



Neutral (유지)

목표주가(12M) 5,000원(하향)
현재주가(8.08) 4,065원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,556.73
52주 최고/최저(원)	9,690/3,870
시가총액(십억원)	2,169.9
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	533,800.0
60일 평균 거래량(천주)	2,514.2
60일 평균 거래대금(십억원)	12.1
외국인지분율(%)	10.35
주요주주 지분율(%)	
한앤코오토홀딩스	50.50
한국타이어앤테크놀로지	19.49

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	9,913.2	10,555.5
영업이익(십억원)	346.0	470.4
순이익(십억원)	152.2	261.4
EPS(원)	260	454
BPS(원)	4,788	4,986

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	8,627.7	9,559.3	10,022.7	10,574.0
영업이익	256.6	277.3	327.7	441.5
세전이익	97.2	144.6	184.0	288.0
순이익	20.4	51.0	134.9	212.3
EPS	38	96	253	398
증감율	(93.43)	152.63	163.54	57.31
PER	212.89	75.94	16.07	10.21
PBR	1.93	1.64	0.88	0.86
EV/EBITDA	8.97	8.46	5.60	5.01
ROE	0.89	2.21	5.57	8.52
BPS	4,191	4,445	4,630	4,712
DPS	360	316	316	316



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

하나증권 리서치센터

2024년 08월 09일 | 기업분석

한온시스템 (018880)

상승하지 못한 이익률

대주주 변경은 여전히 진행 중. 효과는 장기적 관점에서 기대

한온시스템에 대한 투자 의견 Neutral을 유지한 가운데, 실적 추정치 하향으로 목표주가를 기존 6,500원에서 신규 5,000원(2024년/2025년 추정 EPS와 P/E 15배 적용)으로 조정한다. 2분기 실적은 예상치를 하회했지만, 상반기를 바닥으로 하반기는 외형 성장, 조직 효율화 활동, 그리고 고객사와의 비용 분담 등으로 개선될 것이다. 다만, 개선 방향에도 불구하고, 개선의 속도와 폭이 현재 주가를 매력적으로 보여줄만큼의 수준이 아니라는 점이 아쉽다. 한편, 대주주 변경이 진행 중인데, 산업 자본(한국타이어앤테크놀로지)으로 변경이 확정될 경우 장기 경영계획 수립이 가능하다는 기대감이 주가에 반영될 것이다. 반면, 유상증자(주식수 +12.2%)가 동반된 거래이고, 대주주 변경의 사업적 효과는 장기적이라는 점에서 주식수 희석을 상쇄하고 주당 가치 상승을 이끌어 내기까지는 시일이 필요하다는 점을 고려해야 한다.

2Q24 Review: 영업이익률 2.8% 기록

2분기 실적은 시장 기대치를 하회했다(영업이익 기준 -13%). 전년 2분기 및 금년 1분기 대비 매출액이 5%/6% 증가했지만, 영업이익률은 2.8%로 여전히 낮은 수익성을 기록했다. 2분기 매출액/영업이익은 +5%/-50% (YoY) 변동한 2.56조원/716억원(영업이익률 2.8%, -3.1%p (YoY))을 기록했다. 중국(-8%)이 부진했지만, 한국(+12%)/북미(+11%)/유럽(+1%)의 성장으로 전체 매출액은 5% 증가했다. 1분기와 마찬가지로 전기차량 물량 부진을 환율상승 효과(+2.6%)가 만회한 구조였다. 고객별로는 최대 고객인 현대차그룹 매출액이 7% (YoY) 증가한 가운데, BMW/포드/GM도 11%/5%/9% 증가했다. 매출원가율은 낮은 물량 증가와 공급망 내 비용 압력 등으로 2.6%p (YoY), 0.1%p (QoQ) 상승한 90.9%였고, 판관비율은 +0.5%p (YoY), -0.1%p (QoQ) 변동했다. 이에 따라 영업이익률은 -3.1%p (YoY), +0.1%p (QoQ) 변동한 2.8%를 기록했다. 전년 동기에 고객사로부터의 비용 분담금 수취가 일시 반영되었기에 전년 동기대비 하락폭은 크다. 영업외로 순이자비용(+240억원 (YoY))과 외환 손실(+500억원(YoY))이 반영되면서 지배주주순이익은 적자 전환한 -312억원이었다. 2분기 주주는 1.25억달러(재수주 1.08억달러, 신규수주 0.17억달러 (xEV 비중 2Q누적 44%))였다. 2분기말 기준 순차입금은 3.79조원, 부채비율은 274%이다.

컨퍼런스 콜의 내용: 상반기 대비 나은 하반기 실적을 기대 중

한온시스템은 상반기 순이자비용이 1,140억원이었고, 회사채 기준 이자율은 4% 중반까지 높아졌다고 밝혔다. 하반기 수익성은 매출 증가와 수익성이 개선된 신규 프로그램의 시작, 조직 효율화 작업, 그리고 고객사와의 비용 분담금 수취 등으로 개선될 것으로 전망 중이다. 대주주 변경과 관련해서는 각국 정부의 기업결합 승인 작업과 매도인/매수인 간의 협상 등 진행 중이고, 거래 대상 회사라 직접적으로 알기는 어렵다고 밝혔다.

