

2023. 11. 15



Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

02 3779 8468 _ hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	110,000 원
현재주가	75,700 원
상승여력	45.3%

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(11/14)	2,433.25pt
시가총액	7,884 억원
발행주식수	10,415 천주
52 주 최고가/최저가	75,700 / 49,850 원
90 일평균거래대금	22.0 억원
외국인 지분율	22.5%
배당수익률(23.12E)	0.9%
BPS(23.12E)	89,730 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 33.5%
	6 개월 16.1%
	12 개월 31.1%
주주구성	이창원 (외 12 인) 37.2%
	국민연금공단 (외 1 인) 11.1%
	자사주 (외 1 인) 7.0%

Stock Price



한국단자 (025540)

3Q23 Review: 영업이익 고성장

3Q23 Review

동사의 3Q23 실적은 매출액 3,185억원(+11.1% yoy), 영업이익 329억원(+139.5% yoy), 순이익(지배주주) 269억원(+105.0% yoy)을 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치(Sales 3,135억원, OP 180억원) 대비 각각 Sales +1.6%, OP +82.5% 상회한 것이다. 이번 실적에서 중요한 점은 동사의 OP Margin이 2022년 5.5% → 3Q23 누적 9.0%로 수익성이 개선되고 있다는 점이다.

참고로 3Q23 누적 해외지역(대부분 End User 글로벌 완성차 Maker로 파악됨) 매출액은 3,497억원(+11.9% yoy, 비중 36.1%)으로 글로벌 경쟁력을 강화하고 있다. 또한 3Q23 누적 Capex 880억원을 고려하면 2024년 이후에도 해외 매출액이 확대될 가능성이 높다. 이유는 2022년 ~ 2023년 Capex의 대부분은 북미와 유럽(폴란드) 지역의 생산시설 확대에 투입되고 있기 때문이다.

향후에도 동사의 실적에 있어서 체크해야 할 것은 영업이익(연결 - 별도) 금액이다. 이유는 연결과 별도 영업이익 차이의 증분은 대부분 북미와 유럽 등 해외 지역에서 이익 증가가 반영되고 있는 것으로 추정되기 때문이다.

참고로 영업이익(연결-별도)은 2022년 191억원이며, 북미와 폴란드의 생산이 본격적으로 확대되는 2023년 이후 1Q23 66억원 → 2Q23 119억원 → 3Q23 168억원 추이를 보이고 있다. 즉, 국내 완성차의 판매 동향과 연동되는 별도(국내 중심)와는 달리 해외지역이 반영되는 연결실적은 Capa 증설의 효과로 향후에도 성장흐름을 보일 가능성이 높다. 그리고 당사의 4Q23 예상 영업이익은 1Q~3Q 어닝 서프라이즈를 고려한 만약의 가능성을 염두한 것으로 신뢰성이 매우 낮다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 110,000원으로 상향

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 110,000원으로 상향한다. 이는 3Q23 기대치 이상의 실적 + 24년 전망치를 상향한 것으로 Target P/E 13.2배(EPS growth 2023년 ~ 2025년 CAGR 19.1%)는 성장성을 고려하면 무리가 없다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	962.2	1,168.1	1,293.1	1,413.1	1,543.0
영업이익	76.2	64.3	97.6	110.1	126.9
순이익(지배주주)	62.9	48.7	71.4	88.0	101.3
EPS (원)	6,041	4,677	6,851	8,453	9,726
증감률 (%)	8.8	-22.6	46.5	23.4	15.1
PER (x)	12.6	11.1	11.0	9.0	7.8
PBR (x)	0.9	0.6	0.8	0.8	0.7
영업이익률 (%)	7.9	5.5	7.5	7.8	8.2
EBITDA 마진 (%)	13.8	10.9	14.0	13.8	13.7
ROE (%)	7.8	5.7	7.9	9.0	9.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 한국단자, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 3Q23 Review

(억원)	3Q23	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	기준추정치	오차
매출액	3,185	2,868	11.1%	3,330	-4.4%	3,135	1.6%
영업이익	329	137	139.5%	344	-4.5%	180	82.5%
순이익	269	131	105.0%	139	93.1%	157	70.9%
OPM	10.3%	4.8%		10.3%		5.7%	
NPM	8.4%	4.6%		4.2%		5.0%	

자료: 한국단자, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표2 추정실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	12,935	14,092	12,931	14,131	0.0%	0.3%
영업이익	827	920	976	1,101	17.9%	19.7%
순이익	623	692	714	880	14.6%	27.3%

