며 목표주가 조정이 불가피한 상황이다. 업황 및 실적을 2~3개 분기 앞서가는 주가의 선행성을 고려했을 때, 현재 시점이 주가의 바닥권일 가능성이 높다. 아울러 메모리 반도체 업황이 기존 예상보다도 안 좋은 상황들이 전개되고 있어, 공급 업체들의 추가적인 축소 가능성도 배제할 수 없다. 추가적인 감산 및 Capex Cut 소식이 들리기 전까지는 0.85~1.0배의 좁은 박스권 주가 움직임이 예상된다

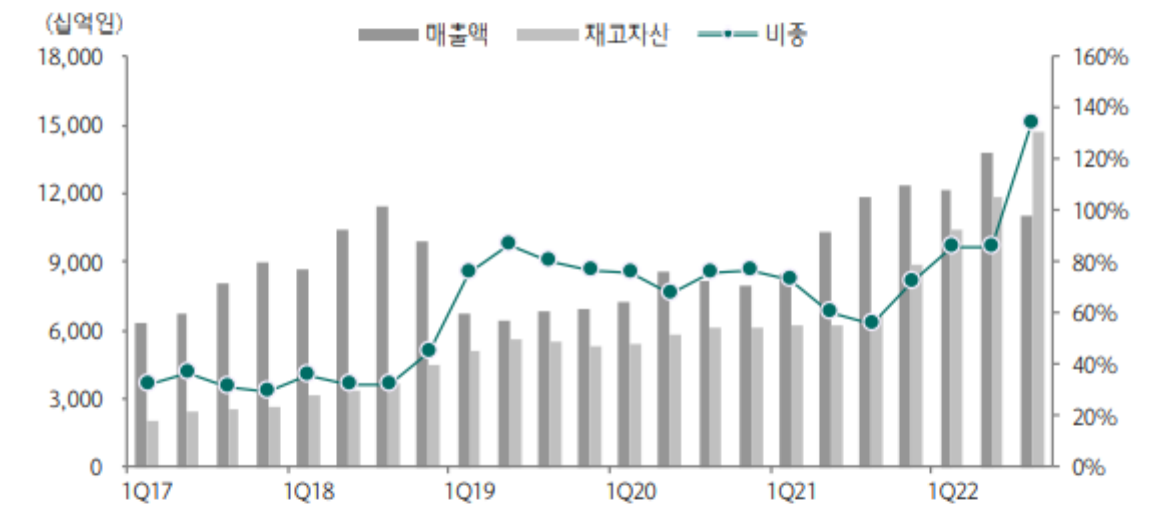
Financial Data						
투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	31,900.4	42,997.8	44,761.2	23,672.8	29,270.3
영업이익	십억원	5,012.6	12,410.3	7,718.5	(7,203.9)	722.1
세전이익	십억원	6,237.0	13,416.0	7,336.3	(7,413.8)	498.7
순이익	십억원	4,755.1	9,602.3	5,170.9	(5,357.8)	360.4
EPS	원	6,532	13,190	7,103	(7,360)	495
증감율	%	137.10	101.93	(46.15)	적전	흑전
PER	배	18.14	9.93	10.56	(11.86)	176.36
PBR	배	1.59	1.48	0.78	1.00	1.01
EV/EBITDA	배	6.38	4.59	3.09	13.03	5.40
ROE	%	9.53	16.84	7.97	(8.31)	0.59
BPS	원	74,721	88,543	96,129	87,399	86,430
DPS	원	1,170	1,540	1,451	1,550	1,764

그림 1. 재고일수 12주 초과



자료: SK하이닉스, 하나증권

그림 2. 매출액대비 재고자산 비중도 역대 최고 수준 도달



자료: SK하이닉스, 하나증권

주 전 000660 SK하이닉스 일 주 월 년 분 초 틱 1 3 5 10 20 30 60 120 600/600 2023/01/13

85,700 ▼ 1,100 -1.27% 2,033,080 66.32% 0.28% 175,698백만 최우선 85,800 85,700 시 86,800 고 87,500 저 85,400 매수 매도

SK하이닉스 증가 단순 3 5 20 60 120 증가 단순 33 8 15 10 500억 강세패턴

최고 150,500 (03/02)

배당락(0.00%)

배당락(0.00%)

배당락(0.00%)

배당락(0.00%)

배당락(0.00%)

최저 71,300 (08/20)

거래량
2,033,080주 (66.32%)

LC:20,20
HC:-43,06

85,700
-1.27%

2,033K
66.32%

2020 2021 2022 2023 01/13



엔씨소프트

믿을 건 흥행 레코드

[\[출처\] 유안타증권 이차아영 애널리스트](#)

4Q22 Preview

매출액 5,671억원(YoY -25%), 영업이익 723억원(YoY -34%), 컨센서스 하회 전망. 신작 게임 출시(매출)가 없는 가운데 기존 게임 '리니지 M' 3분기 이벤트 효과 소멸, '리니지 2M' 3주년 업데이트 12월 일부 반영, '리니지 W' 자연 감소 등으로 매출 하락 전망. 또한, 3분기 과소 계상된 인건비의 이월과 상여 지급 등에 의한 인건비 상승, 마케팅비 증가, 'NC다이노스' 관련 기타 비용 증가로 영업이익도 시장 기대치 하회 전망

2023년 상반기 주목해야할 포인트

- (1) 2분기 출시 예정인 PC/콘솔 대작 'TL'의 해외 퍼블리셔 확정
- (2) 'TL' 사전 예약, 사전 판매 등을 통한 사전 마케팅, 흥행 기대감 상승
- (3) 신규 IP, 장르 게임 '프로젝트 G'의 In Game 영상 공개

