

2024. 5. 17



Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

hsjeong@ebestsec.co.kr

## Buy (유지)

목표주가 (유지)	110,000 원
현재주가	66,200 원
상승여력	66.2 %

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회

### Stock Data

KOSPI (5/16)	2,753.0pt
시가총액	6,895 억원
발행주식수	10,415 천주
52 주 최고가/최저가	77,700 / 49,850 원
90 일평균거래대금	17.1 억원
외국인 지분율	23.4%
배당수익률(24.12E)	1.1%
BPS(24.12E)	98,252 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 3.0%
	6개월 -24.0%
	12개월 -3.0%
주주구성	이창원(외 12인) 37.2%
	국민연금공단 11.4%
	Yazaki 7.0%

### Stock Price



# 한국단자 (025540)

## 1Q24 Review: 영업이익 +77.4% YoY

### 1Q24 Review

동사의 1Q24 실적은 매출액 3,521억원(+11.5% yoy), 영업이익 347억원(+77.4% yoy, OPM 9.9%), 순이익(지배주주) 341억원(+54.6% yoy, NPM 9.7%)을 기록하였다. 이는 이는 당사의 기존 추정치(Sales 3,316억원, OP 273억원) 대비 각각 Sales +6.2%, OP +27.4% 상회한 것으로 분기 최대 실적이다.

동사의 2024년~2025년 성장은 1)북미지역 고객사(G사, S사)의 전기차용 부품인 고전압 커넥터(저전압 커넥터 대비 7~10배 ASP 높음) + ICB(Inter-Connect Board, 고전압 배터리의 각 셀간의 연결), 2)유럽지역 Capa 증설: BDU(Battery Disconnect Unit: 전기차 배터리를 전기 시스템에서 분리/차단하여 배터리 보호 & 전기 시스템 유지)의 공급증가 요인이기 때문에 북미 & 유럽의 실적 동향을 파악하는 것이 중요하다.

1)북미 Sales 1Q23 59억원 → 2Q23 140억원 → 3Q23 204억원 → 4Q23 286억원 → 1Q24 538억원(+88.3% qoq), 2)유럽(폴란드) Sales 1Q23 64억원 → 2Q23 86억원 → 3Q23 120억원 → 4Q23 105억원 → 1Q24 126억원(+20.2% qoq)으로 확대되고 있다. 연간 기준으로 해외 매출액은 북미 2023년 689억원 → 2024년 2,000억원 이상, 유럽 2023년 375억원 → 2024년 500~600억원 규모를 전망한다. 그리고 동사의 수익성 개선에 해외부분 이익 확대가 중요한 영향을 주고 있는데, 순이익을 살펴보면 북미+유럽 1Q23 -1억원 → 1Q24 21억원으로 개선되고 있음을 확인할 수 있다.

동사의 2Q24 이후 실적을 고민함에 있어 변수가 있다. 긍정적 요인: 1)원/달러 환율: 성장을 견인하고 있는 북미 법인이고, 동사의 해외 매출 비중이 48.8%(연결기준)이다. 2)북미지역 공급이 기대치 이상으로 고성장이 진행되고 있다. 부정적 요인: 동사의 원가 분석에서 비철원재료(구리 포함, 다양한 비철원재료 구성이기 때문에 구리 비중은 파악할 수 없음) 비중은 원재료(추정) 내 66.0%, 매출액 대비 34.2% 규모로 추정되어 2Q24이후(원재료 상승에 2~3개월 래깅) 구리가격 상승이 동사의 수익성에 영향을 줄 가능성이 있다. 이에 2Q24 이후 OPM을 다소 보수적으로 추정하였다.

### Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,168.1	1,296.9	1,438.2	1,584.7	1,709.3
영업이익	64.3	111.7	127.0	142.1	154.0
순이익	48.7	72.9	98.6	111.5	121.4
EPS (원)	4,677	7,000	9,466	10,703	11,654
증감률 (%)	-22.6	49.7	35.2	13.1	8.9
PER (x)	11.1	10.7	7.0	6.2	5.7
PBR (x)	0.6	0.8	0.7	0.6	0.6
영업이익률 (%)	5.5	8.6	8.8	9.0	9.0
EBITDA 마진 (%)	10.9	13.7	13.7	13.5	13.4
ROE (%)	5.7	8.1	10.1	10.4	10.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 한국단자, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 1Q24 Review

