한화투자증권

한국단자 (025540)

2014. 3. 18 Mid Small-Cap

Analyst 정홍식
hongsik@hanwha.com

Buy(maintain)

목표주가: 46,000원(유지)

주가(3/17): 38,500원

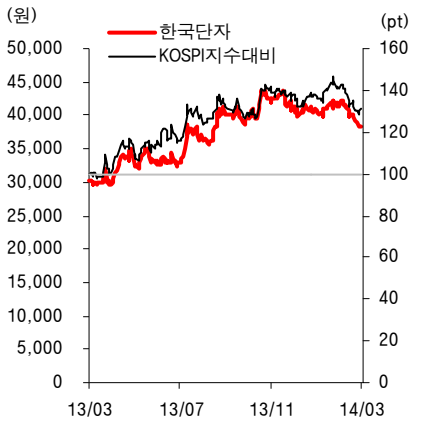
Stock Data

KOSPI(3/17)		1,927.53pt
시가총액		4,010억원
발행주식수		10,415천주
52주 최고가/최저가		43,700 / 29,500원
90일 일평균거래대금		6.0억원
외국인 지분율		23.4%
배당수익률(14.12E)		0.7%
BPS(14.12E)		45,893원
KOSPI대비 상대수익률	1개월	-7.1%
	3개월	-5.0%
	6개월	-0.6%

주주구성

이창원 외 8인	32.7%
KB자산운용	9.8%
신영자산운용	7.1%

Stock Price



안정적인 성장성 유지

자동차용 커넥터 사업에서 전장부품 확대로 구조적인 성장 진행 중!

한국단자의 핵심 사업인 자동차용 커넥터 사업에서 구조적인 성장이 진행되고 있다. 과거 5년간 동 사업부문 매출액은 연평균 16.9% 증가(2008년 1,888억원 → 2009년 2,052억원 2010년 2,780억원 → 2011년 3,366억원 → 2012년 3,535억원 → 2013년 4,128억원(E) → 2014년 4,474억원 전망)하였고, 2014년에도 안정적인 성장이 유지될 전망이다. 이는 1)자동차 전장부품 확대 추세에 따른 차량용 커넥터 수요 증가, 2)높은 진입장벽으로 인한 경쟁력 강화, 3)해외 로컬업체들을 대상으로 수출 증가가 진행되고 있기 때문이다.

전자용 커넥터 사업부문 고성장

전자용 커넥터 사업부문에서 자동차 부문보다 높은 성장이 진행되고 있다. 동사의 전자용 커넥터 매출액은 과거 5년간 매년 두자리수 성장(CAGR 22.6%, 2008년 308억원 → 2013년 851억원(E), 2014년 1,072억원 전망)이 유지되고 있다. 이는 자동차용 커넥터 제조에 대한 높은 기술력을 바탕으로 고객선을 가전업체로 확대하고 있기 때문이다.

2014년 사상 최대 실적 기대

동사의 2014년 실적은 매출액 6,241억원(+10.3% YoY), 영업이익 586억원(+11.5% YoY, OP margin 9.4%) 수준으로 사상 최대 실적을 경신할 전망이다. 이는 1)자동차용 커넥터 부문에서 중국 등의 로컬기업을 대상으로 수출이 확대되고, 2)전자용 커넥터 부문에서도 제품영역 확대로 안정적인 성장을 보일 것으로 전망되기 때문이다.

Financial Data	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액(십억원)	482.9	566.0	624.1	693.8	774.1
영업이익(십억원)	47.1	52.5	58.6	65.4	73.2
세전계속사업손익(십억원)	35.3	53.3	62.5	69.2	77.1
순이익(십억원)	29.9	43.0	48.7	54.0	60.2
EPS(원)	2,872	4,130	4,677	5,182	5,777
증감률(%)	-18.4	43.8	13.2	10.8	11.5
PER(배)	10.1	10.0	8.2	7.4	6.6
PBR(배)	0.8	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	3.3	4.2	3.5	3.1	2.6
영업이익률(%)	9.8	9.3	9.4	9.4	9.5
EBITDA 마진(%)	15.6	15.0	14.7	14.2	13.9
ROE(%)	7.9	10.3	10.6	10.7	10.8
순부채비율(%)	-14.1	-17.3	-16.6	-18.1	-19.6

주: IFRS 연결 기준

자동차용 커넥터 생산 기업

한국단자는 전자 기기나 전선을 전기적으로 접합하기 위하여 사용하는 부품인 커넥터(connecter)를 생산하고 있다. 매출비중은 자동차용 커넥터 72.9%, 전자용 커넥터 15.0%, LED 리드프레임 11.0% 수준으로 자동차용 커넥터 제조판매가 핵심사업이며, 수출비중은 21.4% 수준으로 내수 의존도가 높다. 국내 자동차용 커넥터 시장은 한국단자와 Tyco AMP(스위스)가 80% ~ 90% 점유하며 시장을 양분하고 있고, 그 외에는 JST(일본), 한국델파이 등의 경쟁기업들이 있다.

