

2023. 10. 10



# 한국단자 (025540)

## 자동차용 커넥터 고성장

Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 정홍식  
02 3779 8468 \_ hsjeong@ebestsec.co.kr

### Buy (신규)

목표주가	70,000 원
현재주가	49,900 원
상승여력	40.3%

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(10/6)	2,408.73 pt
시가총액	5,197 억원
발행주식수	10,415 천주
52 주 최고가/최저가	66,200 / 49,850 원
90 일평균거래대금	9.5 억원
외국인 지분율	21.5%
배당수익률(23.12E)	1.4%
BPS(23.12E)	88,855 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 1.3%
	6개월 -19.5%
	12개월 -21.0%
주주구성	이창원 (외 12인) 37.2%
	국민연금공단 (외 1인) 11.8%
	자사주 (외 1인) 7.0%

Stock Price



기업개요

한국단자는 자동차용 커넥터(Connector: 전기 기구와 기기 or 내부 Unit들 사이를 전기적으로 연결하는 전자부품) 사업을 영위하고 있다. 자동차용 커넥터는 특성상 불량률이 0%에 가까워야 하므로 기존 고객선의 안정성이 매우 높으며, 국내에서는 한국단자와 타이코에이엠피(비상장, TE Connectivity Japan G.K 지분 100% 보유, 2022년 Sales 6,648억원, OP 802억원)가 시장을 양분하고 있는 것으로 파악된다.

자동차용 커넥터 고성장

동사의 자동차용 커넥터(모듈 포함) 매출액은 2019년 6,782억원 → 2020년 7,703억원 → 2021년 8,908억원 → 2022년 10,674억원(CAGR 16.3%), 1H22 4,822억원 → 1H23 6,196억원(+28.5% yoy) 수준의 고성장을 보이고 있다. 이는 1)자동차 내 편의장치 및 전장부품이 증가하면서 커넥터의 수요도 확대되고 있으며, 2)전기차 생산에 커넥터가 상대적으로 더 많이 사용된다는 점을 고려하면 글로벌 전기차 시장 성장요인으로 차량용 커넥터 수요도 증가하고 있는 것으로 파악된다.

동사는 이러한 차량용 커넥터 수요 증가에 대응하기 위해 Capex(2020년 425억원 → 2021년 840억원 → 2022년 1,142억원, 1H23 629억원)를 증가시키고 있으며, 신제품 개발을 위한 R&D(연구개발비용: 2021년 387억원 → 2022년 455억원)도 확대하고 있다. 참고로 동사의 R&D비용 및 Capex는 미래 매출액의 선행 지표로 해석 가능하기 때문에 2024~2025년 차량용 커넥터 매출액도 긍정적인 것으로 기대된다.

투자이견 매수, 목표주가 70,000원 커버리지 개시

동사의 12MF P/E 7.6배(EPS Growth 16.6%, 2022년 ~ 2025년 CAGR)는 과거 10년 평균 P/E 12.3배(Band 10.0배 ~ 14.8배)대비 역사적 하단보다도 낮은 수준이다. 이는 최근 Capex 확대 + R&D 증가를 고려한 2024~2025년 성장기대감을 고려하면 저평가라는 판단이다. 이를 고려하여 목표주가 70,000원으로 커버리지를 개시한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	962.2	1,168.1	1,293.5	1,409.2	1,529.1
영업이익	76.2	64.3	82.7	92.0	102.8
순이익(지배주주)	62.9	48.7	62.2	69.2	77.3
EPS (원)	6,041	4,677	5,977	6,643	7,424
증감률 (%)	8.8	-22.6	27.8	11.2	11.8
PER (x)	12.6	11.1	8.3	7.5	6.7
PBR (x)	0.9	0.6	0.6	0.5	0.5
영업이익률 (%)	7.9	5.5	6.4	6.5	6.7
EBITDA 마진 (%)	13.8	10.9	11.3	11.3	11.3
ROE (%)	7.8	5.7	6.9	7.2	7.6

주: IFRS 연결 기준  
자료: 한국단자, 이베스트투자증권 리서치센터

# 투자포인트

## 1. 성장성: 자동차용 커넥터의 중·장기적인 수요 증가

동사의 자동차용 커넥터(매출비중 91.4%)는 차량 내 전장부품이 증가하면서 구조적인 성장이 진행되고 있다. 커넥터는 전기 회로를 구성하기 위한 접속 부품으로 전선과 전선을 연결하는 역할을 한다. 즉, 동사가 생산하는 자동차용 커넥터는 차량 내에서 필요한 접속 부품이기 때문에 자동차의 전장 부품이 증가할수록 수요가 자연스럽게 늘어날 수 있는 것이다.

동사의 차량용 커넥터 매출액은 [그림 1]과 같이 CAGR 10.7%(2013년 ~ 2022년, 역성장 없음)의 중장기적인 성장흐름을 보이고 있으며, 최근 YoY growth 2020년 +13.6% → 2021년 +15.6% → 2022년 +19.8%, 1H22 4,822억원 → 1H23 6,196억원(+28.5% yoy) 수준으로 성장 폭이 확대되고 있다. 이는 수출 물량(해외 고객사)이 급격히 증가하고 있기 때문이다.