(억원)	1Q24	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	기존추정치	오차
매출액	3,521	3,159	11.5%	3,295	6.8%	3,316	6.2%
영업이익	347	196	77.4%	249	39.5%	273	27.4%
순이익	341	220	54.6%	101	237.9%	207	64.8%
OPM	9.9%	6.2%		7.6%		8.2%	
NPM	9.7%	7.0%		3.1%		6.2%	

자료: 한국단자, 이베스트투자증권 리서치센터,  
주: IFRS 연결기준

표2 추정실적 변경:

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	14,320	15,844	14,382	15,847	0.4%	0.0%
영업이익	1,270	1,420	1,270	1,421	0.0%	0.0%
순이익	957	1,077	986	1,115	3.0%	3.6%

자료: 한국단자, 이베스트투자증권 리서치센터,  
주: IFRS 연결기준

표3 연간실적 전망

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,721	8,025	9,622	11,681	12,969	14,382	15,847	17,093
YoY	3.5%	3.9%	19.9%	21.4%	11.0%	10.9%	10.2%	7.9%
자동차용커넥터, 전자모듈	6,782	7,703	8,908	10,674	12,750	14,496	15,870	17,006
전자용 커넥터	944	1,038	1,038	912	931	1,088	1,264	1,457
기타 및 연결조정	-4	-716	-324	95	-711	-1,203	-1,286	-1,370
YoY								
자동차용커넥터, 전자모듈	5.7%	13.6%	15.6%	19.8%	19.4%	13.7%	15.3%	14.6%
전자용 커넥터	11.4%	10.0%	0.1%	-12.2%	2.0%	17.0%	16.1%	15.3%
기타 및 연결조정	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
% of Sales								
자동차용커넥터, 전자모듈	87.8%	96.0%	92.6%	91.4%	98.3%	100.8%	100.1%	99.5%
전자용 커넥터	12.2%	12.9%	10.8%	7.8%	7.2%	7.6%	8.0%	8.5%
기타 및 연결조정			-3.4%	0.8%	-5.5%	-8.4%	-8.1%	-8.0%
<해외매출액>								
해외 매출액	2,658	2,970	3,381	4,241	5,178	6,030	7,085	8,385
YoY	57.7%	11.8%	13.8%	25.5%	22.1%	16.5%	17.5%	18.3%
% of Sales	34.4%	37.0%	35.1%	36.3%	39.9%	41.9%	44.7%	49.1%
영업이익	335	790	762	643	1,117	1,270	1,421	1,540
% of sales	4.3%	9.8%	7.9%	5.5%	8.6%	8.8%	9.0%	9.0%
% YoY	-27.5%	135.6%	-3.5%	-15.7%	73.9%	13.7%	11.8%	8.4%
<참고>								
별도 영업이익	289	673	539	451	654			
영업이익 연결-별도	46	116	223	191	463			

자료: 한국단자, 이베스트투자증권 리서치센터,  
주: IFRS 연결기준

표4 분기실적 전망

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E
<b>매출액</b>	<b>3,159</b>	<b>3,330</b>	<b>3,185</b>	<b>3,295</b>	<b>3,521</b>	<b>3,670</b>	<b>3,535</b>	<b>3,656</b>
YoY	16.0%	16.1%	9.5%	3.5%	11.5%	10.2%	11.0%	11.0%
자동차용커넥터, 전자모듈	2,958	3,238	3,283	3,271	3,587	3,674	3,560	3,675
전자용 커넥터	216	247	230	238	286	275	261	267
기타 및 연결조정	-15	-155	-327	-214	-352	-279	-286	-286
YoY								
자동차용커넥터, 전자모듈	26.0%	30.9%	19.8%	5.1%	21.3%	6.6%	9.1%	13.8%
전자용 커넥터	-26.8%	-6.5%	27.2%	38.1%	32.4%	11.4%	13.6%	11.9%
기타 및 연결조정	n/a							
% of Sales								
자동차용커넥터, 전자모듈	93.6%	97.2%	103.1%	99.3%	101.9%	100.1%	100.7%	100.5%
전자용 커넥터	6.8%	7.4%	7.2%	7.2%	8.1%	7.5%	7.4%	7.3%
기타 및 연결조정	-0.5%	-4.6%	-10.3%	-6.5%	-10.0%	-7.6%	-8.1%	-7.8%
<해외매출액>								
해외 매출액	869	1,437	1,190	1,681	1,719	1,859	1,364	1,780
YoY	-15.0%	43.9%	7.8%	50.8%	97.7%	29.3%	14.7%	5.9%
% of Sales	27.5%	43.2%	37.4%	51.0%	48.8%	50.7%	38.6%	48.7%
<b>영업이익</b>	<b>196</b>	<b>344</b>	<b>329</b>	<b>249</b>	<b>347</b>	<b>269</b>	<b>316</b>	<b>338</b>
% of sales	6.2%	10.3%	10.3%	7.6%	9.9%	7.3%	8.9%	9.2%
% YoY	178.3%	150.8%	106.3%	-9.7%	77.4%	-21.9%	-3.8%	35.7%
<참고>								
별도 영업이익	130	226	161	138	207			
영업이익 연결-별도	66	119	168	111	141			