자료: 한국단자, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표3 분기실적 추이

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E
매출액	2,723	2,868	2,908	3,182	3,159	3,330	3,185	3,257
YoY	15.4%	20.4%	23.3%	26.2%	16.0%	16.1%	9.5%	2.3%
자동차용커넥터, 전자모듈	2,348	2,474	2,741	3,112	2,958	3,238	3,283	3,396
전자용 커넥터	295	264	180	173	216	247	230	171
기타 및 연결조정	80	130	-13	-102	-15	-155	-327	-310
YoY								
자동차용커넥터, 전자모듈	0.0%	22.2%	25.2%	32.6%	26.0%	30.9%	19.8%	9.1%
전자용 커넥터	0.8%	11.7%	-27.8%	-33.4%	-26.8%	-6.5%	27.2%	-0.9%
기타 및 연결조정	n/a	6.7%	-83.5%	21.3%	n/a	n/a	n/a	n/a
% of Sales								
자동차용커넥터, 전자모듈	86.2%	86.3%	94.3%	97.8%	93.6%	97.2%	103.1%	104.3%
전자용 커넥터	10.8%	9.2%	6.2%	5.4%	6.8%	7.4%	7.2%	5.2%
기타 및 연결조정	2.9%	4.5%	-0.5%	-3.2%	-0.5%	-4.6%	-10.3%	-9.5%
<해외매출액>								
해외 매출액	1,023	999	1,104	1,115	869	1,437	1,190	1,192
YoY	21.2%	21.3%	76.7%	2.5%	-15.0%	43.9%	7.8%	6.9%
% of Sales	37.6%	34.8%	38.0%	35.0%	27.5%	43.2%	37.4%	36.6%
영업이익	70	137	159	276	196	344	329	107
% of sales	2.6%	4.8%	5.5%	8.7%	6.2%	10.3%	10.3%	3.3%
% YoY	-77.2%	-22.4%	-10.8%	180.0%	178.3%	150.8%	106.3%	-61.0%
<참고>								
별도 영업이익	39	98	138	177	130	226	161	
영업이익 연결-별도	32	40	22	98	66	119	168	

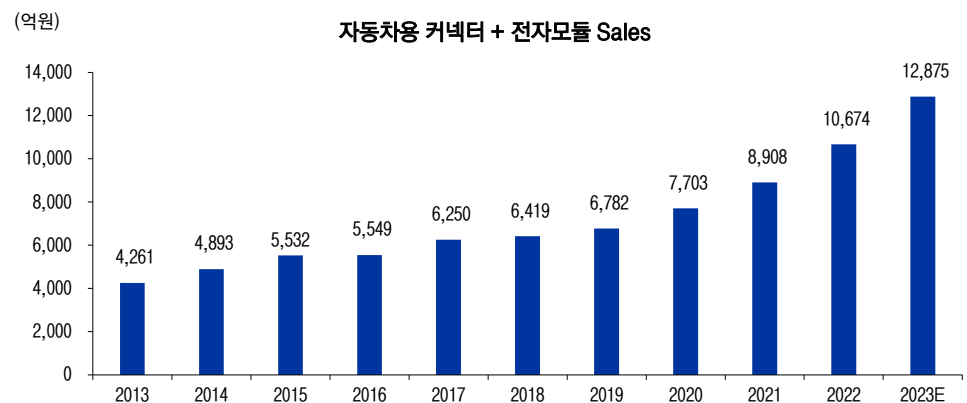
자료: 한국단자, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표4 연간실적 전망

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	7,464	7,721	8,025	9,622	11,681	12,931	14,131	15,430
YoY	0.3%	3.5%	3.9%	19.9%	21.4%	10.7%	9.3%	9.2%
자동차용커넥터, 전자모듈	6,419	6,782	7,703	8,908	10,674	12,875	14,075	15,375
전자용 커넥터	847	944	1,038	1,038	912	863	873	882
기타 및 연결조정	198	-4	-716	-324	95	-807	-817	-827
YoY								
자동차용커넥터, 전자모듈	2.7%	5.7%	13.6%	15.6%	19.8%	20.6%	9.3%	9.2%
전자용 커넥터	-17.5%	11.4%	10.0%	0.1%	-12.2%	-5.3%	1.1%	1.0%
기타 및 연결조정	18.4%	n/a	n/a	-54.7%	n/a	n/a	1.3%	1.2%
% of Sales								
자동차용커넥터, 전자모듈	86.0%	87.8%	96.0%	92.6%	91.4%	99.6%	99.6%	99.6%
전자용 커넥터	11.3%	12.2%	12.9%	10.8%	7.8%	6.7%	6.2%	5.7%
기타 및 연결조정	0.0%	0.0%	0.0%	-3.4%	0.8%	-6.2%	-5.8%	-5.4%
<해외매출액>								
해외 매출액	1,686	2,658	2,970	3,381	4,241	4,688	5,338	6,102
YoY	-13.7%	57.7%	11.8%	13.8%	25.5%	10.5%	13.9%	14.3%
% of Sales	22.6%	34.4%	37.0%	35.1%	36.3%	36.3%	37.8%	39.5%
영업이익	462	335	790	762	643	976	1,101	1,269
% of sales	6.2%	4.3%	9.8%	7.9%	5.5%	7.5%	7.8%	8.2%
% YoY	-30.2%	-27.5%	135.6%	-3.5%	-15.7%	51.9%	12.8%	15.3%
<참고>								
별도 영업이익	362	289	673	539	451			
영업이익 연결-별도	100	46	116	223	191			

