

한온시스템(018880)

골라 사는 재미가 있다

마그나 인터내셔널의 유압제어 부문 1.4조원에 인수

한온시스템(이하 '한온')은 글로벌 3위 자동차 부품회사인 마그나 인터내셔널(Magna International)의 Fluid Pressure & Controls 사업부문을 1조 3,813억 원에 인수하기로 결정했다고 20일 공시했다. 인수대상의 2017년 매출액은 1.6조 원으로 한온의 28.7%에 달하며 자산규모도 27.8%다. 인수대상의 2017년 영업이익은 1,028억원(OPM 7.2%), 당기순이익이 955억이다(2017 PER 14.6배). 인수방법은 보유현금 활용과 차입이며 인수시기는 2019년 1분기로 계획 중이다.

인수하는 사업부는 전자제어 펌프와 직류모터(BLDC)가 주력

인수하는 FP&C 사업부의 주력 품목은 전자제어 펌프와 직류모터(BLDC)다. 전자제어 펌프는 자동차 파워트레인(엔진+변속기)에 쓰이는 냉각수와 윤활유를 전자식으로 제어한다. 직류모터(DC)는 cooling fan을 전자식으로 제어하는데, 내구성/효율을 높이고 소음을 제거한 brushless(BL) 형태다. 이들 제품은 하이브리드와 전기차의 핵심부품이며 특히 BLDC 모터는 활용도가 높다.

기대효과는 고객사 다변화, 전기차 매출 증가, 공조사업 경쟁력 강화

한온에는 3가지 관점에서 긍정적이다. 먼저 고객사 다변화다. 마그나는 GM, Ford, VW, FCA 등이 주요 고객이며 특히 GM 비중이 높다. 한온은 현대/기아/Ford 비중이 74%에 달한다. 이번 인수로 특정 고객사 의존도가 낮아질 전망이다. 두 번째는 전기차 매출비중 상승이다. 인수대상의 전기차 매출비중은 한온보다(2Q18 7.9%) 높은 것으로 추정된다. 마지막으로 공조사업 경쟁력 강화다. 이번 인수와 쿠파스탠다드 열관리 사업부 인수(2014) 등 필요한 사업부만 선별해 인수하는 창의적인 M&A 전략으로 글로벌 공조업계 내 경쟁력이 더욱 높아질 전망이다.

인수시 긍정적, 추후 이를 반영해 투자의견 제시할 계획

인수시 한온의 2017년 실적대비 PER은 22.1배에서 16.6배로 하락한다. 현재 우리의 추정치는 이를 배제한 기준이다. 추후 기대효과와 재무적 영향을 반영해 투자의견을 다시 제시할 계획이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	5,704	423	292	547	26.7	609	18.8	9.5	0.6	16.4	2.2
2017A	5,586	468	289	541	(1.1)	670	25.7	11.4	0.7	15.2	2.2
2018F	5,683	424	301	564	4.2	638	22.4	10.8	3.2	14.7	2.6
2019F	6,177	470	324	606	7.5	695	20.9	9.9	3.0	14.7	2.8
2020F	6,817	552	381	714	17.7	784	17.7	8.7	2.7	16.0	3.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

종립(유지)

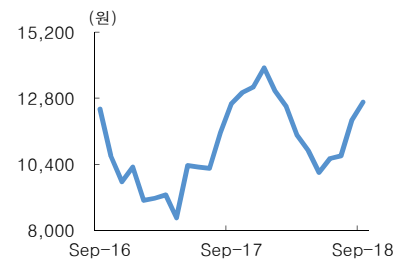
Stock Data

KOSPI(9/20)	2,323
주가(9/20)	12,650
시가총액(십억원)	6,753
발행주식수(백만)	534
52주 최고/최저(원)	14,550/9,760
일평균거래대금(6개월, 백만원)	10,123
유동주식비율/외국인지분율(%)	30.0/19.7
주요주주(%)	한안코오토홀딩스 50.5
	한국타이어 19.5

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	4.5	8.6	0.0
KOSPI 대비(%p)	1.2	15.1	3.7

주가추이



자료: WISEFin

김진우, CFA

jjinwoo.kim@truefriend.com

기업개요

한온시스템은 차량 에어컨 및 히터 사업에서 얻은 노하우를 바탕으로 종합 열관리 전문업체로 진화 중. 1999년에 비스테온이 만도로부터 지분 35%를 인수하면서 한라공조의 경영권을 확보. 비스테온의 18개 자회사를 4,353억원에 인수하면서 2013년 2월에는 사명을 한라공조에서 한라비스테온공조로 변경. 2014년 11월에 사모펀드 한앤컴퍼니가 한국타이어와 함께 비스테온이 보유한 한라비스테온공조 지분을 각각 50%, 19.9% 인수해 2015년 7월 한온시스템으로 사명을 재변경. 2017년 고객별 매출 비중은 현대차그룹 51%, Ford 23%이고, 대부분의 글로벌 완성차 업체를 고객군으로 보유.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,151	2,241	2,280	2,478	2,735
현금성자산	425	567	577	627	692
매출채권및기타채권	1,034	957	974	1,059	1,168
재고자산	430	469	477	518	572
비유동자산	1,709	1,878	1,978	2,121	2,230
투자자산	99	119	121	131	145
유형자산	1,178	1,262	1,351	1,439	1,478
무형자산	350	438	445	484	534
자산총계	3,860	4,120	4,258	4,599	4,965
유동부채	1,463	1,299	1,310	1,464	1,621
매입채무및기타채무	1,022	1,051	1,070	1,163	1,283
단기차입금및단기사채	301	134	134	172	210
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	511	789	760	775	769
사채	299	599	582	582	557
장기차입금및금융부채	60	23	9	9	9
부채총계	1,975	2,088	2,070	2,239	2,391
지배주주지분	1,828	1,979	2,124	2,285	2,485
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	(23)	(22)	(22)	(22)	(22)
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,937	2,074	2,201	2,344	2,526
비지배주주지분	57	53	64	76	89
자본총계	1,885	2,031	2,188	2,360	2,575