성장성: 자동차 전장부품 증가로 커넥터 수요 확대

자동차 전장부품 증가 추세에 기인하여 차량용 커넥터의 수요는 지속적인 성장을 보일 것으로 전망한다. 자동차의 전장부품이 증가할 것이라고 보는 이유는 1)글로벌 자동차 시장 트렌드가 친환경으로 진행되고 있고, 이에 따라 연비규제 이슈가 지속적으로 부각되고 있어 자동차 업체들이 향후 하이브리드 자동차 및 전기차의 비중을 늘릴 것으로 기대되고, 2)운전자들의 자동차 내 편의에 대한 Needs가 증가하고 있으며, 그 결과 차량 내 여러 아이템의 전기장치 탑재가 과거 고급차종에서 현재 일반 차종까지 확대되고 있는 추세이기 때문이다.

안정성: 높은 진입장벽을 바탕으로 안정적인 성장 가능

동사는 높은 진입장벽을 바탕으로 산업 내 경쟁력을 점진적으로 강화시키고 있다. 자동차용 커넥터는 IT용 커넥터와는 조금 다르게 불량이 발생하면 고객의 생명을 위협할 수 있기 때문에 안정성이 매우 중요한 요소이다. 즉, 불량률이 0%에 가까워야 하고, 이를 고려하여 전방업체들은 자동차용 커넥터 산업에 새로운 기업이 들어오는 데 있어 매우 보수적인 모습을 보이고 있다. 우리나라의 경우, 자동차용 커넥터 업체들에 있어서 과거나 지금이나 한국단자와 Tyco AMP가 시장을 양분하고 있는 상황이고 향후에도 이러한 양분 구조가 변할 가능성은 높지 않을 것으로 보여 진입장벽이 매우 높은 산업이라고 판단할 수 있다.

해외 로컬업체들을 Target으로 하는 자동차용 커넥터 수출 증가

동사는 해외 로컬업체들을 Target으로 자동차용 커넥터 수출을 점진적으로 확대하고 있다. 동사는 2009년 Yazaki와의 계약 갱신으로 본격적인 해외 시장진출이 가능해 졌고, 그 결과 자동차용 커넥터 수출액은 2009년 98억원 → 2010년 177억원 → 2011년 298억원 → 2012년 377억원→ 2013년(E) 467억원 → 2014년 579억원 전망으로 연평균 47.8%의 고성장을 보이고 있다. 이는 중국과 미국을 중심으로 해외 로컬업체의 판매량이 큰 폭으로 증가하고 있기 때문이다. 이러한 수출전략 강화는 고객선 다각화라는 관점에서 동사의 사업구조 개선에 매우 긍정적인 요인으로 작용하고 있으며, 특히 글로벌 자동차시장 성장이 가장 가파르게 진행되고 있는 중국에서 동사의 제품판매가 증가하고 있다는 점은 향후 동사의 실적개선에 크게 기여할 것으로 보인다.

안정적인 재무구조 & Valuation 저평가

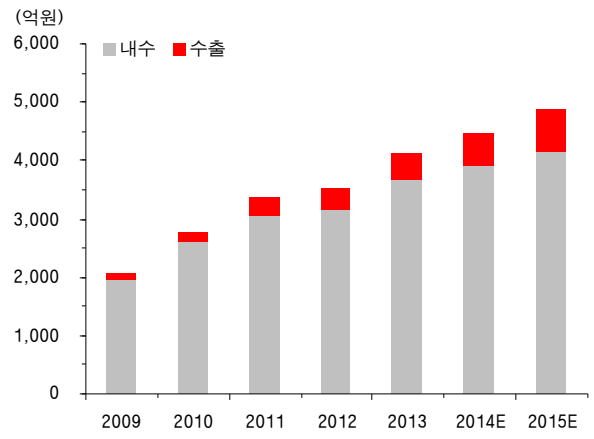
동사는 순현금 759억원(2013년말 기준)을 보유하고 있다. 동사의 순현금 구조는 향후에도 지속될 가능성이 높은데, 이는 동사의 Capex는 500억원 ~ 600억원 수준으로 추정되는 반면, EBITDA는 900억원 이상 수준이고 향후에도 EBITDA 성장이 지속될 것으로 기대되기 때문이다. 즉, 투자대비 현금 창출능력이 뛰어나기 때문에 향후에도 순현금은 유지될 것으로 보인다. 또한 2014년 추정실적 기준 동사의 EV/EBITDA 3.5배 수준으로 현저히 저평가를 보이고 있다.

