



Neutral (유지)

목표주가(12M) 6,500원(하향)
현재주가(5.09) 5,700원

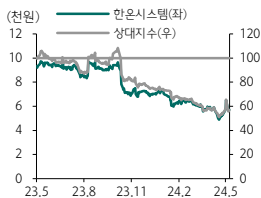
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,712.14
52주 최고/최저(원)	9,730/4,880
시가총액(십억원)	3,042.7
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	533,800.0
60일 평균 거래량(천주)	1,502.9
60일 평균 거래대금(십억원)	8.8
외국인지분율(%)	13.74
주요주주 지분율(%)	
한앤코오토홀딩스	50.50
한국타이어앤테크놀로지	19.49

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	9,860.5	10,529.7
영업이익(십억원)	347.1	491.6
순이익(십억원)	179.7	295.4
EPS(원)	350	553
BPS(원)	4,396	4,707

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	8,627.7	9,559.3	9,946.5	10,496.6
영업이익	256.6	277.3	353.9	454.4
세전이익	97.2	144.6	231.7	341.5
순이익	20.4	51.0	169.9	251.7
EPS	38	96	318	472
증감율	(93.43)	152.63	231.25	48.43
PER	212.89	75.94	17.92	12.08
PBR	1.93	1.64	1.21	1.18
EV/EBITDA	8.97	8.46	6.29	5.68
ROE	0.89	2.21	6.97	9.88
BPS	4,191	4,445	4,695	4,851
DPS	360	316	316	316



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 05월 10일 | 기업분석

한온시스템 (018880)

대주주의 마법을 기대할 수 있을까요?

목표주가 6,500원으로 하향

한온시스템에 대한 투자 의견 Neutral을 유지, 목표주가를 기존 7,200원에서 신규 6,500원 (2024년/2025년 추정 EPS와 P/E 15배 적용)으로 조정한다. 1분기 실적은 예상치에 부합했다. 낮아진 기저와 수익성 개선 활동, 사업성이 개선된 신규 프로그램 시작 등으로 실적이 개선되는 방향이지만, 성장성/수익성이 하락한 상황에서 충분히 매력적인 Valuation을 제공할 만큼의 개선 속도와 레벨을 보여주지 못하고 있다. 대주주 변경을 위한 유상증자(주식수 12.2% 증가)가 진행 중인데, 증자 금액 중 2천억원을 차입금 상환에 사용해도 1분기 말 3.78조원의 순차입금과 상승한 이자율 감안 시 금년 영업이익의 절반을 이자비용으로 부담한다는 것도 고려해야 한다. 향후 대주주 변경에 따른 경영적 효과가 유상증자로 인한 희석을 충분히 상쇄하고 추가적인 주당 가치 상승을 이끌어 낼지 지켜봐야 할 것이다.

1Q24 Review: 영업이익률 2.7% 기록

1분기 실적은 시장 기대치 수준이었다(영업이익 기준 +0%). 구조조정 노력에도 불구하고, 여전히 낮은 외형 성장으로 수익성이 의미있게 상승하지 못했다. 1분기 매출액/영업이익은 3%/9% (YoY) 증가한 2.4조원/653억원(영업이익률 2.7%, +0.1%p (YoY))을 기록했다. 유럽(-2%)과 한국(+0%)이 부진했지만, 북미(+9%)/중국(+7%)의 성장으로 전체 매출액은 3% 증가했다. 전기차량 물량 부진을 원달러 환율 상승(+3.4%)이 만회했다. 고객별로는 현대차그룹 매출액이 2% (YoY) 증가한 가운데, BMW/포드/GM도 +34%/+7%/+5% 증가했다. 매출원가율은 낮은 외형 성장과 구조조정 비용 등으로 +0.0%p (YoY), -0.2%p (QoQ) 변동했고, 판관비율은 0.2%p (YoY), 0.4%p (QoQ) 하락했다. 이에 따라 영업이익률은 0.1%p (YoY), 0.5%p (QoQ) 상승한 2.7%를 기록했다(전분기 일회성 제외시 +0.2% (QoQ)). 이자비용(550억원)의 영향으로 지배주주순이익은 83억원으로 81% (YoY) 감소했다. 1분기 수주는 4.75억달러(재수주 3.87억달러, 신규수주 0.88억달러(xEV 비중 38%))였다. 분기 배당은 금년에 취소되었고, 내년에는 2024년 경영 계획이 달성될 경우 부활을 검토할 수 있다고 밝혔다. 1분기말 기준 순차입금은 3.78조원, 부채비율은 282%이다.