동사는 지난 20여 년간 ‘리니지’, ‘블레이드앤소울’, ‘아이온’, ‘길드워’ IP를 통해 PC, 모바일, 국내/해외에서 수천억~수조 원의 매출(흥행)을 기록. 국내 게임사 중 가장 높은 게임 흥행률(Hit Ratio) 달성

최근 북미/유럽 MMORPG 시장의 확대와 이에 적합한 BM(Player Kill 제거), 콘텐츠(환경에 따른 게임 변화, 전략적인 게임 요소 증가)를 적용한 ‘TL’에 대한 시장의 흥행 기대가 계속 커질 것으로 전망

투자의견 BUY, 목표주가 63만원으로 상향 조정

동사는 2022년 신작 게임 출시 지연 등에 따른 실적 하향, 주가 하락이 반복되었으나, (1) 2023년 ‘TL’을 비롯한 신작 모바일 게임 4종이 출시 예정이고, (2) 북미/유럽 MMORPG 시장 성장, 중국 판호 확대 등 해외 시장이 동사에게 유리하게 변화하고 있으며, (3) 20년, 21년 각각 29%, 18% 증가했던 인건비가 22년 감소, 23년에도 한 자릿수 증가에 그칠 것으로 예상되는 바, 23년에는 실적 및 멀티플의 동반 상승이 기대됨

투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 63만원으로 상향 조정함

Quarterly earning Forecasts		(억원, %)			
	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,671	-25.1	-6.2	5,753	-1.4
영업이익	723	-33.9	-49.9	852	-15.1
세전계속사업이익	1,562	4.9	-37.6	1,093	43.0
지배순이익	1,172	-3.8	-35.5	899	30.4
영업이익률 (%)	12.8	-1.7 %pt	-11.1 %pt	14.8	-2.0 %pt
지배순이익률 (%)	20.7	+4.6 %pt	-9.4 %pt	15.6	+5.1 %pt

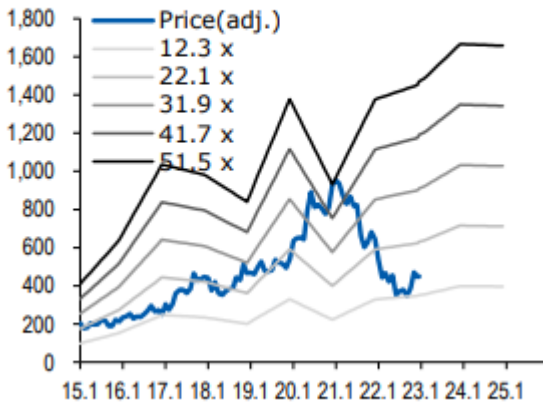
자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)		(억원, 원, %, 배)			
	결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액		24,162	23,088	25,909	27,614
영업이익		8,248	3,752	5,839	7,284
지배순이익		5,874	3,969	5,866	6,189
PER		28.6	44.3	16.8	15.9
PBR		5.0	5.2	2.8	2.4
EV/EBITDA		16.9	34.7	11.4	8.6
ROE		20.8	12.6	18.4	17.7

자료: 유안타증권

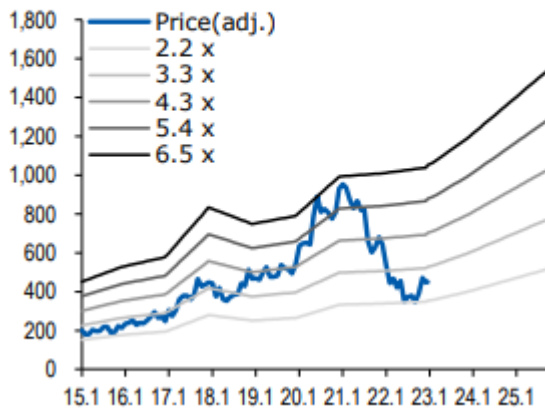
P/E band chart

(천 원)



P/B band chart

(천 원)





골프존
시각 전환이 필요한 시점
[\[출처\] 유안타증권 권명준 애널리스트](#)

두가지의 시각 전환 필요

골프존은 골프 시뮬레이터인 스크린골프를 주력으로 하고 있는 기업이다. 다수의 사람들이 스크린골프에 대해서 내수 사업이며 치열한 경쟁 구도라고 생각한다. 동사는 해외 진출을 통해서 수출 기업으로 이미지 변신을 시도하고 있으며, GDR 사업을 통해 영역이 확대되고 있다. 치열한 경쟁에도 불구하고 매출 성장세가 이어지고 있다.

스크린골프의 이미지가 스포츠/레저에서 게임으로 변화되고 있어 동사의 Peer 대상을 레저(카지노, 여행)에서 게임 기업으로의 시각 전환도 필요하다. 스크린골프와 PC게임은 동시/동반 플레이가 가능하고, 시간/장소에 구애받지 않으며, 많은 대회 및 이벤트들이 발생하는 등 유사성을 보이고 있기 때문이다.

해외 진출 확대 진행 중

동사의 성장동력은 해외 진출이다. 코로나19로 인해 지난 2년간 정체가 있었지만, 2022년 3분기부터 뚜렷한 성장세를 보이고 있다. 주요 수출 국가로는 중국, 미국, 일본, 베트남 등이다. 미국은 올해 골프존 소셜 1호점을 시작으로 본격적인 확대 전략을 펼칠 예정이다. 중국 진출을 위해 현지 기업과 파트너십을 체결하였고, 최근 리오프닝 기대감이 높아지고 있다. 베트남 내 스크린골프 인지도 상향으로 성장세가 이어질 것이다.

