



Neutral (유지)

목표주가(12M) 7,200원(하향)
현재주가(2.14) 6,320원

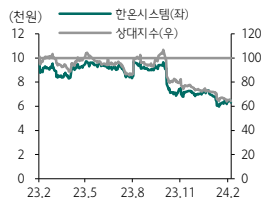
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,620.42
52주 최고/최저(원)	9,730/5,970
시가총액(십억원)	3,373.6
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	533,800.0
60일 평균 거래량(천주)	661.3
60일 평균 거래대금(십억원)	4.5
외국인지분율(%)	15.95
주요주주 지분율(%)	
한앤코오토홀딩스	50.50
한국타이어앤테크놀로지	19.49

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	9,506.7	9,838.6
영업이익(십억원)	287.8	381.1
순이익(십억원)	144.6	232.4
EPS(원)	278	436
BPS(원)	4,258	4,357

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	7,351.4	8,627.7	9,559.3	9,901.9
영업이익	325.8	256.6	277.3	367.6
세전이익	354.6	97.2	144.6	295.6
순이익	308.5	20.4	51.0	220.2
EPS	578	38	96	412
증감율	179.23	(93.43)	152.63	329.17
PER	23.27	212.89	75.94	15.34
PBR	3.06	1.93	1.85	1.56
EV/EBITDA	11.53	8.97	8.02	6.72
ROE	13.83	0.89	2.35	10.32
BPS	4,392	4,191	3,949	4,045
DPS	360	360	316	316



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 02월 15일 | 기업분석

한온시스템 (018880)

4년간 악화된 펀더멘털

목표주가 7,200원으로 하향

한온시스템에 대한 투자이견 Neutral을 유지한 가운데, 목표주가를 기존 8,000원에서 신규 7,200원으로 조정한다. 4분기 실적이 예상치를 하회했고, 2024년/2025년 실적 추정치를 하향하면서 2024년/2025년 평균 EPS에 P/E 15배를 적용했기 때문이다. 지난 4년간 지속된 실적부진(매출액은 34% 증가 vs. 영업이익은 43% 감소. 영업이익률 3.9%p 하락) 결과로 낮아진 기저와 회사 측의 수익성 개선 활동 등으로 2024년 실적이 개선되는 모습을 보일 것이다. 다만, 이를 감안한 P/E 15배 수준은 매력적인 Valuation을 제공하지는 않는다는 판단이다. 순차입금 규모가 2018년 0.5조원 이하에서 2023년 3.4조원 수준까지 확대되어 재무적 부담이 커졌다는 점도 고려하였다.

4Q23 Review: 영업이익률 2.2% 기록

4분기 실적은 시장 기대치를 하회했다(영업이익 기준 -9%). 외형 성장에도 수익성이 하락한 상황이 지속되었고, 특히 지난 2분기와 같이 비용 상승분에 대한 고객사 부담금의 반영이 의미있지 않았다는 점도 아쉽다. 4분기 매출액/영업이익은 +5%/-49% (YoY) 변동한 2.46조원/533억원(영업이익률 2.2%, -2.2%p (YoY))을 기록했다. 매출액은 대부분의 지역에서 증가했고(한국/북미/유럽/중국 +6%/+7%/+6%/+4%), 고객별로는 현대차그룹향 매출액이 8% (YoY) 증가한 가운데, BMW/VW/포드도 +33%/+29%/+11% 증가하며 기여했다. 4분기 매출원가율은 협력사 비용 보전과 UAW 파업의 부정적 영향으로 +2.2%p (YoY), -0.9%p (QoQ) 변동했고, 판관비율은 0.0%p (YoY), 0.5%p (QoQ) 하락했다. 이에 따라 영업이익률은 -2.2%p (YoY), +1.3%p (QoQ) 변동한 2.2%를 기록했다(일회성 제외 시 2.5% 추정). 이차비용과 와화환산손실 영향으로 지배주주순이익은 -548억원으로 적자가 확대되었다. 한편, 4분기 주주는 6.1억달러(재수주 1.21억달러, 신규수주 4.89억달러 (xEV 비중 98%))였고, 4분기말 수주잔고는 총 510억달러였다. 분기 배당은 3분기 68원에 이어 4분기에도 68원으로 결정되었다(연간 316원).