그림1 한국단자 자동차용 커넥터 매출액



자료: 한국단자, 이베스트투자증권 리서치센터  
 주: IFRS 연결기준

동사의 자동차용 커넥터 공급이 구조적인 성장을 보이는 이유는 첫째, 차량 내 편의성과 안전성을 높여주는 기능과 자율주행을 보조해주는 전장 부품들이 증가하고 있기 때문이다. 이는 추세적인 변화 요인으로 과거 고급 차량에만 적용되던 옵션 + 안전 + 편의장치 등이 점점 더 많은 차종으로 확대되고 있다. 특히, 자율주행 기능을 도와주는 센서 부품들이 증가함에 따라 동사의 커넥터 수요도 확대되고 있다는 점도 중요하다.

둘째, 글로벌 전기차 생산 비중 증가이다. 동사의 자동차용 커넥터는 차종과 적용부품에 따라 많이 다르지만 내연기관 차량 대비 전기차의 커넥터는 2~3배 or 그 이상으로 많은 전장부품이 공급되고 있는 것으로 파악된다. 현재 동사의 자동차용 커넥터 중에서 전기차용 부품은 20~30% 수준으로 보이며, 향후 그 비중은 점진적으로 확대될 것으로 기대된다. 참고로 동사의 전기차용 커넥터는 [그림 2]와 같이 Charge Receptacles, High Voltage Fuses & Connectors, Interconnection Board, Battery Disconnection Unit 등을 공급하고 있으며, 고객사는 국내 완성차 업체 + 해외 다수(글로벌 자동차 메이커 대부분)로 파악된다.

그림2 한국단자가 공급하고 있는 전기차 관련 부품



자료: 한국단자 홈페이지, 이베스트투자증권 리서치센터

## 2. 해외 고객사로의 커넥터 공급 확대

동사는 해외 고객사로의 공급 확대가 진행되며 고성장을 보이고 있다. 동사는 일본의 YAZAKI CORPORATION(한국단자의 지분 7.02% 보유)과의 포괄적 기술제휴(2008년 11월 11일, 포괄기술제휴를 맺은 커넥터의 경우 순 매출액의 1.5%~3.0%의 Royalty 지급, 로열티 금액: 2021년 11.5억원, 2022년 11.2억원, 1H23 4.8억원, 로열티 금액 감소하는 흐름) 계약 갱신으로 본격적인 해외 시장 진출이 가능해졌고, 그 결과 동사의 자동차용 커넥터 수출액은 2009년 98억원에서 2022년 4,241억원으로 증가하였다.

최근 5년간 동사의 지역별 매출 비중을 살펴보면 해외 CAGR 16.8%, 국내 CAGR 6.3% 수준으로 해외 부문에서 고성장이 진행되고 있다는 것을 알 수 있다.

참고로 동사의 커넥터 공급 구조는 1)국내: 한국단자는 2차벤더, 1차 벤더인 하네스 사업을 영위하는 경신(비상장 2022년 Sales 2.3조원, OP 146억원)과 유라코퍼레이션(비상장 2022년 Sales 2.2조원, OP -1,290억원)을 통해 현대 기아차 등의 완성차 Maker에게 차량용 커넥터를 공급, 이 과정에서 1차벤더인 하네스 기업이 국내 완성차 Maker의 국내 & 수출 물량에 대한 커넥터 설치를 담당하는 구조이기 때문에, 국내 완성차 업체들의 수출 물량은 한국단자의 매출액 인식에서 내수 부문으로 인식되는 경우가 많다(국내 완성차 업체의 해외 공장에 직납하는 물량도 있음).

즉, 동사의 해외 매출액은 글로벌 자동차 Maker에게 커넥터를 직납하는 경우가 많으므로, 해외 공급 증가는 글로벌 자동차용 커넥터 수요 확대요인으로 해석할 수 있으며, 이들 부품은 기존 내연기관 차량이 아니라 전기차용 부품이 대부분일 것으로 보인다. 이유는 기존 내연기관 차량의 경우 이미 공급을 받던 커넥터 업체에서 부품을 조달 받는 것이 안정적이기 때문에, 신규 커넥터에 대한 적용이 증가하고 있다는 것은 전기차 등의 기존의 부품이 없었던 아이템의 신규 적용일 가능성이 높다는 판단이다.

동사의 해외 매출액(사업부문별 미공시, 전체 해외지역 매출액만 파악 가능, 다만 자동차용 매출액 비중이 91.4%이기 때문에 대부분 차량용 커넥터로 해석 가능)은 [그림 3]와 같이 고성장 흐름을 보이고 있으며, 2023년 상반기에도 성장 흐름이 유지되고 있다.

