

한온시스템

018880

May 10, 2024

Buy

유지

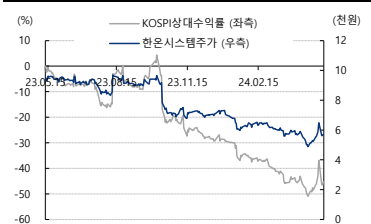
TP 8,000 원

유지

Company Data

현재가(05/09)	5,700 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	9,730 원
52 주 최저가(보통주)	4,880 원
KOSPI (05/09)	2,712.14p
KOSDAQ (05/09)	870.15p
자본금	534 억원
시가총액	30,427 억원
발행주식수(보통주)	53,380 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	277.8 만주
평균거래대금(60 일)	160 억원
외국인지분(보통주)	13.73%
주요주주	
한앤코오토홀딩스	50.50%
한국타이어엔테크놀로지	19.49%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.6	-24.1	-40.6
상대주가	-3.8	-32.1	-45.0

1Q24 Review: 해뜰날 기다리며

1Q24 Review: OPM 2.7% 기록

1Q24 매출액 2조 4,046억원(YoY+2.7%), 영업이익 653억원(YoY+8.5%)로 컨센서스 부합. 주요 고객사의 생산 볼륨이 3%에서 10% 정도까지 대체로 약세였다는 점을 고려하면, 환율 효과(3.4%)와 비용 보전을 통해 볼륨 감소를 상쇄한 것으로 해석. 지역별로 미주 YoY+9%, 중국 YoY+7%가 기여했고, 고객사별로는 현대차 YoY+2%, BMW YoY+34%, GM YoY+5%, Ford YoY+7%, VW YoY+3%로 기여했음. 특이점은 BMW가 유럽에서 YoY+20%, 중국에서 10배 가까이 물량 크게 증가. 1분기 수주는 4.75억달러(재수주 3.87억원, 신규수주 0.88억달러)로, 연간 목표 15억 달러 중 30%에 해당. Re-win의 증가 추세로 연간 수주 비중의 30% 이상이 될 것으로 예상돼 믹스개선 효과 기대.

대주주 변경 관련 진행 상황과 손익 개선 흐름 지속 확인

한편 동사는 5월 3일 대주주 지분 양도 및 유상증자를 발표. 2대 주주였던 한국타이어엔테크놀로지는 동사의 지분 33.16%를 확보해 연내 총 지분 50.53%로 경영권 취득 예정. 동사는 유상증자로 조달한 금액 2천억원을 차입금 상황에 사용할 예정.

투자의견 Buy 및 목표주가 8,000원 유지

분기배당은 2024년 경영 계획 달성 여부에 따라 재시행 검토 논의할 예정. 동사는 수익성 개선이 늦어지고 있는 점이 아쉬우나, 1분기를 저점으로 하반기 영업이익이 지속 개선될 전망이다. 1)2분기부터 본격적으로 구조조정에 따른 비용 절감 효과(현재 진도율 80%)가 뚜렷하게 반영되고, 2)2분기부터 매분기 고객사의 중요한 신규 프로그램 론칭이 예정되어 있으며, 3)전동화 매출도 신규 프로그램으로 하반기까지 개선 가능할 것으로 기대되기 때문. 2025년부터는 차세대 EV 플랫폼 수주와 함께 Capex 3,000억원대, 감가상각비 증분폭 100억원대로 낮아지면서 수익성 개선 더욱 뚜렷해질 전망이다. 장기적인 관점에서 접근 추천.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	7,351	8,628	9,465	9,966	9,987
YoY(%)	7.0	17.4	9.7	2.1	3.3
영업이익(십억원)	326	257	278	364	437
OP 마진(%)	4.4	3.0	2.9	3.4	4.4
순이익(십억원)	311	27	51	62	92
EPS(원)	578	38	73	89	132
YoY(%)	179.5	-93.4	90.8	22.4	47.4
PER(배)	23.3	211.3	99.8	63.8	43.3
PCR(배)	7.5	4.8	4.5	4.4	4.2
PBR(배)	3.1	1.9	1.9	1.6	1.7
EV/EBITDA(배)	11.5	8.9	9.0	7.8	6.6
ROE(%)	13.8	0.9	1.8	2.4	3.7