컨퍼런스 콜의 내용: 2024년 영업이익 목표 4,000억원 제시

한온시스템은 2024년 매출액/영업이익으로 10.0조원/4,000억원(영업이익률 4.0%), 2025년 11.0조원/6,000억원(5.5%)을 제시했다. 3개월 전 가이던스 대비 2025년은 유지되었으나 2024년 매출액 목표는 0.2조원 상승, 영업이익 목표는 100억원 하락한 것이다. 고객사의 북미 공장향 납품 및 감가상각비 증가 등이 반영되었다. 수익성 개선 활동인 조직 효율화/운송비 절감/고객사 비용분담 협상 등을 지속할 것이라고 밝혔다. 2023년 xEV향 매출액은 17% 증가했고, 매출 비중이 26%를 기록했는데, 고객사들의 전기차 생산속도 둔화를 반영해 기존 일정보다 1년 늦어진 2024년 하반기에 매출 비중 30%를 예상하고 있다.

도표 1. 한온시스템의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	2,340	2,429	2,327	2,463	2,478	2,517	2,381	2,527	7,351	8,628	9,559	9,902	10,500
매출총이익	214	284	189	222	251	244	252	267	849	847	909	1,013	1,146
판매비	154	140	169	168	158	144	172	172	523	590	631	646	664
영업이익	60	143	20	53	93	100	80	95	326	257	277	368	483
세전이익	67	135	(27)	(30)	74	79	60	82	355	97	145	296	390
순이익	45	111	(42)	(55)	56	60	46	62	311	27	59	225	296
지배주주순이익	44	107	(45)	(55)	43	46	45	86	309	20	51	220	290
Growth													
매출액	18	15	6	5	6	4	2	3	7	17	11	4	6
영업이익	98	139	(67)	(49)	55	(30)	294	78	3	(21)	8	33	31
순이익	123	668	적전	적지	(2)	(57)	흑전	흑전	180	(93)	149	332	32
Margin													
매출총이익률	9.2	11.7	8.1	9.0	10.1	9.7	10.6	10.6	11.5	9.8	9.5	10.2	10.9
영업이익률	2.6	5.9	0.9	2.2	3.8	4.0	3.4	3.7	4.4	3.0	2.9	3.7	4.6
순이익률	1.9	4.6	(1.8)	(2.2)	2.3	2.4	1.9	2.5	4.2	0.3	0.6	2.3	2.8