1.
 2.
 3.
 4.
 5.
 6.
 7.
 8.
 9.
 10.
 11.
 12.
 13.
 14.
 15.
 16.
 17.
 18.
 19.
 20.
 21.
 22.
 23.
 24.
 25.
 26.
 27.
 28.
 29.
 30.
 31.
 32.
 33.
 34.
 35.
 36.
 37.
 38.
 39.
 40.
 41.
 42.
 43.
 44.
 45.
 46.
 47.
 48.
 49.
 50.
 51.
 52.
 53.
 54.
 55.
 56.
 57.
 58.
 59.
 60.
 61.
 62.
 63.
 64.
 65.
 66.
 67.
 68.
 69.
 70.
 71.
 72.
 73.
 74.
 75.
 76.
 77.
 78.
 79.
 80.
 81.
 82.
 83.
 84.
 85.
 86.
 87.
 88.
 89.
 90.
 91.
 92.
 93.
 94.
 95.
 96.
 97.
 98.
 99.
 100.
 101.
 102.
 103.
 104.
 105.
 106.
 107.
 108.
 109.
 110.
 111.
 112.
 113.
 114.
 115.
 116.
 117.
 118.
 119.
 120.
 121.
 122.
 123.
 124.
 125.
 126.
 127.
 128.
 129.
 130.
 131.
 132.
 133.
 134.
 135.
 136.
 137.
 138.
 139.
 140.
 141.
 142.
 143.
 144.
 145.
 146.
 147.
 148.
 149.
 150.
 151.
 152.
 153.
 154.
 155.
 156.
 157.
 158.
 159.
 160.
 161.
 162.
 163.
 164.
 165.
 166.
 167.
 168.
 169.
 170.
 171.
 172.
 173.
 174.
 175.
 176.
 177.
 178.
 179.
 180.
 181.
 182.
 183.
 184.
 185.
 186.
 187.
 188.
 189.
 190.
 191.
 192.
 193.
 194.
 195.
 196.
 197.
 198.
 199.
 200.
 201.
 202.
 203.
 204.
 205.
 206.
 207.
 208.
 209.
 210.
 211.
 212.
 213.
 214.
 215.
 216.
 217.
 218.
 219.
 220.
 221.
 222.
 223.
 224.
 225.
 226.
 227.
 228.
 229.
 230.
 231.
 232.
 233.
 234.
 235.
 236.
 237.
 238.
 239.
 240.
 241.
 242.
 243.
 244.
 245.
 246.
 247.
 248.
 249.
 250.
 251.
 252.
 253.
 254.
 255.
 256.
 257.
 258.
 259.
 260.
 261.
 262.
 263.
 264.
 265.
 266.
 267.
 268.
 269.
 270.
 271.
 272.
 273.
 274.
 275.
 276.
 277.
 278.
 279.
 280.
 281.
 282.
 283.
 284.
 285.
 286.
 287.
 288.
 289.
 290.
 291.
 292.
 293.
 294.
 295.
 296.
 297.
 298.
 299.
 300.
 301.
 302.
 303.
 304.
 305.
 306.
 307.
 308.
 309.
 310.
 311.
 312.
 313.
 314.
 315.
 316.
 317.
 318.
 319.
 320.
 321.
 322.
 323.
 324.
 325.
 326.
 327.
 328.
 329.
 330.
 331.
 332.
 333.
 334.
 335.
 336.
 337.
 338.
 339.
 340.
 341.
 342.
 343.
 344.
 345.
 346.
 347.
 348.
 349.
 350.
 351.
 352.
 353.
 354.
 355.
 356.
 357.
 358.
 359.
 360.
 361.
 362.
 363.
 364.
 365.
 366.
 367.
 368.
 369.
 370.
 371.
 372.
 373.
 374.
 375.
 376.
 377.
 378.
 379.
 380.
 381.
 382.
 383.
 384.
 385.
 386.
 387.
 388.
 389.
 390.
 391.
 392.
 393.
 394.
 395.
 396.
 397.
 398.
 399.
 400.
 401.
 402.
 403.
 404.
 405.
 406.
 407.
 408.
 409.
 410.
 411.
 412.
 413.
 414.
 415.
 416.
 417.
 418.
 419.
 420.
 421.
 422.
 423.
 424.
 425.
 426.
 427.
 428.
 429.
 430.
 431.
 432.
 433.
 434.
 435.
 436.
 437.
 438.
 439.
 440.
 441.
 442.
 443.
 444.
 445.
 446.
 447.
 448.
 449.
 450.
 451.
 452.
 453.
 454.
 455.
 456.
 457.
 458.
 459.
 460.
 461.
 462.
 463.
 464.
 465.
 466.
 467.
 468.
 469.
 470.
 471.
 472.
 473.
 474.
 475.
 476.
 477.
 478.
 479.
 480.
 481.
 482.
 483.
 484.
 485.
 486.
 487.
 488.
 489.
 490.
 491.
 492.
 493.
 494.
 495.
 496.
 497.
 498.
 499.
 500.
 501.
 502.
 503.
 504.
 505.
 506.
 507.
 508.
 509.
 510.
 511.
 512.
 513.
 514.
 515.
 516.
 517.
 518.
 519.
 520.
 521.
 522.
 523.
 524.
 525.
 526.
 527.
 528.
 529.
 530.
 531.
 532.
 533.
 534.
 535.
 536.
 537.
 538.
 539.
 540.
 541.
 542.
 543.
 544.
 545.
 546.
 547.
 548.
 549.
 550.
 551.
 552.
 553.
 554.
 555.
 556.
 557.
 558.
 559.
 560.
 561.
 562.
 563.
 564.
 565.
 566.
 567.
 568.
 569.
 570.
 571.
 572.
 573.
 574.
 575.
 576.
 577.
 578.
 579.
 580.
 581.
 582.
 583.
 584.
 585.
 586.
 587.
 588.
 589.
 590.
 591.
 592.
 593.
 594.
 595.
 596.
 597.
 598.
 599.
 600.
 601.
 602.
 603.
 604.
 605.
 606.
 607.
 608.
 609.
 610.
 611.
 612.
 613.
 614.
 615.
 616.
 617.
 618.
 619.
 620.
 621.
 622.
 623.
 624.
 625.
 626.
 627.
 628.
 629.
 630.
 631.
 632.
 633.
 634.
 635.
 636.
 637.
 638.
 639.
 640.
 641.
 642.
 643.
 644.
 645.
 646.
 647.
 648.
 649.
 650.
 651.
 652.
 653.
 654.
 655.
 656.
 657.
 658.
 659.
 660.
 661.
 662.
 663.
 664.
 665.
 666.
 667.
 668.
 669.
 670.
 671.
 672.
 673.
 674.
 675.
 676.
 677.
 678.
 679.
 680.
 681.
 682.
 683.
 684.
 685.
 686.
 687.
 688.
 689.
 690.
 691.
 692.
 693.
 694.
 695.
 696.
 697.
 698.
 699.
 700.
 701.
 702.
 703.
 704.
 705.
 706.
 707.
 708.
 709.
 710.
 711.
 712.
 713.
 714.
 715.
 716.
 717.
 718.
 719.
 720.
 721.
 722.
 723.
 724.
 725.
 726.
 727.
 728.
 729.
 730.
 731.
 732.
 733.
 734.
 735.
 736.
 737.
 738.
 739.
 740.
 741.
 742.
 743.
 744.
 745.
 746.
 747.
 748.
 749.
 750.
 751.
 752.
 753.
 754.
 755.
 756.
 757.
 758.
 759.
 760.
 761.
 762.
 763.
 764.
 765.
 766.
 767.
 768.
 769.
 770.
 771.
 772.
 773.
 774.
 775.
 776.
 777.
 778.
 779.
 780.
 781.
 782.
 783.
 784.
 785.
 786.
 787.
 788.
 789.
 790.
 791.
 792.
 793.
 794.
 795.
 796.
 797.
 798.
 799.
 800.
 801.
 802.
 803.
 804.
 805.
 806.
 807.
 808.
 809.
 810.
 811.
 812.
 813.
 814.
 815.
 816.
 817.
 818.
 819.
 820.
 821.
 822.
 823.
 824.
 825.
 826.
 827.
 828.
 829.
 830.
 831.
 832.
 833.
 834.
 835.
 836.
 837.
 838.
 839.
 840.
 841.
 842.
 843.
 844.
 845.
 846.
 847.
 848.
 849.
 850.
 851.
 852.
 853.
 854.
 855.
 856.
 857.
 858.
 859.
 860.
 861.
 862.
 863.
 864.
 865.
 866.
 867.
 868.
 869.
 870.
 871.
 872.
 873.
 874.
 875.
 876.
 877.
 878.
 879.
 880.
 881.
 882.
 883.
 884.
 885.
 886.
 887.
 888.
 889.
 890.
 891.
 892.
 893.
 894.
 895.
 896.
 897.
 898.
 899.
 900.
 901.
 902.
 903.
 904.
 905.
 906.
 907.
 908.
 909.
 910.
 911.
 912.
 913.
 914.
 915.
 916.
 917.
 918.
 919.
 920.
 921.
 922.
 923.
 924.
 925.
 926.
 927.
 928.
 929.
 930.
 931.
 932.
 933.
 934.
 935.
 936.
 937.
 938.
 939.
 940.
 941.
 942.
 943.
 944.
 945.
 946.
 947.
 948.
 949.
 950.
 951.
 952.
 953.
 954.
 955.
 956.
 957.
 958.
 959.
 960.
 961.
 962.
 963.
 964.
 965.
 966.
 967.
 968.
 969.
 970.
 971.
 972.
 973.
 974.
 975.
 976.
 977.
 978.
 979.
 980.
 981.
 982.
 983.
 984.
 985.
 986.
 987.
 988.
 989.
 990.
 991.
 992.
 993.
 994.
 995.
 996.
 997.
 998.
 999.
 1000.

