



Buy(Maintain)

목표주가: 14,000원
주가(8/16): 10,950원
시가총액: 58,451억원

자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299

moonsu.chang@kiwoom.com



Stock Data

KOSPI (8/16)		2,348.26pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,350 원	8,250 원
등락율	-17.98%	32.73%
수익률	절대	상대
1W	8.4%	11.5%
1M	23.0%	9.1%
1Y	-4.4%	-16.6%

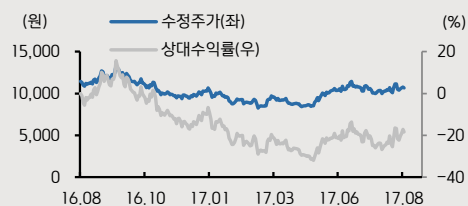
Company Data

발행주식수	533,800천주
일평균 거래량(3M)	1,082천주
외국인 지분율	20.2%
배당수익률(17E)	2.2%
BPS(17E)	3,818원
주요 주주	한엔코오토홀딩스 70.0%
	국민연금공단 5.0%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	55,581	57,037	57,012	64,218
영업이익	3,596	4,225	4,662	5,494
EBITDA	5,334	6,087	6,303	7,006
세전이익	3,457	4,157	4,459	5,685
순이익	2,434	3,038	3,340	4,566
지배주주지분순이익	2,305	2,921	3,271	4,521
EPS(원)	432	547	613	847
증감율(%YoY)	-16.3	26.7	12.0	38.2
PER(배)	24.0	18.8	17.9	12.9
PBR(배)	3.2	3.0	2.9	2.5
EV/EBITDA(배)	10.9	9.7	8.7	7.3
영업이익률(%)	6.5	7.4	8.2	8.6
순이익률(%)	4.4	5.3	5.9	7.1
ROE(%)	14.0	16.5	16.8	20.2
순채비율(%)	-3.3	10.6	-4.8	-19.2

Price Trend



한온시스템 (018880)

친환경차 관련 부품사 중 독보적 투자 매력 보유



2Q17 영업이익은 8.1% yoy 증가한 1,027억원으로 시장예상 988억원, 당사추정 957억 원을 각각 4.0%, 7.4% 상회했습니다. 일회적 회계 이슈 있었지만 中 부진에도 유럽 턴어라운드 지속(조정영업이익 3%대 유지), 친환경차 수주 대폭 확대로 중장기 투자포인트를 강화하는 흐름을 이어갔습니다. 유럽과 국내 OE 대규모 플랫폼 수주에 따른 모멘텀은 2018년 이후 이익 성장의 속도를 높일 전망입니다.

>>> 2Q17 영업이익 1,027억원으로 시장 예상치 4% 상회

- ① 2Q17 실적: 영업이익 1,027억원(+8.1% yoy) 기록해 컨센서스 4% 상회
 - 매출액 1.6조원(-3.5% yoy, +1.7% qoq), 영업이익 1,027억원(+8.1% yoy, +9.6% qoq, OPM 8.8%), 지배순이익 714억원(+4.2% yoy, -24.5% qoq)
 - 영업이익 기준 컨센서스 998억원(OPM 6.9%), 당사 예상치 957억원(OPM 6.7%)을 각각 4.0%, 7.4% 상회

- ② Key Takeaways: 중국 부진에도 유럽 턴어라운드 지속, 신규수주 긍정적
 - 중국 부진에도 수익성 방어: 중국 부진에도 아시아 마진은 전반적으로 방어적, BEPS 회계 이슈로 국내, 중국 손익이 일시 개선됨에 기인. 유럽 턴어라운드도 지속, 조정영업이익 기준 2분기 연속 3%대 유지 중
 - 신규 수주(1H17): 15.5억달러 달성(연간 목표 18억달러), 이 중 친환경차 수주 확대(신규수주 55%), 국내 및 유럽 OE 대규모 플랫폼 수주, 유럽 OE 수주 75% 전 동컴프레서. EV 수주 중 전동컴프레서 우선 발주에 이은 후속 발주 채택(배터리 칠러 등)은 고객사 신규 EV 확대 국면에서 침투율 높여 긍정적
 - 매출 비중(1H17): HMG 51%, 포드 24%, 기타 25% / 2Q17 친환경차 7%