자료: 한국단자, 이베스트투자증권 리서치센터,  
주: IFRS 연결기준

그림1 한국단자 자동차용 매출액 추이



자료: 한국단자, 이베스트투자증권 리서치센터  
주: IFRS 연결기준

## 한국단자 (025540)

### 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	666.2	747.7	834.2	913.7	1,001.6
현금 및 현금성자산	83.3	97.9	136.9	157.7	195.4
매출채권 및 기타채권	251.7	260.8	284.1	313.1	337.7
재고자산	247.0	256.0	278.9	307.3	331.4
기타유동자산	84.2	133.0	134.3	135.7	137.1
<b>비유동자산</b>	623.6	677.3	727.2	778.9	828.2
관계기업투자등	52.8	56.6	62.8	69.2	74.6
유형자산	534.4	561.6	599.4	638.7	677.3
무형자산	9.3	9.1	9.5	10.0	10.4
<b>자산총계</b>	<b>1,289.8</b>	<b>1,425.1</b>	<b>1,561.4</b>	<b>1,692.7</b>	<b>1,829.7</b>
<b>유동부채</b>	347.1	394.2	438.9	465.6	488.2
매입채무 및 기타채무	263.4	225.5	271.1	298.7	322.2
단기금융부채	60.7	129.4	128.1	126.8	125.5
기타유동부채	23.0	39.4	39.8	40.1	40.5
<b>비유동부채</b>	72.4	99.1	99.4	99.7	100.0
장기금융부채	23.9	35.4	35.0	34.6	34.3
기타비유동부채	48.5	63.7	64.4	65.0	65.7
<b>부채총계</b>	<b>419.5</b>	<b>493.3</b>	<b>538.3</b>	<b>565.3</b>	<b>588.2</b>
<b>자배주주지분</b>	870.4	931.9	1,023.3	1,127.5	1,241.7
자본금	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2
자본잉여금	25.7	25.7	25.7	25.7	25.7
이익잉여금	836.2	892.4	983.7	1,088.0	1,202.1
비자배주주지분(연결)	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
<b>자본총계</b>	<b>870.3</b>	<b>931.8</b>	<b>1,023.1</b>	<b>1,127.4</b>	<b>1,241.5</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>52.2</b>	<b>136.3</b>	<b>160.7</b>	<b>147.0</b>	<b>165.2</b>
당기순이익(손실)	48.6	72.9	98.6	111.5	121.4
비현금수익비용가감	107.7	121.8	63.7	66.2	70.1
유형자산감가상각비	61.6	64.7	67.6	70.3	73.3
무형자산상각비	1.9	1.8	1.7	1.8	1.8
기타현금수익비용	44.3	55.3	-6.7	-6.9	-6.1
영업활동 자산부채변동	-85.2	-39.9	-1.6	-30.7	-26.2
매출채권 감소(증가)	-66.4	-1.2	-23.3	-29.0	-24.6
재고자산 감소(증가)	-77.1	-11.0	-22.9	-28.4	-24.2
매입채무 증가(감소)	77.7	-14.7	45.6	27.6	23.5
기타자산, 부채변동	-19.4	-13.0	-0.9	-0.9	-1.0
<b>투자활동 현금</b>	<b>-68.3</b>	<b>-125.1</b>	<b>-113.2</b>	<b>-117.7</b>	<b>-119.1</b>
유형자산처분(취득)	-112.5	-83.7	-105.4	-109.6	-111.9
무형자산 감소(증가)	-1.7	-2.1	-2.2	-2.2	-2.2
투자자산 감소(증가)	0.9	12.9	-5.6	-5.9	-4.9
기타투자활동	45.0	-52.1	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금</b>	<b>42.8</b>	<b>4.2</b>	<b>-8.5</b>	<b>-8.5</b>	<b>-8.5</b>
차입금의 증가(감소)	52.0	14.3	-1.3	-1.3	-1.3
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	-2.0	-2.9	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>26.8</b>	<b>14.6</b>	<b>38.9</b>	<b>20.8</b>	<b>37.7</b>
기초현금	56.6	83.3	97.9	136.9	157.7
기말현금	83.3	97.9	136.9	157.7	195.4