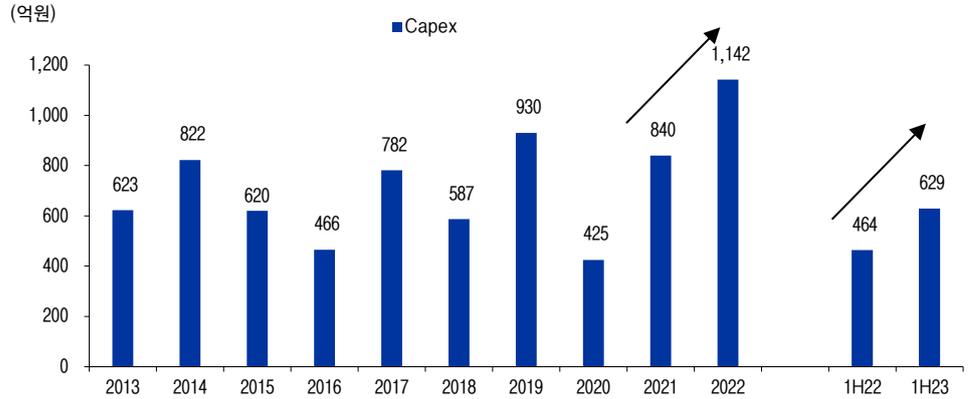
그림3 한국단자 해외 매출액



자료: 한국단자, 이베스트투자증권 리서치센터  
 주: IFRS 연결기준

그리고 2024년 이후 해외 커넥터 매출액 증가에 긍정적으로 해석 가능한 것은 동사의 Capex가 2022년 ~ 2023년 확대되고 있다는 점이다. 동사의 Capex는 2021년 840억원 → 2022년 1,142억원으로 증가하였고, 1H22 464억원 → 1H23 629억원으로 2023년에도 증가하는 흐름을 보이고 있다. 이는 대부분 북미지역과 유럽(폴란드) 공장의 Capa 증설에 사용되고 있는 것으로 파악되며, 글로벌 전기차 부품 생산에 필요한 시설을 고객과의 협의를 통해 만들고 있는 것으로 보인다.

그림4 한국단자 Capex 추이



자료: 한국단자, 이베스트투자증권 리서치센터  
 주: IFRS 연결기준

### 3. 안정성: 높은 진입장벽

한국단자가 공급하고 있는 자동차용 커넥터는 높은 진입장벽을 기반으로 안정성이 매우 높다. 물론 기술적인 측면에서의 차별화라기 보다는 차량의 안전과 관련된 이슈가 더 많을 것이다. 자동차용 커넥터는 IT용 커넥터와는 조금 다르게 불량 발생하면 고객의 생명을 위협할 수 있기 때문에 과거의 레퍼런스가 매우 중요하다. 즉, 불량률이 0%에 가까워야 하고 이를 고려하여 전방업체들은 자동차용 커넥터 산업에 새로운 기업들이 공급하는 것을 매우 보수적인 관점에서 바라보고 있다.

참고로 국내 자동차용 커넥터 시장은 한국단자와 타이코에이엠펜피(비상장, TE Connectivity Japan G.K 지분 100% 보유, 2022년 Sales 6,648억원, OP 802억원)가 시장을 양분하고 있는 것으로 파악되며, 국내 완성차 업체의 1차 벤더 하네스 기업인 경신, 유라코퍼레이션이 일부 공급하고 있는 것으로 보인다.

# 실적전망

## 연간 매출액 전망

동사의 매출액은 매년 상승하는 흐름(2013년 ~ 2022년 CAGR 8.4%, 역성장 없음)을 보이고 있다. 중요한 점은 최근 해외 공급이 급격히 증가하면서 성장률이 확대(YoY growth: 2020년 3.9% → 2021년 19.9% → 2022년 21.4%, 1H23 +16.1%)되고 있다는 것이다. 이에 2023년 하반기 ~ 2024년에도 안정적인 YoY 상승흐름이 유지될 가능성이 높다.

표1 연간실적 전망

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>7,464</b>	<b>7,721</b>	<b>8,025</b>	<b>9,622</b>	<b>11,681</b>	<b>12,935</b>	<b>14,092</b>	<b>15,291</b>
YoY	0.3%	3.5%	3.9%	19.9%	21.4%	10.7%	8.9%	8.5%
자동차용커넥터, 전자모듈	6,419	6,782	7,703	8,908	10,674	12,451	13,731	15,071
전자용 커넥터	847	944	1,038	1,038	912	811	773	739
기타 및 연결조정	198	-4	-716	-324	95	-327	-412	-519
YoY								
자동차용커넥터, 전자모듈	2.7%	5.7%	13.6%	15.6%	19.8%	16.6%	10.3%	9.8%
전자용 커넥터	-17.5%	11.4%	10.0%	0.1%	-12.2%	-11.1%	-4.7%	-4.4%
기타 및 연결조정	18.4%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
% of Sales								
자동차용커넥터, 전자모듈	86.0%	87.8%	96.0%	92.6%	91.4%	96.3%	97.4%	98.6%
전자용 커넥터	11.3%	12.2%	12.9%	10.8%	7.8%	6.3%	5.5%	4.8%
기타 및 연결조정	0.0%	0.0%	0.0%	-3.4%	0.8%	-2.5%	-2.9%	-3.4%
<b>&lt;해외매출액&gt;</b>								
해외 매출액	1,686	2,658	2,970	3,381	4,241	4,796	5,488	6,313
YoY	-13.7%	57.7%	11.8%	13.8%	25.5%	13.1%	14.4%	15.0%
% of Sales	22.6%	34.4%	37.0%	35.1%	36.3%	37.1%	38.9%	41.3%
<b>영업이익</b>	<b>462</b>	<b>335</b>	<b>790</b>	<b>762</b>	<b>643</b>	<b>827</b>	<b>920</b>	<b>1,028</b>
% of sales	6.2%	4.3%	9.8%	7.9%	5.5%	6.4%	6.5%	6.7%
% YoY	-30.2%	-27.5%	135.6%	-3.5%	-15.7%	28.8%	11.1%	11.8%

