

한온시스템

(018880)

3Q24Review: 비용 리커버리 효과

투자의견

BUY(유지)

목표주가

4,700 원(유지)

현재주가

4,040 원(11/13)

시가총액

2,157(십억원)

이재일 CFA _ lee.jae-il@eugenefn.com

- 3분기 매출액 2.5조원(+7.4%yoy), 영업이익 940억원(+362%yoy, OPM 3.7%) 기록, 영업이익 컨센서스에 상회. 통상적으로 4분기 반영되는 고객사 단가 정산 효과가 3분기 반영됐기 때문에 이를 제외하면 컨센서스에 부합
- 고객사의 생산량 감축과 기대 이하의 전기차 판매로 인해 생산량은 전년비 2% 감소. 환율 효과와 가격 효과로 인해 매출액 전년비 7.4% 상승하였음
- 영업이익은 고객사의 원가보상과 지난 해의 기저 효과로 인해 전년비 362% 대폭 증가. 하지만, 통상 4분기 반영되던 원가보상분이 3분기 조기 반영된 영향이 컸기 때문에 평년과 달리 4분기 영업이익 3분기 대비 감소할 전망
- 수주잔고는 지난 해 대비 4% 감소하였는데 고객사의 전기차 출시 스케줄 지연/취소가 있었기 때문
- 3자배정 유상증자 약 6천억원이 유입될 예정으로 이를 통해 고금리 부채 상환 가능해 재무 구조 개선될 전망. 이를 통한, 2025년 예상 이자비용 절감폭은 약 300~400억원 수준임
- 일회성 비용 리커버리 효과를 제외하면, 3분기 확인된 구조적인 개선 요인은 크지 않았음. 하지만, 연속적인 실적 개선 추세를 유지하고 있는 점은 긍정적인임. 2025년 EU 환경 규제 강화로 주 고객사인 독일 메이커의 전기차 생산량이 반등할 가능성이 높은 점, 대주주 변경으로 재무 안정성이 대폭 상승하는 점을 감안했을 때, 25년 턴어라운드 가능성 유효함. 다만, 트럼프 대통령 당선으로 환경 규제와 고객사의 EV 판매량 목표치가 변화될 가능성 높은 점은 유의할 필요가 있음. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 4,700원을 유지함

주가(원, 11/13) 4,040
시가총액(십억원) 2,157

발행주식수 533,800천주
52주 최고가 7,480원
52주 최저가 3,670원
52주 일간 Beta 1.02
60일 일평균거래대금 67억원
외국인 지분율 8.3%
배당수익률(2024F) 3.7%

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

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	7.2	-28.7	-40.6
절대기준	14.1	-17.4	-41.1

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	4,700	4,700	-
영업이익(24)	308	309	▼
영업이익(25)	350	375	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	8,628	9,559	10,046	10,536
영업이익	257	277	308	350
세전손익	97	145	22	231
지배이익	20	51	-17	170
EPS(원)	38	96	-32	318
증감률(%)	-93.4	149.5	적전	흑전
PER(배)	211.3	76.3	na	12.7
ROE(%)	0.9	2.2	-0.8	7.9
PBR(배)	1.9	1.6	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	8.8	8.3	6.7	6.1

자료: 유진투자증권

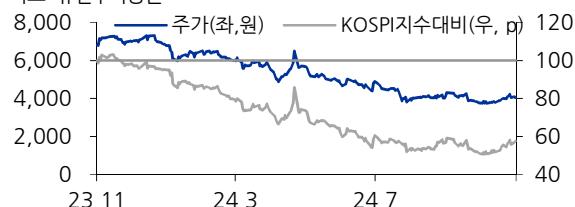


도표 1. 3Q24 Review

(단위: 십억원, (%, %p)	3Q24P					4Q24E			2023A	2024E		2025E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	2,500	2,437	2.6	2,438	2.5	2,581	3.3	4.8	9,559	10,046	5.1	10,536	4.9
영업이익	94	74	26.6	73	28.4	77	-17.6	44.9	277	308	11.0	350	13.8
세전이익	-9	39	적전	27	적전	42	흑전	흑전	145	22	-85.0	231	966.8
지배이익	-22	28	적전	22	적전	31	흑전	흑전	51	-17	적전	170	흑전
영업이익률	3.7	3.0	0.7	3.0	0.8	3.0	-0.8	0.8	2.9	3.1	0.2	3.3	0.3
순이익률	-0.8	1.2	-2.0	0.9	-1.7	1.3	2.0	3.5	0.6	-0.1	-0.7	1.7	1.8
EPS(원)	-162	211	적전	187	적전	229	흑전	흑전	96	-32	적전	318	흑전
BPS(원)	3,871	3,965	-2.4	4,741	-18.3	3,929	1.5	-11.6	4,443	3,929	-11.6	4,097	4.3
ROE(%)	-4.2	5.3	-9.5	4.0	-8.1	5.8	10.0	15.1	2.2	-0.8	-3.0	7.9	8.7
PER(X)	na	19.1	-	21.6	-	17.6	-	-	76.3	na	-	12.7	-
PBR(X)	1.0	1.0	-	0.9	-	1.0	-	-	1.6	1.0	-	1.0	-

