

한온시스템

(018880)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

4,900

유지

현재주가

4,065

(24.08.08)

자동차업종

고난의 행군

- 2Q24 OP 716억(OPM 2.8%)으로 당사 추정(684억)에 부합
- 대주주 변경/실적 노이즈 지속되고 있으나, 단기 반등은 가능한 구간
- 추세 상승 위해선 1) 대주주 노이즈 완화, 2) 수익성/EV수요 개선 필수적

투자의견 Marketperform 유지, 적정주가 4,900원 유지

적정주가 4,900원은 이익정상화 예상되는 '25년 EPS 502원에 목표배수 9.5배 (일본 Denso 밸류에 대주주 오버행 및 수익성 우려 감안하여 20% 할인) 적용. 경영권 변경 및 자금조달 우려 해소로 주가 모멘텀 기대했으나, 한앤코PE 잔여 지분(22.7%) 오버행 우려로 모멘텀 제한. 2H24~2025년 실적 개선세 감안 시, 단기 오버행 가능성 및 추가적인 주가 하락 가능성 제한적. 적정주가 대비 Upside +21%로 단기 반등 가능성 존재. **추세 상승 위해서는 1) 대주주 변경에 따른 노이즈 완화(사업 시너지/자금 조달), 2) OPM 정상화, 3) 기아 EV3 성과, 4) 유럽OEM BEV향 매출 인식 본격화 필요.** 이에, 투자의견 Marketperform 유지

2Q24 매출 2.6조(YoY +5%), OP 716억(2Q23 일회성 제외 시 -37%), OPM 2.8%

OP 당사 추정(684억)에 부합, 컨센(820억) -13% 하회하는 실적 시현. 강달러 영향(매출 YoY +2.5%)으로 견조한 외형 지속. 2Q24 생산계획 대비 판매량 부진으로 원가 부담 지속됐으나, 수익성 개선 전략(운영 효율화/공급망 최적화/단가 &비용정상화)으로 마진 방어(2Q24 OPM 2.8%, QoQ +0.1%pt). 다만, 이자비용 증가, 해외자회사 외화 환산손실 영향으로 2Q24 영업외손익 -1,044억 => 당기 손익 -312억원 적자 기록

간절한 수익성 정상화

2021년 이후 주가 하락세 지속, 2024년 YTD 수익률 -44%로 시장에서 완전히 소외. 여러 노이즈 지속되고 있으나, **턴어라운드 시점 가시화된다면 주가 반등 가능할 것으로 예상.** 2H24 1) ICE/HEV 중심 물량 개선, 2) 비용 절감 프로그램 효과로 반기 합산 OP 1,857억(YoY +152%, HoH +36%) 예상. 2025년 4%대 OPM 회복 가시화됨에 따라 시장 내 관심 확대될 수 있을 것

(단위: 십억원, %)

| 구분 | 2023 | 1Q24 | 2Q24 | | 3Q24 | |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | | | 직전추정 | 잠정치 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 2,429 | 2,405 | 2,445 | 2,560 | 5.4 | 6.5 |
| 영업이익 | 143 | 65 | 68 | 72 | -49.9 | 10.1 |
| 순이익 | 107 | 8 | 25 | -34 | 적전 | 적전 |

자료: 한온시스템, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

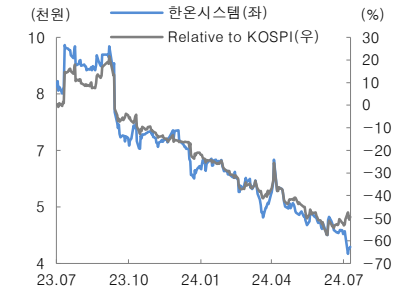
(단위: 십억원, 원, %)

| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 8,628 | 9,559 | 10,176 | 10,919 | 11,502 |
| 영업이익 | 257 | 277 | 323 | 501 | 697 |
| 세전순이익 | 97 | 145 | 80 | 350 | 546 |
| 총당기순이익 | 27 | 59 | 40 | 273 | 426 |
| 지배지분순이익 | 20 | 51 | 44 | 268 | 417 |
| EPS | 38 | 96 | 82 | 502 | 782 |
| PER | 211.3 | 76.3 | 58.5 | 9.5 | 6.1 |
| BPS | 4,189 | 4,443 | 4,213 | 4,404 | 4,874 |
| PBR | 1.9 | 1.6 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |
| ROE | 0.9 | 2.2 | 1.9 | 11.6 | 16.9 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

| | |
|-------------|---------------------------------------|
| KOSPI | 2556.73 |
| 시가총액 | 2,170십억원 |
| 시가총액비중 | 0.09% |
| 자본금(보통주) | 53십억원 |
| 52주 최고/최저 | 9,690원 / 3,870원 |
| 120일 평균거래대금 | 107억원 |
| 외국인자분율 | 10.40% |
| 주요주주 | 한앤코오토홀딩스 50.50% 한국타이어엔테크놀로지 19.49% |
| 주가수익률(%) | 1M 3M 6M 12M |
| 절대수익률 | -9.4 -28.2 -36.5 -52.0 |
| 상대수익률 | 1.3 -22.9 -34.9 -51.6 |



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

| | 수정전 | | 수정후 | | 변동률 | |
|--------------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|
| | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F |
| 매출액 | 9,895 | 10,622 | 10,176 | 10,919 | 2.8 | 2.8 |
| 판매비와 관리비 | 665 | 720 | 660 | 739 | -0.7 | 2.7 |
| 영업이익 | 337 | 558 | 323 | 501 | -4.2 | -10.2 |
| 영업이익률 | 3.4 | 5.3 | 3.2 | 4.6 | -0.2 | -0.7 |
| 영업외손익 | -210 | -187 | -243 | -150 | 적자유지 | 적자유지 |
| 세전순이익 | 128 | 371 | 80 | 350 | -37.6 | -5.6 |
| 지배지분순이익 | 94 | 274 | 44 | 268 | -53.4 | -2.1 |
| 순이익률 | 1.0 | 2.7 | 0.4 | 2.5 | -0.6 | -0.2 |
| EPS(지배지분순이익) | 176 | 513 | 82 | 502 | -53.4 | -2.1 |

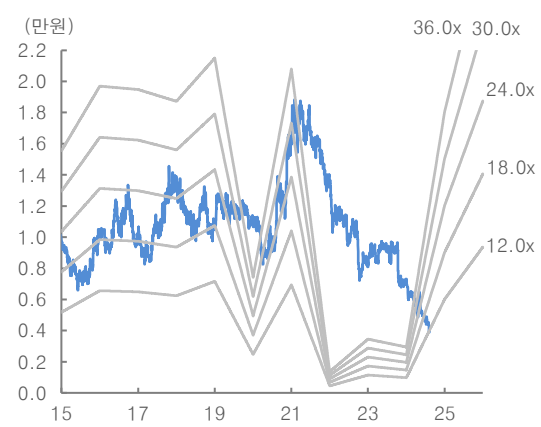
자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

그림 1. 한온시스템 목표주가 산출

| 비고 | | |
|------------|-----------|-------------------------------------------|
| '23년 EPS | 95.5 원 | |
| '24년 EPS | 81.9 원 | |
| '25년 EPS | 501.9 원 | |
| 2025년 EPS | 501.9 원 | 이익정상화 예상되는 2025년 실적 적용 |
| Target PER | 9.3 배 | Denso 밸류에 대주주 오버행 및 수익성 우려 감안하여 20% 할인 적용 |
| 목표주가 | 4,900.0 원 | |
| 현재주가 | 4,065.0 원 | 2024.08.08 종가 기준 |
| 상승여력 | 20.5 % | |