[표1] 한국단자 연간 실적 추정 (단위: 억원)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
매출액	**2,412**	**2,568**	**2,511**	**2,530**	**3,634**	**4,587**	**4,829**	**5,660**	**6,241**	**6,938**
YoY	3.9%	6.5%	-2.2%	0.8%	43.6%	26.2%	5.3%	17.2%	10.3%	11.2%
자동차부문	**1,673**	**1,927**	**1,888**	**2,052**	**2,780**	**3,366**	**3,535**	**4,128**	**4,474**	**4,853**
자동차용 커넥터	1,324	1,592	1,545	1,623	2,328	2,822	3,008	3,639	3,972	4,336
F/B&J/B&모듈 등	297	223	250	189	208	320	252	207	233	284
자동차용 기타	51	112	93	240	243	224	275	283	268	233
전자부문	**348**	**274**	**308**	**351**	**474**	**535**	**675**	**851**	**1,072**	**1,397**
전자용 커넥터	348	273	307	350	473	449	502	580	766	1,025
전자용 기타		1	1	1	1	86	173	271	306	372
LED 리드프레임	**-**	**-**	**-**	**-**	**186**	**440**	**388**	**620**	**623**	**627**
기타 및 연결조정	392	368	315	127	195	247	231	60	72	62
<내수&수출>										
자동차용										
<내수>	*1,538*	*1,828*	*1,769*	*1,955*	*2,603*	*3,067*	*3,158*	*3,661*	*3,895*	*4,138*
<수출>	*135*	*99*	*119*	*98*	*177*	*298*	*377*	*467*	*579*	*715*
전자용										
<내수>	260	168	168	201	274	317	371	446	549	675
<수출>	87	106	140	150	199	218	304	405	523	722
<growth>										
자동차부문	**-0.4%**	**15.2%**	**-2.0%**	**8.7%**	**35.4%**	**21.1%**	**5.0%**	**16.8%**	**8.4%**	**8.5%**
<내수>	*1.6%*	*18.9%*	*-3.2%*	*10.5%*	*33.2%*	*17.9%*	*2.9%*	*16.0%*	*6.4%*	*6.4%*
<수출>	*-18.5%*	*-26.6%*	*21.0%*	*-18.2%*	*81.0%*	*68.7%*	*26.4%*	*23.8%*	*24.0%*	*24.0%*
전자부문	**-9.9%**	**-21.3%**	**12.4%**	**14.1%**	**35.0%**	**12.9%**	**26.2%**	**26.2%**	**25.9%**	**30.2%**
<내수>	*-12.5%*	*-35.7%*	*0.3%*	*19.7%*	*36.4%*	*15.4%*	*17.1%*	*20.4%*	*23.0%*	*23.0%*
<수출>	*-0.8%*	*21.5%*	*31.4%*	*7.2%*	*33.1%*	*9.4%*	*39.5%*	*33.2%*	*29.2%*	*29.2%*
LED 리드프레임						136.5%	-11.7%	59.9%	0.4%	0.6%
<매출비중>										
자동차부문	69.3%	75.0%	75.2%	81.1%	76.5%	73.4%	73.2%	72.9%	71.7%	70.0%
전자부문	14.4%	10.7%	12.2%	13.9%	13.0%	11.7%	14.0%	15.0%	17.2%	20.1%
LED 리드프레임					5.1%	9.6%	8.0%	11.0%	10.0%	9.0%
영업이익	**191**	**201**	**149**	**148**	**281**	**429**	**471**	**525**	**586**	**654**
% of sales	7.9%	7.8%	6.0%	5.9%	7.7%	9.3%	9.8%	9.3%	9.4%	9.4%
YoY	-8.2%	4.7%	-25.5%	-0.8%	89.3%	52.8%	9.9%	11.4%	11.5%	11.7%