자료: 한온시스템, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 2. 3Q24 잠정 실적

(십억원)	3Q24P	3Q23A	2Q23A	% yoy	% qoq	컨센서스	차이	당사추정치	차이
매출액	2,500	2,327	2,560	7.4	-2.3	2,438	2.5%	2,437	2.6%
영업이익	94	20	72	362.0	30.9	73	28.4%	74	26.6%
세전이익	-9	-27	-33	적자지속	적자지속	27	적자전환	39	적자전환
지배이익	-22	-45	-34	적자지속	적자지속	22	적자전환	28	적자전환
% of Sales									
영업이익	3.7%	0.9%	2.8%			3.0%		3.0%	
세전이익	-0.4%	-1.2%	-1.3%			1.1%		1.6%	
지배이익	-0.9%	-1.9%	-1.3%			0.9%		1.2%	

자료: 한온시스템, 유진투자증권

도표 3. 한온시스템 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	10,046	10,536	9,983	10,536	0.6%	0.0%
영업이익	308	350	309	375	-0.5%	-6.5%
세전이익	22	231	91	236	-76.2%	-1.9%
지배이익	(17)	170	49	173	적자전환	-2.0%
% of Sales						
영업이익	3.1%	3.3%	3.1%	3.6%		
세전이익	0.2%	2.2%	0.9%	2.2%		
지배이익	-0.2%	1.6%	0.5%	1.6%		

자료: 한온시스템, 유진투자증권



도표 4. 한온시스템 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023A	2024E
매출액	2,340	2,429	2,327	2,463	2,405	2,560	2,500	2,581	9,559	10,046
매출원가	2,126	2,145	2,138	2,241	2,185	2,327	2,249	2,329	8,651	9,089
매출총이익	214	284	189	221	220	233	269	253	908	974
판관비	154	140	169	168	155	161	175	176	631	666
영업이익	60	143	20	53	65	72	94	77	277	308
세전이익	67	135	-27	-30	21	-33	-9	42	145	22
지배이익	44	107	-45	-55	8	-34	-22	31	51	-17
성장률(%)										
매출액	182	15.3	6.0	5.0	2.7	5.4	7.4	4.8	10.8	5.1
영업이익	97.7	138.9	-67.1	-48.9	8.5	-50.1	361.9	44.9	8.1	11.0
지배이익	122.7	668.1	적자전환	적자지속	-81.1	적자전환	적자지속	흑자전환	149.5	적자전환
이익률(%)										
매출총이익	9.2	11.7	8.1	9.0	9.2	9.1	10.7	9.8	9.5	9.7
영업이익	2.6	5.9	0.9	2.2	2.7	2.8	3.7	3.0	2.9	3.1
지배이익	1.9	4.4	-1.9	-2.2	0.3	-1.3	-0.9	1.2	0.5	-0.2

자료: 한온시스템, 유진투자증권



한온시스템(018880.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	9,099	9,244	9,326	9,645	9,937
유동자산	4,195	3,697	3,273	3,463	3,607
현금성자산	1,441	795	208	353	403
매출채권	1,262	1,288	1,358	1,403	1,453
재고자산	972	1,140	1,229	1,224	1,263
비유동자산	4,904	5,548	6,053	6,182	6,330
투자자산	609	705	889	925	963
유형자산	2,371	2,716	2,795	2,743	2,722
기타	1,923	2,126	2,369	2,514	2,646
부채총계	6,729	6,736	7,087	7,316	7,456
유동부채	4,021	3,576	3,957	4,165	4,283
매입채무	1,850	1,906	1,794	2,000	2,116
유동성이자부채	1,994	1,476	1,967	1,967	1,967
기타	176	194	196	198	200
비유동부채	2,708	3,160	3,130	3,151	3,173
비유동이자부채	2,323	2,710	2,600	2,600	2,600
기타	385	450	530	551	573
자본총계	2,370	2,508	2,239	2,329	2,481
지배지분	2,236	2,372	2,097	2,187	2,340
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	(23)	(23)	(23)	(23)	(23)
이익잉여금	2,243	2,103	2,054	2,144	2,297
기타	(38)	238	12	12	12
비지배지분	134	137	142	142	142
자본총계	2,370	2,508	2,239	2,329	2,481
총차입금	4,317	4,186	4,566	4,566	4,566
순차입금	2,876	3,391	4,358	4,214	4,164