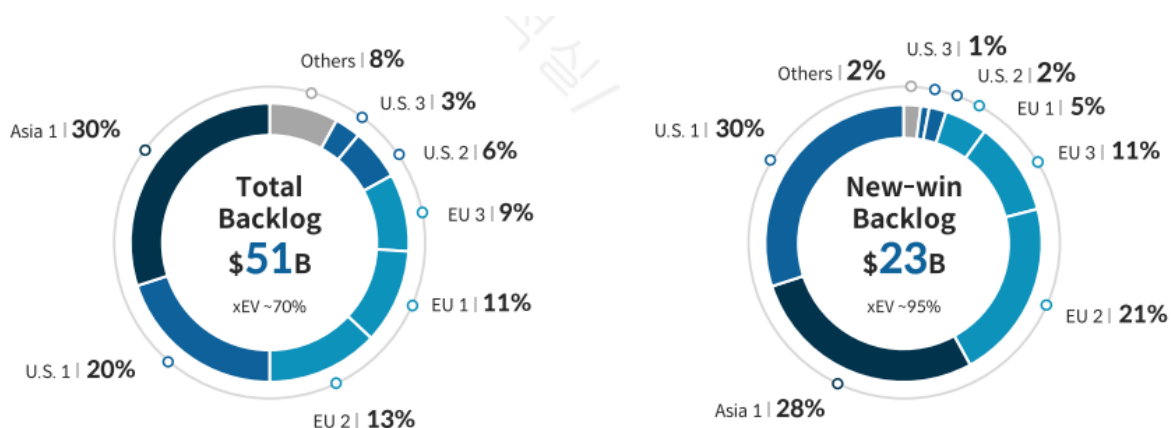
자료: 한온시스템, 하나증권

도표 2. 한온시스템의 2024년/2025년 가이드스



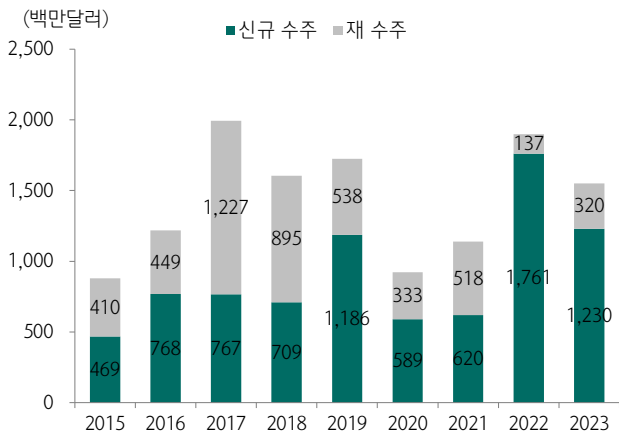
자료: 한온시스템

도표 3. 한온시스템의 2023년말 수주잔고 현황



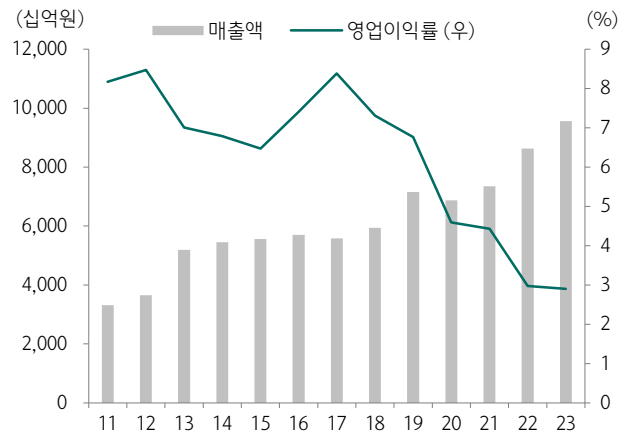
자료: 한온시스템

도표 4. 한온시스템의 연간 수주금액 추이



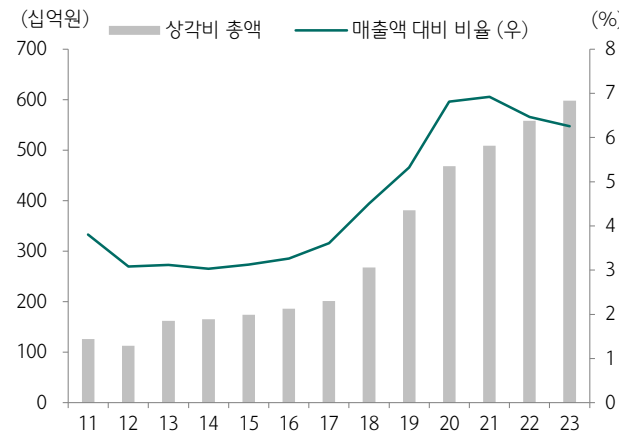
자료: 한온시스템, 하나증권

도표 5. 한온시스템의 매출액과 영업이익률 추이



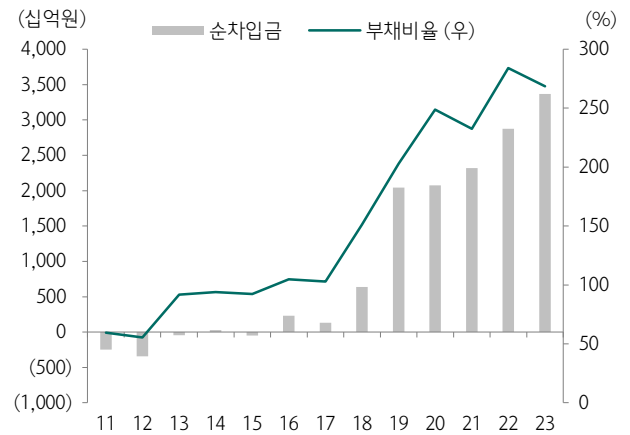
자료: 한온시스템, 하나증권

도표 6. 한온시스템의 상각비 총액 및 매출액 대비 비율 추이



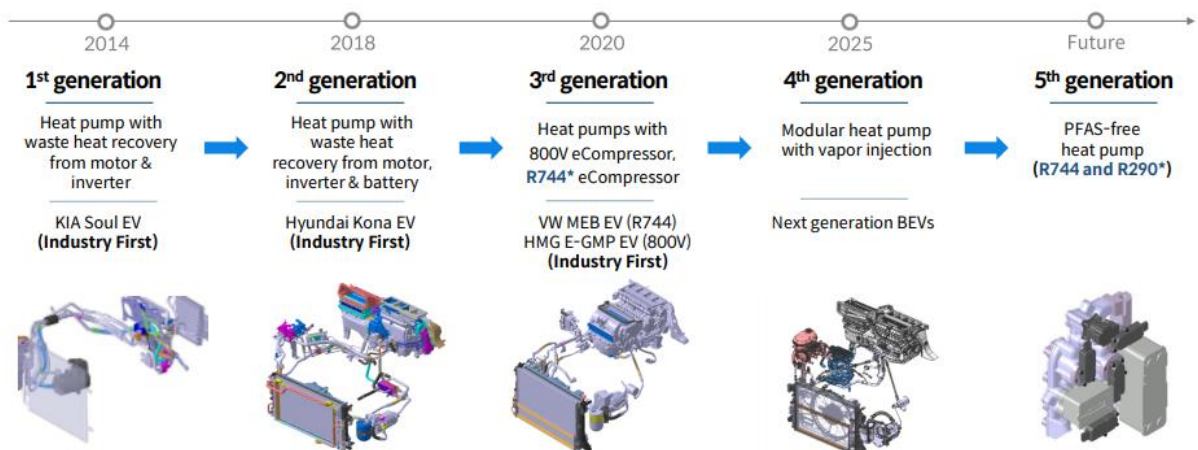
자료: 한온시스템, 하나증권

도표 7. 한온시스템의 순차입금 및 부채비율 추이



자료: 한온시스템, 하나증권

도표 8. 한온시스템의 Heat Pump 기술 로드맵



자료: 한온시스템

한온시스템 4Q23 실적 발표 컨퍼런스 콜

1. 실적

[4분기 실적]

4분기 매출액은 전년 동기 대비 5% 증가한 2조 4630억원, 한온시스템 분기 사상 최대 매출액 기록. 기존 최대 매출액 지난 2분기 대비 1% 높은 매출액. 4분기 매출액 중 환율 효과가 0.4% 불리하게 작용, 볼륨/단가에 의한 유기적 매출 성장 5.4% 인것으로 분석. 대체로 11월 CEO 컨콜 통해 공유드린 가이드선스와 유사. 4분기 영업이익은 전년 동기 대비 49% 감소한 530억원 기록, 영업이익률 2.2%. 미국 자동차 노조 효과 일회성요인 140억원 부정적으로 작용했음, 수정 영업이익률은 2.5% 수준. 영업외에서는 분기 순이자비용 470억원, 외화환산손 170억원으로 분기 순손실 550억원 기록.