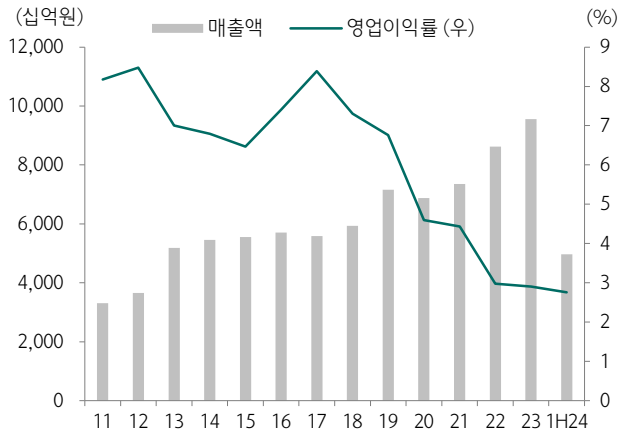
(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,340	2,429	2,327	2,463	2,405	2,560	2,459	2,600	7,351	8,628	9,559	10,023	10,574
매출총이익	214	284	189	221	220	222	254	282	849	847	908	978	1,123
판매비	154	140	169	168	155	150	172	173	523	590	631	650	682
영업이익	60	143	20	53	65	72	82	109	326	257	277	328	442
세전이익	67	135	(27)	(30)	21	(33)	80	116	355	97	145	184	288
순이익	45	111	(42)	(55)	10	(31)	64	96	311	27	59	139	218
지배주주순이익	44	107	(45)	(55)	8	(34)	62	99	309	20	51	135	212
Growth													
매출액	18	15	6	5	3	5	6	6	7	17	11	5	6
영업이익	98	139	(67)	(49)	8	(50)	304	104	3	(21)	8	18	35
순이익	123	668	적전	적지	(81)	적전	흑전	흑전	180	(93)	149	165	57
Margin													
매출총이익률	9.2	11.7	8.1	9.0	9.2	8.7	10.3	10.8	11.5	9.8	9.5	9.8	10.6
영업이익률	2.6	5.9	0.9	2.2	2.7	2.8	3.3	4.2	4.4	3.0	2.9	3.3	4.2
순이익률	1.9	4.6	(1.8)	(2.2)	0.4	(1.2)	2.6	3.7	4.2	0.3	0.6	1.4	2.1

