

한온시스템 (018880)

1Q24Review: 비용 절감 노력의 흔적

투자의견

BUY(유지)

목표주가

8,900 원(유지)

현재주가

5,700 원(05/09)

시가총액

3,043(십억원)

이재일 CFA_lee.jae-il@eugenefn.com

- 1분기 매출액 2.4조원(+2.7%yoy), 영업이익 650억원(+8.5%yoy, OPM 2.7%) 기록, 영업이익 컨센서스에 부합
- 완성차 생산 물량이 기대치에 미치지 못해 환율 효과를 제외한 매출 증가 효과는 0.7%에 그쳤음. 전기차 판매 부진으로 xEV 매출 비중은 2023년 26%에서 이번 분기 24%로 하락 하였음.
- 매출원가 개선폭은 미미하였으나 판매비 절감 효과로 영업이익률 전년비 개선됨. 당사는 전사적인 코스트 절감 활동을 진행중이며 1분기 구조조정 비용 25억원이 발생함(1분기까지 인력 구조조정 목표치의 80% 달성)
- 회사는 올해 상반기 중 구조조정 활동이 마무리되고 2분기부터 신규 전동화 프로그램 진행됨에 따라 매출과 수익성 모두 1분기를 저점으로 개선될 것으로 가이던스를 제시. 특히, 하반기 실적 턴어라운드 가능성을 높게 평가
- 연간 가이던스 달성을 위한 조건은 다음과 같음. 첫째, 완성차와의 원가 분담을 통한 수익성 개선 750억원 목표를 달성 해야 함. 최근 EV 판매 부진과 가격 경쟁 심화로 단가 협상에 난항을 겪을 가능성 있음. 둘째, 하반기 가동이 예정된 북미 전기차 부품 신공장의 빠른 가동을 상상이 필요함. 북미 현지 생산을 통해 전기차 보조금 수령 가능한 점은 긍정적이나 최근 미국 시장의 전기차 수요 둔화되고 있는 점이 변수가 될 것
- 당사는 xEV 매출 의존도가 높고 신규 수주 물량의 절대 다수가 xEV이기 때문에 EV 시장의 근본적인 회복이 주가 상승의 전제 조건임. 다만, 비용 통제 효과를 확인했고 유증으로 미래 재무구조 개선 효과 나타날 가능성 높은 점을 감안했을 때 주가 반등 가능할 것으로 예상됨. 당사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 8,900원을 유지함

주가(원, 5/9)	5,700
시가총액(십억원)	3,043
발행주식수	533,800천주
52주 최고가	10,170원
52주 최저가	4,765원
52주 일간 Beta	0.69
60일 일평균거래대금	89억원
외국인 지분율	13.7%
배당수익률(2024F)	2.6%

주주구성	
한해코오토홀딩스 (외 2인)	70.0%
국민연금공단 (외 1인)	5.0%
자사주 (외 1인)	0.0%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-3.8	-35.8	-48.7
절대기준	-3.6	-24.1	-40.6

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	8,900	8,900	-
영업이익(23)	277	282	▼
영업이익(24)	335	381	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	8,628	9,559	9,863	10,751
영업이익	257	277	335	411
세전손익	97	145	240	344
지배이익	20	51	166	250
EPS(원)	38	96	288	417
증감률(%)	-93.4	149.5	201.6	44.9
PER(배)	211.3	76.3	19.8	13.7
ROE(%)	0.9	2.2	6.5	8.9
PBR(배)	1.9	1.6	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	8.8	8.3	6.5	5.9