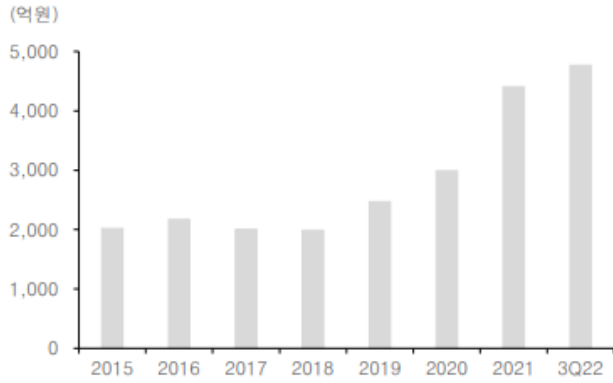
실적 성장 지속

골프산업 성장에 대한 우려감이 시장이 존재했지만, 동사는 꾸준한 성장을 보이고 있다. 동사의 주력 고객층이 40~50대 남성이기 때문이다. 신제품(투비전플러스) 출시 역시 스크린골프 실적 개선을 기대하게 만드는 요인이다. 2022년, 2023년 예상실적 기준 PER 5.6배, 4.8배이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)				(억원, 원, %, 배)
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	2,985	4,403	6,384	7,661
영업이익	516	1,077	1,679	2,058
지배순이익	383	763	1,274	1,530
PER	10.3	9.9	5.6	4.8
PBR	1.8	2.6	1.8	1.4
EV/EBITDA	4.3	4.3	2.5	1.7
ROE	18.0	29.8	37.3	34.0

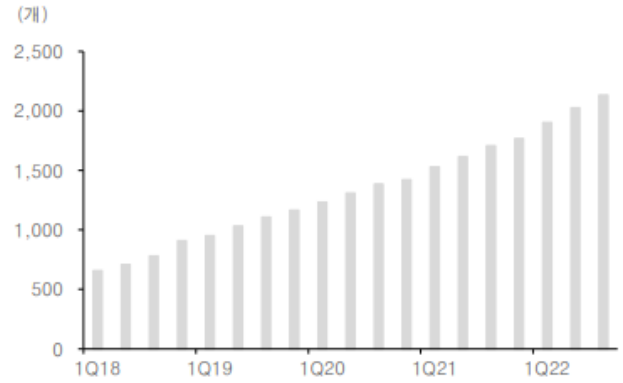
자료: 유안타증권

[그림 1] 매출액 추이



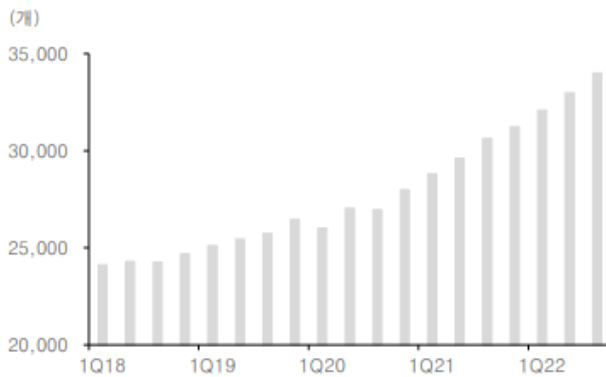
자료: 골프존, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 누적 가맹점 수 추이



자료: 골프존, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 골프 시뮬레이터 설치 누적 시스템 수 추이



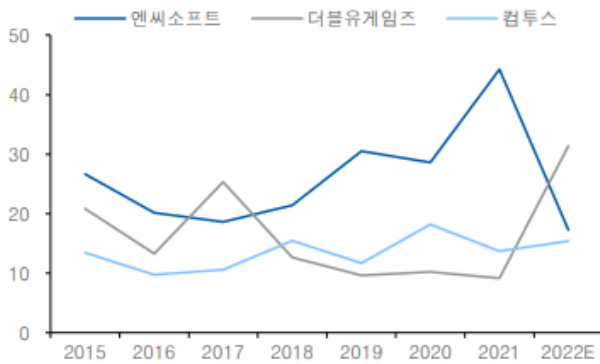
자료: 골프존, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 스크린골프: 레저에서 게임으로 인식



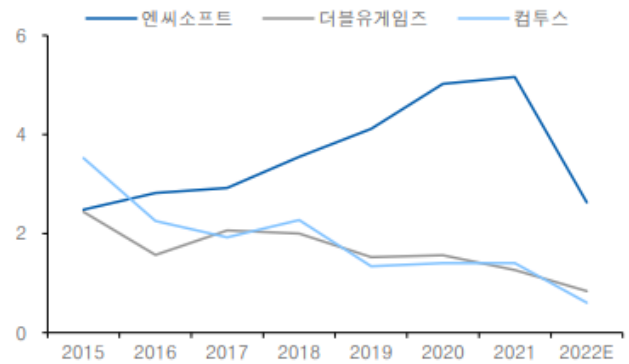
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 국내 게임기업들의 PER 추이



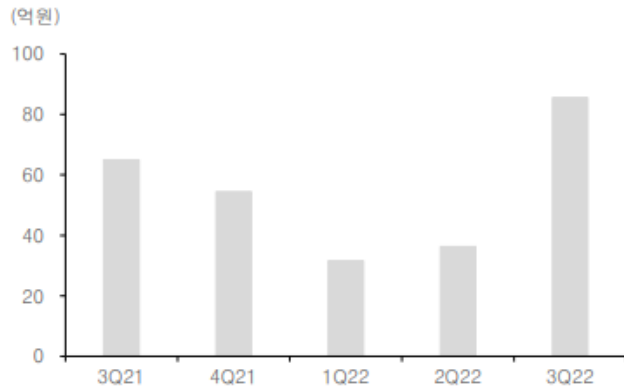
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 국내 게임기업들의 PBR 추이