컨퍼런스 콜의 내용: 대주주 변경이 진행 중

한온시스템은 5월 3일 대주주의 지분 양도 및 유상증자를 발표했다. 2대 주주였던 한국타이어앤테크놀로지(지분 19.49%)가 한앤코오토홀딩스의 보유지분 50.5% 중 25.0%를 인수(금액 1.37조원, 주당 10,250원)하고, 한온시스템의 유상증자(3,651억원, 주당 5,605원) 후 지분 10.88%도 확보한다. 한국타이어앤테크놀로지는 한온시스템의 지분 33.16%를 추가 확보해 총 50.53%의 지분으로 경영권을 갖는다. 거래는 연내 완료될 예정이다. 한온시스템은 유상증자로 조달한 금액 중 2천억원을 차입금 상환에 사용할 예정이다. 조직 효율화 관련해 인력 조정은 80% 정도 진행되었고, 하반기부터 실적에 반영될 것으로 본다.

도표 1. 한온시스템의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,340	2,429	2,327	2,463	2,405	2,515	2,444	2,582	7,351	8,628	9,559	9,947	10,497
매출총이익	214	284	189	221	220	230	259	291	849	847	908	1,000	1,117
판매비	154	140	169	168	155	144	172	174	523	590	631	646	663
영업이익	60	143	20	53	65	85	86	117	326	257	277	354	454
세전이익	67	135	(27)	(30)	21	53	58	99	355	97	145	232	341
순이익	45	111	(42)	(55)	10	40	44	81	311	27	59	175	258
지배주주 순이익	44	107	(45)	(55)	8	31	43	88	309	20	51	170	252
Growth													
매출액	18	15	6	5	3	4	5	5	7	17	11	4	6
영업이익	98	139	(67)	(49)	8	(41)	325	120	3	(21)	8	28	28
순이익	123	668	적전	적지	(81)	(71)	흑전	흑전	180	(93)	149	233	48
Margin													
매출총이익 률	9.2	11.7	8.1	9.0	9.2	9.1	10.6	11.3	11.5	9.8	9.5	10.1	10.6
영업이익 률	2.6	5.9	0.9	2.2	2.7	3.4	3.5	4.5	4.4	3.0	2.9	3.6	4.3
순이익률	1.9	4.6	(1.8)	(2.2)	0.4	1.6	1.8	3.1	4.2	0.3	0.6	1.8	2.5

자료: 하나증권

도표 2. 한국타이어앤테크놀로지의 한온시스템 인수 계약

(단위: 천주, 십억원)

구분	취득 주식수	거래 금액	거래 단가	거래 지분율	증자 기준 지분율
기존 보유분	104,031	1,062	10,206	19.49%	17.37%
+(1) 한앤코오토홀딩스로부터 지분 인수	133,450	1,368	10,250	25.00%	22.28%
+(2) 한온시스템의 유상증자 취득	65,145	365	5,605	10.88%	10.88%
= (3) 합산 (= (1)+(2))	198,595	1,733	8,726		33.16%
= 최종 보유분 (= 기존+(3))	302,626	2,795	9,235		50.53%

주1: 거래 지분율은 거래 시점의 총 주식수에서 거래 주식수의 지분율

주2: 증자 기준 지분율은 한온시스템 유상증자를 감안한 회석 주식수 기준의 지분율

자료: 하나증권

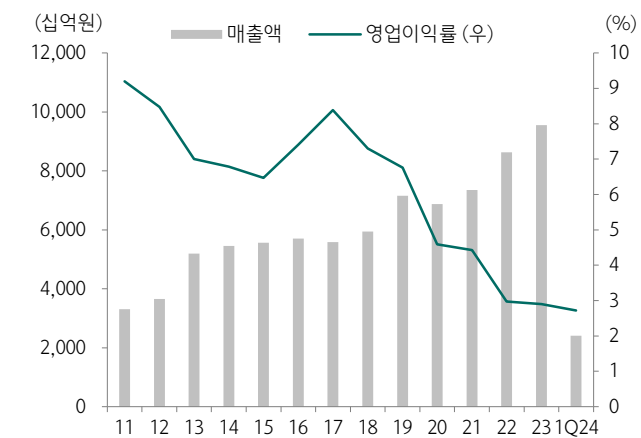
도표 3. 한온시스템의 지분 변화

(단위: 천주, %)

구분	증자 전		지분거래 후		증자 후 최종	
	주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율
총계	533,800	100.00%	533,800	100.00%	598,945	100.00%
한앤코오토홀딩스	269,569	50.50%	136,119	25.50%	136,119	22.73%
한국타이어앤테크놀로지	104,031	19.49%	237,481	44.49%	302,626	50.53%
자기주식	132	0.02%	132	0.02%	132	0.02%
기타주주	160,068	29.99%	160,068	29.99%	160,068	26.73%