자료: 한온시스템, 하나증권

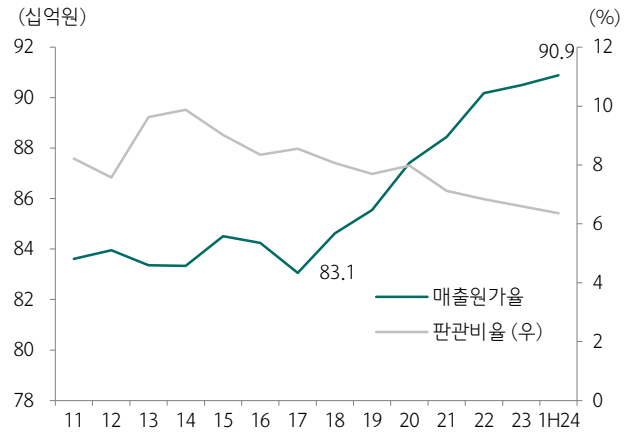
1.
 2.
 3.
 4.
 5.
 6.
 7.
 8.
 9.
 10.
 11.
 12.
 13.
 14.
 15.
 16.
 17.
 18.
 19.
 20.
 21.
 22.
 23.
 24.
 25.
 26.
 27.
 28.
 29.
 30.
 31.
 32.
 33.
 34.
 35.
 36.
 37.
 38.
 39.
 40.
 41.
 42.
 43.
 44.
 45.
 46.
 47.
 48.
 49.
 50.
 51.
 52.
 53.
 54.
 55.
 56.
 57.
 58.
 59.
 60.
 61.
 62.
 63.
 64.
 65.
 66.
 67.
 68.
 69.
 70.
 71.
 72.
 73.
 74.
 75.
 76.
 77.
 78.
 79.
 80.
 81.
 82.
 83.
 84.
 85.
 86.
 87.
 88.
 89.
 90.
 91.
 92.
 93.
 94.
 95.
 96.
 97.
 98.
 99.
 100.
 101.
 102.
 103.
 104.
 105.
 106.
 107.
 108.
 109.
 110.
 111.
 112.
 113.
 114.
 115.
 116.
 117.
 118.
 119.
 120.
 121.
 122.
 123.
 124.
 125.
 126.
 127.
 128.
 129.
 130.
 131.
 132.
 133.
 134.
 135.
 136.
 137.
 138.
 139.
 140.
 141.
 142.
 143.
 144.
 145.
 146.
 147.
 148.
 149.
 150.
 151.
 152.
 153.
 154.
 155.
 156.
 157.
 158.
 159.
 160.
 161.
 162.
 163.
 164.
 165.
 166.
 167.
 168.
 169.
 170.
 171.
 172.
 173.
 174.
 175.
 176.
 177.
 178.
 179.
 180.
 181.
 182.
 183.
 184.
 185.
 186.
 187.
 188.
 189.
 190.
 191.
 192.
 193.
 194.
 195.
 196.
 197.
 198.
 199.
 200.
 201.
 202.
 203.
 204.
 205.
 206.
 207.
 208.
 209.
 210.
 211.
 212.
 213.
 214.
 215.
 216.
 217.
 218.
 219.
 220.
 221.
 222.
 223.
 224.
 225.
 226.
 227.
 228.
 229.
 230.
 231.
 232.
 233.
 234.
 235.
 236.
 237.
 238.
 239.
 240.
 241.
 242.
 243.
 244.
 245.
 246.
 247.
 248.
 249.
 250.
 251.
 252.
 253.
 254.
 255.
 256.
 257.
 258.
 259.
 260.
 261.
 262.
 263.
 264.
 265.
 266.
 267.
 268.
 269.
 270.
 271.
 272.
 273.
 274.
 275.
 276.
 277.
 278.
 279.
 280.
 281.
 282.
 283.
 284.
 285.
 286.
 287.
 288.
 289.
 290.
 291.
 292.
 293.
 294.
 295.
 296.
 297.
 298.
 299.
 300.
 301.
 302.
 303.
 304.
 305.
 306.
 307.
 308.
 309.
 310.
 311.
 312.
 313.
 314.
 315.
 316.
 317.
 318.
 319.
 320.
 321.
 322.
 323.
 324.
 325.
 326.
 327.
 328.
 329.
 330.
 331.
 332.
 333.
 334.
 335.
 336.
 337.
 338.
 339.
 340.
 341.
 342.
 343.
 344.
 345.
 346.
 347.
 348.
 349.
 350.
 351.
 352.
 353.
 354.
 355.
 356.
 357.
 358.
 359.
 360.
 361.
 362.
 363.
 364.
 365.
 366.
 367.
 368.
 369.
 370.
 371.
 372.
 373.
 374.
 375.
 376.
 377.
 378.
 379.
 380.
 381.
 382.
 383.
 384.
 385.
 386.
 387.
 388.
 389.
 390.
 391.
 392.
 393.
 394.
 395.
 396.
 397.
 398.
 399.
 400.
 401.
 402.
 403.
 404.
 405.
 406.
 407.
 408.
 409.
 410.
 411.
 412.
 413.
 414.
 415.
 416.
 417.
 418.
 419.
 420.
 421.
 422.
 423.
 424.
 425.
 426.
 427.
 428.
 429.
 430.
 431.
 432.
 433.
 434.
 435.
 436.
 437.
 438.
 439.
 440.
 441.
 442.
 443.
 444.
 445.
 446.
 447.
 448.
 449.
 450.
 451.
 452.
 453.
 454.
 455.
 456.
 457.
 458.
 459.
 460.
 461.
 462.
 463.
 464.
 465.
 466.
 467.
 468.
 469.
 470.
 471.
 472.
 473.
 474.
 475.
 476.
 477.
 478.
 479.
 480.
 481.
 482.
 483.
 484.
 485.
 486.
 487.
 488.
 489.
 490.
 491.
 492.
 493.
 494.
 495.
 496.
 497.
 498.
 499.
 500.
 501.
 502.
 503.
 504.
 505.
 506.
 507.
 508.
 509.
 510.
 511.
 512.
 513.
 514.
 515.
 516.
 517.
 518.