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	378	517	111	1,024	956
당기순이익	27	59	(8)	178	241
자산상각비	558	598	661	686	692
기타비현금성손익	314	297	(498)	(32)	(31)
운전자본증감	(373)	(194)	(208)	163	24
매출채권감소(증가)	(218)	(21)	73	(45)	(50)
재고자산감소(증가)	(168)	(140)	(51)	5	(39)
매입채무증가(감소)	239	28	(112)	206	116
기타	(226)	(60)	(119)	(3)	(3)
투자현금	(643)	(677)	(860)	(801)	(827)
단기투자자산감소	(12)	24	2	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	0	6	12	12
설비투자	385	481	495	421	446
유형자산처분	10	65	1	0	0
무형자산처분	(257)	(317)	(353)	(358)	(358)
재무현금	262	(480)	158	(80)	(80)
차입금증가	456	(295)	201	0	0
자본증가	(194)	(185)	(42)	(80)	(80)
배당금지급	194	185	42	80	80
현금 증감	25	(651)	(583)	144	49
기초현금	1,404	1,429	779	195	339
기말현금	1,429	779	195	339	389
Gross Cash flow	899	954	481	862	932
Gross Investment	1,005	895	1,070	637	802
Free Cash Flow	(106)	59	(590)	224	130

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8,628	9,559	10,046	10,536	11,149
증가율(%)	17.4	10.8	5.1	4.9	5.8
매출원가	7,781	8,651	9,089	9,487	9,997
매출총이익	847	908	956	1,049	1,152
판매 및 일반관리비	590	631	649	789	739
기타영업손익	13	7	3	22	(6)
영업이익	257	277	308	350	413
증가율(%)	(21.2)	8.1	11.0	13.8	17.8
EBITDA	814	876	969	1,036	1,105
증가율(%)	(2.4)	7.5	10.7	7.0	6.6
영업외손익	(159)	(133)	(286)	(119)	(99)
이자수익	13	29	27	23	24
이자비용	106	186	261	261	261
지분법손익	9	12	14	15	15
기타영업외손익	(76)	12	(66)	105	123
세전순이익	97	145	22	231	314
증가율(%)	(72.6)	48.8	(85.0)	966.8	35.6
법인세비용	70	86	30	54	73
당기순이익	27	59	(8)	178	241
증가율(%)	(91.4)	120.2	적전	흑전	35.6
지배주주지분	20	51	(17)	170	233
증가율(%)	(93.4)	149.5	적전	흑전	37.3
비지배지분	6	8	9	8	8
EPS(원)	38	96	(32)	318	436
증가율(%)	(93.4)	149.5	적전	흑전	37.3
수정EPS(원)	38	96	(32)	318	436
증가율(%)	(93.4)	149.5	적전	흑전	37.3

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	38	96	(32)	318	436
BPS	4,189	4,443	3,929	4,097	4,383
DPS	360	316	150	150	150
밸류에이션(배, %)					
PER	211.3	76.3	n/a	12.7	9.3
PBR	1.9	1.6	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.8	8.3	6.7	6.1	5.7
배당수익률	4.4	4.3	3.7	3.7	3.7
PCR	4.8	4.1	4.5	2.5	2.3
수익성(%)					
영업이익률	3.0	2.9	3.1	3.3	3.7
EBITDA이익률	9.4	9.2	9.6	9.8	9.9
순이익률	0.3	0.6	(0.1)	1.7	2.2
ROE	0.9	2.2	(0.8)	7.9	10.3
ROIC	1.4	2.1	(1.8)	4.1	4.9
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	121.4	135.2	194.6	181.0	167.8
유동비율	104.3	103.4	82.7	83.1	84.2
이자보상배율	2.4	1.5	1.2	1.3	1.6
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1
매출채권회전율	7.6	7.5	7.6	7.6	7.8
재고자산회전율	9.7	9.1	8.5	8.6	9.0
매입채무회전율	5.1	5.1	5.4	5.6	5.4



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 3 자에게 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 당사에게 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: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)