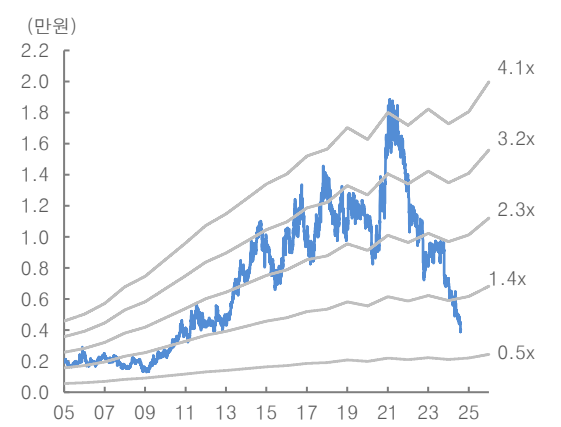
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 한온시스템 12개월 선행 PER Band(2015~)



자료: Quantilise 대신증권 Research Center

그림 3. 한온시스템 12개월 선행 PBR Band



자료: Quantilise 대신증권 Research Center

그림 4. 한온시스템 실적 추정

(단위: 십억원)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24P | 3Q24E | 4Q24E | 2023 | 2024E | 2025E |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|
| 매출액 | 2,340.4 | 2,429.1 | 2,327.4 | 2,462.5 | 2,404.7 | 2,559.9 | 2,570.7 | 2,640.5 | 9,559.3 | 10,175.8 | 10,919.4 |
| YoY | 18.2% | 15.3% | 6.0% | 5.0% | 2.7% | 5.4% | 10.5% | 7.2% | 10.8% | 6.4% | 7.3% |
| QoQ | -0.2% | 3.8% | -4.2% | 5.8% | -2.4% | 6.5% | 0.4% | 2.7% | | | |
| HMG | 1,123.4 | 1,166.0 | 1,046.2 | 1,157.4 | 1,130.2 | 1,228.7 | 1,180.4 | 1,275.9 | 4,492.9 | 4,815.2 | 5,106.8 |
| Ford | 280.8 | 291.5 | 279.3 | 295.5 | 288.6 | 307.2 | 315.6 | 325.0 | 1,147.1 | 1,236.3 | 1,325.0 |
| VW | 234.0 | 242.9 | 232.7 | 246.3 | 264.5 | 256.0 | 248.1 | 257.4 | 955.9 | 1,026.0 | 1,098.0 |
| GM | 140.4 | 145.7 | 210.6 | 172.4 | 144.3 | 179.2 | 219.5 | 183.2 | 669.2 | 726.2 | 779.1 |
| FCA | 93.6 | 97.2 | 93.1 | 98.5 | 96.2 | 102.4 | 95.4 | 101.0 | 382.4 | 395.0 | 417.0 |
| Daimler | 70.2 | 72.9 | 69.8 | -21.7 | 48.1 | 102.4 | 75.3 | 70.0 | 191.2 | 295.8 | 329.0 |
| BMW | 93.6 | 97.2 | 93.1 | 98.5 | 120.2 | 51.2 | 117.5 | 122.3 | 382.4 | 411.3 | 446.4 |
| 영업이익 | 60.2 | 143.5 | 20.3 | 53.3 | 65.3 | 71.6 | 81.6 | 104.1 | 277.3 | 322.6 | 501.0 |
| OPM | 2.6% | 5.9% | 0.9% | 2.2% | 2.7% | 2.8% | 3.2% | 3.9% | 2.9% | 3.2% | 4.6% |
| YoY | 97.7% | 138.9% | -67.1% | -48.9% | 8.5% | -50.1% | 302.1% | 95.4% | 8.1% | 16.3% | 55.3% |
| QoQ | -42.3% | 138.3% | -85.9% | 162.6% | 22.6% | 9.6% | 14.0% | 27.6% | | | |
| 당기순이익 | 45.2 | 110.6 | -42.4 | -54.6 | 10.1 | -31.2 | 29.4 | 31.4 | 58.9 | 39.8 | 273.4 |
| 지배순이익 | 43.9 | 107.2 | -45.4 | -54.8 | 8.3 | -34.1 | 33.8 | 35.7 | 51.0 | 43.7 | 267.9 |
| NPM | 1.9% | 4.4% | -1.9% | -2.2% | 0.3% | -1.3% | 1.3% | 1.4% | 0.5% | 0.4% | 2.5% |
| YoY | 122.7% | 668.1% | 적전 | 적지 | -81.1% | 적전 | 흑전 | 흑전 | 149.6% | -14.2% | 512.8% |
| QoQ | 흑전 | 144.3% | 적전 | 적지 | 흑전 | 적전 | 흑전 | 5.7% | | | |