자료: 한국단자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

### 손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>1,168.1</b>	<b>1,296.9</b>	<b>1,438.2</b>	<b>1,584.7</b>	<b>1,709.3</b>
매출원가	1,021.9	1,092.1	1,202.5	1,323.0	1,426.1
<b>매출총이익</b>	<b>146.3</b>	<b>204.8</b>	<b>235.7</b>	<b>261.8</b>	<b>283.2</b>
판매비 및 관리비	82.0	93.1	108.7	119.7	129.1
<b>영업이익</b>	<b>64.3</b>	<b>111.7</b>	<b>127.0</b>	<b>142.1</b>	<b>154.0</b>
(EBITDA)	127.8	178.2	196.3	214.1	229.1
금융손익	3.0	3.8	-3.4	-2.6	-2.0
이자비용	1.5	6.9	10.3	10.2	10.2
관계기업등 투자손익	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
기타영업외손익	2.0	-16.1	9.7	9.9	10.3
<b>세전계속사업이익</b>	<b>69.6</b>	<b>100.0</b>	<b>133.9</b>	<b>149.9</b>	<b>162.9</b>
계속사업법인세비용	20.9	27.2	35.3	38.4	41.5
계속사업이익	48.6	72.9	98.6	111.5	121.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>48.6</b>	<b>72.9</b>	<b>98.6</b>	<b>111.5</b>	<b>121.4</b>
지배주주	48.7	72.9	98.6	111.5	121.4
<b>총포괄이익</b>	<b>28.8</b>	<b>78.2</b>	<b>98.6</b>	<b>111.5</b>	<b>121.4</b>
매출총이익률 (%)	12.5	15.8	16.4	16.5	16.6
영업이익률 (%)	5.5	8.6	8.8	9.0	9.0
EBITDA 마진률 (%)	10.9	13.7	13.7	13.5	13.4
당기순이익률 (%)	4.2	5.6	6.9	7.0	7.1
ROA (%)	4.0	5.4	6.6	6.9	6.9
ROE (%)	5.7	8.1	10.1	10.4	10.2
ROIC (%)	5.7	9.3	9.7	10.3	10.5

### 주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	11.1	10.7	7.0	6.2	5.7
P/B	0.6	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.2	4.8	3.6	3.2	2.9
P/CF	3.4	4.0	4.2	3.9	3.6
배당수익률 (%)	1.4	0.9	1.1	1.1	1.1
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	21.4	11.0	10.9	10.2	7.9
영업이익	-15.7	73.9	13.7	11.8	8.4
세전이익	-19.5	43.8	33.9	11.9	8.6
당기순이익	-22.7	49.8	35.3	13.1	8.9
EPS	-22.6	49.7	35.2	13.1	8.9
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	48.2	52.9	52.6	50.1	47.4
유동비율	191.9	189.7	190.1	196.2	205.1
순차입금/자기자본(x)	0.1	7.1	2.5	0.3	-2.9
영업이익/금융비용(x)	43.6	16.1	12.4	13.9	15.2
총차입금 (십억원)	84.6	164.7	163.1	161.4	159.8
순차입금 (십억원)	0.7	66.4	25.8	3.4	-35.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	4,677	7,000	9,466	10,703	11,654
BPS	83,572	89,480	98,252	108,26	119,22
CFPS	15,015	18,691	15,577	17,059	18,384
DPS	700	700	700	700	700

한국단자 목표주가 추이	투자 의견 변동내역													
	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)				
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				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	-15.9	-23.0									
	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 3자에게 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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	92.4% 7.6% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경  투자 의견 비율은 2023. 4. 1 ~ 2024. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)