>>> 중국 부진 완화 + 유럽 턴어라운드 지속 + EV 신규수주 개선

- ① 중국 부진 완화 + 유럽 턴어라운드: 수익성 레벨 상향 전망의 중요한 단서
 - 중국 부진 완화: 친환경차 수주 확대, 현대차그룹 출하 부진 완화
 - 유럽 비용 절감효과: 과거 수익성 부진 요인(높은 판관비) 해소(4Q16~)
 - 유럽 구조조정 효과: 2Q17 일회성 비용 지급 이후 인건비 구조 개선, 마진 개선 속도 뚜렷할 것으로 기대. 인건비 등 고정비 감소에 대한 효과가 지속적일 전망
- ② EV 신규 수주: 2018-2019년 신규 EV 모델 발주 진행 중 + 후속 발주 기대
 - 2018-2019년 신규 EV 모델 발주 진행: 각 국 규제 강화와 주요 OE의 중장기 전략 변화로 EV 모델 라인업이 확대되는 2018-2019년 이후 신규 EV향 부품 발주가 폭발적으로 증가하는 시기(2016-2017년). e-comp 우선발주 이후 이어지는 후속 공조시스템 추가 부품 발주로 e-comp 시장 선점하는 동사의 수주 흐름 긍정적. 전반적인 EV 관련 매출비중 증가와 함께 손익 개선에 크게 기여할 것으로 기대

>>> 친환경차 관련 부품사 중 독보적인 투자 매력 보유

- ① 투자의견 Buy, 목표가 14,000원 유지. 글로벌 공조업체 평균(13.5배)과 과거 3년 PER 평균)과 유럽 턴어라운드 효과 극대화 되는 2018년 EPS 적용에 근거
- ② 주가 전망: 예상 상회한 실적 배경인 유럽 회복과 중국부진에 대한 전사 실적방어 여전히 유효. 친환경차 성장 사이클이 당초 예상보다 빨라지고 있어, 예상보다 빠른 수주잔고 증가와 수주가 매출로 연결되는 2018년 이후 실적은 탄력적으로 성장. 친환경차 관련 부품업체 중 가장 실적 개선속도와 주가 상승여력이 높음

한온시스템 2Q17 Review: 영업이익은 1,027억원을 기록해 컨센서스 4.0% 상회 (단위: 십억원, %, %p)

	2Q16	1Q17	2Q17P	% yoy	% qoq	Consensus	% Diff	키움 전망치	% Diff
매출액	1,490.8	1,449.0	1,373.3	(7.9)	(5.2)	1,433.5	(4.2)	1,421.6	(3.4)
영업이익	95.0	127.2	102.7	8.1	(19.2)	98.8	4.0	95.7	7.4
세전이익	88.1	103.2	98.4	11.7	(4.6)	95.9	2.6	100.9	(2.5)
지배순이익	60.1	71.4	67.2	11.8	(5.9)	67.8	(0.9)	73.7	(8.9)
영업이익률	6.4	8.8	7.5	1.1	(1.3)	6.9	0.6	6.7	(8.0)
세전이익률	5.9	7.1	7.2	1.3	0.0	6.7	0.5	7.1	(7.1)
지배순이익률	4.0	4.9	4.9	0.9	(0.0)	4.7	0.2	5.2	(5.2)

자료: 한온시스템, FnGuide, 키움증권

한온시스템 실적 변경 내역 (단위: 십억원, %, %p)

	수정 전		수정 후		변경률	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	5,753.1	6,364.2	5,701.2	6,421.8	(0.9)	0.9
영업이익	465.0	543.6	466.2	549.4	0.3	1.1
영업이익률(%)	8.1	8.5	8.2	8.6	0.1	0.0
EBITDA	629.1	694.8	630.3	700.6	0.2	0.8
EBITDA 이익률(%)	10.9	10.9	11.1	10.9	0.1	(0.0)
순이익	344.9	456.3	334.0	456.6	(3.2)	0.1