2023년 매출액은 전년 대비 11% 증가한 9조 5590억원, 가중평균환율이 연간 1.3% 유리하게 작용, 유기적 성장은 9.5% 수준. EBITDA는 8% 증가한 8760억원으로, 사상최대 연간 EBITDA 이익, 감가상각비 제외한 영업이익은 2770억원으로 전년 대비 8% 증가, 영업이익률은 2.9%. 연간 일회성 요인은 UAW 파업 및 일회성 보증충당금 등 530억원, 이를 제외하면 수정영업이익률은 3.5% 수준. 상반기는 낮은 기저효과와 고객비용분담 등으로 빠른 매출/이익 성장, 하반기에는 파업과 전기차판매 둔화 등으로 낮은 수익성 기록.

[지역별/고객별 매출비중]

22년 낮은 기저 대비 유럽 고객사향 매출 증가했고, 23년 BMW/VW 매출 33%/29% 증가, 현대기아향 매출 12% 증가, GM/포드도 12%/11% 증가. 한온시스템이 이제 공급 시작하는 전기차 출시를 앞두고 있는 벤츠향 매출은 -12%, 올해 하반기부터는 벤츠향 매출 증가 예상.

23년 연간 지역별 매출액 증가율은 유럽 16%, 미주, 한국 10% 고르게 성장, 중국은 -7%로 부진.

23년 하이브리드/전기차 포함 xev 향 매출 17% 증가, 매출 비중 26% 차지. 전동 컴프레서 출하량은 전년 대비 24% 증가한 307만대 기록, 전동컴프레서 매출액 비중은 9% 상회.

[수익성 개선 방안 업데이트]

1)조직효율화: 전체 1000명 감원 목표 절반 수행, 24년 상반기까지 완료할 것. 감원에 따른 비용은 4분기 일부 반영, 24년 가이드선스에도 반영. 2)운송망 비용 절감은 단가 인하 재계약 순조로움, 지정학적 요인으로 운송비 재차 증가하고 있으나, 장기계약으로 인한 운송비 절감 효과 나타날 것이고, 2분기부터 뚜렷한 수익성 개선예상. 3)고객사와의 비용분담은 23년에는 원가부담금액의 80% 수준으로 협상 마무리, 추가비용분담 협상은 24년 연간으로 진행 될 것, 고객사에서는 한온 대체 가능한 공급사가 없으므로 주요 고객사 우수 실적 감안시 비용분담 목표는 달성 가능할 것.