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	389	567	514	551	584
당기순이익	304	298	311	341	401
유형자산감가상각비	176	181	190	199	204
무형자산상각비	10	21	24	26	28
자산부채변동	(205)	(31)	(14)	(27)	(66)
기타	104	98	3	12	17
투자활동현금흐름	(452)	(347)	(286)	(341)	(313)
유형자산투자	(250)	(322)	(296)	(308)	(263)
유형자산매각	19	29	18	21	21
투자자산순증	(13)	3	25	17	15
무형자산순증	(85)	(105)	(31)	(64)	(78)
기타	(123)	48	(2)	(7)	(8)
재무활동현금흐름	48	(56)	(219)	(160)	(206)
자본의증가	3	0	0	0	0
차입금의순증	248	115	(35)	38	13
배당금지급	(203)	(171)	(163)	(173)	(187)
기타	0	0	(21)	(25)	(32)
기타현금흐름	(8)	(22)	0	0	0
현금의증가	(22)	142	10	50	65

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

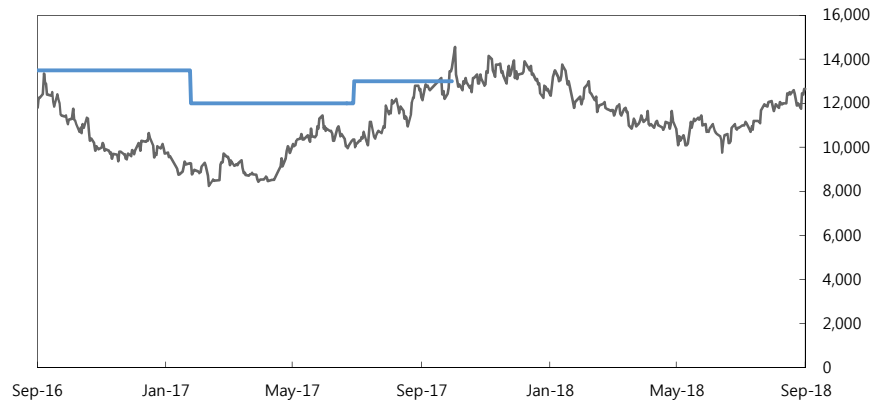
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	5,704	5,586	5,683	6,177	6,817
매출원가	4,805	4,639	4,798	5,182	5,685
매출총이익	899	946	884	995	1,132
판매관리비	476	478	460	525	579
영업이익	423	468	424	470	552
금융수익	7	13	15	15	16
이자수익	6	9	10	11	12
금융비용	29	27	27	27	28
이자비용	21	20	20	20	21
기타영업외손익	6	(42)	14	15	17
관계기업관련손익	9	9	9	9	10
세전계속사업이익	416	422	431	473	557
법인세비용	112	123	120	132	156
연결당기순이익	304	298	311	341	401
지배주주지분순이익	292	289	301	324	381
기타포괄이익	(27)	19	19	19	19
총포괄이익	277	317	330	359	420
지배주주지분포괄이익	267	311	319	348	406
EBITDA	609	670	638	695	784

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	547	541	564	606	714
BPS	17,119	18,534	3,979	4,281	4,656
DPS	225	305	325	350	385
성장성(%, YoY)					
매출증가율	2.6	(2.1)	1.7	8.7	10.4
영업이익증가율	17.5	10.9	(9.4)	10.8	17.5
순이익증가율	26.7	(1.2)	4.3	7.5	17.7
EPS증가율	26.7	(1.1)	4.2	7.5	17.7
EBITDA증가율	14.1	10.1	(4.8)	9.0	12.9
수익성(%)					
영업이익률	7.4	8.4	7.5	7.6	8.1
순이익률	5.1	5.2	5.3	5.2	5.6
EBITDA Margin	10.7	12.0	11.2	11.2	11.5
ROA	8.3	7.5	7.4	7.7	8.4
ROE	16.4	15.2	14.7	14.7	16.0
배당수익률	2.2	2.2	2.6	2.8	3.0
배당성향	41.1	56.4	57.7	57.7	53.9
안정성					
순차입금(십억원)	231	132	86	68	9
차입금/자본총계비율(%)	35.9	37.4	33.1	32.3	30.1
Valuation(X)					
PER	18.8	25.7	22.4	20.9	17.7
PBR	0.6	0.7	3.2	3.0	2.7
EV/EBITDA	9.5	11.4	10.8	9.9	8.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
한온시스템(018880)	2016.08.10	매수	13,500원	-20.9	-1.1
	2017.02.14	매수	12,000원	-20.1	-4.6
	2017.07.19	매수	13,000원	-10.2	4.6
	2017.10.23	중립	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 9월 21일 현재 한온시스템 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

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