자료: 대신증권 Research Center

| 글로벌 부품사 Peer Group Table | | | | | | | | | | (백만달러, %) |
|--------------------------|-------|---------|----------|----------|------------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| | | 한온시스템 | 현대모비스 | 덴소 | 토요타 자동차 | 아이신 정기 | 콘티넨탈 | 마그나 | 발레오 | 합산/평균 |
| 시가총액 | | 1,711.0 | 14,869.5 | 48,076.2 | 24,440.8 | 8,976.3 | 11,746.0 | 11,622.0 | 2,573.9 | 124,015.7 |
| 수익률 | 1M | -5.8 | -7.6 | -11.8 | -19.7 | -7.5 | 2.5 | -3.5 | -2.1 | |
| | 3M | -25.7 | -3.4 | -16.5 | -26.8 | -15.3 | -12.1 | -14.5 | -18.2 | |
| | 6M | -32.7 | -4.6 | -3.3 | -14.9 | -5.7 | -26.6 | -25.5 | -16.8 | |
| | 1Y | -47.3 | -2.7 | -7.0 | 7.5 | 6.6 | -23.3 | -30.8 | -49.4 | |
| 매출액 | 2022 | 6,696.9 | 40,289.9 | 47,349.9 | 25,000.7 | 32,567.2 | 41,508.5 | 37,840.0 | 21,104.5 | 252,357.7 |
| | 2023 | 7,320.0 | 45,373.4 | 45,925.7 | 24,406.9 | 31,928.3 | 44,797.5 | 42,797.0 | 23,841.2 | 266,389.9 |
| | 2024E | 7,187.9 | 42,272.0 | 49,720.7 | 26,850.3 | 33,360.3 | 44,711.7 | 43,145.3 | 24,032.7 | 271,280.9 |
| | 2025E | 7,667.6 | 44,887.7 | 51,820.2 | 28,086.7 | 34,769.4 | 46,473.2 | 44,569.4 | 25,637.1 | 283,911.4 |
| 영업이익 | 2022 | 199.2 | 1,574.0 | 3,151.8 | 1,256.8 | 428.6 | 765.2 | 1,573.0 | 557.2 | 9,505.7 |
| | 2023 | 212.3 | 1,757.6 | 3,118.3 | 1,421.6 | 991.2 | 1,954.6 | 2,038.0 | 786.3 | 12,279.9 |
| | 2024E | 259.3 | 1,836.4 | 4,761.7 | 1,774.5 | 1,581.2 | 2,735.2 | 2,280.2 | 971.1 | 16,199.7 |
| | 2025E | 353.1 | 2,144.4 | 5,275.0 | 1,895.3 | 1,897.3 | 3,333.8 | 2,607.8 | 1,269.3 | 18,775.9 |
| EBITDA | 2022 | 632.2 | 2,269.1 | 5,849.0 | 3,163.4 | 2,478.9 | 3,129.4 | 3,505.0 | 2,434.1 | 23,461.1 |
| | 2023 | 670.6 | 2,464.9 | 5,405.3 | 2,383.3 | 2,682.3 | 4,299.3 | 4,139.0 | 2,770.9 | 24,815.5 |
| | 2024E | 707.6 | 2,641.0 | 7,207.3 | 2,942.0 | 3,318.8 | 5,035.5 | 3,873.5 | 3,024.4 | 28,750.1 |