[매출/수익성 평가]

분기매출은 지속 증가중, 계절성 있는 2분기/4분기에는 사상최대 분기매출액 갱신 중. 24년 하반기 조지아 현대차공장 향 매출 시작, 벤츠 차세대 플랫폼 MMA 플랫폼 시스템 매출 시작되며 2024년 하반기 매출 가속화될것. xev 하반기 매출 비중 30%에 근접할 것으로 예상. 기존 전동화 매출 비중 연간 30% 제시했는데 일년정도 늦어진 것으로 이해바람. 현대기아향 매출은 23년 12% 증가한 4조 5340억원, 매출비중 47%. HMC 매출 중 xev는 30%, 고객사별로는 폭스바겐/bmw 매출이 29%/33% 증가, gm/ford 향 매출 증가. 폭바/bmw 전동화 매출 비중 50%, 스텔란티스 중 전동화 비중 35%, gm/포드/벤츠는 10% 수준. 전동 컴프레서는 상반기 152만대, 하반기 155만대, 전기차 판매 둔화가 약간 현실화된 모습이라고 생각. 전동컴프레서 기준 고객사 ms 현대차그룹 80%, 폭바 60%, BMW 90%, 스텔란티스 30%, 포드 12% 인것으로 자체 집계, 점유율 추이가 유지되는 가운데, 포드 내 ms 상승중인것으로 파악, 하반기 메르세데스향 매출 발생할 것.

[영업비용]

당분기 매출원가율 91%로 전년 대비 1.2%p 상승. 이는 전동화 매출 예상대비 둔화, UAW파업 영향 등이 작용. 연간 판관비율은 전년 동기 대비 0.2%p 개선된 6.6%, 인건비/운송비 비용절감계획 24년에도 계획 중이며 판관비율은 24년 6.5% 수준 목표

23년 연간 지역별 영업이익률: (연결조정전)한국 2%, 유럽 2%, 미주 2%, 중국 3%, 기타 8%

[수주상황]

연간수주는 목표달성하며 마감, 신규수주는 96%가 하이브리드/전기차, 23년 최대 수주 고객은 현대차그룹, 전지역 총 15대 이상 전기차 공급계약체결하며, 당사 23년 신규 수주 중 현대차그룹 비중 60%, 포드/폭바/BMW/벤츠 등 기존고객들로부터의 고른 수주 수주잔고는 23년 말 510억달러, 66조원 상회, 이는 23년 매출액 대비 7년 매출액 수준인 것. 고객별 수주잔고 비중은 현대차/포드/벤츠/BMW/폭바 순, 벤츠/BMW 수주잔고 비중이 13%/9%에 달하는데, 현재 매출비중 3% 수준인것을 감안하면 장기적으로 매출 성장이 일어날 것. 총 수주 중 xev 70%, 신규수주 중 95%, 독3사는 90% 수준, 전기차 플랫폼 전환을 계기를 한온향 수주 증가시킨 것으로 파악

[설비투자 등]

연간기준 설비투자비 4160억원, 가이드스 4천억원 상회, 고객사 미주 전기차 생산시점이 앞당겨지면서 24년 예정이던 것이 조기에 집행된 것. 설비투자는 현금흐름 기준 공시 중, 자산 매각 현금흐름은 고려하지 않았는데 23년 하반기부터 글로벌공장 구조조정과 내연기관자산을 매각하고 전동화설비 교체 진행 중, 이를 고려할 필요가 있기 때문에 순현금흐름으로 변경하여 공시할 것.

22년까지 자산 매각 규모가 미미해서 큰 변화는 없음. 기존 기준대로는 23년은 4810억원, 자산매각 660억원으로 순현금흐름으로 4160억원으로 공시된 것.

23년 감가상각비는 7% 증가한 5980억원, 비율은 21년 6.9% 고점을 찍고 23년 6.3%까지 하락.

24년 매출액 대비 감가상각비율은 6% 중반 예상, 25년부터는 감가상각비 증가폭이 빠르게 둔화되고, 매출액 대비 비중도 6% 초반 예상. 연구개발비도 4430억원으로 가이던스 상회, 역시 고객사 모듈/시스템 연구개발비 증액 요청에 따름, 개발비에 대한 고객사의 현금지원이 있었음. R&D 자본화 비율 58%.