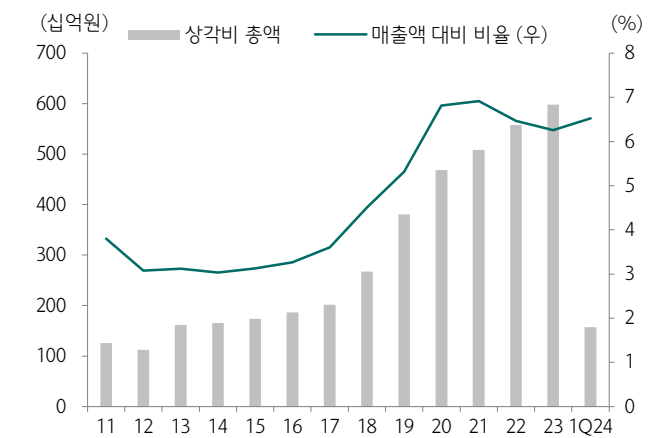
자료: 하나증권

도표 4. 한온시스템의 매출액과 영업이익률 추이



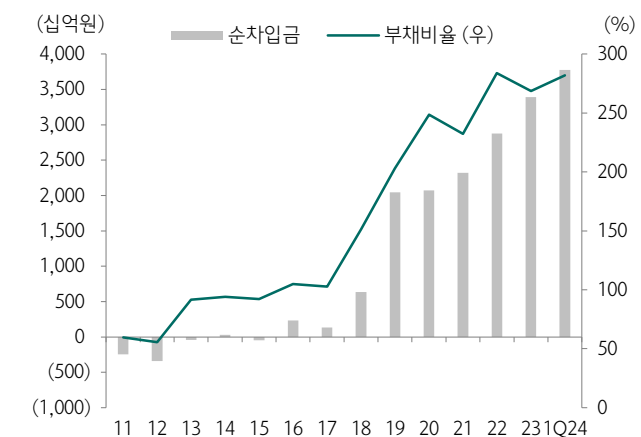
자료: 한온시스템, 하나증권

도표 5. 한온시스템의 상각비 총액 및 매출액 대비 비율 추이



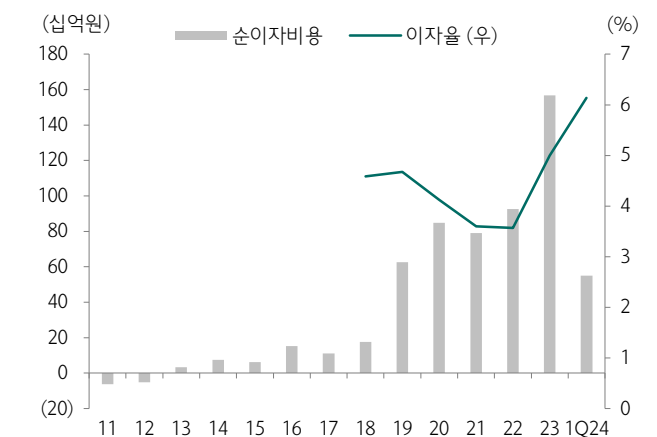
자료: 한온시스템, 하나증권

도표 6. 한온시스템의 순차입금 및 부채비율 추이



자료: 한온시스템, 하나증권

도표 7. 한온시스템의 이자비용과 이자율 추이



자료: 한온시스템, 하나증권

한온시스템 1Q24 실적 발표 컨퍼런스 콜

1. 실적

매출액 전년 대비 2.7% 증가. 계절적 비수기인 1분기 환경에서도 사상 최대 매출액 1분기 영업이익 전년대비 8.5% 증가. 원화 약세에 따른 환율 효과 3.4% 감안 시 유기적 매출 성장은 0.7% 수준의 약보합을 기록. 이는 같은 기간의 주요 고객사의 생산 볼륨이 적게는 3% 많게는 10% 정도까지 대체로 약세를 보였다는 점을 고려하면 1분기 실적은 환율 효과와 비용보전을 통해 볼륨 감소를 상쇄한 것으로 확인. EBITDA 관점에서 수익성 개선이 빠르게 진행되었는데 개선에 가장 크게 기여한 것은 물류비용으로, 1분기 물류비용은 매출액 대비 2.5%를 기록했고 금액으로는 200억원, 0.9%p 개선. EBITDA가 빠르게 증가했지만 감가상각비 증가로 인해 영업이익률은 0.1%p 소폭 개선. 2분기째 영업이익 증가 추세 지속되는 모습. 3가지 요인에 근거해 1분기가 올해 영업이익의 저점으로 향후에는 개선될 것으로 전망하는데 첫번째는 구조조정에 따른 비용절감 효과가 하반기에 반영된다는 것, 두번째는 2분기부터 매분기 고객사에 중요한 신규 프로그램 론칭이 있다는 점, 마지막으로 신규 프로그램으로부터 한온의 전동화 매출이 개선될 것으로 기대된다는 점.