도표 4. 한온시스템의 매출액과 영업이익률 추이



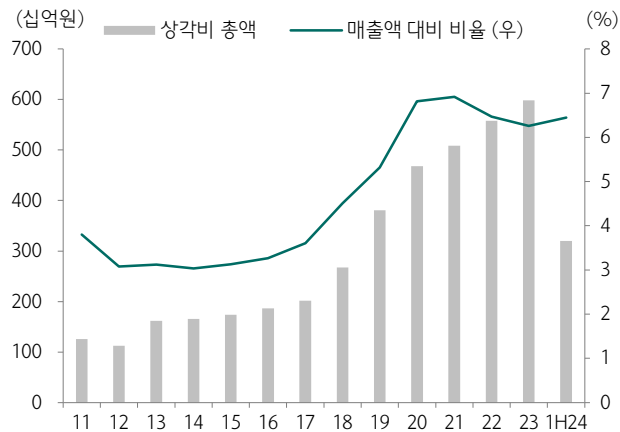
자료: 한온시스템, 하나증권

도표 5. 한온시스템의 매출원가율과 판관비율 추이



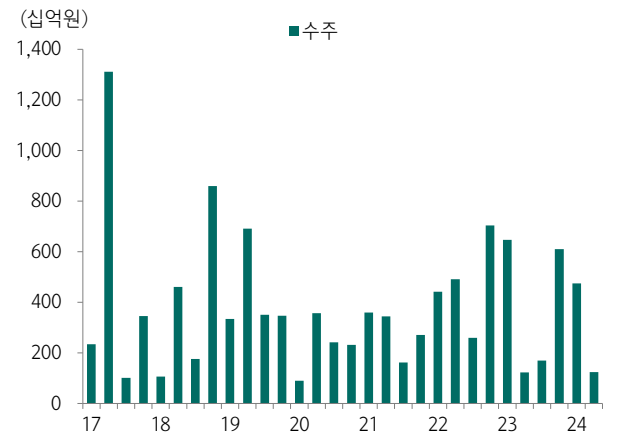
자료: 한온시스템, 하나증권

도표 6. 한온시스템의 상각비 총액 및 매출액 대비 비율 추이



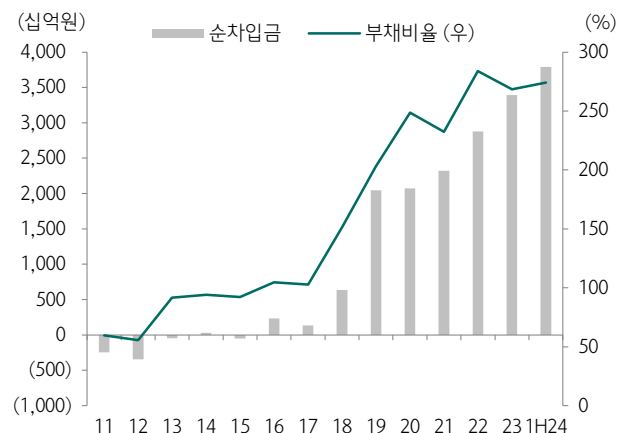
자료: 한온시스템, 하나증권

도표 7. 한온시스템의 분기별 수주금액 추이



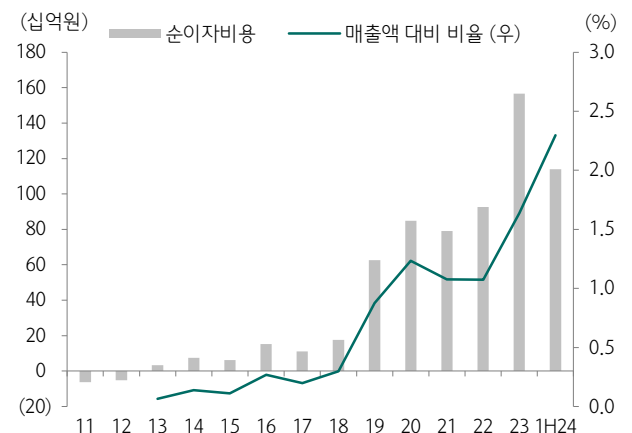
자료: 한온시스템, 하나증권

도표 8. 한온시스템의 순차입금 및 부채비율 추이



자료: 한온시스템, 하나증권

도표 9. 한온시스템의 이자비용과 매출액 대비 비율 추이



자료: 한온시스템, 하나증권

한온시스템 2Q24 실적 발표 컨퍼런스 콜

1. 실적

매출액은 전년 대비 5.4%, 전분기 대비 6.5% 증가한 2조 5,600억을 기록. 원화 약세에 따른 환율 효과가 2.6%. 유기적인 성장은 2분기에 2% 초반 수준으로 분석. 2분기 생산 물량은 계획 대비 7% 낮게 진행됨. 2분기 영업이익은 생산 물량 감소가 계획 대비 7% 낮은 수준에서 진행이 됐으나 비용 절감 노력으로 수익성을 개선한 부분. 3분기 연속으로 영업이익 증가 추세를 이어가고 있는데 하반기에도 지속될 것으로 기대.

현재 이자가 높아져서 4% 중반 이상임. 작년 2분기 달러가 상대적으로 약세였고, 올해 2분기는 사상 최대로 강세였기 때문에 관련 환산손실이 발생. 원가 상승에 대한 고객 부담률이 하반기에 높아져 영업이익 증가 추세 지속될 것. 상반기 영업을 정리하면, 이자비용이 1,140억, 외환 관련 평가손실이 240억원 반영되어 순손실 2,110억원을 기록.

비영업 비용에 대해서는 이자 비용 증가 영향이 큼. 만기가 돌아오는 회사채 이자율은 당시 2.2% 초반대였던 반면 현재는 4% 중반으로 많이 높아져 이자 비용이 부담되는 상황. 다만, 이자율이 인하하는 상황으로 이자 비용 부담은 조금씩 줄어들 것으로 예상함. 외화환산 영향은 상업용 채권에 대한 것이 아니라 3년 전 마그나 인터네셔널로부터 ERP 사업 부문을 인수할 당시 자산 매수를 통해 인수한 부분으로, 인수 대금은 본사에서 해외 자회사의 주주 대여금으로 달러 대여금이 나가있는 상황. 자회사 관점에서 보면 달러 대여금은 차입금이 됨. 관계사 차입금에 대한 로컬 Currency와의 환산 결과. 작년 2분기는 달러가 상대적으로 약세였고, 올해 2분기는 사상 최고 달러가 절상되어 있는 상황으로 변동 폭이 매우 컸음. 작년에는 해외 자회사 입장에서 이익이 발생, 올해는 환산 손실이 발생해 수익 폭이 컸음. 이 부분은 관계회사 대응에 대한 외화 환산 변동으로 밖으로 유출되는 현금 없음. 다만 환산에 대한 확실적인 효과라고 보면 될 듯.

[지역별/고객별 매출]

상반기 지역별 매출은 달러화 강세로 미주지역 매출 비중이 1%p (YoY) 증가, 유럽에서는 2%p (YoY) 감소, 한국은 강보합, 중국 및 기타 지역은 약보합을 기록.

고객사별 매출 비중은 현대차 48%, 포드 12%, 폭스바겐 10% 등 기존과 유사한 모습.

[2분기 실적에 대한 3가지 강조점]

1. 상반기 자동차 산업 전반에 걸쳐 생산 물량이 약세. 반면 한온시스템의 매출액은 분기 사상 최초로 2조5천억원을 상회. 영업이익과 EBITDA가 2023년 3분기 저점 형성 후 3개 분기 연속 개선되는 모습. 이러한 분기별 개선 추세는 전기차 모델과 미주 신공장 가동이 시작되는 하반기에도 지속될 것으로 예상. 상반기 진행한 비용절감 프로그램의 성과를 고려 시 보수적으로 보더라도 하반기 영업이익은 상반기 대비 30% 이상 증가, 작년 하반기 대비 200%를 상회하는 빠른 수익성 회복이 가능할 것으로 예상.
2. 상반기 전동화 매출은 전체 매출 대비 24%의 비중을 기록. 전기차 시장 둔화 영향으로 전년동기 대비 2%p 하락한 것. 하반기에는 고객사의 신규 전기차 양산 및 하이브리드 판매 확대로 한온시스템의 전동화 매출 비중은 25% 이상으로 복귀할 것으로 전망. 최근 전기차 판매 둔화로 하이브리드 차종 생산 비중을 늘리는 고객사가 있는데, 전동 컴프레서, 워터펌프와 같은 열관리 시스템의 전동화 핵심 부품을 전기차와 하이브리드가 공통적으로 사용한다는 점을 감안 시 하이브리드차 판매 증가는 한온시스템 전동화 매출 구성과 수익성에 긍정적인 영향을 줄 것으로 예상.
3. 수주 상황에 대해서 파워트레인 믹스로 보면 내연기관에 대한 비중이 증가. 리원 수주가 대부분을 차지하는 형태로 진행되고, 하반기에 예정된 고객사 수주 일정 고려 시 올해 수주 목표인 연율 15억불 목표 달성에 문제 없는 것으로 판단.

[수익성 개선 프로그램]

1. 조직효율화 프로그램은 목표했던 1천명 감원이 진행됨. 북미 거점 신설 및 신규 채용이 미국과 멕시코에서 있어서 상반기 말 한온시스템의 총 인원은 작년 3분기 말 대비 700명 감소한 2만2천명 기록. 매출액 대비 인건비는 8% 초반을 유지할 것으로 전망.
2. SCF 등 물류비 지수 상승하는 상황이지만 물류비 절감 활동으로 하반기에도 매출액 대비 물류비는 3% 이내의 수준으로 유지될 것으로 전망.
3. 고객사와의 비용 분담이 계획된 수준에서 진행 중. 23년에는 고객사의 비용 분담이 2분기에 집중된 반면, 올해는 분기별 등락이 크지 않도록 협상 진행 중. 일회성 보상보다는 납품 단가의 인상을 추구하고 있고, 올해 전기차 생산량이 부진함을 고려하면 일회성 보상과 납품단가 인상을 동시에 진행해야 하는 상황임. 따라서 고객사로부터의 비용 정산은 하반기 수익성 개선에 상당한 도움을 줄 것으로 예상

[2분기 실적]

매출과 관련하여 한국과 미주의 매출액은 생산량이 정체된 가운데 가격보전과 환율효과로 매출액이 각각 12%/11% 증가. 유럽은 볼륨 감소로 매출액이 1% 증가에 그쳤고, 중국은 8% 하락. 고객사별 매출액은 BMW의 경우 전동화 매출 증가, 미주 고객사들은 달러화 강세 및 가격보전 활동에 힘입어 매출 증가. 생산이 부진했던 유럽 고객사들의 매출 성장성이 낮았음.