[배당]

배당은 지난 3분기 말씀드린바와 같이, 주당 68원 분기배당 예정, 24년 연간배당으로 전환될 것. 24년 연간 실적 및 현금흐름 종합적으로 고려하여 25년초에 결정할 것.

[가이던스]

재무구조 개선이 장기적 과제라는 것을 인식, 재무비율 개선에 주력한다는 전략.

24~25년 매출/수익 가이던스, 24년 매출 가이던스 10조원으로 소폭 상향, 감가상각비 100억원 증가되면서 영업이익 가이던스 4000억원으로 소폭 하향 조정.

2. Q&A

문)가이던스 조정이 되었는데, 이유?

답)큰 이유는 없고, 통상 2024년 사업계획을 짤 때는 10월부터 작성 시작, 당시 저희가 3분기 실적 공시/IR 버전으로 사업계획 기존에 말씀 드렸고, 올초 2024년 1월에 집계되는 OEM 주문, 매출아웃룩 기반해서 미세수정을 하여 확정한 것. 기존 매출성장률이 연간 3% 성장이었었는데, 지금은 5~6% 정도 증가 예상하는 것, 환율 가정도 현실화했고, 구조조정 비용 등을 반영하고, 감가상각비 증분 필요해서 반영하여 영업이익은 100억원 정도 하향한 4천억원. EBITDA는 기존 전망치 유지.

문)최근 주요 고객사들의 전기차 대신 하이브리드 푸시 전략이 나오고 있는데, 저희 이컴프레서 생산 전략에 영향 있을까?

답)전동컴프레서는 하이브리드/PHEV/BEV 사양은 같음. 전동컴프레서는 전기차 수요에 대응하여 준비한 것이어서 전혀 문제 없음. 하이볼티지 특히 현대차는 800볼트 사용하는건데, 인버터/모터 바뀌긴 하는데, 기본적으로 낮은 전압으로 변환하는 것은 쉽기 때문에 하이브리드로 간다고 하더라도 문제 없음. 하이브리드형 컴프레서도 15년정도 생산해왔음.

문)xev 목표치가 30% 인데, 1년정도 늦어지고 있다고 말씀 주셨는데 어떤 고객사가 느린 속도의 주요 원인이 되었는지?

답)고객사 관련이기 때문에 말씀드리기는 어려우나, 사실은 모든 고객사가 주었던 가이던스 대비 미달했음. 이 중 폭바 2019년에 시장에 공개했던 23년 생산 가이던스가 전기차 150만대 였는데, 작년 절반수준으로 마감하는 등.

문)하이브리드 수요가 생각보다 좋은데 전기차 성장이 늦어지고 하이브리드 도입 많아

지면 대당컨텐츠에는 얼마나 영향?

답)전기차향은 대당 단가(풀시스템) 150만원, 최근 대형 suv는 180만원까지도 나옴. 하이브리드는 100만원이 채 안되는 정도. 단가로 따지면 전기차가 높은 것은 사실. 하이브리드는 히트펌프 등 복잡한 기술은 안들어가기 때문에 원가 면에서는 하이브리드가 유리한 면이 있음. 전기차에 들어가는 히트펌프는 사실 옵션이기 때문에 가격차이가 많이 나지만 글로벌그로스 보면 하이브리드가 잘 팔리기 때문에, ICE 엔진쪽을 잡아먹는 것이기 때문에 생각하시는 만큼의 갭은 없을 것.

문)PFAS free 기술 관련 인더스트리 퍼스트라고 말씀 주셨는데, 주요경쟁사에서는 준비 안하고 있는지?

답)당연히 경쟁사에서도 준비 하고 있음. 2026년에 개발 완료하겠다고 발표한 경쟁사가 있는데, 저희는 실제로 장착이 되어서 굴러가는 상태이기 때문. 주요 경쟁사는 일본 회사인데 유럽 내 일본 경쟁사들이 MS가 크지는 않음.

문)자산매각이 일부 진행되었다고 말씀 주셨는데 어떤 부분 자산 매각 추가로 고려 중인지?

답)내연기관->전기차 전환되면서 기존 자산에 대한 구조조정 작년부터 진행 중,. 일환으로 충칭공장 클로즈했고, JV파트너십 지분 매각했고, 일부 유럽 내 공장의 부동산 매각하여 작년 700억원 정도의 현금유입 있었고, 그걸 전기차 관련 케팩스로 전환하여 썼음. 올해에도 포트폴리오 구조조정은 계속 진행할 것.