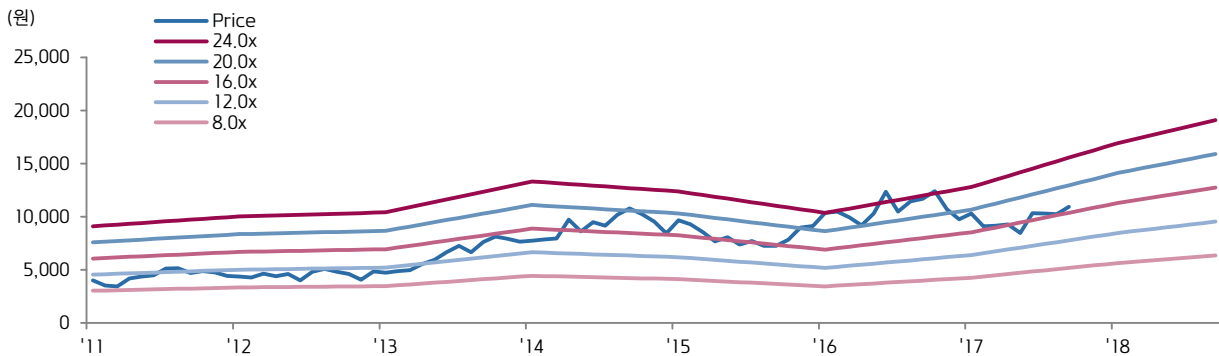
자료: 한온시스템, 키움증권

한온시스템 목표주가 산출 내역

목표 PER	16.4 배	(a), 글로벌 공조업체 평균(13.5배)과 과거 3년 PER 평균
적용 EPS	847 원	(b), 2018년 예상 EPS
목표 주가	14,000 원	(a) x (b), 목표주가 유지
전일 종가	10,950 원	2017년 8월 16일 종가
주가상승여력	27.9 %	2017년 8월 16일 종가대비
투자 의견	BUY	투자 의견 유지