자동차/자동차부품 남주신

3771-9730, 20220077@iprovest.com



KYOBO 교보증권

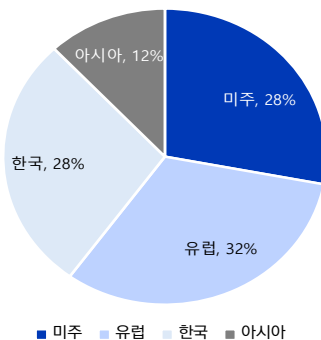
[도표 1] 한온시스템 1Q24 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	2,340	2,429	2,327	2,463	2,405	2,555	2,419	2,587	8,628	9,559	9,966
YoY(%)	18.2	15.3	6.0	5.0	2.8	5.2	4.0	5.1	17.4	10.8	4.3
한국	655	680	581	694	673	691	567	694	2,416	2,610	2,626
YoY(%)	18.1	7.8	13.7	- 3.5	2.8	1.6	- 2.3	-	9.5	8.0	0.6
아시아	281	291	350	394	289	329	421	394	1,380	1,316	1,432
YoY(%)	- 5.4	5.7	- 19.2	5.0	2.7	13.1	20.3	-	10.5	- 4.7	8.9
미주	632	560	795	601	673	608	653	601	2,243	2,588	2,535
YoY(%)	22.8	2.2	25.4	9.9	6.5	8.6	- 17.9	-	32.7	15.4	- 2.0
유럽	772	897	602	778	769	782	721	778	2,588	3,049	3,050
YoY(%)	20.8	28.0	32.0	26.9	-	-	-	-	16.3	26.9	14.0
영업이익	60	144	20	53	65	91	89	119	257	277	364
YoY(%)	97.0	139.7	-67.6	-48.9	8.9	-36.8	345.0	123.3	-21.2	7.8	31.4
영업이익률(%)	2.6	3.6	3.4	2.2	2.7	3.6	3.7	4.6	3.0	2.9	3.7
지배주주순이익	43.9	75.7	89.9	-54.8	10.1	75.7	89.9	114.8	31.3	154.8	290.5
YoY(%)	98.2	445.2	430.6	88.9	-77.0	0.0	0.0	-309.5	-89.9	395.0	87.7

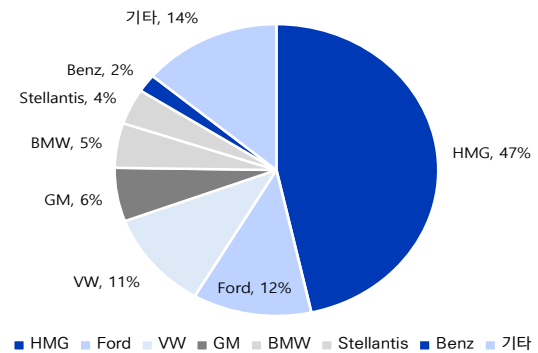
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 1Q24 지역별 매출 비중



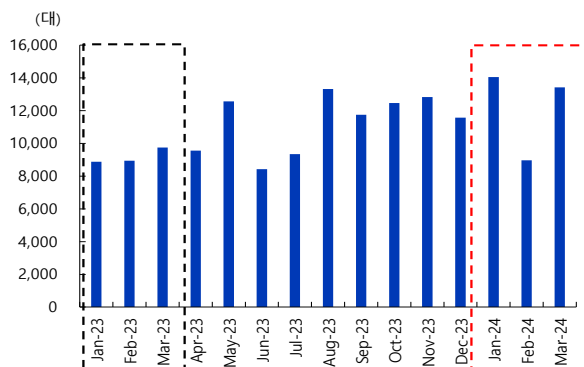
자료: 한온시스템, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 1Q24 고객사별 매출 비중