매출원가와 비용에 대해서는 2분기에는 전반적인 생산량 부진으로 설비 가동률이 전년 대비 1%p 낮은 70% 수준 기록. 구조조정에 대한 비용 지출로 매출액 대비 COGS는 전분기와 유사한 수준에 머무르는 모습. 2분기 지역별 영업이익률은 연결 조정 전 기준으로 유럽, 미주, 한국 등에서는 1-2% 수준으로 유사한 모습을 보였고, 중국은 매출 감소 및 구조조정 비용 증가로 3% 영업적자, 기타지역은 9% 영업이익률 기록.

판관비율은 전분기 대비 0.1%p 하락해 안정적인 비용 통제를 보이고 있음. 연구개발비는 전년 대비 유사한 매출액 대비 4.5%를 기록. 올해부터 내년까지 주요 고객사의 전기차 출시가 예정되어 있어 연구개발비는 증가 추세 유지. 상반기에 연구개발비 자산화 비중은 60%로 보고됨. 이러한 한온시스템의 연구개발 투자는 세계 최초로 적용되는 혁신적 성능의 모듈화된 열 관리 시스템을 통한 매출 창출이 3분기부터 시작하는 등 우수한 성과 달성

[수주상황]

상반기 리원수주는 연율 5억불 매출액에 해당하는 규모. 이는 과거 2년간 연간 리원 수주 규모를 상회하는 것. 주요 고객사의 전기차 플랫폼 수준은 사실 이전에 일단락이 되었기 때문에 올해 상반기에 진행된 내용은 주로 기존의 내연기관 및 하이브리드 차종에 대한 다음 세대의 수주 즉 리원이 증가. 이러한 트렌드에 따라서 24년 수주는 리원 수주가 전체의 3분의 2 이상을 차지하고 뉴원 수준은 상대적으로 둔화될 것으로 예상. 2분기의 중요 수주는 폭스바겐 그룹과 포드 그룹으로부터의 내연기관 및 하이브리드 볼륨 차종에 대한 리원 수주가 있었음. 상반기 총 수주에서 내연기관 차량은 56%, 전동화 차량은 44%로 작년까지의 추세와 비교하면 내연기관 차량의 수주가 증가하는 양상.

[설비 투자와 감가상각비, 연구개발비 가이드نس 및 상반기 진행 상황]

고객사들이 미국 전기차 전용 공장을 준비하는 과정에서 상반기 설비 투자 지출이 빠르게 나타나고 있으나 연간으로는 가이드نس 범위 내에서 지출될 것으로 예상. 올해 북미 공장에 대한 핵심 거점 투자가 완료되고 있는 상황임. 따라서 25년의 설비 투자는 과거 5년 중 가장 낮은 수준이 될 것으로 예상하고 있고 연구개발비에 대해서도 매출액 대비 그 비중이 하락하는 추세를 보일 것으로 예상.

[재무상태표]

대체로 1분기 말과 유사한 흐름의 재무 상태를 유지. 하반기에는 고객사의 신차 및 신공장 가동으로 수익성이 보다 개선될 것으로 기대. 최근 전기차 판매 둔화와 경기 부진에 대한 가능성이 제기되고 있으나 인플레이션 완화와 시중금리 하락 등 저희 경영환경의 긍정적인 변화 가능성도 제기되고 있다는 점을 고려하여야 할 것. 올해 매출액에 대해서는 9.5에서 10조원에 달하는 실적이 가능한 것으로 보고 수익성은 전기차의 판매 부진을 고려 해야 될 것. 보다 정확한 올해의 수익 가이드نس는 추가 검토를 통해 3분기에 제공할 것.

[연구 개발 내용]

최근 7월 15일자로 KIA에서 EV3 생산. 여기에 연료 에너지 효율이 증대된 모듈화된 히트펌프 시스템이 새로 개발되어 장착 및 생산함. 콤팩트한 HVAC이 들어있는 모듈화된 히트펌프 시스템이라고 명명 하는데, 이는 새로운 기술 서킷에 새로운 기술을 적용함으로써 열 에너지 효율이 6~10% 정도, 난방 성능을 업그레이드를 시켰던 시스템. EV3의 히트펌프 시스템은 한국 시장에서는 스탠다드 옵션으로 100% 장착이 됨.

4세대 히트펌프 시스템을 적용했는데, 난방 성능 향상을 위해서 구동모터나 배터리에서 발생하는 냉각수 폐열 그리고 외부 공기에서의 폐열 이 두 측면에서의 폐열을 병렬 흡열 방식을 이용해서 기존의 펌프 시스템의 성능을 좀 더 업그레이드 시킬 수 있는 기술을 도입. 이 히트펌프 시스템에는 모듈의 개념이 들어가 있는데 콤팩트하고, 조립 시간 및 조립 비용을 줄일 수 있는 획기적인 시스템임. 더불어 전동 컴프레서를 비롯한 히트 펌프의 주요 전동화 부품에 에이스파이스 인증이라는 이야기가 나오게 되었는데, 이는 유럽 주요 OEM 이 자동차용 소프트웨어를 개발하는 부품업체에 개발 프로세스의 역량을 평가하는 규격으로, 반드시 이 규격을 인증을 받아야 됨. EV3에 들어가 있는 전동 컴프레서를 비롯한 전동화 부품들이 하는 시스템이 현대에서는 최초로 인증이 된 제품들이 적용이 되어 있음.