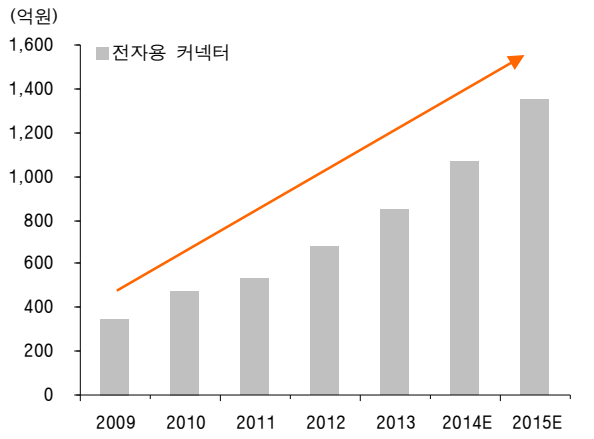
자료: 한국단자, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 한국단자 자동차용 커넥터 실적 전망



자료: 한국단자, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 한국단자 전자용 커넥터 매출액 추이



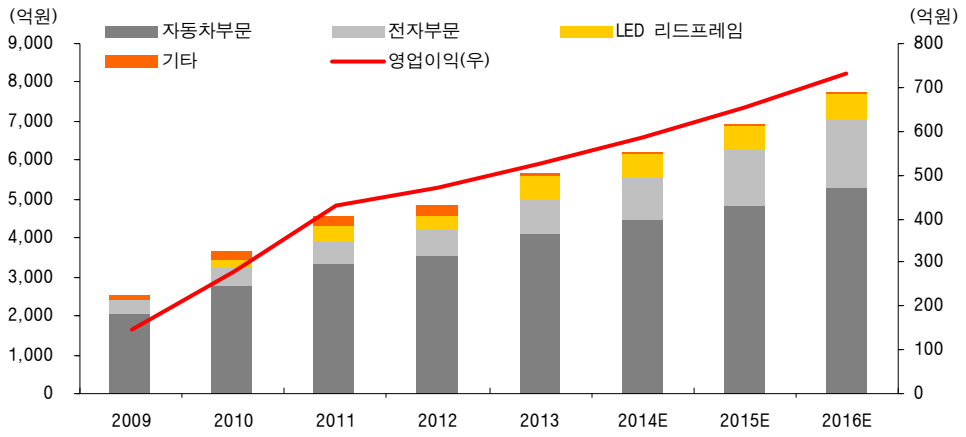
자료: 한국단자, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한국단자 분기 실적 추정 (단위: 억원)

	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E
매출액	**1,543**	**1,668**	**1,479**	**1,551**	**1,691**	**1,834**	**1,681**	**1,731**
YoY	10.3%	14.9%	9.8%	6.1%	9.6%	10.0%	13.7%	11.6%
자동차부문	**1,132**	**1,117**	**1,120**	**1,105**	**1,214**	**1,215**	**1,221**	**1,203**
자동차용 커넥터	1,007	987	988	990	1,099	1,078	1,078	1,081
F/B&J/B&모듈 등	54	57	60	63	66	69	73	76
자동차용 기타	71	73	73	52	50	68	70	46
전자부문	**248**	**285**	**271**	**269**	**316**	**357**	**375**	**348**
전자용 커넥터	177	211	192	187	229	267	280	249
전자용 기타	71	75	78	82	86	91	95	100
LED 리드프레임	**178**	**225**	**147**	**73**	**175**	**219**	**155**	**77**
기타 및 연결조정	**-16**	**41**	**-59**	**104**	**-14**	**44**	**-70**	**102**
영업이익	**121**	**120**	**111**	**126**	**133**	**139**	**141**	**146**
% of sales	8.9%	8.3%	8.4%	8.5%	8.8%	8.6%	9.2%	8.8%
YoY	11.5%	16.7%	7.8%	3.7%	10.0%	16.2%	26.6%	9.7%