| | 2025E | 808.3 | 3,036.1 | 7,882.3 | 3,175.4 | 3,645.8 | 5,772.3 | 4,239.2 | 3,353.0 | 31,912.3 |
| 당기순익 | 2022 | 15.9 | 1,929.1 | 2,327.3 | 1,426.6 | 278.6 | 70.1 | 592.0 | 242.3 | 6,881.9 |
| | 2023 | 39.0 | 2,620.8 | 2,399.9 | 1,518.2 | 630.2 | 1,250.7 | 1,213.0 | 239.0 | 9,910.8 |
| | 2024E | 102.3 | 2,680.8 | 3,564.0 | 1,859.4 | 980.4 | 1,604.6 | 1,553.6 | 311.4 | 12,656.5 |
| | 2025E | 182.4 | 2,897.9 | 3,947.4 | 1,963.0 | 1,210.2 | 2,117.8 | 1,845.6 | 556.7 | 14,721.2 |
| PER | 2022 | 212.9 | 7.4 | 17.9 | 11.8 | 26.1 | 169.6 | 13.4 | 17.6 | 37.7 |
| | 2023 | 75.9 | 6.3 | 17.6 | 14.6 | 13.5 | 13.3 | 10.3 | 15.3 | 13.0 |
| | 2024E | 17.3 | 5.5 | 12.3 | 12.1 | 8.8 | 6.9 | 7.4 | 7.4 | 8.6 |
| | 2025E | 9.8 | 5.1 | 10.9 | 11.4 | 7.0 | 5.4 | 6.2 | 4.6 | 7.2 |
| PBR | 2022 | 1.9 | 0.5 | 1.3 | 0.6 | 0.6 | 0.8 | 1.5 | 1.1 | 0.9 |
| | 2023 | 1.6 | 0.5 | 1.4 | 0.8 | 0.7 | 1.1 | 1.4 | 0.9 | 1.0 |
| | 2024E | 1.0 | 0.5 | 1.1 | 0.6 | 0.6 | 0.8 | 0.9 | 0.6 | 0.7 |
| | 2025E | 0.9 | 0.4 | 1.1 | 0.5 | 0.6 | 0.7 | 0.9 | 0.5 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 2022 | 8.9 | 4.1 | 7.5 | 8.3 | 4.9 | 3.9 | 4.8 | 3.6 | 5.3 |
| | 2023 | 8.4 | 4.5 | 9.1 | 13.4 | 5.1 | 5.3 | 5.2 | 3.1 | 6.5 |
| | 2024E | 6.0 | 4.2 | 6.6 | 11.0 | 3.9 | 3.2 | 4.5 | 2.5 | 5.1 |
| | 2025E | 5.2 | 3.3 | 5.9 | 10.0 | 3.5 | 2.7 | 4.0 | 2.1 | 4.5 |
| ROE | 2022 | 0.9 | 6.8 | 7.3 | 5.0 | 2.1 | 0.5 | 5.2 | 6.1 | 4.7 |
| | 2023 | 2.2 | 8.7 | 8.0 | 5.8 | 5.5 | 8.6 | 10.6 | 6.0 | 7.6 |
| | 2024E | 6.1 | 8.7 | 9.7 | 4.7 | 7.0 | 10.5 | 12.7 | 8.0 | 8.8 |
| | 2025E | 10.2 | 8.7 | 10.6 | 5.0 | 8.4 | 12.5 | 13.8 | 12.1 | 10.2 |
| 배당성향 | 2022 | 947.4 | 14.8 | 44.2 | 30.6 | 121.6 | 450.5 | 86.8 | 39.8 | 112.6 |
| | 2023 | 329.2 | 9.3 | 40.8 | 27.8 | 47.1 | 38.1 | 43.0 | 41.9 | 35.4 |
| | 2024E | 108.2 | 12.6 | 35.3 | 30.8 | 32.9 | 29.5 | 34.5 | 37.6 | 30.5 |
| | 2025E | 61.2 | 13.0 | 33.8 | 30.8 | 30.8 | 31.7 | 29.9 | 35.7 | 29.4 |