자료: 한국단자, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

그림1 한국단자 매출액 추이



자료: 한국단자, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표5 RIM Valuation

(억원)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Total Shareholder's Equity	8,704	8,642	9,102	9,761	10,637	11,747	
Total Shareholder's Equity (Year average)	8,563	8,673	8,872	9,432	10,199	11,192	
Net Income	487	713	880	1,013	1,151	1,299	
Dividend	72	72	72	72	72	72	
Payout ratio %	14.8%	10.1%	8.2%	7.1%	6.3%	5.6%	
FROE (Forecasted ROE)	5.7%	8.2%	9.9%	10.7%	11.3%	11.6%	
무위험수익률	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	
E(Rm-Rf) 리스크프리미엄	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	
베타	0.93	0.93	0.93	0.93	0.93	0.93	
COE (Cost of Equity)	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	
ROE Spread (FROE-COE)	-1.8%	0.7%	2.4%	3.2%	3.8%	4.1%	
Residual Income	-157	61	213	303	384	457	457
PVIF (including Mid-year adj. Factor)		99%	92%	86%	80%	74%	69%
추정잔여이익의 현재가치		60	197	261	307	339	
계속가치 (2028년 이후)							1,821
Continuing Value Calculation							
RI 증가율 (1 -normalized RI)	0.0%						
RI 계속성장률 g (%)	0.0%						
COE	7.5%						
추정RI 현재가치	1,164						
계속가치 현재가치	1,259						
Beginning Shareholder's Equity	8,704						
Equity Value for Residual Income	11,127						
Appraised company value							
발행주식수 (천주)	10,415						
자기주식수 (천주)	350						
추정주당가치 (원)	110,545						
현재주당가격 (원)	75,700						
Potential (%)	46.4%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

한국단자 (025540)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	551.4	666.2	651.6	737.7	840.4
현금 및 현금성자산	56.6	83.3	81.6	122.7	176.6
매출채권 및 기타채권	208.5	251.7	254.7	278.3	303.9
재고자산	170.4	247.0	231.0	252.5	275.7
기타유동자산	115.9	84.2	84.2	84.2	84.2
비유동자산	573.8	623.6	674.2	690.7	705.6
관계한국단자투자등	80.3	52.8	58.5	63.9	69.8
유형자산	465.3	534.4	577.0	586.0	592.7
무형자산	9.2	9.3	8.8	8.0	7.3
자산총계	1,125.2	1,289.8	1,325.8	1,428.4	1,546.0
유동부채	194.8	347.1	318.8	340.3	363.6
매입채무 및 기타채무	162.0	263.4	235.5	257.3	281.0
단기금융부채	11.5	60.7	60.1	59.5	58.9
기타유동부채	21.4	23.0	23.2	23.5	23.7
비유동부채	88.2	72.4	72.6	72.9	73.1
장기금융부채	34.1	23.9	23.7	23.4	23.2
기타비유동부채	54.1	48.5	48.9	49.4	49.9
부채총계	283.0	419.5	391.4	413.1	436.7
지배주주지분	842.2	870.4	934.5	1,015.4	1,109.4
자본금	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2
자본잉여금	25.7	25.7	25.7	25.7	25.7
이익잉여금	788.2	836.2	900.3	981.1	1,075.2
비지배주주지분(연결)	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
자본총계	842.2	870.3	934.4	1,015.2	1,109.3