7월 15일부터는 한국 시장에 했지만 9월부터는 유럽 시장, 내후년부터는 북미 시장에 EV3 Thermal 매니지먼트 시스템이 확대 적용됨. 제너레이션을 지나면서 계속 업그레이드되는 기술들이 적용되고 있는데, 2014년에 1세대 펌프가 기아 Soul EV에 산업 최초로 폐열을 이용한 히트펌프 시스템이 적용이 되었음. 2018년에는 냉각 냉난방뿐만 아니라 배터리까지 아우르는 인테그레이션 된 히트펌프 시스템이 코나 EV에 적용이 되었고, 2021년에는 배터리 쿨 Charging을 위해서 800V의 전압 전력계를 사용하는 시스템이 개발됨. 800V 전동 Compressor가 장착된 히트펌프가 그 당시 개발되어 아이오닉 5에 최초로 적용이 됐고, R744 CO2 친환경 냉매의 히트펌프도 개발해 폭스바겐의 MEB 플랫폼에 적용을 한 게 2021이 될 것. 오늘 발표드린 거는 4세대 히트펌프라고 부르는데 좀 더 향상된 난방 성능 및 전기적인 효율을 업그레이드하는 시스템이 되겠고 이와 더불어서 HVAC이라는 시스템도 같이 적용을 한 제품. 향후 제너레이션 히트펌프는 PFAS-Free로, 현재 냉매로 쓰고 있는 과불화 화합물을 27년부터 사용을 할 수가 없게 되어있음. 물론 유럽 시장에 한해서이지만 유럽화 학청에서 PFAS 물질을 에어컨 냉매로 사용하는 차량은 수입 생산이 금지됨. 27년부터 PFAS-Free 대체 냉매 시스템들이 개발이 돼서 적용을 해야 함. 저희는 2021년부터 대체 냉매 중의 하나인 R744 냉매의 히트펌프 시스템이 이미 폭스바겐에 적용이 됐기 때문에 시장에서는 상당히 우의적인 위치에 있는 것도 사실. 북미 시장에 PFAS-Free 냉매를 사용하는 법규에 따라서 R290이라는 냉매 시스템도 개발 중. 향후에 전기차는 PFAS-Free 되는 냉매 시스템 히트펌프 시스템이 개발 적용할 예정.

2. Q&A

문) 하반기 EV 판매량이 상반기 대비 둔화세를 보일 것으로 예상되는데 한온시스템 입장에서 매출 증가가 제한적이지 않은지, xEV 부진에도 실적 개선을 전망하는 이유는?

답) 판매 예측을 할 때 회사가 향후 3개월 동안 생산 지시를 하기 위한 예측 데이터를 저희들한테 공유하는데 상반기보다는 조금은 더 나은 수준이지 않을까 예측. 배터리 회사처럼 EV가 안 가면 아무것도 안 되는 게 아니고 저희들은 ICE가 대체를 하기 때문에 대형 기관에서의 매출액은 여전히 견고. 매출의 50%를 차지하고 있는 현대차는 캐즘에도 불구하고 상반기 동안 매출액은 전년 동기, 반기에 비해서 거의 줄어들지 않음. HMC 매출액은 여전히 견고할 거라고 생각하고 EV는 슬로우하겠지만 ICE로 인해 전체적인 물량은 상반기보다는 하반기가 약간은 더 좋아질 거라고 생각함.

두 번째로는 상반기에 고객사로부터 비용 상승 리커버리를 추진하고 있고 상당 부분 성과를 거두고 있는데 아무래도 하반기에 좀 더 가시화되고 마무리가 되는 측면이 있기 때문에 하반기가 아마도 상반기보다는 고객사 리커버리가 더 많이 실행이 될 수 있을 것임.

마지막으로 비효율적인 인원 구조조정에 대한 과정이 당초보다 고객사의 불륜이 변동이 심하기 때문에 비효율적인 부분을 걷어내는 데 약간 애로사항을 적지 않게 겪고 있음. 당초 예상보다는 70% 정도 달성을 했고 나머지 30%까지 다 추진해서 하반기에는 비효율을 걷어내는 작업을 하면 원가 측면에서의 가시적인 성과가 나올 수 있을 것으로 기대. 아 1분기보다 2분기 영업이익이 좋았고 3분기가 더 좋고 4분기가 더 좋아질 것으로 예상.

문) 한국타이어에서 증자대금 납입이 지연되고 있는데 향후 일정이 어떻게 되시는지?

답) 지연되고 있다라고 표현을 하시는데 사실은 좀 더 정확하게 말씀을 드리면 한국타이어에서 공시한 증자 일자가 8월 3일 내지 선행 조건이 완결되는 것 중에 후행하는 날로부터 2주. 따라서 테크니컬 보면 그 선행 조건 중에 하나가 각국 정부로부터 기업 결합 승인을 받는 게 생존권 중에 하나이기 때문에 사실은 생각보다는 시간이 많이 걸릴 수밖에 없는 상황이고 그 수행 조건을 만족하기 위한 작업을 계속하고 있고, 매도자와 매수인 간의 협상을 계속하고 있기 때문에 이게 증자가 지연되고 있다라고 하는 표현은 사실과는 조금 다를 수 있는 것 같음. 저희들은 타겟 회사이기 때문에 진행이 정확하게 어떻게 되고 있는지는 알 수 있는 위치가 아님. 다만 기업 결합 신고가 오늘 아마 유럽에서 승인이 하나 났던 것으로 알고 있는데 그 일정에 따라서 진행이 될 것임. 만약에 이게 유상증자가 되지 않으면 어떻게 되는 거냐 그리고 부채 비율을 질문을 하셨는데, 분기별로 약간씩은 업앤다운이 있기는 합니다만 하반기에 저희들 성과를 잘 이루어내서 추가적인 차입금 없이 24년 6월 말 현재 아마 차입금 수준에서 계속 연말까지가 유지가 될 것으로 생각하고 있고 그렇게 되면 유상증자가 없더라도 부채 비율은 260%-270% 내에서 관리가 될 수 있을 것.

문) 유럽에서 과불화합물 사용 금지가 2027년부터 된다고 말씀해주셨는데 최근 유럽이 환경규제가 완화되는 트렌드인 것으로 알고 있음. PFAS 금지가 그대로 진행될 것인지?