주: 2024/08/02 종가 기준
자료: 대신증권 Research Center

재무제표

| 포괄손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|-------|--------|--------|--------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 매출액 | 8,628 | 9,559 | 10,176 | 10,919 | 11,502 |
| 매출원가 | 7,781 | 8,651 | 9,192 | 9,680 | 10,029 |
| 매출총이익 | 847 | 908 | 983 | 1,240 | 1,473 |
| 판매비와관리비 | 590 | 631 | 660 | 739 | 776 |
| 영업이익 | 257 | 277 | 323 | 501 | 697 |
| 영업이익률 | 3.0 | 2.9 | 3.2 | 4.6 | 6.1 |
| EBITDA | 814 | 876 | 995 | 1,152 | 1,347 |
| 영업외손익 | -159 | -133 | -243 | -150 | -151 |
| 관계기업손익 | 9 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 금융수익 | 98 | 132 | 37 | 39 | 41 |
| 외환관련이익 | 273 | 222 | 102 | 102 | 102 |
| 금융비용 | -201 | -218 | -234 | -228 | -231 |
| 외환관련손실 | 54 | 19 | 10 | 10 | 10 |
| 기타 | -65 | -59 | -59 | 26 | 26 |
| 법인세비용차감전순손익 | 97 | 145 | 80 | 350 | 546 |
| 법인세비용 | -70 | -86 | -40 | -77 | -120 |
| 계속사업순손익 | 27 | 59 | 40 | 273 | 426 |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 27 | 59 | 40 | 273 | 426 |
| 당기순이익률 | 0.3 | 0.6 | 0.4 | 2.5 | 3.7 |
| 비지배지분순이익 | 6 | 8 | -4 | 5 | 9 |
| 지배지분순이익 | 20 | 51 | 44 | 268 | 417 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 6 | 26 | 27 | 27 | 27 |
| 포괄순이익 | 86 | 322 | 305 | 542 | 697 |
| 비지배지분포괄이익 | 3 | 8 | 9 | 16 | 14 |
| 지배지분포괄이익 | 84 | 314 | 297 | 526 | 683 |

| Valuation 지표 | (단위: 원 배, %) | | | | |
|--------------|--------------|--------|--------|--------|--------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| EPS | 38 | 96 | 82 | 502 | 782 |
| PER | 211.3 | 76.3 | 58.5 | 9.5 | 6.1 |
| BPS | 4,189 | 4,443 | 4,213 | 4,404 | 4,874 |
| PBR | 1.9 | 1.6 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |
| EBITDAPS | 1,526 | 1,640 | 1,863 | 2,157 | 2,523 |
| EV/EBITDA | 9.0 | 8.5 | 5.9 | 5.1 | 4.1 |
| SPS | 16,163 | 17,908 | 19,063 | 20,456 | 21,548 |
| PSR | 0.5 | 0.4 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| CFPS | 1,684 | 1,787 | 1,959 | 2,413 | 2,778 |
| DPS | 360 | 316 | 316 | 316 | 316 |