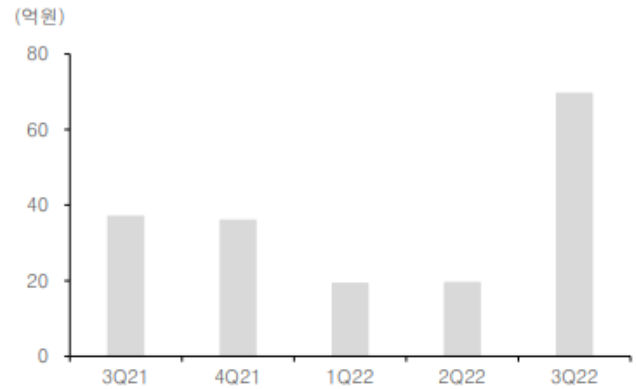
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 중국향 매출 추이



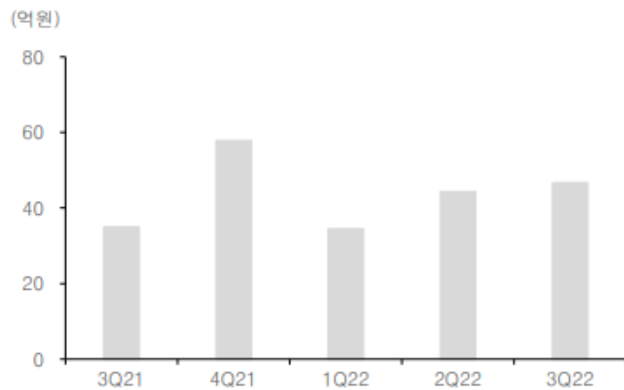
자료: 골프존, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 미국향 매출 추이



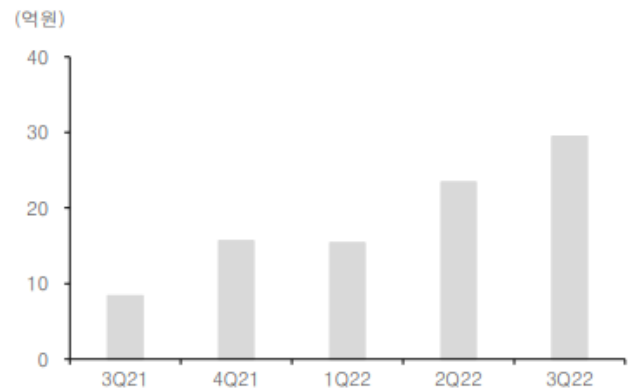
자료: 골프존, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 일본향 매출 추이