답) PFAS-FREE는 2025년에 EU에서 승인을 하는 걸로 되어 있고, 2027년부터 유럽에서 양산하는 차량은 다 PFAS-Free 냉매를 사용하는 것으로 되어 있음. 현재는 확실하지 않지만, 정보에 대해 각 유럽 고객들을 보면 폭스바겐은 아직까지는 디클레이어를 확실하게 하지는 않고, 다임러나 BMW는 연기하는 것을 이야기 중. 유럽 환경청에서도 1년 정도는 일단 지연될 것 같음. 친환경 정책이 후퇴해서가 아니고 기본적으로 PFAS 물질이 냉매뿐만이 아니고 기본적으로 엔진 오일, 방수 등 생활에 많이 쓰임. 스키, 보드 왁스 같은 경우도 PFAS 물질이 들어감. 그렇기 때문에 이를 대체할 수 없는 인덕스트리가 많이 있어서 예외를 해 주는 것이지 친환경 정책이 후퇴해서는 아님. 2027년은 원래 계획 보다는 1년 정도 최소한 1년 정도는 딜레이 될 거라고 예상은 함. 그런데 어느 자동차에서도 프론트 러너로 해서 1년 내지 2년을 연기를 하겠다고 언급하지 않았는데 연기될 것 같은 것은 실질적으로 맞는 것 같음. 현대자동차가 지금 744를 저희하고 같이 개발하고 있는데 일정 변경 사항은 없음. 다른 폭스바겐이나 유럽 고객들도 개발 일정은 변함이 없음. 단지 양산 시점을 어떻게 잡느냐 이거는 아직 확실하게 공표하지는 않았는데 전체적인 분위기는 최소한 1년 정도는 딜레이 될 것 같다는 게 현재까지 업데이트 내용임.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,627.7	9,559.3	10,022.7	10,574.0	11,068.1
매출원가	7,780.6	8,651.1	9,044.7	9,451.0	9,864.8
매출총이익	847.1	908.2	978.0	1,123.0	1,203.3
판매비	590.5	630.9	650.3	681.5	698.9
영업이익	256.6	277.3	327.7	441.5	504.5
금융손익	(103.5)	(86.0)	(132.5)	(107.1)	(128.4)
중속/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	184.0	288.0	286.8
법인세	70.4	85.7	44.9	70.3	70.0
계속사업이익	26.7	58.9	139.1	217.7	216.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	26.7	58.9	139.1	217.7	216.8
비배주주지분 손이익	6.3	7.9	4.2	5.4	5.4
지배주주순이익	20.4	51.0	134.9	212.3	211.4
지배주주지분포괄이익	83.7	314.4	135.8	212.6	211.7
NOPAT	70.6	112.9	247.8	333.8	381.4
EBITDA	814.5	875.7	978.0	1,081.1	1,135.7
성장성(%)					
매출액증가율	17.36	10.80	4.85	5.50	4.67
NOPAT증가율	(75.26)	59.92	119.49	34.71	14.26
EBITDA증가율	(2.37)	7.51	11.68	10.54	5.05
영업이익증가율	(21.24)	8.07	18.18	34.73	14.27
(지배주주)순이익증가율	(93.39)	150.00	164.51	57.38	(0.42)
EPS증가율	(93.43)	152.63	163.54	57.31	(0.50)
수익성(%)					
매출총이익률	9.82	9.50	9.76	10.62	10.87
EBITDA이익률	9.44	9.16	9.76	10.22	10.26
영업이익률	2.97	2.90	3.27	4.18	4.56
계속사업이익률	0.31	0.62	1.39	2.06	1.96

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	38	96	253	398	396
BPS	4,191	4,445	4,630	4,712	4,792
CFPS	1,684	1,787	1,825	1,949	2,067
EBITDAPS	1,526	1,640	1,832	2,025	2,128
SPS	16,163	17,908	18,776	19,809	20,735
DPS	360	316	316	316	316
주가지표(배)					
PER	212.89	75.94	16.07	10.21	10.27
PBR	1.93	1.64	0.88	0.86	0.85
PCFR	4.80	4.08	2.23	2.09	1.97
EV/EBITDA	8.97	8.46	5.60	5.01	4.72
PSR	0.50	0.41	0.22	0.21	0.20
재무비율(%)					
ROE	0.89	2.21	5.57	8.52	8.34
ROA	0.24	0.56	1.48	2.33	2.27
ROIC	1.34	1.92	3.96	5.36	6.11
부채비율	283.94	268.53	246.16	247.42	248.17
순부채비율	120.53	134.61	122.64	118.32	114.44
이자보상배율(배)	2.43	1.49	1.49	2.33	2.96

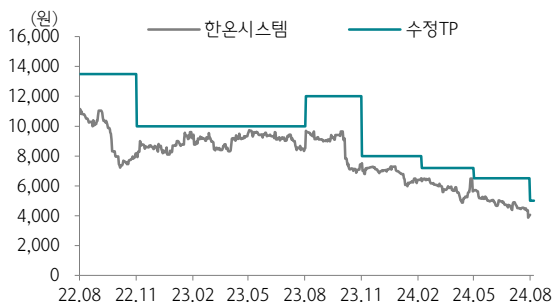
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,194.8	3,696.9	3,521.8	3,743.5	3,941.6
금융자산	1,460.5	809.5	590.0	650.4	704.1
현금성자산	1,429.1	778.6	558.3	617.8	670.5
매출채권	1,136.1	1,196.0	1,222.6	1,289.8	1,350.1
재고자산	971.9	1,140.4	1,107.3	1,168.3	1,222.8
기타유동자산	626.3	551.0	601.9	635.0	664.6
비유동자산	4,904.0	5,547.5	5,501.5	5,466.9	5,440.2
투자자산	100.9	91.9	96.2	101.2	105.7
금융자산	29.1	11.3	11.6	11.9	12.3
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	9,023.2	9,210.4	9,381.8
유동부채	4,021.1	3,576.1	3,234.3	3,351.0	3,455.6
금융부채	1,994.1	1,475.9	1,076.6	1,077.1	1,077.5
매입채무	1,231.1	1,308.4	1,331.3	1,404.5	1,470.2
기타유동부채	795.9	791.8	826.4	869.4	907.9
비유동부채	2,707.8	3,159.8	3,182.3	3,208.3	3,231.6
금융부채	2,322.7	2,710.2	2,710.2	2,710.2	2,710.2
기타비유동부채	385.1	449.6	472.1	498.1	521.4
부채총계	6,728.9	6,735.9	6,416.6	6,559.3	6,687.2
지배주주지분	2,236.0	2,371.7	2,470.3	2,514.0	2,556.7
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	2,201.7	2,245.3	2,288.1
비배주주지분	133.9	136.8	136.3	137.1	137.9
자본총계	2,369.9	2,508.5	2,606.6	2,651.1	2,694.6
순금융부채	2,856.3	3,376.6	3,196.8	3,136.8	3,083.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	378.3	517.4	779.4	781.2	865.8
당기순이익	26.7	58.9	139.1	217.7	216.8
조정	724.7	652.0	601.0	588.6	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	7.1	9.6	5.1
영업활동 자산부채 변동	(373.1)	(193.5)	39.3	(25.1)	(22.4)
투자활동 현금흐름	(643.3)	(677.3)	(560.4)	(559.5)	(651.2)
투자자산감소(증가)	53.8	148.5	4.1	3.8	4.8
자본증가(감소)	(374.9)	(481.2)	(400.0)	(400.0)	(400.0)
기타	(322.2)	(344.6)	(164.5)	(163.3)	(256.0)
재무활동 현금흐름	262.0	(309.4)	(435.6)	(168.1)	(168.2)
금융부채증가(감소)	584.9	(130.6)	(399.4)	0.5	0.4
자본증가(감소)	(12.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(118.7)	1.6	0.1	0.0	0.0
배당지급	(192.1)	(180.4)	(36.3)	(168.6)	(168.6)
현금의 증감	(3.0)	(469.3)	(396.5)	59.5	52.7
Unlevered CFO	899.1	954.0	974.2	1,040.2	1,103.4
Free Cash Flow	(6.8)	36.2	379.4	381.2	465.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한온시스템



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.8	Neutral	5,000		
24.5.9	Neutral	6,500	-26.01%	-12.15%
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 8월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 8월 8일 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 투자 의견 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	93.55%	5.99%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 08월 05일