자료: 키움증권

한온시스템 PER Band



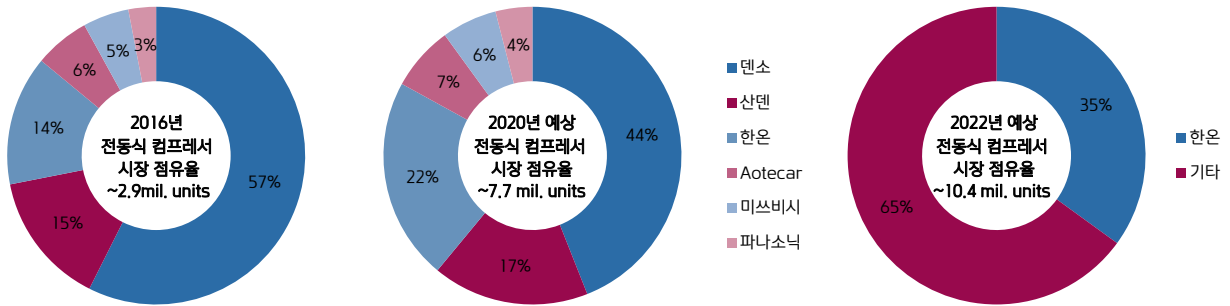
자료: Bloomberg, 키움증권

한온시스템 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	2017E	2018E	2019E
매출액	1,428.1	1,490.8	1,283.1	1,501.7	1,449.0	1,373.3	1,335.0	1,544.0	5,701.2	6,421.8	6,934.3
)아시아	1,023.9	1,038.6	967.2	1,096.3	1,013.2	957.9	969.0	1,117.4	4,057.4	4,500.5	4,791.3
)미주	252.3	276.1	269.7	253.0	278.6	287.5	288.6	273.2	1,128.0	1,206.9	1,243.1
)유럽	656.2	678.0	512.7	650.0	670.6	629.5	590.6	700.7	2,591.4	2,831.4	3,059.2
)조정	(504.2)	(502.0)	(466.6)	(497.6)	(513.4)	(501.6)	(513.2)	(547.3)	(2,075.5)	(2,117.1)	(2,159.4)
영업이익	104.8	95.0	106.7	116.0	127.2	102.7	107.4	128.9	466.2	549.4	603.4
세전이익	104.2	88.1	101.8	121.6	103.2	98.4	110.9	133.4	445.9	568.5	626.2
순이익	72.3	63.9	73.6	93.9	74.2	69.3	81.0	109.5	334.0	456.6	514.3
영업이익률	7.3	6.4	8.3	7.7	8.8	7.5	8.0	8.4	8.2	8.6	8.7
세전이익률	7.3	5.9	7.9	8.1	7.1	7.2	8.3	8.6	7.8	8.9	9.0
순이익률	5.1	4.3	5.7	6.3	5.1	5.0	6.1	7.1	5.9	7.1	7.4
% yoy											
매출액	3.8	7.0	(3.5)	2.8	1.5	(7.9)	4.0	2.8	(0.0)	12.6	8.0
)아시아	3.2	4.7	2.7	0.7	(1.0)	(7.8)	0.2	1.9	(1.7)	10.9	6.5
)미주	4.5	13.8	5.1	8.6	10.4	4.1	7.0	8.0	7.3	7.0	3.0
)유럽	11.2	12.0	(12.9)	10.6	2.2	(7.2)	15.2	7.8	3.8	9.3	8.0
)조정	12.6	12.3	1.8	11.0	1.8	(0.1)	10.0	10.0	5.3	2.0	2.0
영업이익	30.8	11.6	44.8	(3.8)	21.3	8.1	0.7	11.1	10.3	17.8	9.8
세전이익	28.5	(5.6)	43.1	21.4	(0.9)	11.7	8.9	9.7	7.3	27.5	10.1
순이익	19.6	(1.8)	63.1	29.2	2.6	8.4	10.1	16.6	10.0	36.7	12.6
% qoq											
매출액	(2.2)	4.4	(13.9)	17.0	(3.5)	(5.2)	(2.8)	15.7			
)아시아	(5.9)	1.4	(6.9)	13.3	(7.6)	(5.5)	1.2	15.3			
)미주	8.3	9.4	(2.3)	(6.2)	10.1	3.2	0.4	(5.3)			
)유럽	11.7	3.3	(24.4)	26.8	3.2	(6.1)	(6.2)	18.6			
)조정	12.5	(0.4)	(7.1)	6.6	3.2	(2.3)	2.3	6.6			
영업이익	(13.1)	(9.4)	12.3	8.8	9.6	(19.2)	4.6	20.1			
세전이익	4.0	(15.4)	15.6	19.4	(15.1)	(4.6)	12.6	20.4			
순이익	(0.5)	(11.6)	15.1	27.6	(21.0)	(6.6)	16.9	35.1			

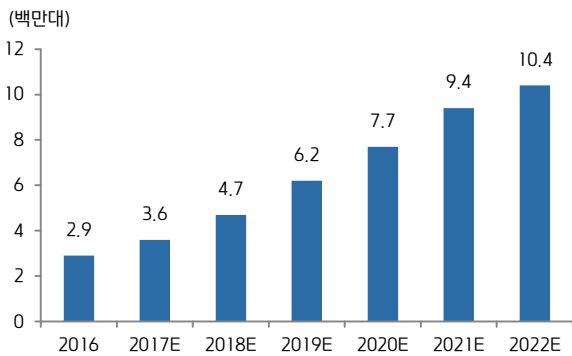
자료: 한온시스템, 키움증권 추정

전동컴프레서 시장 점유율(2016년-2020년-2022년)



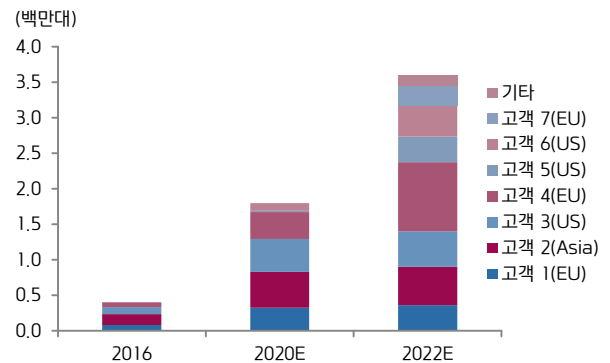
자료: Global Insight, 한온시스템, 키움증권

전동컴프레서 시장 전망:
~2020년 성장기반(검증기간), 2020년 이후 1차 성장기 검증 받은 소수 (상위 3개사) 성장 독식 전망



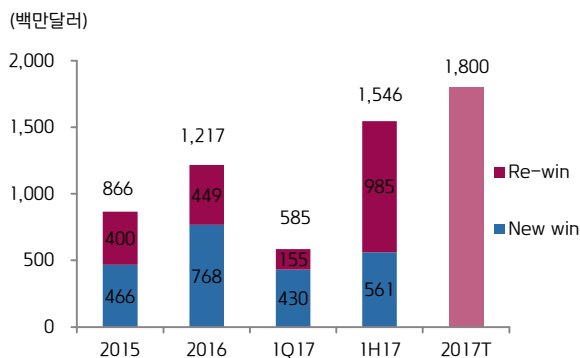
자료: 한온시스템, 키움증권

한온시스템 전동컴프레서 고객별 볼륨 전망(수주기반):
다양한 고객 통한 검증으로 성장기 수주 기반 확보. 덴소, 산덴과 선두권 경쟁하는 친환경차 핵심업체 도약