영업외에서는 이자비용이 550억원 발생한 반면 보유 중인 외화자산에 대한 순외환차익이 160억원 발생해 일부 상쇄. 그 결과 1분기 순이익은 100억원으로 집계. 영업이익 증가 대비 순이익 하락한 것은 영업 비용 증가에 의한 것으로 1분기 이자비용은 550억원으로 전년 대비 221억원 증가. 외화자산에 대한 거래 환산 헷지를 합한 순 외환차익은 160억원 발생. 다만 전년 동기 대비 영업외환차익이 380억원에 달했기 때문에 높은 기저에 의해 전년 동기 대비 영업외 손익이 악화된 결과로 이어짐. 그 결과 1분기 순이익은 100억원으로 집계.

[지역/고객별 매출 상황]

지역별 매출에서는 달러화 강세로 미주 지역 매출 비중이 전년 대비 9%p 증가. 연결 매출의 6%를 차지한 중국은 BMW 고객의 매출 증가로 전년 동기 대비 7% 증가. 유럽은 2%p 감소, 한국은 약보합 수준을 보임.

고객사별로는 BMW의 매출이 전년 대비 34% 증가해, 사상 처음으로 한온시스템 매출 비중의 5% 차지. 고객사 순위에서도 한단계 올라선 모습.

[경영 실적 강조점]

1분기 자동차 생산 볼륨이 약세를 보인 가운데, 매출과 EBITDA 수익이 개선된 점은 긍정적으로 평가. 특히 EBITDA는 1분기와 3분기가 비수기임에도 사상 최대 이익 달성. 현재 성공적으로 진행중인 비용 절감을 고려 시 향후 분기 수익성 개선이 기대.

전동화 매출은 전체 매출액 대비 약 24%로 집계. 전기차 시장의 둔화 영향이 있었으나 24년 연간 전동화 매출 비중은 신규 전기차종 양산 계획에 따라 25% 수준으로 다시 복귀할 것으로 기대. 하이브리드 차종 역시 당사의 수익성에 긍정적으로 작용할 것으로 기대.

1분기 수주 실적 특징은 기존 차종의 차세대 모델 수주를 의미하는 리원수주가 빠르게 증가한다는 것. 리원 수주는 가동률이 높고 CapEx 투자비가 적게 들기 때문에 리원 비중이 많아지는 시점에는 한온시스템의 수익성에 장기적으로 긍정적인 영향이 있을 것으로 전망.

[수익성 개선 프로그램]

전반적으로 무난한 진행 상황을 보이고 있으며, 운송비의 경우 초기 목표를 조기에 달성. 수익성 개선 프로그래밍 조직 효율화는 목표 대비 80% 진도율을 보이고 있으며 상반기 중으로 일단락될 예정. 조직 효율화 즉 구조조정에는 비용이 수반된다는 점에서 아직까지 인건비 감소가 손익계산서상에 눈에 띄게 나타나 있지는 않음. 1분기 인건비는 매출액 대비 9.5%를 기록. 2023년의 연간 8.6% 대비 0.9% 오히려 높은 것으로 집계. 1분기에 높아진 인건비 비중은 구조조정 등 일회성 비용을 포함한 것이며 효율화가 마무리된 이후에는 하락할 것으로 예상. 두번째 물류비 개선은 1분기에 상당한 개선을 보여서 매출액 대비 물류비는 전년대비 0.9%p 개선된 2.5%까지 하락. 이는 물류 계약 갱신 및 물류 효율화 최적화 활동을 통해 달성한 것으로 물류비는 향후에도 3% 밑으로 유지될 것으로 전망. 마지막으로 고객사와의 비용 분담은 협의를 지속적으로 진행중으로, 완성차 고객들이 1분기에도 높은 수익성을 유지하고 있다는 점을 고려하면 부품사들과의 비용 분담도 합리적인 수준에서 전체 밸류체인이 지속 가능성을 높이는 방향으로 될 것으로 기대.