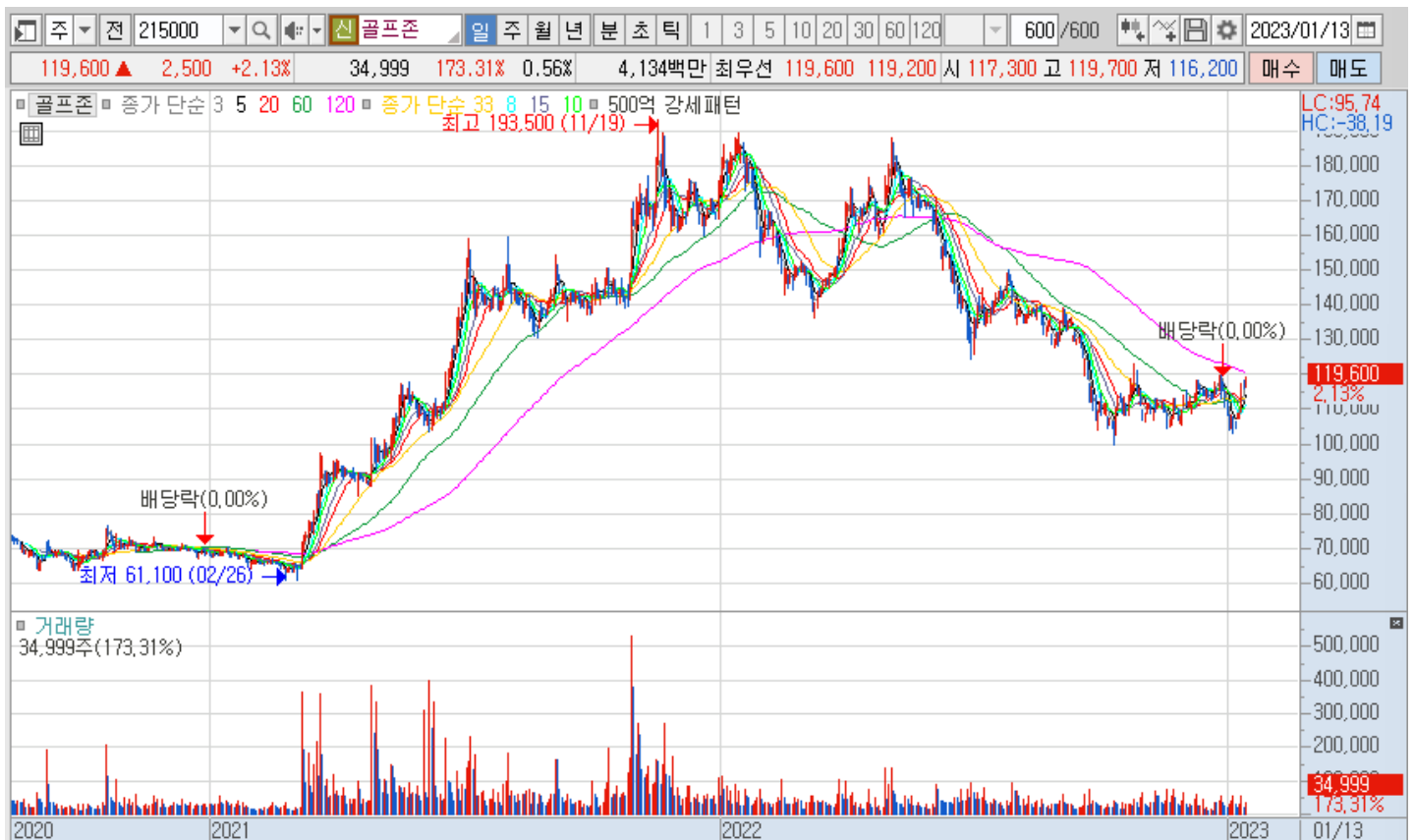


자료: 골프존, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 베트남향 매출 추이



자료: 골프존, 유안타증권 리서치센터





크래프톤
희망을 놓치다
[\[출처\] 유안타증권 이창영 애널리스트](#)

4Q22 Preview

매출액 4,278억원(YoY -4%), 영업이익 571억원(YoY +33%), 컨센서스 하회 전망. 4분기 비수기로 인해 기존 게임 'PUBG'의 PC, 모바일 모두 QoQ 하락이 예상되고, 기대했던 PC/콘솔 게임 '칼리스토 프로토콜(이하 TCP)'이 기대에 크게 못 미치며 기대치 하회하는 실적 예상. TCP는 1/11 기준 STEAM(PC) 매출 순위 174위, SONY 플레이스토어 신규 게임 100위권 밖의 매출 순위를 기록 중. 실질적인 전작으로 불리는 '데드 스페이스'를 경험했던 유저들의 큰 기대를 모았으나, \$70 가격에 비해 콘텐츠가 너무 적고, 버그가 많아 기대에 많이 못 미치는 평가 및 성과 예상. 4분기 실적 악화에 가장 큰 요인으로 작용할 것. 비용 측면에서도, 'TCP' 관련 해외 마케팅비용 급증, 'PUBG' e스포츠 행사 관련 비용(지급수수료) 증가, 'TCP' 출시 관련 외주 용역비 증가, 시장이자율 증가에 따른 무형자산(영업권 등) 손상차손 증가로 시장 기대치에 크게 못 미치는 실적 전망

1Q23 및 상반기 전망

1분기 예상되는 'TCP'의 DLC(DownLoadable Contents)를 통한 추가 매출, 1분기 중국 준절 및 성수기 효과로 실적 개선 전망. 그러나, 상반기 중 'TCP' 만큼의大作 출시가 부재해 2분기에 다시 실적 감소 예상

목표주가 17만원, 투자의견 HOLD로 하향 조정

'뉴스테이트'에 이은 'TCP'의 연속적인 흥행 실패는 향후 동사 출시 게임에 대한 기대치 하락으로 이어질 것이고, 자연 감소 중인 기존 게임 'PUBG', 인도 'BGMI' 재개 불확실 등 향후 실적은 둔화될 가능성이 높을 것으로 예상. 특히, 이번 'TCP' 흥행 부진에서 드러난 해외 개발 스튜디오(SDS)의 Quality Control 실패는 향후 출시될 동사 게임 흥행(개발력)에 대한 불확실성이 증가, 'One IP' 디스카운트가 지속될 것으로 예상됨

2023년 실적추정치와 밸류에이션 멀티플을 하향 조정, 목표주가를 17만원으로 하향, 투자의견도 HOLD로 하향 조정함

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,278	-3.6	-1.4	5,000	-14.4
영업이익	571	32.8	-59.3	1,379	-58.6
세전계속사업이익	811	117.9	-73.8	1,320	-38.5
지배순이익	609	875.3	-73.1	1,121	-45.7
영업이익률 (%)	13.3	+3.6 %pt	-19.0 %pt	27.6	-14.3 %pt
지배순이익률 (%)	14.2	+12.8 %pt	-38.0 %pt	22.4	-8.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	16,704	18,863	18,083	17,492
영업이익	7,739	6,396	6,716	5,874
지배순이익	5,563	5,199	7,265	4,304
PER	-	42.3	11.3	19.6
PBR	-	4.9	1.4	1.4
EV/EBITDA	-	29.6	6.4	7.6
ROE	61.9	17.9	14.3	7.7

자료: 유안타증권





팬오션

올해는 본격적인 중국 경기회복 모멘텀 기대

[\[출처\] 하나증권 박성봉 애널리스트](#)

4분기 운임 하락으로 3분기대비 수익성 악화 예상

2022년 4분기 팬오션의 매출액과 영업이익은 각각 1.5조원(YoY +3.3%, QoQ -16.9%)과 1,531억원(YoY -30.6%, QoQ -31.8%)으로 영업이익 시장컨센서스인 1,765억원을 하회할 전망이다.

1) 10월 중순 이후 건화물선 운임(BDI)이 본격적인 하락세로 전환하면서 4분기 평균으로는 1,523포인트(YoY -56.5%, QoQ -8.0%)에 그쳤다. 2) 미달러 기능통화 사용으로 원/달러 환율 상승은 긍정적이었으나 3) 운임 약세 전망에 따른 용선선대 규모 축소와 4) 컨테이너부문의 수익성 악화 및 5) 연말 인센티브 지급에 따른 판관비 증가로 다소 아쉬운 영업실적이 예상된다.