자료: 한국단자, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

동사의 연간 실적에서 체크해봐야 할 점은 OP Margin의 변화이다. 과거 동사의 OPM이 2016년이전 10% 이상의 높은 수준에서 점진적으로 하락한 바 있다. 이는 원재료 비중이 높아지면서 수익성에 영향을 준 것으로 보인다. 중장기적인 관점에서 동사의 평균 영업 이익률과 원가율을 추정해보면, 2013년 ~ 2020년 9.4%(% of Sales 원가 41.2%), 2021년 ~ 2022년 6.7%(% of Sales 원가 48.3%)이다. 이는 2021년 이후 전반적인 인플레이션에 따른 원자재 가격의 상승 영향으로 파악된다. 참고로 동사의 비용에 관한 사항은 [표 2]를 참고하면 되고, 원재료 비용에 대한 추정은 [표 3]과 같이 원재료 매입액과 재고자산을 고려하여 산출하였다.

표2 비용의 성격별 분류 - 연간

(억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
원재료(추정)	2,552	2,616	2,668	3,007	3,270	3,294	3,395	4,336	6,016
% of sales	42.2%	39.6%	37.4%	40.4%	43.8%	42.7%	42.3%	45.1%	51.5%
급여	860	1,000	1,116	1,199	1,196	1,399	1,433	1,614	1,772
% of sales	14.2%	15.1%	15.6%	16.1%	16.0%	18.1%	17.9%	16.8%	15.2%
감가상각비	355	415	427	489	526	528	545	569	635
% of sales	5.9%	6.3%	6.0%	6.6%	7.0%	6.8%	6.8%	5.9%	5.4%
외주가공비	703	638	772	820	554	548	458	311	327
% of sales	11.6%	9.6%	10.8%	11.0%	7.4%	7.1%	5.7%	3.2%	2.8%
운반비	75	81	93	123	121	137	148	243	330
% of sales	1.2%	1.2%	1.3%	1.6%	1.6%	1.8%	1.8%	2.5%	2.8%
기타	816	1,036	1,162	1,146	1,334	1,481	1,258	1,788	1,959
% of sales	13.5%	15.7%	16.3%	15.4%	17.9%	19.2%	15.7%	18.6%	16.8%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 원재료 비용 추정 - 연간

(억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
원재료 매입액	2,640	2,602	2,688	3,227	3,296	3,398	3,358	5,021	6,782
기초 재고자산	611	699	686	706	926	952	1,056	1,019	1,704
기말 재고자산	699	686	706	926	952	1,056	1,019	1,704	2,470
원재료 투입액 추정	2,552	2,616	2,668	3,007	3,270	3,294	3,395	4,336	6,016

자료: 한국단자, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

이에 원가율이 상승한 상황에서 [표 4~5]와 같이 분기 기준으로도 2023년 상반기 원가율이(매출액 대비) 전년과 비슷한 수준을 유지하고 있기 때문에 2024년 이후 OP Margin 추정을 비슷한 수준으로 보수적인 관점에서 전망한 것이다. 그러나 긍정적인 것은 매출액 증가에 따른 직원수의 변화가 미미하다는 것이다. 즉, 신규 공장에 대한 가동이 대부분 자동화로 진행되고 있다는 것으로 해석 가능하며 이는 중장기적인 관점에서 수익성 개선 요인으로 작용할 수 있다. 동사의 직원수의 변화는 [그림 5]를 참고하면 될 것이다.

표4 원재료 비용 추정 - 분기

(억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
원재료 매입액	1,076	1,250	1,291	1,403	1,614	1,623	1,696	1,849	1,695	1,747
기초 재고자산	1,019	1,098	1,288	1,590	1,704	1,901	2,062	2,305	2,470	2,472
기말 재고자산	1,098	1,288	1,590	1,704	1,901	2,062	2,305	2,470	2,472	2,506
원재료 투입액 추정	997	1,060	990	1,289	1,417	1,461	1,453	1,685	1,693	1,713