| 재무비율 | (단위: 원 배, %) | | | | |
|----------|--------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | 17.4 | 10.8 | 6.4 | 7.3 | 5.3 |
| 영업이익 증가율 | -21.2 | 8.1 | 16.5 | 55.1 | 39.2 |
| 순이익 증가율 | -91.4 | 120.2 | -32.5 | 587.5 | 55.8 |
| 수익성 | | | | | |
| ROC | 1.3 | 1.9 | 2.6 | 6.2 | 8.5 |
| ROA | 3.0 | 3.0 | 3.5 | 5.3 | 7.0 |
| ROE | 0.9 | 2.2 | 1.9 | 11.6 | 16.9 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 283.9 | 268.5 | 292.6 | 290.8 | 272.4 |
| 순차입금비율 | 120.5 | 134.6 | 150.8 | 142.2 | 118.3 |
| 이자보상배율 | 2.4 | 1.5 | 1.5 | 2.5 | 3.4 |

자료: 한온시스템 대산증권 Research Center

| 재무상태표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|--------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 유동자산 | 4,195 | 3,697 | 3,682 | 3,977 | 4,459 |
| 현금및현금성자산 | 1,429 | 779 | 605 | 708 | 1,032 |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,262 | 1,288 | 1,366 | 1,460 | 1,534 |
| 재고자산 | 972 | 1,140 | 1,214 | 1,303 | 1,372 |
| 기타유동자산 | 531 | 490 | 497 | 507 | 521 |
| 비유동자산 | 4,904 | 5,548 | 5,657 | 5,739 | 5,789 |
| 유형자산 | 2,371 | 2,716 | 2,665 | 2,594 | 2,490 |
| 관계기업투자금 | 72 | 81 | 93 | 106 | 118 |
| 기타비유동자산 | 2,461 | 2,750 | 2,899 | 3,040 | 3,181 |
| 자산총계 | 9,099 | 9,244 | 9,339 | 9,717 | 10,247 |
| 유동부채 | 4,021 | 3,576 | 3,558 | 3,574 | 3,570 |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,850 | 1,906 | 1,990 | 2,082 | 2,172 |
| 차입금 | 1,515 | 967 | 860 | 752 | 644 |
| 유동상채무 | 460 | 500 | 485 | 485 | 485 |
| 기타유동부채 | 196 | 203 | 223 | 245 | 269 |
| 비유동부채 | 2,708 | 3,160 | 3,402 | 3,657 | 3,926 |
| 차입금 | 2,305 | 2,679 | 2,846 | 3,013 | 3,180 |
| 전환증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 402 | 481 | 556 | 643 | 746 |
| 부채총계 | 6,729 | 6,736 | 6,960 | 7,230 | 7,496 |
| 자배지분 | 2,236 | 2,372 | 2,249 | 2,351 | 2,602 |
| 자본금 | 53 | 53 | 53 | 53 | 53 |
| 자본잉여금 | -23 | -23 | -23 | -23 | -23 |
| 이익잉여금 | 2,243 | 2,103 | 1,978 | 2,077 | 2,326 |
| 기타지분변동 | -38 | 238 | 241 | 243 | 245 |
| 비자배지분 | 134 | 137 | 130 | 136 | 150 |
| 자본총계 | 2,370 | 2,508 | 2,379 | 2,486 | 2,752 |
| 순차입금 | 2,856 | 3,377 | 3,588 | 3,534 | 3,256 |

| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 영업활동 현금흐름 | 378 | 517 | 683 | 882 | 1,051 |
| 당기순이익 | 27 | 59 | 40 | 273 | 426 |
| 비현금항목의 가감 | 872 | 895 | 1,006 | 1,014 | 1,057 |
| 감가상각비 | 558 | 598 | 672 | 651 | 650 |
| 외환손익 | -7 | -54 | -15 | -15 | -15 |
| 지분법평가손익 | -9 | -12 | -12 | -12 | -12 |
| 기타 | 330 | 363 | 362 | 392 | 435 |
| 자산부채의 증감 | -373 | -194 | -126 | -140 | -123 |
| 기타현금흐름 | -148 | -243 | -236 | -266 | -310 |
| 투자활동 현금흐름 | -643 | -677 | -753 | -708 | -678 |
| 투자자산 | -10 | 6 | -13 | -13 | -13 |
| 유형자산 | -375 | -416 | -434 | -382 | -345 |
| 기타 | -258 | -267 | -307 | -313 | -320 |
| 재무활동 현금흐름 | 262 | -480 | -196 | -182 | -182 |
| 단기차입금 | 322 | -390 | -108 | -108 | -108 |
| 사채 | 9 | -95 | -95 | -95 | -95 |
| 장기차입금 | 193 | 262 | 262 | 262 | 262 |
| 유상증자 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -194 | -185 | -169 | -169 | -169 |
| 기타 | -67 | -72 | -86 | -72 | -72 |
| 현금의 증감 | 25 | -651 | -174 | 103 | 324 |
| 기초 현금 | 1,404 | 1,429 | 779 | 605 | 708 |
| 기말 현금 | 1,429 | 779 | 605 | 708 | 1,032 |
| NOPLAT | 71 | 113 | 161 | 391 | 544 |
| FCF | -13 | -87 | 69 | 325 | 511 |

[Compliance Notice]

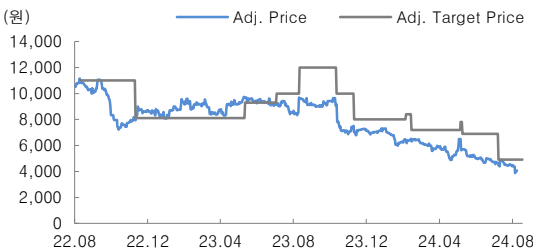
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김귀연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한온시스템(018880) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



| | | | | | | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 제시일자 | 24.08.10 | 24.07.22 | 24.07.12 | 24.07.08 | 24.05.09 | 24.05.06 |
| 투자의견 | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Marketperform |
| 목표주가 | 4,900 | 4,900 | 4,900 | 4,900 | 6,900 | 7,800 |
| 과리율(평균.%) | | (9.25) | (5.80) | (5.61) | (27.55) | (27.44) |
| 과리율(최대/최소.%) | | (0.10) | (0.10) | (0.10) | (17.25) | (26.92) |
| 제시일자 | 24.02.14 | 24.02.05 | 24.01.12 | 23.12.02 | 23.11.10 | 23.10.12 |
| 투자의견 | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Marketperform |
| 목표주가 | 7,200 | 8,400 | 8,000 | 8,000 | 8,000 | 10,000 |
| 과리율(평균.%) | (18.80) | (24.14) | (14.23) | (11.55) | (10.61) | (27.53) |
| 과리율(최대/최소.%) | (9.86) | (22.38) | (8.63) | (8.63) | (9.00) | (21.80) |
| 제시일자 | 23.08.11 | 23.07.04 | 23.05.12 | 23.05.11 | 23.04.06 | 23.02.10 |
| 투자의견 | Buy | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Marketperform |
| 목표주가 | 12,000 | 10,000 | 9,300 | 8,100 | 8,100 | 8,100 |
| 과리율(평균.%) | (23.09) | (11.09) | 0.93 | | 9.12 | 8.27 |
| 과리율(최대/최소.%) | (19.58) | (3.10) | (2.69) | | (0.12) | (0.12) |
| 제시일자 | 22.11.10 | 22.11.05 | 22.08.11 | | | |
| 투자의견 | Marketperform | Marketperform | Marketperform | | | |
| 목표주가 | 8,100 | 11,000 | 11,000 | | | |
| 과리율(평균.%) | 7.69 | (16.89) | (16.41) | | | |
| 과리율(최대/최소.%) | (0.12) | 0.45 | 0.45 | | | |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일
자:20240806)

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중) | Underperform(매도) |
|----|---------|------------------|------------------|
| 비율 | 94.5% | 5.5% | 0.0% |

산업 투자의견
- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상