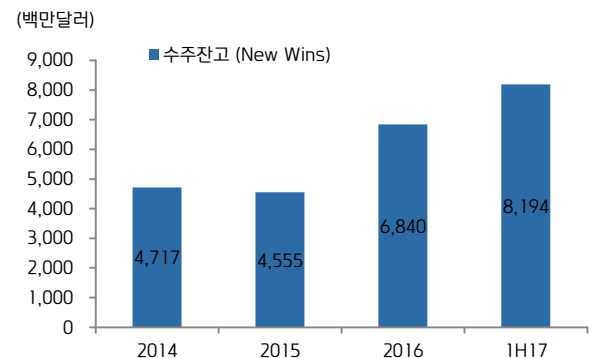
자료: 한온시스템, 키움증권

한온시스템 신규수주 현황:
신규수주 중 친환경차 55%, HMG/Ford 외 56%



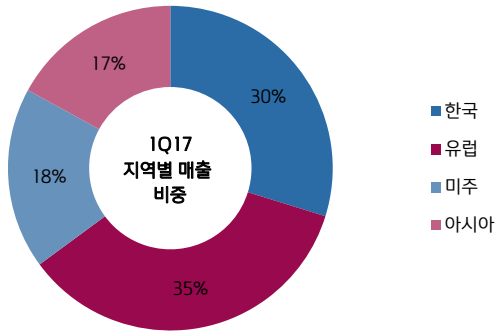
자료: 한온시스템, 키움증권

한온시스템 수주잔고(New-wins) 현황



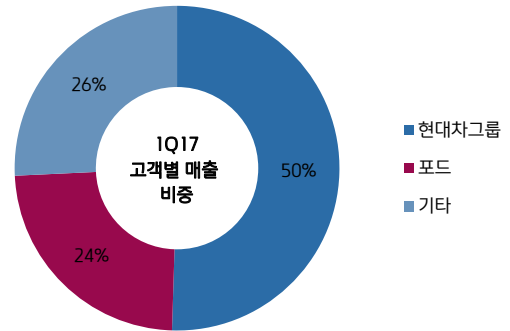
자료: 한온시스템, 키움증권

한온시스템 지역별 매출비중 (2016)



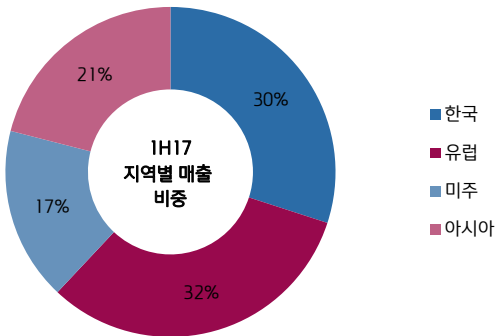
자료: 한온시스템, 키움증권

한온시스템 고객별 매출비중 (2016)



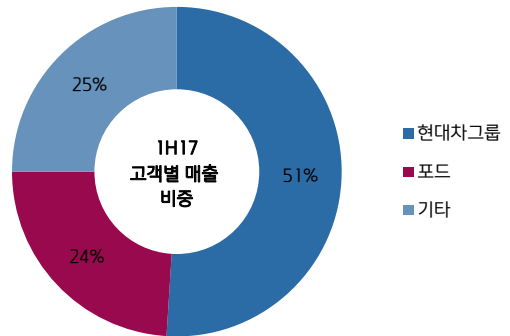
자료: 한온시스템, 키움증권

한온시스템 지역별 매출비중 (1H17)



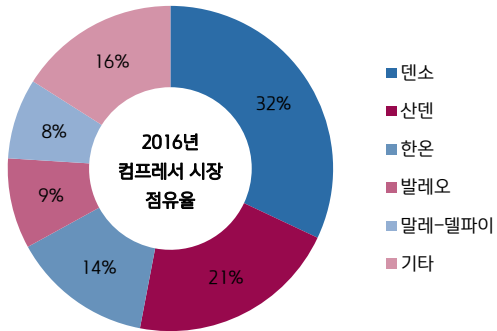
자료: 한온시스템, 키움증권

한온시스템 고객별 매출비중 (1H17)