[매출]

미주의 경우 생산량은 정체되어 있으나, 믹스와 환율의 효과로 매출액 9% 증가. 중국은 다른 고객사 매출액은 약보합 수준인데 반해 BMW 매출이 빠르게 늘어나면서 한온시스템의 중국 매출이 7% 증가하는 결과로 이어지는 모습. 한국과 유럽에서의 매출은 전년과 동일하거나 소폭 낮은 수준. 고객사별 매출액을 보면 BMW의 전기차 판매 증가에 따라 BMW에 대한 한온시스템의 매출은 전년 대비 34% 증가하며 가장 높은 증가 추세를 보임. 유럽에서의 BMW 매출액은 전년 대비 20% 증가했고, 중국에서의 BMW 매출은 10배 가까운 빠른 속도의 증가 추세를 보임. BMW 매출액이 연결매출에서 차지하는 비중이 5%로 증가했고 고객 순위도 올라감. 향후에도 BMW 전기차 물량 및 대당 매출액 증가에 따라 장기 성장 추세 유지할 것으로 기대. 포드, GM, 폭스바겐, HMC 등은 환율과 고객사 물량에 따라 각각 증가 추세를 보였고 벤츠의 매출액은 하락하고 있는데, 미리 알려드린 바와 같이 올해 4분기부터 벤츠의 신규 전동화 프로그램 론칭이 시작되기 때문에 그때부터 증가 추세를 전환할 것으로 예상됨.

[매출원가 및 비용추이]

구조조정 과정에서 인건비가 일시적으로 높아진 반면, 운송비 하락으로 이를 상쇄해 전반적인 COGS 비율은 전년 동기와 비슷한 수준으로 유지. 1분기 물량 자체는 연초 계획 대비 낮은 수준이었음. 1분기 지역별 영업이익률에 대해 살펴보면, 연결 조정 전 기준으로 유럽, 미국, 한국의 3개 지역에서는 영업이익률 2% 초반으로 유사한 모습을 보이고, 중국과 인도를 포함한 기타 지역에서는 8% 영업이익률을 기록.

판관비는 전년동기 대비 0.2%p 하락하면서 안정적인 수준을 유지. 연구개발비는 절대 금액으로 전년 동기 대비 11% 증가했고, 매출액에서 차지하는 비중도 0.4%p 증가한 4.7%를 차지. 올해부터 내년까지 주요 고객사의 전기차 출시가 예정되어 있어 연구개발비는 증가 추세를 보이고 있음. 1분기 연구개발비의 자산화 비중은 60%로 보고됨.

[수주 상황]

리원 수주는 연율 3억 8,700만 불을 기록했으며 이미 지난해 연간 리원 수주 규모를 상회. First Wave의 주요 플랫폼 수주가 일단락됨에 따라 기존의 내연기관 및 하이브리드 차종에 대한 다음 세대의 수주가 리원으로 집계됨. 24년 전체를 봤을 때는 이러한 리원수주가 3분의 1을 차지하고 뉴원은 둔화될 것으로 기대. 1분기 중요 수주는 현대차 그룹으로부터의 내연기관 및 하이브리드 차종에 대한 리원 수주로 집계. 1분기 총 수주에서 내연기관 차량이 60%, SUV가 40%로 지금까지와는 수주 플로우 추이가 다소 다른 비율로 전개됨. 그 외에는 VW, GM, 르노로부터의 수주가 있었음. 리원 수주는 전기차가 2세대로 접어드는 상황에서 생기는 자연스러운 믹스 변화로 봄. 아이오닉5, 아이오닉6, EV9 등의 차종들이 처음에 나왔을 때는 뉴원으로 집계되지만 다음 세대에 다시 수주를 하게 되면 리원 수주로 잡아야 하기 때문에 전기차가 2세대로 접어드는 과정에서 당연히 리원 수주가 증가할 수밖에 없음. 리원 수주를 통한 단가 상승, 가동률 제고, 낮은 투자비 부담 등이 수익성 개선에 장기적으로 긍정적 영향을 줄 것으로 예상.

[1분기 진행 상황]

고객사들의 미주 전기차 전용 공장 준비 과정에서 1분기 설비투자 지출이 상대적으로 진도가 빠르게 나타나고 있지만, 연간으로는 가이드런스 범위 내에서 마무리 될 것으로 예상.

1분기 채권을 발행해 1분기 말 부채 수준이 연말 대비해서 높아졌지만 24년 말에는 1조원 이상의 EBITDA 달성을 목표로 하고, 3,650억원 규모의 3자 배정 유상증자를 통해 재무 비율 개선될 것으로 예상.