자료: 유진투자증권

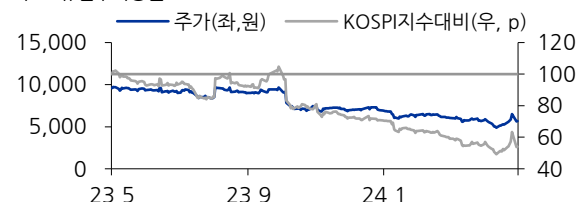


도표 1. 1Q24 Review

(단위: 십억원, (%,%p)	1Q24P					2Q24E			2023A	2024E		2025E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	2,405	2,411	-0.2	2,384	0.9	2,526	5.1	4.0	9,559	9,863	3.2	10,751	9.0
영업이익	65	72	-9.6	65	0.5	88	35.3	-38.4	277	335	20.6	411	22.9
세전이익	21	58	-64.0	35	-40.6	72	244.6	-47.0	145	240	65.7	344	43.6
지배이익	8	42	-80.4	29	-71.6	52	524.1	-51.8	51	166	226.3	250	50.3
영업이익률	2.7	3.0	-0.3	2.7	0.0	3.5	0.8	-2.4	2.9	3.4	0.5	3.8	0.4
순이익률	0.4	1.8	-1.4	1.2	-0.8	2.1	1.7	-2.4	0.6	1.8	1.2	2.4	0.6
EPS(원)	62	317	-80.4	206	-69.9	358	476.8	-55.4	96	288	201.6	417	44.9
BPS(원)	3,959	3,973	-0.4	55	7,137.6	4,224	6.7	-12.1	4,443	4,402	-0.9	4,670	6.1
ROE(%)	1.6	8.0	-6.4	376.7	-375.2	8.5	6.9	-8.2	2.2	6.6	4.4	9.2	2.6
PER(X)	91.8	18.0	-	27.7	-	15.9	-	-	76.3	19.8	-	13.7	-
PBR(X)	1.4	1.4	-	104.2	-	1.3	-	-	1.6	1.3	-	1.2	-

자료: 한온시스템, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 2. 1Q24 잠정 실적

(십억원)	1Q24P	1Q23A	4Q23A	% yoy	% qoq	컨센서스	차이	당사추정치	차이
매출액	2,405	2,340	2,463	2.7	-2.4	2,384	0.9%	2,411	-0.2%
영업이익	65	60	53	8.5	22.6	65	0.5%	72	-9.6%
세전이익	21	67	-30	-68.8	흑자전환	35	-40.6%	58	-64.0%
지배이익	8	44	-55	-81.1	흑자전환	29	-71.6%	42	-80.4%
% of Sales									
영업이익	2.7%	2.6%	2.2%			2.7%		3.0%	
세전이익	0.9%	2.8%	-1.2%			1.5%		2.4%	
지배이익	0.3%	1.9%	-2.2%			1.2%		1.8%	

자료: 한온시스템, 유진투자증권

도표 3. 한온시스템 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2023A	2024E	2023A	2024E	2023A	2024E
매출액	9,559	9,863	9,559	10,062	0.0%	-2.0%
영업이익	277	335	277	381	0.0%	-12.2%
세전이익	145	240	145	323	0.0%	-25.7%
지배이익	51	166	51	240	0.0%	-30.6%
% of Sales						
영업이익	2.9%	3.4%	2.9%	3.8%		
세전이익	1.5%	2.4%	1.5%	3.2%		
지배이익	0.5%	1.7%	0.5%	2.4%		

자료: 한온시스템, 유진투자증권

도표 4. 한온시스템 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023A	2024E
매출액	2,340	2,429	2,327	2,463	2,405	2,526	2,425	2,507	9,559	9,863
매출원가	2,126	2,145	2,138	2,241	2,185	2,261	2,187	2,219	8,651	8,852
매출총이익	214	284	189	221	220	265	238	288	908	1,011
판관비	154	140	169	168	155	177	170	176	631	677
영업이익	60	143	20	53	65	88	68	113	277	335
세전이익	67	135	-27	-30	21	72	51	96	145	240
지배이익	44	107	-45	-55	8	52	36	70	51	166
성장률(%)										
매출액	182	15.3	6.0	5.0	2.7	4.0	4.2	1.8	10.8	3.2
영업이익	97.7	138.9	-67.2	-48.9	8.5	-38.4	234.7	111.7	8.1	20.6
지배이익	122.7	668.1	적전	적자지속	-81.1	-51.8	흑전	흑전	149.4	226.3
이익률(%)										
매출총이익	9.2	11.7	8.1	9.0	9.1	10.5	9.8	11.5	9.5	10.3
영업이익	2.6	5.9	0.9	2.2	2.7	3.5	2.8	4.5	2.9	3.4
지배이익	1.9	4.4	-1.9	-2.2	0.3	2.0	1.5	2.8	0.5	1.7

자료: 한온시스템, 유진투자증권

한온시스템(018880.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	9,099	9,244	9,498	9,829	10,157
유동자산	4,195	3,697	3,744	3,944	4,121
현금성자산	1,441	795	793	801	903
매출채권	1,262	1,288	1,319	1,421	1,460
재고자산	972	1,140	1,154	1,239	1,270
비유동자산	4,904	5,548	5,754	5,885	6,036
투자자산	609	705	734	763	794
유형자산	2,371	2,716	2,744	2,708	2,703
기타	1,923	2,126	2,276	2,413	2,539
부채총계	6,729	6,736	6,725	6,896	7,018
유동부채	4,021	3,576	3,547	3,699	3,803
매입채무	1,850	1,906	1,875	2,025	2,126
유동성이자부채	1,994	1,476	1,476	1,476	1,476
기타	176	194	196	198	200
비유동부채	2,708	3,160	3,178	3,196	3,215
비유동이자부채	2,323	2,710	2,710	2,710	2,710
기타	385	450	467	486	505
자본총계	2,370	2,508	2,773	2,934	3,139
지배지분	2,236	2,372	2,637	2,797	3,002
자본금	53	53	60	60	60
자본잉여금	(23)	(23)	336	336	336
이익잉여금	2,243	2,103	2,227	2,387	2,593
기타	(38)	238	14	14	14
비지배지분	134	137	137	137	137
자본총계	2,370	2,508	2,773	2,934	3,139
총차입금	4,317	4,186	4,186	4,186	4,186
순차입금	2,876	3,391	3,393	3,385	3,283