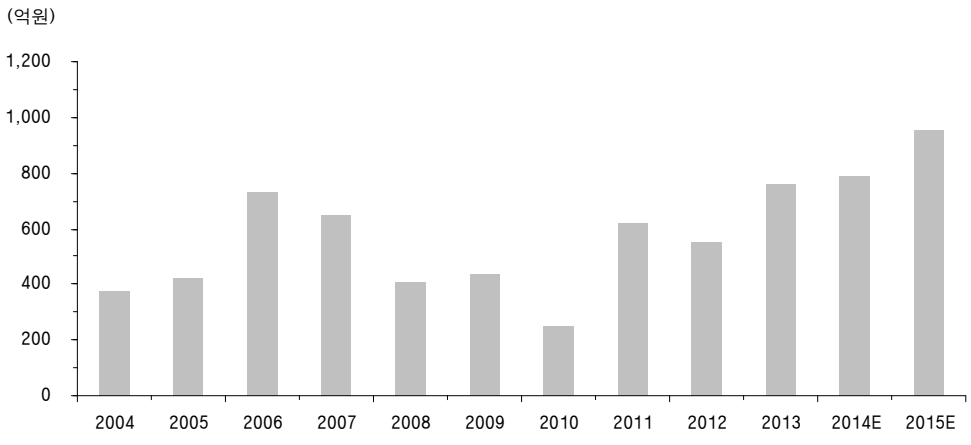
자료: 한국단자, 한화투자증권 리서치센터
주: K-IFRS 연결기준

[그림3] 한국단자 매출액 및 영업이익 추이



자료: 한국단자, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 한국단자 순현금 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

Financial Sheets

손익계산서 (단위: 십억원)

12월결산	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	**482.9**	**566.0**	**624.1**	**693.8**	**774.1**
매출원가	403.4	471.0	523.2	582.3	650.6
매출총이익	**79.4**	**95.1**	**100.9**	**111.5**	**123.5**
판매비 및 관리비	32.3	42.5	42.3	46.1	50.3
기타손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**47.1**	**52.5**	**58.6**	**65.4**	**73.2**
EBITDA	75.3	85.0	91.4	98.9	107.4
영업외 손익	**-11.8**	**0.8**	**3.9**	**3.8**	**3.9**
이자수익	2.4	2.0	2.5	2.8	3.1
이자비용	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3
외화관련손익	-1.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
지분법손익	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
세전계속사업손익	**35.3**	**53.3**	**62.5**	**69.2**	**77.1**
계속사업법인세비용	5.4	10.3	13.7	15.2	17.0
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	29.9	43.0	48.7	54.0	60.2
지배주주지분	**29.9**	**43.0**	**48.7**	**54.0**	**60.2**
포괄손익	39.2	47.1	48.7	54.0	60.2
매출총이익률(%)	16.4	16.8	16.2	16.1	16.0
EBITDA마진율(%)	15.6	15.0	14.7	14.2	13.9
영업이익률(%)	9.8	9.3	9.4	9.4	9.5
당기순이익률(%)	6.2	7.6	7.8	7.8	7.8
ROA(%)	6.1	8.0	8.2	8.4	8.5
ROE(%)	7.9	10.3	10.6	10.7	10.8
ROIC(%)	12.7	12.2	12.2	12.4	12.8

대차대조표 (단위: 십억원)

12월결산	2012	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	**238.1**	**270.6**	**280.8**	**315.3**	**357.5**
현금 및 현금성자산	17.6	24.7	22.0	31.3	42.4
단기금융상품	45.5	58.0	63.9	71.1	79.3
매출채권	115.8	123.7	131.7	146.4	163.3
재고자산	57.4	61.1	60.1	63.5	69.4
비유동자산	**260.5**	**301.5**	**329.2**	**357.0**	**384.8**
투자자산	22.6	30.0	33.0	36.7	41.0
유형자산	227.6	261.5	286.3	310.6	334.5
무형자산	10.3	10.1	9.8	9.6	9.4
자산총계	**498.5**	**572.1**	**610.0**	**672.3**	**742.4**
유동부채	**92.7**	**113.9**	**111.9**	**122.6**	**135.0**
매입채무	74.8	97.7	95.8	106.4	118.8
단기차입금	7.4	6.7	6.7	6.7	6.7
비유동성부채	**10.1**	**19.9**	**20.1**	**20.3**	**20.5**
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**102.8**	**133.8**	**132.0**	**142.9**	**155.5**
자본금	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2
자본잉여금	25.7	25.7	25.7	25.7	25.7
자본조정	5.2	9.3	3.4	3.4	3.4
기타포괄손익누계액	5.2	9.3	9.3	9.3	9.3
이익잉여금	359.6	398.1	443.7	495.1	552.6
지배회사지분	**395.7**	**438.3**	**478.0**	**529.3**	**586.9**
소수주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	395.7	438.3	478.0	529.3	586.9
순차입금	**-55.7**	**-75.9**	**-79.2**	**-95.6**	**-115.0**