2대 주주였던 한국타이어앤테크놀로지가 25%의 지분을 한앤 오토홀딩스로부터 인수해 최대주주가되는 지분 양수도 계약이 발표됨. 이와 함께 한국타이어에서는 3,650억원 규모의 3자 배정 유상증자를 통해 추가지분을 확보할 예정. 두 가지 지분 변동이 완료되는 시점에 한국 타이어가 50.53%의 지분율로 최대 주주가 되고, 한앤오토홀딩스는 22.73%의 지분을 보유한 2대 주주가 될 예정. 지분 매각 및 유상증자는 실사와 본계약 등의 과정을 거쳐 올해 내 마무리될 예정.

[경영진 의견]

한국타이어앤테크놀로지그룹에 대한 제3자 배정 유상증자를 통해 조성되는 3,650억원의 자금은 공시대로 부채상환과 조직 효율화 등을 위한 수익성 개선을 가속화하는데 사용할 계획. 이를 통해 경영진은 2025년부터 잉여현금흐름을 창출하겠다는 기존의 목표를 재확인 중. 이러한 현금흐름의 경기 목표가 2024년 중 조기에 달성된다면 2025년에는 기존의 분기 배당 주기로 복귀할 것.

[주요 경영활동]

GM으로부터 7년 연속 올해의 공급자로 선정되며 주요 고객과의 관계를 강력하게 지속하고 있음.

유럽의 과불화화합물 규제 PFAS-free solution의 핵심 제품인 R744 냉매용 전동 컴프레서가 누적 생산 50만대를 돌파한 점을 주요 내용으로 전달함. 주요 ESG 평가기관인 SMP 글로벌로부터 자동차 부품사 중에서는 세계적으로 상위 15%에 해당한다는 우수한 ESG 평가를 받음.

현대차그룹이 미국 조지아에 건설 중인 전기차용 공장에 우리도 이제 공급을 하기 위해 한온시스템의 조지아 공장 역시 사진과 같이 공장 건물이 완공되고 생산 설비 투입이 진행되어 하반기 생산 개시를 위한 준비가 차질 없이 진행 중.

우리가 공급하는 차종인 EV9 월드카 오브더이어 등 수많은 수상 리스트가 있다는 것을 알고 계실텐데, 그러한 EV9의 리뷰 중 히트 펌프 및 공조 시스템의 성능과 품질에 대한 우수한 평가가 다수 있었음. EV9는 한온시스템의 히트펌프 공조 시스템이 적용되었고, 한온 시스템의 공급 차종 중 현재까지 가장 높은 대량 납품 단가를 보유한 차종임. 유명 리뷰어를 통해 히트펌프 성능, 겨울철 주행거리, 소음, 진동 등에서 탁월하다는 평가를 받음. KIA의 EV9은 현재 한국 공장에서 생산 중이고 2분기부터 미국 공장에서도 생산을 시작할 예정.

2. Q&A

문) 저희가 세가지 이니셔티브 관련해서, 3분기 때 언급하셨던 시기와 달리 이거에 대한 베네핏이 하반기에 나올 거라고 했는데 뒤로 늦춰진게 맞는지? 왜 늦춰진건지? 1분기에 일회성 비용 올라온 것도 있고 2분기에 한번 더 올라올텐데, 관련해서 이 때문에 1,2분기에 발생하는 비용이 얼마인지?

답) 당초 시장에 전체적으로 생산인력, 직접인력, 간접인력 포함해 1,00여명을 리던던시 하려고 작년 말부터 진행. 천 명 중 800명 정도는 노티스가 진행된 상황. 작년 11월부터 순차적으로 800명에 대한 코스트 세이빙이 풀린 팩 자체가 보전 효과는 1분기에는 반영이 안되고, 2분기에 많이 반영되고 하반기부터 온전히 반영될 것임. 그 외 터키 하이퍼인플레이션으로 임금 상승이 30% 증가함에 따라 1분기 negative한 영향을 미쳤고, 고객사로부터의 보전 일부 논의 중. 즉 구조조정 개선은 2Q부터 점진적으로 가시화되고 하반기부터 완전 반영될 것.

문) 한앤코 지분 등 향후 잔여 지분 Tag-along/ call option/ put option 다 없는게 맞는지?

답) 시장에서 우려하는 2대 주주가 된 한앤코의 나머지 지분에 대한 오버행 이슈에 대해서는 우리가 현재 이익창출능력 회복이 로드맵에 따라 진행중이기 때문에 한앤코는 단기간 내 잔여지분 매각하지 않을 것으로 봄. 오버행 이슈는 크지 않을 것으로 생각 하고 있음.

문) 배당성향 높았는데 1대 주주로 한국타이어가 올라오면 바뀌는게 있는지?