문)앞으로 매출액 대비 순현금 capex를 어느 정도 수준에서 유지할 예정인지?

답)아마도 직전분기 말씀드렸던 것 같은데, 올해 사상최초로 ebitda 1조원 예상. 연간 capex는 6천억원 내외로 관리, 올해를 처음으로 한온 내 캐시가 생기게 되는 해로 목표 중에 있음.

문)4분기 지역별 영업이익률?

답)한국 -4%, 유럽 5%, 미주 4%, 중국 6%, 기타 10%. baps 회계 마무리하면서 지역별 편차 컸던 것 같음. 분기별보다는 연간을 좀더 참고해주시기 바람. 4분기 특이사항은 고객 사항 리커버리 요청해서 유럽/미주는 평소 대비 높은 수준의 영업이익률이라고 생각하시면 될 것 같음.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	7,351.4	8,627.7	9,559.3	9,901.9	10,500.0
매출원가	6,502.4	7,780.6	8,650.7	8,888.4	9,353.7
매출총이익	849.0	847.1	908.6	1,013.5	1,146.3
판매비	523.2	590.5	631.3	645.9	663.6
영업이익	325.8	256.6	277.3	367.6	482.7
금융손익	(8.2)	(103.5)	(94.7)	(105.1)	(92.5)
종속/관계기업손익	5.4	8.9	5.0	5.5	6.0
기타영업외손익	31.7	(64.8)	(43.0)	27.6	(6.4)
세전이익	354.6	97.2	144.6	295.6	389.8
법인세	43.9	70.4	85.7	70.9	93.5
계속사업이익	310.7	26.7	58.9	224.6	296.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	310.7	26.7	58.9	224.6	296.2
비배주주지분 순이익	2.2	6.3	7.9	4.5	5.9
지배주주순이익	308.5	20.4	51.0	220.2	290.3
지배주주지분포괄이익	431.9	83.7	57.2	218.1	287.6
NOPAT	285.4	70.6	112.9	279.4	366.8
EBITDA	834.3	814.5	875.6	976.8	1,082.3
성장성(%)					
매출액증가율	6.96	17.36	10.80	3.58	6.04
NOPAT증가율	11.35	(75.26)	59.92	147.48	31.28
EBITDA증가율	6.42	(2.37)	7.50	11.56	10.80
영업이익증가율	3.17	(21.24)	8.07	32.56	31.31
(지배주주)순이익증가율	179.44	(93.39)	150.00	331.76	31.83
EPS증가율	179.23	(93.43)	152.63	329.17	32.04
수익성(%)					
매출총이익률	11.55	9.82	9.50	10.24	10.92
EBITDA이익률	11.35	9.44	9.16	9.86	10.31
영업이익률	4.43	2.97	2.90	3.71	4.60
계속사업이익률	4.23	0.31	0.62	2.27	2.82

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,551.7	4,194.8	3,720.7	3,824.3	4,126.7
금융자산	1,424.9	1,460.5	811.5	862.9	1,003.4
현금성자산	1,403.8	1,429.1	778.9	829.8	969.6
매출채권	882.7	1,136.1	1,302.0	1,274.1	1,331.3
재고자산	810.1	971.9	926.7	983.5	1,047.7
기타유동자산	434.0	626.3	680.5	703.8	744.3
비유동자산	4,682.0	4,904.0	4,895.1	4,899.2	4,865.4
투자자산	145.8	100.9	104.2	107.5	113.3
금융자산	37.1	29.1	31.0	31.7	32.9
유형자산	2,336.3	2,371.4	2,350.0	2,351.6	2,312.6
무형자산	1,790.2	1,923.1	1,932.2	1,931.5	1,930.8
기타비유동자산	409.7	508.6	508.7	508.6	508.7
자산총계	8,233.7	9,098.8	8,615.8	8,723.5	8,992.1
유동부채	2,813.5	4,021.1	3,625.6	3,665.3	3,781.5
금융부채	1,173.6	1,994.1	1,476.6	1,477.4	1,478.8
매입채무	946.0	1,231.1	1,290.2	1,306.3	1,374.7
기타유동부채	693.9	795.9	858.8	881.6	928.0
비유동부채	2,943.6	2,707.8	2,743.9	2,758.0	2,784.9
금융부채	2,558.2	2,322.7	2,322.7	2,322.7	2,322.7
기타비유동부채	385.4	385.1	421.2	435.3	462.2
부채총계	5,757.1	6,728.9	6,369.5	6,423.3	6,566.4
지배주주지분	2,343.3	2,236.0	2,106.6	2,158.1	2,279.7
자본금	53.4	53.4	53.4	53.4	53.4
자본잉여금	(11.0)	(9.8)	(9.8)	(9.8)	(9.8)
자본조정	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
기타포괄이익누계액	(66.4)	(50.0)	(50.0)	(50.0)	(50.0)
이익잉여금	2,368.4	2,243.5	2,114.1	2,165.6	2,287.3
비지배주주지분	133.4	133.9	139.7	142.1	146.0
자본총계	2,476.7	2,369.9	2,246.3	2,300.2	2,425.7
순금융부채	2,307.0	2,856.3	2,987.8	2,937.2	2,798.0