자료: 한국단자, 이베스트투자증권 리서치센터

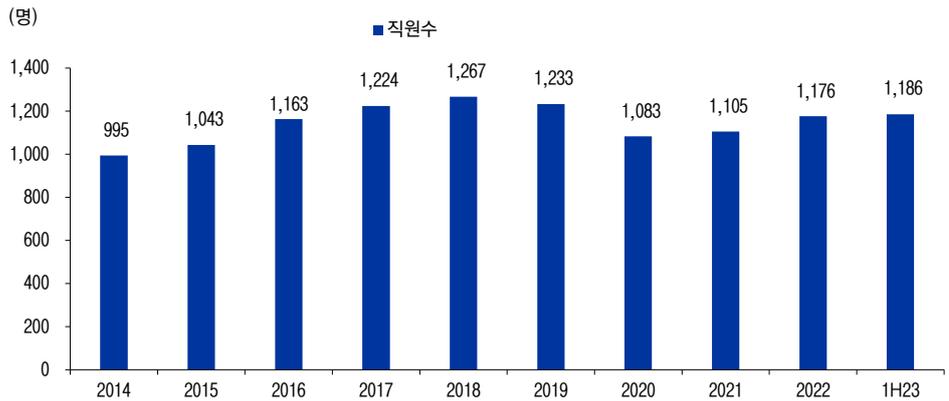
주: IFRS 연결기준

표5 비용의 성격별 분류 - 분기

(억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
원재료(추정)	997	1,060	990	1,289	1,417	1,461	1,453	1,685	1,693	1,713
% of sales	42.3%	44.5%	42.0%	51.1%	52.1%	50.9%	50.0%	52.9%	53.6%	51.4%
급여	371	449	387	406	477	420	431	445	475	508
% of sales	15.7%	18.9%	16.4%	16.1%	17.5%	14.6%	14.8%	14.0%	15.0%	15.3%
감가상각비	137	106	160	166	156	157	196	126	159	155
% of sales	5.8%	4.5%	6.8%	6.6%	5.7%	5.5%	6.7%	4.0%	5.0%	4.7%
외주가공비	117	70	70	54	84	34	46	162	95	103
% of sales	4.9%	2.9%	3.0%	2.1%	3.1%	1.2%	1.6%	5.1%	3.0%	3.1%
운반비	53	68	60	63	65	83	77	106	83	81
% of sales	2.2%	2.8%	2.5%	2.5%	2.4%	2.9%	2.6%	3.3%	2.6%	2.4%
기타	376	452	514	447	453	577	545	383	457	427
% of sales	15.9%	19.0%	21.8%	17.7%	16.6%	20.1%	18.8%	12.0%	14.5%	12.8%

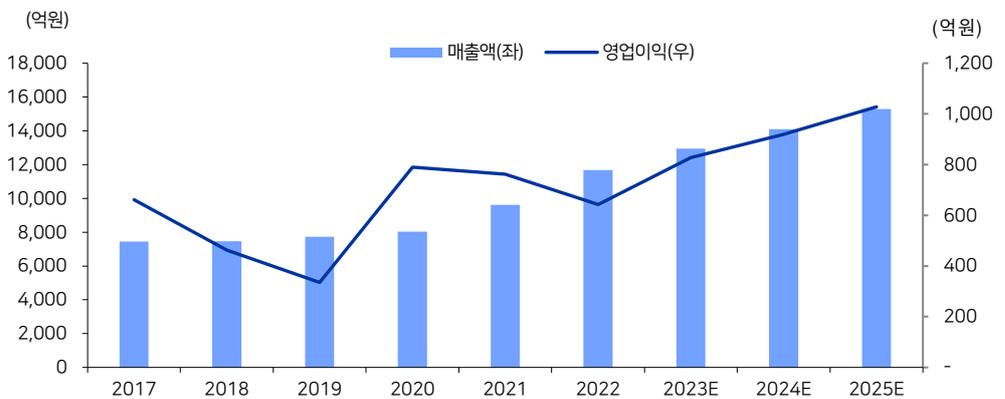
자료: 한국단자, 이베스트투자증권 리서치센터  
 주: IFRS 연결기준

그림5 한국단자 직원수 추이



자료: 한국단자, 이베스트투자증권 리서치센터주, 주: IFRS 연결기준

그림6 한국단자 매출액 & 영업이익 추이



자료: 한국단자, 이베스트투자증권 리서치센터주, 주: IFRS 연결기준

## 분기실적 전망

동사의 2023년 상반기 실적은 매출액 6,489억원(+16.1% yoy), 영업이익 540억원(+160.1% yoy)으로 전년 상반기 대비 큰 폭으로 개선되었다. 이는 해외 매출액 성장에 따른 이익개선으로 추정된다. 하반기 동사의 매출액을 다소 보수적으로 보는 이유는 상반기 급증에 따른 높은 Base Effect가 있을 것으로 보이고, 과거 경험상 2023년과 같이 상반기 이익이 급격히 상승했던 경우 4분기에 일회성 비용인식이 반영되었던 적이 있기 때문이다.

즉, 당사의 3~4분기 실적 추정에 대한 신뢰성이 매우 낮기 때문에 단순히 참고 사항으로만 보면 될 것이며, YoY 매출액 상승흐름이 유지될 가능성이 높다는 것만 봐야 한다.