2분기부터 중국의 본격적인 회복이 BDI 상승 견인할 것

12월 중국의 '위드 코로나' 선언으로 확진자가 급증하면서 제조업 생산활동을 비롯하여 중국의 경제활동이 급격하게 위축되었고 유럽 또한 올해 동절기가 예년보다 따뜻한 기온이 형성되면서 전세계 철광석 및 석탄 해상물동량이 단기적으로 큰 폭으로 감소 중이다. 하지만 1월 중으로 중국의 코로나 확산 정점 가능성이 제기되는 가운데 부동산에 대한 규제 완화에 최근 발표된 대규모 특수채권 발행을 통한 인프라 부양 정책들이 2분기부터는 본격적으로 효력을 발휘하면서 고정투자를 비롯한 중국의 경기 지표 회복을 견인할 전망이다. 따라서 올해 2분기를기점으로 하반기로 갈수록 본격적인 BDI 상승이 예상된다.

투자자의견 'BUY'와 목표주가 9,000원 유지

팬오션에 대해 투자자의견 BUY와 목표주가 9,000원을 유지한다. 지난해 하반기 글로벌 경기둔화와 그에 따른 운임 하락 우려로 주가가 큰 폭으로 하락한 결과 현재 주가는 PBR 0.56배로 밴드 최하단 수준에 근접했다. 중국의 경기 회복이 건화물선 운임에 긍정적으로 작용할 것으로 예상되는 반면, 올해 선복량 증가율은 +0.5%에 그칠 전망인데 탄소배출 저감을 위한 에너지 저감장치 장착 선박 확대를 감안하면 실질적인 가용선 복량은 감소할 가능성이 높기 때문에 올해도 건화물선 운임 강세로 팬오션은 양호한 영업실적을 기록할 것으로 예상된다.

Financial Data						
투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	2,497.2	4,616.1	6,526.5	6,339.4	6,706.1
영업이익	십억원	225.2	572.9	785.4	794.5	670.6
세전이익	십억원	92.0	550.4	699.1	686.0	545.6
순이익	십억원	92.5	549.3	696.7	681.4	542.0
EPS	원	173	1,028	1,303	1,275	1,014
증감율	%	(39.08)	494.22	26.75	(2.15)	(20.47)
PER	배	29.02	5.26	4.40	4.30	5.40
PBR	배	0.96	0.80	0.60	0.51	0.47
EV/EBITDA	배	8.60	4.91	6.40	6.34	7.67
ROE	%	3.25	17.16	16.02	12.58	9.07
BPS	원	5,250	6,728	9,542	10,716	11,630
DPS	원	50	100	100	100	100

그림 1. 팬오션 PER밴드

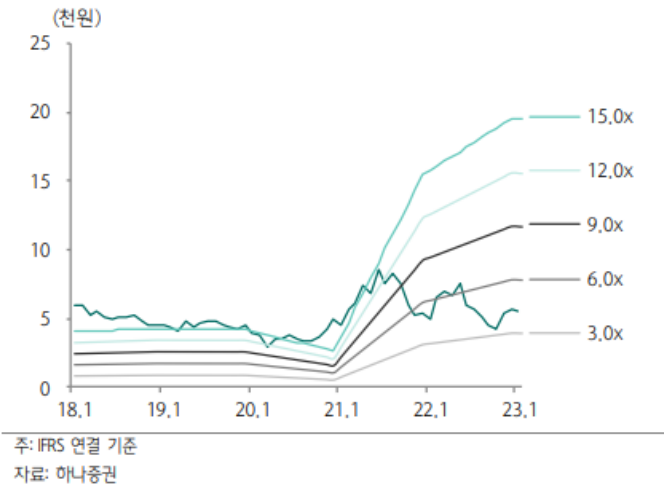
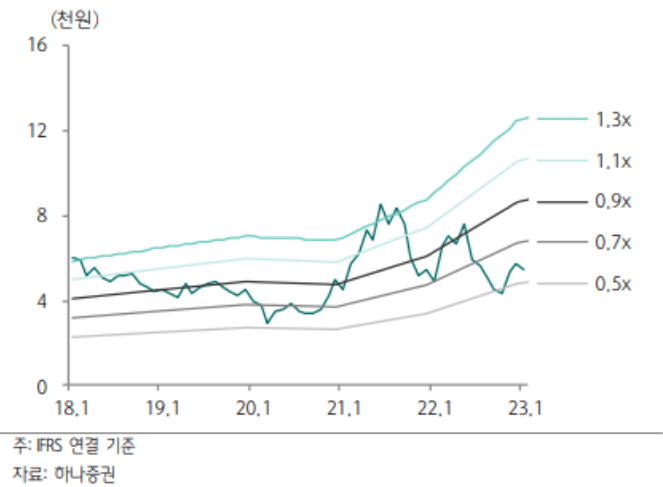


그림 2. 팬오션 PBR밴드





솔루엠
멀티플 확장기 진입
[\[출처\] IBK투자증권 채윤석 애널리스트](#)

2022년 실적으로 입증된 성장성

솔루엠에게 2022년은 매 분기 시장 기대치를 충족하는 실적을 달성하며 시장 신뢰를 회복하는 시기였음. 2022년 연간 실적은 매출액 1조 6,845억원(+46.1%, yoy), 영업이익 780억원(+194.2%, yoy) 기록한 것으로 추정. 전자부품 사업부는 고객사 TV판매량 부진에도 불구하고 3in1 보드의 채택률 상승과 판가 인상 영향으로 Cash Cow 역할에 충실했으며, ICT 부문에서는 ESL(전자가격표시기)이 글로벌 임금 인플레이션 솔루션으로 주목받으며 호실적을 견인한 것으로 분석됨