답) 배당성향은 대주주 변경 진행 중이라 공유 사항 제한적이나 시장과 약속했던 대로 영업현금흐름으로 CapEx 감당하는 원년을 만들겠다고 말씀드렸고, 25년부터는 잉여현금흐름을 만들어서 실질적으로 부채를, 차입금을 상환하는 구조를 만들겠다고 약속드린 바 있음. 이러한 것들이 잘 진행되면 가치 회복에 따라 배당을 과거처럼 할 수 있기를 기대하고 목표함.

문) 이자비용 올라왔는데 차입금 만료 롤오버 올라오는게 올해 어느정도이고, 이자비용 얼마로 연장 가능한지?

답) 차입금 관련해서 6월에 회사채 2,700억 상환 예정되어 있었고, 이 부분을 올해 금융시장 불확실성으로 올 초 1월달에 4천억 조달한 바 있음. 그 영향으로 1분기 부채비율은 연말 대비 상승. 하지만 6월에 상환하면 2분기에는 다시 정상화될 것. 연말까지 추가적으로 상환할 롤오버 차입금은 없음. 유상증자까지 완료되면 연말 부채비율은 자본 증가 영향, 이자 비용 감소 영향이 있어서 250% 미만으로 관리할 수 있을 것으로 예상

문) 인원 줄이면서 일회성으로 나간 비용 극히 미미한지?

답) 구조조정으로 25억원 지출했고, 사업계획상 200억 잡혀있으며 이 부분은 이미 2, 3분기 예상 지출이 반영되어 있는 수치.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,627.7	9,559.3	9,946.5	10,496.6	10,984.6
매출원가	7,780.6	8,651.1	8,946.7	9,379.1	9,799.2
매출총이익	847.1	908.2	999.8	1,117.5	1,185.4
판매비	590.5	630.9	645.9	663.1	680.0
영업이익	256.6	277.3	353.9	454.4	505.4
금융손익	(103.5)	(86.0)	(110.9)	(66.5)	(88.2)
종속/관계기업손익	8.9	12.5	13.0	13.5	14.0
기타영업외손익	(64.8)	(59.2)	(24.2)	(59.9)	(103.2)
세전이익	97.2	144.6	231.7	341.5	328.0
법인세	70.4	85.7	56.5	83.3	80.0
계속사업이익	26.7	58.9	175.2	258.2	248.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	26.7	58.9	175.2	258.2	248.0
비배주주지분 순이익	6.3	7.9	5.3	6.5	6.2
지배주주순이익	20.4	51.0	169.9	251.7	241.8
지배주주지분포괄이익	83.7	314.4	171.0	252.1	242.1
NOPAT	70.6	112.9	267.5	343.5	382.1
EBITDA	814.5	875.7	1,004.1	1,094.0	1,136.6
성장성(%)					
매출액증가율	17.36	10.80	4.05	5.53	4.65
NOPAT증가율	(75.26)	59.92	136.94	28.41	11.24
EBITDA증가율	(2.37)	7.51	14.66	8.95	3.89
영업이익증가율	(21.24)	8.07	27.62	28.40	11.22
(지배주주)순이익증가율	(93.39)	150.00	233.14	48.15	(3.93)
EPS증가율	(93.43)	152.63	231.25	48.43	(4.03)
수익성(%)					
매출총이익률	9.82	9.50	10.05	10.65	10.79
EBITDA이익률	9.44	9.16	10.10	10.42	10.35
영업이익률	2.97	2.90	3.56	4.33	4.60
계속사업이익률	0.31	0.62	1.76	2.46	2.26

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	38	96	318	472	453
BPS	4,191	4,445	4,695	4,851	4,988
CFPS	1,684	1,787	1,874	1,973	2,069
EBITDAPS	1,526	1,640	1,881	2,049	2,129
SPS	16,163	17,908	18,633	19,664	20,578
DPS	360	316	316	316	316
주기지표(배)					
PER	212.89	75.94	17.92	12.08	12.58
PBR	1.93	1.64	1.21	1.18	1.14
PCFR	4.80	4.08	3.04	2.89	2.75
EV/EBITDA	8.97	8.46	6.29	5.68	5.40
PSR	0.50	0.41	0.31	0.29	0.28
재무비율(%)					
ROE	0.89	2.21	6.97	9.88	9.21
ROA	0.24	0.56	1.89	2.84	2.67
ROIC	1.34	1.92	4.28	5.52	6.13
부채비율	283.94	268.53	230.71	228.75	227.16
순부채비율	120.53	134.61	119.47	112.07	106.07
이자보상배율(배)	2.43	1.49	1.84	3.26	4.14