표6 분기실적 전망

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E
<b>매출액</b>	<b>2,723</b>	<b>2,868</b>	<b>2,908</b>	<b>3,182</b>	<b>3,159</b>	<b>3,330</b>	<b>3,135</b>	<b>3,311</b>
YoY	15.4%	20.4%	23.3%	26.2%	16.0%	16.1%	7.8%	4.0%
자동차용커넥터, 전자모듈	2,348	2,474	2,741	3,112	2,958	3,238	3,028	3,226
전자용 커넥터	295	264	180	173	216	247	178	170
기타 및 연결조정	80	130	-13	-102	-15	-155	-71	-86
YoY								
자동차용커넥터, 전자모듈	0.0%	22.2%	25.2%	32.6%	26.0%	30.9%	10.5%	3.7%
전자용 커넥터	0.8%	11.7%	-27.8%	-33.4%	-26.8%	-6.5%	-1.4%	-1.4%
기타 및 연결조정	-128.4%	6.7%	-83.5%	21.3%	-119.2%	-218.5%	436.4%	-15.8%
% of Sales								
자동차용커넥터, 전자모듈	86.2%	86.3%	94.3%	97.8%	93.6%	97.2%	96.6%	97.5%
전자용 커넥터	10.8%	9.2%	6.2%	5.4%	6.8%	7.4%	5.7%	5.1%
기타 및 연결조정	2.9%	4.5%	-0.5%	-3.2%	-0.5%	-4.6%	-2.3%	-2.6%
<해외매출액>								
해외 매출액	1,023	999	1,104	1,115	869	1,437	1,242	1,247
YoY	21.2%	21.3%	76.7%	2.5%	-15.0%	43.9%	12.5%	11.8%
% of Sales	37.6%	34.8%	38.0%	35.0%	27.5%	43.2%	39.6%	37.7%
<b>영업이익</b>	<b>70</b>	<b>137</b>	<b>159</b>	<b>276</b>	<b>196</b>	<b>344</b>	<b>180</b>	<b>107</b>
% of sales	2.6%	4.8%	5.5%	8.7%	6.2%	10.3%	5.8%	3.2%
% YoY	-77.2%	-22.4%	-10.8%	180.0%	178.3%	150.8%	13.3%	-61.1%

자료: 한국단자, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

# 사업현황

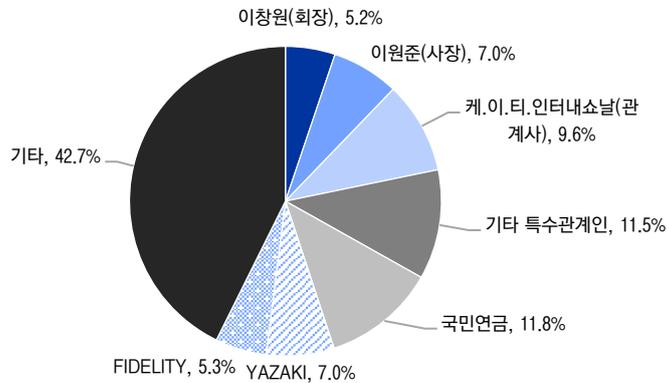
## 기업개요

한국단자는 1973년 전기전자용 커넥터 제조업을 주된 목적으로 설립되었다. 동사의 제품인 커넥터는 전기 기기나 전선을 접합하기 위하여 사용하는 부품으로, 자동차용 커넥터에 경쟁력이 높은 기업이다. 과거 일본의 Yazaki와의 기술제휴를 통해 자동차용 커넥터의 기술력을 높여왔으며, 현재에도 기술계약에 따른 로열티 지급을 일부 하고 있다.

동사는 인천 송도에 본사 및 R&D센터를 두고 있으며, 국내에서는 인천 논현공장에서 자동차용 Terminal 제품을 생산하고, 남동공장에서 커넥터 사출품 및 조립품을 생산하고, 평택공장에서 전기차 등의 부품을 생산하고 있다. 해외에서는 베트남과 중국에서 조립품을 생산하고 있으며, 최근에는 폴란드와 미국 지역의 역량을 강화하고 있다.

## 주주구성

그림7 주주구성



자료: 한국단자, 이베스트투자증권 리서치센터

## 리스크요인

---

첫째, 가격전가가 쉽지 않다. 한국단자는 국내의 경우 현대, 기아차 등의 완성차 업체에게 직납하는 것이 아니라 2차벤더의 위치에서 1차벤더인 하네스 기업인 경신, 유라코퍼레이션 등에게 제품을 공급하고 있다. 이에 원재료 가격 상승에 따른 제품가격 전가가 쉽지는 않을 것이다. 이러한 점은 과거 원가율 상승에 따른 수익성 둔화 경험으로 이미 반영된 바 있다.

다만, 자동차용 커넥터의 특성상 소품종 대량 생산이 아니라 매우 많은 다품종 제품군이 지속적으로 개발되고 신규 공급되기 때문에 신규 제품에 대한 가격 측정은 원재료 가격을 반영하여 산정하고 있다는 점을 고려하면, 어느 정도는 원재료 가격 상승에 대한 제품가격 전가가 진행되고 있다고 해석 가능하다. 즉, 기존 제품의 가격전가는 어렵지만 신규 제품의 원재료 가격 전가는 가능하다고 볼 수 있고 이러한 사이클이 매우 빠르게 진행되기 때문에 결론적으로 원재료 가격 변동에 의한 마진구조 변화는 장기적인 관점에서는 우려할 만한 사항은 아닌 것으로 볼 수 있다.