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	378	517	535	893	1,016
당기순이익	27	59	174	258	303
자산상각비	558	598	661	671	679
기타비현금성손익	314	297	(236)	(11)	(10)
운전자본증감	(373)	(194)	(79)	(39)	29
매출채권감소(증가)	(218)	(21)	(31)	(102)	(39)
재고자산감소(증가)	(168)	(140)	(14)	(85)	(30)
매입채무증가(감소)	239	28	(31)	150	101
기타	(226)	(60)	(3)	(3)	(3)
투자현금	(643)	(677)	(861)	(795)	(824)
단기투자자산감소	(12)	24	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	0	4	4	3
설비투자	385	481	496	430	458
유형자산처분	10	65	0	0	0
무형자산처분	(257)	(317)	(342)	(342)	(342)
재무현금	262	(480)	323	(90)	(90)
차입금증가	456	(295)	0	0	0
자본증가	(194)	(185)	323	(90)	(90)
배당금지급	194	185	42	90	90
현금 증감	25	(651)	(3)	8	102
기초현금	1,404	1,429	779	776	783
기말현금	1,429	779	776	783	885
Gross Cash flow	899	954	613	932	987
Gross Investment	1,005	895	939	834	795
Free Cash Flow	(106)	59	(325)	98	192

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8,628	9,559	9,863	10,751	11,448
증가율(%)	17.4	10.8	3.2	9.0	6.5
매출원가	7,781	8,651	8,852	9,587	10,175
매출총이익	847	908	1,011	1,164	1,273
판매 및 일반관리비	590	631	677	843	801
기타영업손익	13	7	7	25	(5)
영업이익	257	277	335	411	472
증가율(%)	(21.2)	8.1	20.6	22.9	14.7
EBITDA	814	876	995	1,082	1,151
증가율(%)	(2.4)	7.5	13.7	8.7	6.4
영업외손익	(159)	(133)	(95)	(67)	(67)
이자수익	13	29	19	23	25
이자비용	106	186	211	211	211
지분법손익	9	12	7	7	7
기타영업외손익	(76)	12	91	114	113
세전순이익	97	145	240	344	405
증가율(%)	(72.6)	48.8	65.7	43.6	17.6
법인세비용	70	86	65	86	101
당기순이익	27	59	174	258	303
증가율(%)	(91.4)	120.2	195.8	48.1	17.6
지배주주지분	20	51	166	250	295
증가율(%)	(93.4)	149.5	226.3	50.3	18.2
비지배지분	6	8	8	8	8
EPS(원)	38	96	288	417	493
증가율(%)	(93.4)	149.5	201.6	44.9	18.2
수정EPS(원)	38	96	288	417	493
증가율(%)	(93.4)	149.5	201.6	44.9	18.2

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	38	96	288	417	493
BPS	4,189	4,443	4,402	4,670	5,013
DPS	360	316	150	150	150
밸류에이션(배, %)					
PER	211.3	76.3	19.8	13.7	11.6
PBR	1.9	1.6	1.3	1.2	1.1
EV/ EBITDA	8.8	8.3	6.5	5.9	5.5
배당수익율	4.4	4.3	2.6	2.6	2.6
PCR	4.8	4.1	5.4	3.7	3.5
수익성(%)					
영업이익율	3.0	2.9	3.4	3.8	4.1
EBITDA이익율	9.4	9.2	10.1	10.1	10.1
순이익율	0.3	0.6	1.8	2.4	2.7
ROE	0.9	2.2	6.6	9.2	10.2
ROIC	1.4	2.1	4.1	5.0	5.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	121.4	135.2	122.4	115.4	104.6
유동비율	104.3	103.4	105.6	106.6	108.4
이자보상배율	2.4	1.5	1.6	1.9	2.2
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1
매출채권회전율	7.6	7.5	7.6	7.8	7.9
재고자산회전율	9.7	9.1	8.6	9.0	9.1
매입채무회전율	5.1	5.1	5.2	5.5	5.5

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