2023년, 영업이익 +41.6% 전망

2023년 영업실적은 매출액 1조 9,120억원(+13.5%, yoy), 영업이익 1,104억원(+41.6%, yoy) 기록할 것으로 전망. Product Mix 변화가 OPM 개선의 주요 원인으로 작용
[전자부품] 3in1보드의 경우 고객사 TV 판매량은 여전히 부진할 것으로 예상되나 채택률 상승으로 인한 매출 성장이 예상됨. 파워 부문에서는 B2C 시장에 진출한 스마트폰 충전기 판매 정상화, 적용 제품군 다양화에 따른 실적 성장이 전망됨
[ICT] ESL 매출은 전년 동기 대비 +55.2% 성장한 5,664억원으로 전망, 글로벌 2위 ESL 사업자로서의 위치를 공고히 할 것으로 예상되며 원재료 가격 안정화와 규모의 경제 효과를 고려, ESL 부문 마진율 10% 수준 기록할 것으로 전망됨

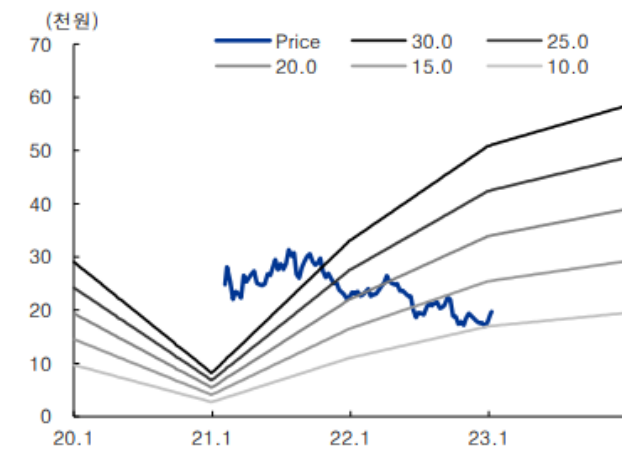
투자의견 ‘매수’, 목표주가 25,000원 제시

투자의견‘매수’, 목표주가 25,000원을 제시하며 커버리지를 개시함. 목표주가 25,000원은 2023년 추정 EPS 1,693원에 PER Multiple 15x 적용하여 산출함. ESL의 성장성이 증명되었고, 전사 이익 기여도 또한 50% 이상이라는 점을 고려한다면 PER Multiple 15x 적용은 합리적인 수준이라 판단

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,076	1,153	1,685	1,912	2,091
영업이익	56	27	78	110	130
세전이익	42	26	64	102	121
지배주주순이익	39	13	55	85	98
EPS(원)	982	273	1,101	1,693	1,960
증가율(%)	-3.0	-72.2	303.6	53.7	15.8
영업이익률(%)	5.2	2.3	4.6	5.8	6.2
순이익률(%)	3.6	1.1	3.2	4.4	4.6
ROE(%)	43.3	6.9	18.4	22.7	21.1
PER	0.0	82.3	15.8	11.6	10.1
PBR	0.0	4.2	2.6	2.4	1.9
EV/EBITDA	0.0	24.7	10.2	7.9	6.4

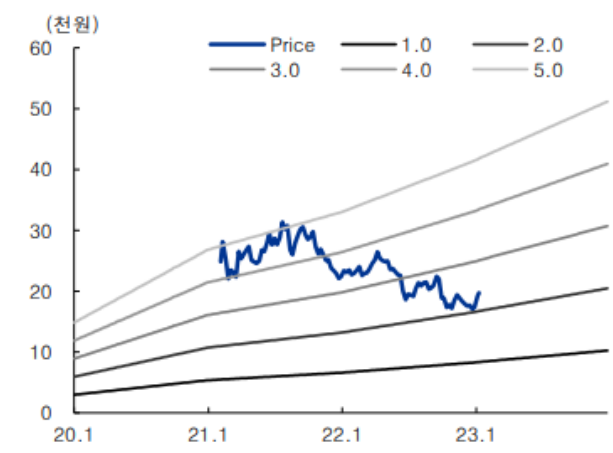
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 12M Forward PER Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. 12M Forward PBR Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 3. ESL(전자가격표시기)



자료: 솔루엠, IBK투자증권

그림 4. 적용처 확대 중인 파워



자료: 솔루엠, IBK투자증권



хин지 대표 업체

KH바텍은 1992년 설립되어 2002년 상장. 2019년부터 최대 고객사향으로 폴더블폰 힙지 부품을 공급하며 실적 성장. 기술 경쟁력을 기반으로 독점적인 지위를 2022년까지 이어온 것으로 파악. 3Q22 기준 매출 비중은 조립모듈(힙지) 62%, 알루미늄 캐스팅 등 기구부품 28%, FPCB 7%, 기타 3% 등

폴더블폰은 정체된 스마트폰 시장의 돌파구가 될 것

폴더블폰 시장은 2022년에 이어 2023년에도 스마트폰 내 유일한 성장이 기대되는 시장. 2022년 글로벌 출하량 YoY+66% 성장한 1,490만대, 2023년 YoY+52% 성장한 2,270만대를 기록할 전망. 3Q22 최대 고객사의 갤럭시Z폴드4가 전작 대비 출하량 +60% 이상 증가한 0만대로 시장 성장을 견인했으며, 최대 고객사는 2023년에도 폴더블폰 집중 판매 전략을 유지할 것으로 판단. 동사의 최대 고객사 폴더블폰 향 부품 출하 개수 2023년 1,152만개 전망