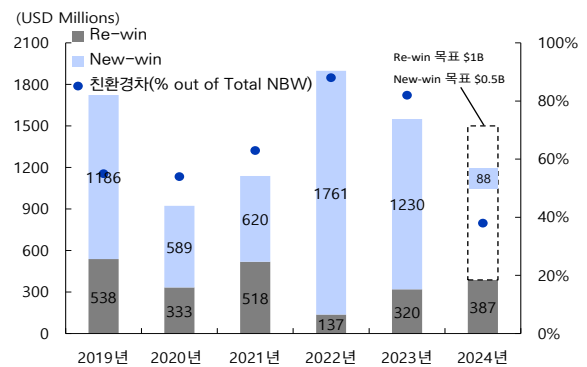
자료: 한온시스템, 교보증권 리서치센터

[도표 4] BMW의 중국시장 전기차 판매량 크게 증가



자료: 한온시스템, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 수주 현황



자료: 한온시스템, 교보증권 리서치센터

[한온시스템 018880]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	7,351	8,628	9,598	9,998	10,521
매출원가	6,502	7,781	8,541	8,897	9,279
매출총이익	849	847	1,019	1,101	1,242
판매비와관리비	523	590	644	698	701
영업이익	326	257	414	516	595
영업이익률 (%)	4.4	3.0	4.3	5.2	5.7
EBITDA	834	814	947	1071	1,159
EBITDA Margin (%)	11.3	9.4	9.9	10.8	11.1
영업외손익	29	-159	-160	-84	-70
관계기업손익	5	9	9	10	11
금융수익	111	98	32	33	34
금융비용	-120	-201	-149	-124	-119
기타	32	-65	-52	-54	-42
법인세비용차감전순이익	355	97	208	342	465
법인세비용	44	70	89	102	121
계속사업순이익	311	27	294	321	381
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	311	27	297	507	509
당기순이익률 (%)	4.2	0.3	1.1	1.8	2.7
비지배지분순이익	2	6	4	8	7
지배지분순이익	309	20	304	499	502
지배순이익률 (%)	4.2	0.2	5.9	8.7	12.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	136	59	59	60	62
포괄순이익	447	86	161	244	343
비지배지분포괄이익	15	3	5	7	10
지배지분포괄이익	432	84	281	314	375

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	636	378	900	895	879
당기순이익	311	27	297	507	509
비현금항목의 가감	655	872	902	847	833
감가상각비	375	398	447	433	423
자본법평가손익	-5	-9	-9	-9	-9
자산부채의 증감	-190	-373	-323	-269	-279
투자활동 현금흐름	-557	-643	-434	-426	-372
투자자산	1	-10	-2	-1	0
유형자산	-388	-385	-671	-372	-376
기타	-171	-248	-303	-304	-306
재무활동 현금흐름	-24	262	-708	-215	-213
단기차입금	36	322	322	322	322
사채	108	9	14	2	1
장기차입금	91	193	172	175	162
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-210	-194	-192	-192	-192
기타	-49	-67	-293	-72	-67
현금의 증감	78	25	464	541	519
NOPLAT	285	71	180	230	326
FCF	217	-130	235	538	596

자료: 한온시스템, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,552	4,195	4,904	4,441	4,704
현금및현금성자산	1,404	1,429	1,894	1,915	1,434
매출채권 및 기타채권	1,002	1,262	1,396	1,459	1,537
기타유동자산	336	531	535	541	548
비유동자산	4,682	4,904	5,004	4,836	4,695
유형자산	2,336	2,371	2,596	2,535	2,487
관계기업투자금	109	72	81	90	98
기타금융자산	37	29	29	29	29
기타비유동자산	2,200	2,432	2,299	2,182	2,080
자산총계	8,234	9,099	8,908	9,277	9,399
유동부채	2,813	4,021	3,291	3,788	3,549
매입채무 및 기타채무	1,501	1,850	1,986	2,046	2,121
차입금	832	1,455	1,777	2,098	2,420
유동성채무	335	520	293	288	283
기타유동부채	146	196	235	356	721
비유동부채	2,944	2,708	2,855	3,010	3,161
차입금	661	577	749	924	1,086
사채	1,706	1,547	1,560	1,562	1,562
기타비유동부채	576	584	546	524	513
부채총계	5,757	6,729	6,547	6,498	6,511
지배지분	2,343	2,236	2,605	2,282	3,424
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	-11	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	2,368	2,243	2,613	2,289	2,431
기타자본변동	-1	-1	-1	-1	-1
비지배지분	133	134	136	146	145
자본총계	2,477	2,370	2,461	2,578	2,788
총차입금	3,725	4,297	4,587	4,589	4,582

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	578	38	548	609	724
PER	23.3	211.3	17.2	16.0	13.9
BPS	4,390	4,189	4,881	4,948	4,987
PBR	3.1	1.9	2.0	2.1	1.9
EV/EBITDA	11.5	8.9	8.4	7.3	5.2
PSR	1.0	0.5	0.5	0.5	0.5
DPS	360	360	400	400	400

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	7.0	17.4	11.0	4.4	5.2
영업이익 증가율	3.2	-21.2	43.5	15.7	25.6
순이익 증가율	173.9	-91.4	281.7	81.1	53.6
수익성					
ROIC	6.5	1.5	3.5	7.5	8.5
ROA	3.8	0.2	3.2	3.6	4.6
ROE	13.8	0.9	13.2	13.5	14.6
순차입금비율	45.2	47.2	46.3	45.1	41.7
이자보상배율	3.8	2.4	3.9	5.3	5.9

한온시스템 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균 최고/최저
2023.05.25	매수	13,000					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	98.5	0.0	1.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하