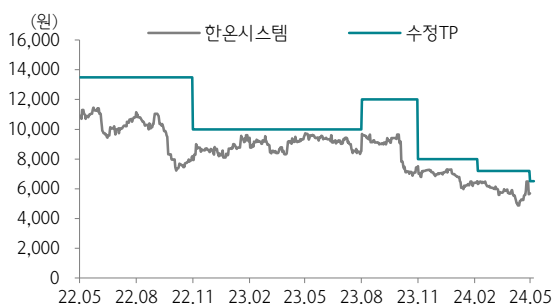
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,194.8	3,696.9	3,238.8	3,500.7	3,728.4
금융자산	1,460.5	809.5	329.3	430.3	515.3
현금성자산	1,429.1	778.6	297.7	397.8	481.9
매출채권	1,136.1	1,196.0	1,213.3	1,280.4	1,339.9
재고자산	971.9	1,140.4	1,098.9	1,159.7	1,213.6
기타유동자산	626.3	551.0	597.3	630.3	659.6
비유동자산	4,904.0	5,547.5	5,500.8	5,466.2	5,439.4
투자자산	100.9	91.9	95.5	100.5	104.9
금융자산	29.1	11.3	11.5	11.9	12.2
유형자산	2,371.4	2,716.5	2,657.5	2,610.3	2,572.5
무형자산	1,923.1	2,126.0	2,134.7	2,142.3	2,148.8
기타비유동자산	508.6	613.1	613.1	613.1	613.2
자산총계	9,098.8	9,244.4	8,739.6	8,966.9	9,167.9
유동부채	4,021.1	3,576.1	2,918.2	3,034.6	3,138.0
금융부채	1,994.1	1,475.9	776.5	777.0	777.4
매입채무	1,231.1	1,308.4	1,321.2	1,394.2	1,459.1
기타유동부채	795.9	791.8	820.5	863.4	901.5
비유동부채	2,707.8	3,159.8	3,178.7	3,204.6	3,227.6
금융부채	2,322.7	2,710.2	2,710.2	2,710.2	2,710.2
기타비유동부채	385.1	449.6	468.5	494.4	517.4
부채총계	6,728.9	6,735.9	6,096.9	6,239.3	6,365.6
지배주주지분	2,236.0	2,371.7	2,505.3	2,588.4	2,661.5
자본금	53.4	53.4	53.4	53.4	53.4
자본잉여금	(23.1)	(23.1)	(23.1)	(23.1)	(23.1)
자본조정	12.2	13.8	13.8	13.8	13.8
기타포괄이익누계액	(50.0)	224.4	224.4	224.4	224.4
이익잉여금	2,243.5	2,103.1	2,236.7	2,319.8	2,392.9
비지배주주지분	133.9	136.8	137.4	139.2	140.8
자본총계	2,369.9	2,508.5	2,642.7	2,727.6	2,802.3
순금융부채	2,856.3	3,376.6	3,157.4	3,056.9	2,972.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	378.3	517.4	818.9	821.7	897.2
당기순이익	26.7	58.9	175.2	258.2	248.0
조정	724.7	652.0	600.9	588.5	671.4
감가상각비	557.9	598.4	650.3	639.6	631.2
외환거래손익	(6.6)	(53.7)	(43.4)	(47.1)	49.1
지분법손익	(8.9)	(12.5)	(13.0)	(13.5)	(14.0)
기타	182.3	119.8	7.0	9.5	5.1
영업활동 자산부채 변동	(373.1)	(193.5)	42.8	(25.0)	(22.2)
투자활동 현금흐름	(643.3)	(677.3)	(559.6)	(559.5)	(651.1)
투자자산감소(증가)	53.8	148.5	4.8	3.8	4.9
자본증가(감소)	(374.9)	(481.2)	(400.0)	(400.0)	(400.0)
기타	(322.2)	(344.6)	(164.4)	(163.3)	(256.0)
재무활동 현금흐름	262.0	(309.4)	(735.7)	(168.1)	(168.2)
금융부채증가(감소)	584.9	(130.6)	(699.4)	0.5	0.4
자본증가(감소)	(12.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(118.7)	1.6	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(192.1)	(180.4)	(36.3)	(168.6)	(168.6)
현금의 증감	(3.0)	(469.3)	(657.1)	100.0	84.2
Unlevered CFO	899.1	954.0	1,000.4	1,053.1	1,104.3
Free Cash Flow	(6.8)	36.2	418.9	421.7	497.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한온시스템



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.9	Neutral	6,500		
24.2.14	Neutral	7,200	-18.91%	-9.86%
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 5월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 5월 9일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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

- 투자 의견의 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	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 09일