주요지표 (단위: 십억원)

12월결산	2012	2013	2014E	2015E	2016E
투자지표					
PER(배)	10.1	10.0	8.2	7.4	6.6
PBR(배)	0.8	1.0	0.8	0.8	0.7
PSR(배)	0.6	0.8	0.6	0.6	0.5
배당수익률(%)	1.0	0.6	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	3.3	4.2	3.5	3.1	2.6
성장성(%,YOY)					
매출액	5.3	17.2	10.3	11.2	11.6
영업이익	9.9	11.4	11.5	11.7	12.0
세전계속사업손익	-24.2	51.0	17.1	10.8	11.5
지배주주지분 당기순이익	-18.4	43.8	13.2	10.8	11.5
포괄손익	4.5	20.1	3.5	10.8	11.5
EPS	-18.4	43.8	13.2	10.8	11.5
안정성(%)					
유동비율	256.8	237.6	250.9	257.1	264.9
부채비율	26.0	30.5	27.6	27.0	26.5
이자보상배율	-22.5	-28.1	-25.3	-25.8	-25.6
순차입금/자기자본	-14.1	-17.3	-16.6	-18.1	-19.6
주당지표(원)					
EPS	2,872	4,130	4,677	5,182	5,777
BPS	37,995	42,081	45,893	50,825	56,352
EBITDA/Share	7,229	8,161	8,780	9,492	10,311
CFPS	7,523	8,884	7,015	8,093	8,711
DPS	300	250	250	250	250

주: IFRS 연결 기준

현금흐름표 (단위: 십억원)

12월결산	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업활동 현금	**44.6**	**88.5**	**64.1**	**76.9**	**80.2**
당기순이익	29.9	43.0	48.7	54.0	60.2
비현금수익비용가감	48.4	49.5	24.3	30.3	30.6
유형자산감가상각비	26.1	30.0	30.4	31.0	31.7
무형자산상각비	2.0	2.5	2.5	2.5	2.5
기타현금수익비용	10.8	2.4	-8.5	-3.1	-3.6
영업활동 자산부채변동	-26.3	5.4	-8.9	-7.4	-10.6
매출채권 감소(증가)	3.1	-4.4	-8.0	-14.7	-16.9
재고자산 감소(증가)	-0.7	-3.7	1.0	-3.4	-5.9
매입채무 증가(감소)	-27.2	6.7	-1.9	10.7	12.3
기타자산, 부채변동	-1.5	6.8	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-60.2**	**-77.3**	**-63.7**	**-65.0**	**-66.4**
유형자산처분(취득)	-45.3	-60.0	-55.2	-55.3	-55.5
무형자산 감소(증가)	-2.9	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3
투자자산 감소(증가)	0.0	0.0	-6.2	-7.5	-8.7
기타투자활동	-12.0	-15.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**-5.1**	**-3.7**	**-3.1**	**-2.6**	**-2.6**
차입금의 증가(감소)	-1.6	-0.4	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-3.1	-3.1	-3.1	-2.6	-2.6
배당금의 지급	3.1	3.1	3.1	2.6	2.6
기타재무활동	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**-21.0**	**7.1**	**-2.7**	**9.3**	**11.1**
기초현금	38.6	17.6	24.7	22.0	31.3
기말현금	17.6	24.7	22.0	31.3	42.4

Compliance Notice

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

상기종목에 대하여 2014년 3월 18일 기준 당사 및 조사분석 담당자는 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없습니다.

당사는 본 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.

당사는 2014년 3월 18일 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.

한국단자 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일 시	2012.08.13	2012.08.31	2012.11.14	2013.01.14	2013.06.03	2013.07.23	2013.09.02	2014.03.15
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견변경
목표가격	정홍식	33,000	33,000	33,000	42,000	42,000	46,000	
일 시	2014.03.18							
투자의견	Buy							
목표가격	46,000							

투자 등급 예시 (6개월 기준)

기업		산업	
Buy (매수)	절대수익률 +15% 이상 기대	Overweight	비중확대
HOLD (중립)	절대수익률 -15%~+15% 기대	Neutral	중립
Sell (매도)	절대수익률 -15% 미만 기대	Underweight	비중축소
N/R(Not Rated)	투자의견 없음		