둘째, 커넥터의 역할은 전선과 전선을 이어주는 것으로서 만약에 전방 기업들의 기술변화에 의해 커넥터 사용이 아닌 본딩(Bonding: 본드로 결합하는 방식)으로 대체하게 될 경우 수요가 둔화될 수 있다. 그러나 경제적인 관점과 생산 공정상의 여러 이슈로 이는 합리적이지 않은 것으로 보여, 아직까지 본딩의 움직임이 없어 크게 우려할 만한 사항은 아닌 것으로 보인다.

셋째, 기술적인 변화로 차량의 앞뒤간 등 비교적 거리가 있는 전장부품의 경우 향후 통신 기술의 발달로 통신칩 등으로 대체될 가능성도 나오고 있다. 다만, 이러한 점은 안정성에 대한 관점에서 볼 경우 리스크가 많기 때문에 현재 상용화되지는 않고 있는 것으로 보인다. 그리고 많은 자동차 부품의 경우 중장기적인 관점에서 공급계약이 진행되기 때문에 만약에 이러한 변화가 나타나더라도 기술의 변화에서 실적에 미치는 시간까지는 매우 장기간이 소요될 것으로 보인다.

# Valuation

## 투자의견 매수, 목표주가 70,000원으로 커버리지 개시

한국단자에 대해 투자의견 매수, 목표주가 70,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 RIM Valuation을 통해 산출하였으며, 가정치는 Cost of Equity 7.7%(베타 0.96), Risk Premium (Rm 8.0% - Rf 2.0%) = 6.0%, Sustainable Growth = 0%(보수적 관점)를 적용한 것이다. 목표주가에 내재된 Target P/E 10.7배(EPS growth 16.6%, 2022년 ~ 2025년 CAGR 기준)은 과거 10년 평균 12.3배, 5년 평균 11.9배 대비 낮은 수준이며, 해외 매출액이 본격화되는 2024년 이후의 성장성을 고려하면 무리가 없다는 판단이다.

표7 RIM Valuation

(억원)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Total Shareholder's Equity	8,704	8,504	8,779	9,210	9,810	10,591	
Total Shareholder's Equity (Year average)	8,563	8,604	8,641	8,994	9,510	10,201	
Net Income	487	623	692	773	860	953	
Dividend	72	72	72	72	72	72	
Payout ratio %	14.8%	11.6%	10.4%	9.3%	8.4%	7.6%	
FROE (Forecasted ROE)	5.7%	7.2%	8.0%	8.6%	9.0%	9.3%	
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	0.96	0.96	0.96	0.96	0.96	0.96	
COE (Cost of Equity)	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	
ROE Spread (FROE-COE)	-2.0%	-0.5%	0.3%	0.9%	1.3%	1.6%	
Residual Income	-172	-39	27	81	128	168	168
PVIF (including Mid-year adj. Factor)		98%	91%	85%	79%	73%	68%
추정잔여이익의 현재가치		-39	25	68	101	122	
계속가치 (2028년 이후)							654
<b>Continuing Value Calculation</b>							
RI 증가율 (1-normalized RI)	0.0%						
RI 계속성장률 g (%)	0.0%						
COE	7.7%						
추정RI 현재가치	277						
계속가치 현재가치	443						
Beginning Shareholder's Equity	8,704						
Equity Value for Residual Income	9,424						
<b>Appraised company value</b>							
발행주식수 (천주)	10,415						
자기주식수 (천주)	350						
추정주당가치 (원)	93,630						
<b>적정주당가치 (원)</b>	<b>70,222</b>	← 유동성을 고려한 25% discount					
현재주당가격 (원)	49,900						
Potential (%)	40.7%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 한국단자 (025540)

### 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	551.4	666.2	622.7	672.1	734.9
현금 및 현금성자산	56.6	83.3	50.9	55.1	71.0
매출채권 및 기타채권	208.5	251.7	254.8	277.6	301.2
재고자산	170.4	247.0	231.1	251.8	273.2
기타유동자산	115.9	84.2	85.9	87.7	89.5
<b>비유동자산</b>	573.8	623.6	694.1	727.6	756.6
관계기업투자등	80.3	52.8	58.5	63.7	69.2
유형자산	465.3	534.4	596.8	623.2	644.6
무형자산	9.2	9.3	8.8	8.0	7.3
<b>자산총계</b>	<b>1,125.2</b>	<b>1,289.8</b>	<b>1,316.8</b>	<b>1,399.7</b>	<b>1,491.5</b>
<b>유동부채</b>	194.8	347.1	318.9	339.5	361.0
매입채무 및 기타채무	162.0	263.4	235.5	256.6	278.4
단기금융부채	11.5	60.7	60.1	59.5	58.9
기타유동부채	21.4	23.0	23.2	23.5	23.7
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	<b>283.0</b>	<b>419.5</b>	<b>391.5</b>	<b>412.4</b>	<b>434.1</b>
<b>자배주주지분</b>	842.2	870.4	925.4	987.4	1,057.5
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	891.2	953.2	1,023.3
<b>비자배주주지분(연결)</b>	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
<b>자본총계</b>	<b>842.2</b>	<b>870.3</b>	<b>925.3</b>	<b>987.3</b>	<b>1,057.4</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	29.6	52.2	106.3	109.4	119.5
당기순이익(손실)	62.9	48.6	62.2	69.2	77.3
비현금수익비용가감	94.9	107.7	60.6	64.2	66.9
유형자산감가상각비	54.9	61.6	61.4	64.9	67.9
무형자산상각비	2.0	1.9	2.2	2.0	1.8
기타현금수익비용	38.1	44.3	-3.5	-3.3	-3.4
영업활동 자산부채변동	-105.1	-85.2	-16.6	-23.9	-24.7
매출채권 감소(증가)	-5.3	-66.4	-3.1	-22.8	-23.6
재고자산 감소(증가)	-94.7	-77.1	15.9	-20.7	-21.4
매입채무 증가(감소)	14.5	77.7	-27.9	21.1	21.8
기타자산, 부채변동	-19.6	-19.4	-1.4	-1.5	-1.5
<b>투자활동 현금</b>	<b>-92.4</b>	<b>-68.3</b>	<b>-130.9</b>	<b>-97.4</b>	<b>-95.7</b>
유형자산처분(취득)	-82.3	-112.5	-123.8	-91.2	-89.4
무형자산 감소(증가)	-1.7	-1.7	-1.7	-1.2	-1.2
투자자산 감소(증가)	0.0	0.9	-5.4	-5.0	-5.2
기타투자활동	-8.5	45.0	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금</b>	<b>30.2</b>	<b>42.8</b>	<b>-7.8</b>	<b>-7.8</b>	<b>-7.8</b>
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
<b>현금의 증가</b>	<b>-30.6</b>	<b>26.8</b>	<b>-32.5</b>	<b>4.2</b>	<b>16.0</b>
기초현금	87.2	56.6	83.3	50.9	55.1
기말현금	56.6	83.3	50.9	55.1	71.0