주름 개선에 핵심적인 힙지의 역할 → ASP 상승 기대

최대 고객사는 신제품 갤럭시Z폴드5의 힙지 업그레이드로 폴더블폰 역량 강화에 돌입할 전망. 외장 힙지 스펙업으로 주름을 개선하는 것이 최우선 과제. 최대 고객사 향 외장 힙지의 90% 이상 공급하는 동사 수혜를 기대. 힙지 업그레이드 시 ASP 상승이 기대됨

실적 전망

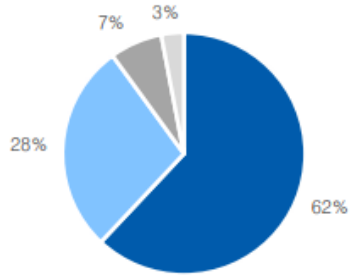
2023년 매출액 4,404억원(YoY+22%), 영업이익 433억원(YoY+33%, OPM 9.8%) 전망. 벤더 이원화 리스크가 상존하기 때문에 보수적으로 실적 추정했으나 그럼에도 증익 기대. 고객사 폴더블폰 출하량 1,200만대(YoY+21%), 동사 납품 비중 80%, ASP 30% 상승을 가정. 주가는 2022년 고점 대비 -40% 하락하여 전방 수요 하락을 반영하고 있음. 폴더블은 스마트폰 시장 내 2023년 유일한 성장이 기대되는 분야이며, 3Q23 구글, 2024~2025년 초 애플 폴더블폰 출시로 대중화 모멘텀 더욱 부각 될 것

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)				(억원, 원, %, 배)
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	1,850	3,398	3,601	4,404
영업이익	35	269	358	433
지배순이익	-137	334	323	388
PER	-35.5	15.6	10.2	9.0
PBR	2.7	2.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	28.8	11.4	4.9	4.0
ROE	-7.6	16.9	13.9	14.9

자료: 유안타증권

KH 비텍 제품별 매출비중

• 조립모듈(헌지) • 알루미늄 캐스팅 등 • FPCB • 기타



자료: KH 비텍, 유안타증권 리서치센터

KH 비텍 분기별 현지 매출액 추이

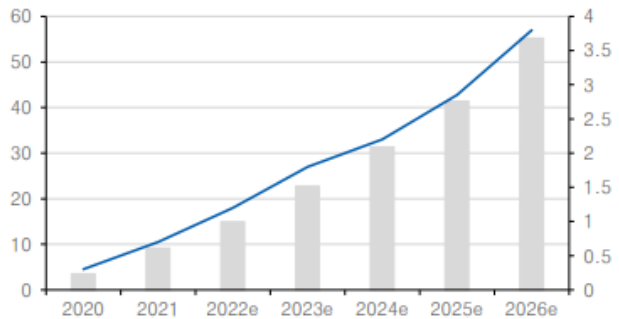
(억원)



자료: KH 비텍, 유안타증권 리서치센터

글로벌 폴더블폰 출하량 추이 및 전망

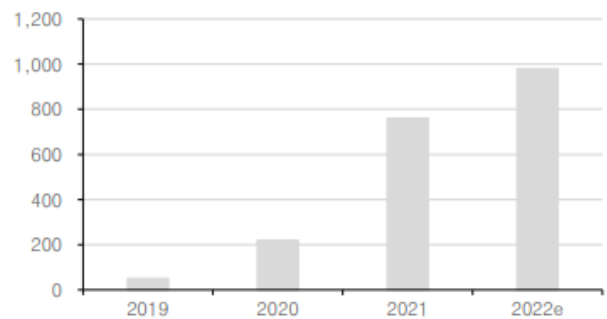
(백만대) — 출하량 — 침투율(우) (%)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

삼성전자 폴더블폰 출하량 추이 및 전망

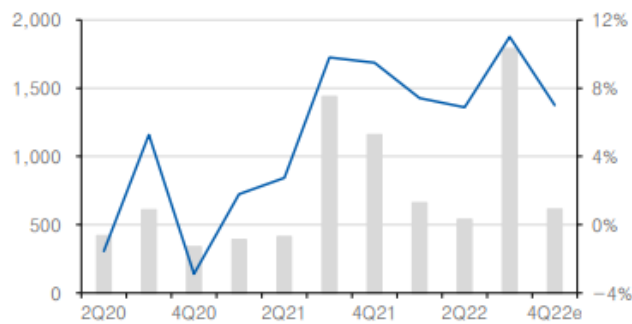
(만대)



자료: 언론종합, 유안타증권 리서치센터

KH 비텍 분기별 실적 추이 및 전망

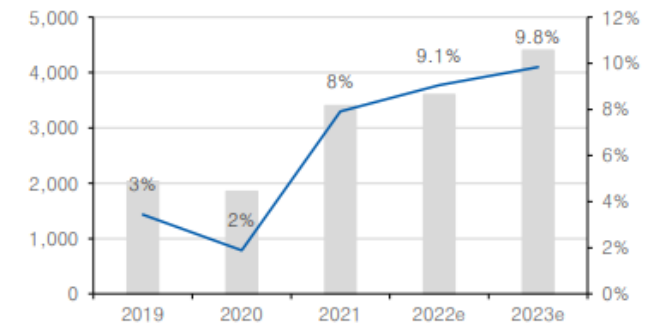
(억원) — 매출액 — 영업이익익률(우)



자료: KH 비텍, 유안타증권 리서치센터

KH 비텍 연간 실적 추이 및 전망

(억원) — 매출액 — OPM(우)



자료: KH 비텍, 유안타증권 리서치센터