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	29.6	52.2	137.0	146.7	158.6
당기순이익(손실)	62.9	48.6	71.3	88.0	101.3
비현금수익비용가감	94.9	107.7	80.5	81.6	82.2
유형자산감가상각비	54.9	61.6	81.2	82.4	83.4
무형자산상각비	2.0	1.9	2.2	2.0	1.8
기타현금수익비용	38.1	44.3	-3.5	-3.4	-3.6
영업활동 자산부채변동	-105.1	-85.2	-14.8	-23.0	-24.9
매출채권 감소(증가)	-5.3	-66.4	-3.1	-23.6	-25.6
재고자산 감소(증가)	-94.7	-77.1	16.0	-21.4	-23.2
매입채무 증가(감소)	14.5	77.7	-28.0	21.8	23.6
기타자산, 부채변동	-19.6	-19.4	0.2	0.2	0.2
투자활동 현금	-92.4	-68.3	-130.8	-97.8	-96.8
유형자산처분(취득)	-82.3	-112.5	-123.8	-91.4	-90.1
무형자산 감소(증가)	-1.7	-1.7	-1.7	-1.2	-1.2
투자자산 감소(증가)	0.0	0.9	-5.4	-5.1	-5.6
기타투자활동	-8.5	45.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	30.2	42.8	-7.8	-7.8	-7.8
차입금의 증가(감소)	37.6	52.0	-0.6	-0.6	-0.6
자본의 증가(감소)	-7.2	-7.2	-7.2	-7.2	-7.2
배당금의 지급	7.2	7.2	-7.2	-7.2	-7.2
기타재무활동	-0.2	-2.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-30.6	26.8	-1.7	41.1	53.9
기초현금	87.2	56.6	83.3	81.6	122.7
기말현금	56.6	83.3	81.6	122.7	176.6

자료: 한국단자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주 IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	962.2	1,168.1	1,293.1	1,413.1	1,543.0
매출원가	812.0	1,021.9	1,103.6	1,202.6	1,306.3
매출총이익	150.2	146.3	189.5	210.5	236.7
판매비 및 관리비	74.0	82.0	92.0	100.5	109.7
영업이익	76.2	64.3	97.6	110.1	126.9
(EBITDA)	133.1	127.8	181.0	194.5	212.1
금융손익	11.2	3.0	1.9	2.3	2.7
이자비용	0.2	1.5	2.2	2.1	2.1
관계한국단자등 투자손익	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
기타영업외손익	-1.5	2.0	-5.6	3.6	3.8
세전계속사업이익	86.4	69.6	94.1	116.2	133.7
계속사업법인세비용	23.5	20.9	22.8	28.2	32.4
계속사업이익	62.9	48.6	71.3	88.0	101.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	62.9	48.6	71.3	88.0	101.3
지배주주	62.9	48.7	71.4	88.0	101.3
총포괄이익	85.4	28.8	71.3	88.0	101.3
매출총이익률 (%)	15.6	12.5	14.7	14.9	15.3
영업이익률 (%)	7.9	5.5	7.5	7.8	8.2
EBITDA 마진률 (%)	13.8	10.9	14.0	13.8	13.7
당기순이익률 (%)	6.5	4.2	5.5	6.2	6.6
ROA (%)	6.0	4.0	5.5	6.4	6.8
ROE (%)	7.8	5.7	7.9	9.0	9.5
ROIC (%)	8.0	5.7	8.7	9.3	10.4

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	12.6	11.1	11.0	9.0	7.8
P/B	0.9	0.6	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.9	4.2	4.4	3.8	3.3
P/CF	5.0	3.4	5.2	4.6	4.3
배당수익률 (%)	0.9	1.4	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
매출액	19.9	21.4	10.7	9.3	9.2
영업이익	-3.5	-15.7	51.9	12.8	15.3
세전이익	11.2	-19.5	35.3	23.5	15.1
당기순이익	8.9	-22.7	46.6	23.5	15.1
EPS	8.8	-22.6	46.5	23.4	15.1
안정성 (%)					
부채비율	33.6	48.2	41.9	40.7	39.4
유동비율	283.0	191.9	204.4	216.8	231.2
순차입금/자기자본(x)	-1.3	0.1	0.2	-4.0	-8.6
영업이익/금융비용(x)	441.1	43.6	45.3	51.3	59.5
총차입금 (십억원)	45.6	84.6	83.8	82.9	82.1
순차입금 (십억원)	-11.2	0.7	1.6	-40.3	-95.1
주당지표 (원)					
EPS	6,041	4,677	6,851	8,453	9,726
BPS	80,864	83,572	89,730	97,489	106,52
CFPS	15,152	15,015	14,572	16,288	17,615
DPS	700	700	700	700	700

한국단자 목표주가 추이

(원)

120,000

100,000

80,000

60,000

40,000

20,000

0

주가

목표주가

21/11

22/05

22/11

23/05

23/11

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2023.10.10	신규	정홍식			
2023.10.10	Buy	70,000	-8.7		-13.9
2023.10.31	Buy	90,000	-20.3		-23.7
2023.11.15	Buy	110,000			

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	8.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		투자 의견 비율은 2022. 10. 1 ~ 2023. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)
		합계		100.0%	