자료: 한국단자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주 IFRS 연결기준

### 손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	962.2	1,168.1	1,293.5	1,409.2	1,529.1
매출원가	812.0	1,021.9	1,123.1	1,221.8	1,322.7
<b>매출총이익</b>	<b>150.2</b>	<b>146.3</b>	<b>170.3</b>	<b>187.4</b>	<b>206.3</b>
판매비 및 관리비	74.0	82.0	87.6	95.4	103.6
<b>영업이익</b>	<b>76.2</b>	<b>64.3</b>	<b>82.7</b>	<b>92.0</b>	<b>102.8</b>
(EBITDA)	133.1	127.8	146.3	158.8	172.5
금융손익	11.2	3.0	1.9	2.2	2.6
이자비용	0.2	1.5	2.2	2.1	2.1
관계기업등 투자손익	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
기타영업외손익	-1.5	2.0	0.1	0.0	-0.1
<b>세전계속사업이익</b>	<b>86.4</b>	<b>69.6</b>	<b>85.0</b>	<b>94.4</b>	<b>105.5</b>
계속사업법인세비용	23.5	20.9	22.7	25.3	28.3
계속사업이익	62.9	48.6	62.2	69.2	77.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>62.9</b>	<b>48.6</b>	<b>62.2</b>	<b>69.2</b>	<b>77.3</b>
지배주주	62.9	48.7	62.2	69.2	77.3
<b>총포괄이익</b>	<b>85.4</b>	<b>28.8</b>	<b>62.2</b>	<b>69.2</b>	<b>77.3</b>
매출총이익률 (%)	15.6	12.5	13.2	13.3	13.5
영업이익률 (%)	7.9	5.5	6.4	6.5	6.7
EBITDA 마진률 (%)	13.8	10.9	11.3	11.3	11.3
당기순이익률 (%)	6.5	4.2	4.8	4.9	5.1
ROA (%)	6.0	4.0	4.8	5.1	5.3
ROE (%)	7.8	5.7	6.9	7.2	7.6
ROIC (%)	8.0	5.7	7.1	7.3	7.7

### 주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	12.6	11.1	8.3	7.5	6.7
P/B	0.9	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.9	4.2	3.8	3.4	3.1
P/CF	5.0	3.4	4.2	3.9	3.6
배당수익률 (%)	0.9	1.4	1.4	1.4	1.4
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	19.9	21.4	10.7	8.9	8.5
영업이익	-3.5	-15.7	28.8	11.1	11.8
세전이익	11.2	-19.5	22.2	11.2	11.8
당기순이익	8.9	-22.7	27.9	11.2	11.8
EPS	8.8	-22.6	27.8	11.2	11.8
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	33.6	48.2	42.3	41.8	41.1
유동비율	283.0	191.9	195.3	197.9	203.6
순차입금/자기자본(x)	-1.3	0.1	3.5	2.7	1.0
영업이익/금융비용(x)	441.1	43.6	38.4	42.9	48.2
총차입금 (십억원)	45.6	84.6	83.8	82.9	82.1
순차입금 (십억원)	-11.2	0.7	32.3	27.1	10.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	6,041	4,677	5,977	6,643	7,424
BPS	80,864	83,572	88,855	94,805	101,533
CFPS	15,152	15,015	11,796	12,800	13,846
DPS	700	700	700	700	700

한국단자 목표주가 추이	투자이견 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	70,000원									

**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 당사에게 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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자이견 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	91.4% 8.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자이견 비율은 2022. 10. 1 ~ 2023. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)