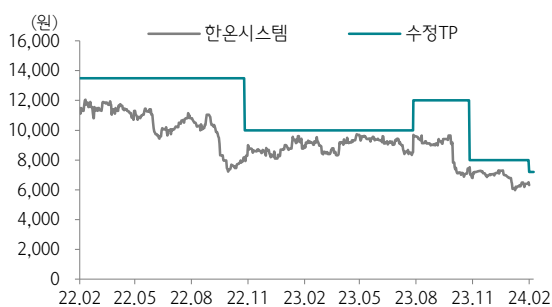
투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	578	38	96	412	544
BPS	4,392	4,191	3,949	4,045	4,273
CFPS	1,809	1,684	1,563	1,865	2,004
EBITDAPS	1,563	1,526	1,640	1,830	2,028
SPS	13,772	16,163	17,908	18,550	19,670
DPS	360	360	316	316	316
주기지표(배)					
PER	23.27	212.89	75.94	15.34	11.62
PBR	3.06	1.93	1.85	1.56	1.48
PCFR	7.44	4.80	4.66	3.39	3.15
EV/EBITDA	11.53	8.97	8.02	6.72	5.94
PSR	0.98	0.50	0.41	0.34	0.32
재무비율(%)					
ROE	13.83	0.89	2.35	10.32	13.08
ROA	3.85	0.24	0.58	2.54	3.28
ROIC	6.01	1.34	2.07	5.11	6.67
부채비율	232.45	283.94	283.55	279.25	270.70
순부채비율	93.15	120.53	133.01	127.69	115.35
이자보상배율(배)	3.80	2.43	2.28	2.76	3.97

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	636.3	378.3	729.6	758.8	834.3
당기순이익	310.7	26.7	58.9	224.6	296.2
조정	515.1	724.7	580.8	577.4	569.3
감가상각비	508.5	557.9	598.3	609.2	599.6
외환거래손익	(13.1)	(6.6)	(12.5)	(26.3)	(24.3)
지분법손익	(5.4)	(8.9)	(5.0)	(5.5)	(6.0)
기타	25.1	182.3	0.0	(0.0)	(0.0)
영업활동 자산부채 변동	(189.5)	(373.1)	89.9	(43.2)	(31.2)
투자활동 현금흐름	(557.3)	(643.3)	(575.1)	(584.1)	(538.4)
투자자산감소(증가)	(15.9)	53.8	(0.4)	0.1	(1.9)
자본증가(감소)	(383.5)	(374.9)	(416.0)	(450.0)	(400.0)
기타	(157.9)	(322.2)	(158.7)	(134.2)	(136.5)
재무활동 현금흐름	(24.2)	262.0	(697.9)	(167.9)	(167.3)
금융부채증가(감소)	298.8	584.9	(517.5)	0.8	1.3
자본증가(감소)	(0.1)	1.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(116.9)	(132.0)	0.0	(0.1)	(0.0)
배당지급	(206.0)	(192.1)	(180.4)	(168.6)	(168.6)
현금의 증감	54.8	(3.0)	(645.1)	50.9	139.7
Unlevered CFO	965.4	899.1	834.1	995.7	1,069.5
Free Cash Flow	248.6	(6.8)	313.6	308.8	434.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한온시스템



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.2.14	Neutral	7,200		
23.11.9	Neutral	8,000	-14.68%	-8.63%
23.8.10	BUY	12,000	-28.49%	-19.58%
22.11.9	Neutral	10,000	-10.53%	-2.70%
22.2.11	Neutral	13,500	-23.02%	-10.74%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 2월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 2월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.49%	6.05%	0.47%	100%

* 기준일: 2024년 02월 14일