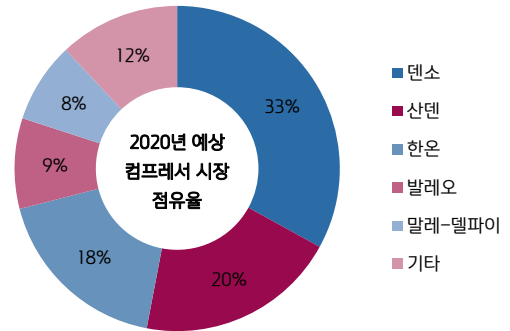
자료: 한온시스템, 키움증권

컴프레서 시장 점유율(2016년)



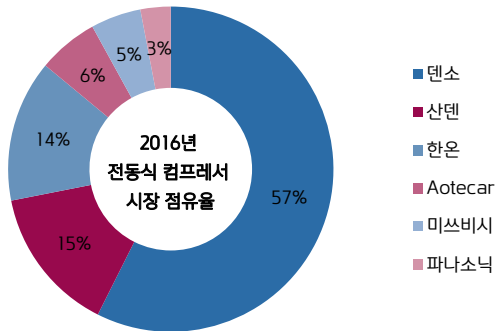
자료: Global Insight, 한온시스템, 키움증권

컴프레서 시장 점유율(2020년 예상)



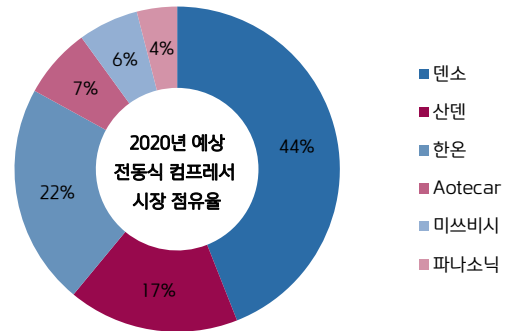
자료: Global Insight, 한온시스템, 키움증권

전동컴프레서 시장 점유율(2016년)



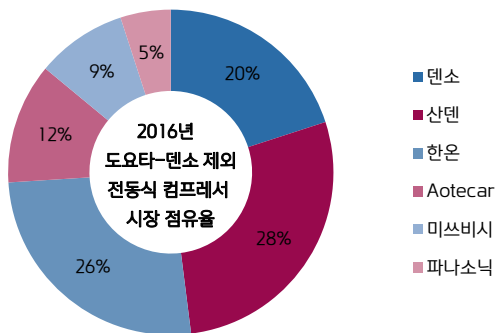
자료: Global Insight, 한온시스템, 키움증권

전동컴프레서 시장 점유율(2020년 예상)



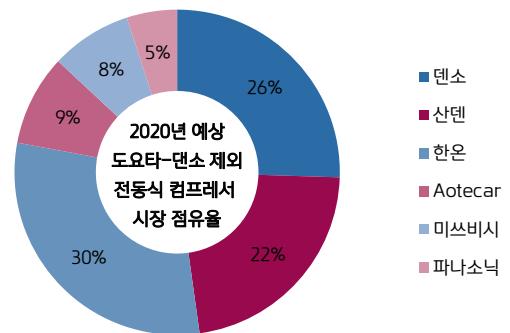
자료: Global Insight, 한온시스템, 키움증권

전동컴프레서 시장 점유율(2016년, 도요타-덴소외)



자료: Global Insight, 한온시스템, 키움증권

전동컴프레서 시장 점유율(2020년 예상, 도요타-덴소외)



자료: Global Insight, 한온시스템, 키움증권

실적발표 주요 질의응답

1. (유럽) 유럽 법인 조정 마진 기준 턴어라운드 지속 증인지?

- 유럽 1Q17 조정영업이익 4.4%, R&D 비용 적었던 것 감안 시 실질 3% 대
- 유럽 2Q17 조정영업이익 3% 대 유지. 일회성 비용 98억원 투입
- BEPS 회계 조정으로 일회적 회계상 240억원 정도 이익 변동 요인
(한국 이익 증가, 유럽 이익 감소 효과)
- 코스트 컷팅 진행 중으로 마진 조정이 하락 중으로 보이나
- 3분기 연속 3%대 조정영업이익률 달성 중으로 턴어라운드 효과 지속 중으로 판단

2. (친환경차) 친환경차 매출비중과 전망은?

- 친환경차 주요고객 2개의 세트 납품 실적을 보면,
국내 고객의 경우 전년동기비 20% 증가,
미국 고객의 경우 전년동기비 130% 증가
- 전체 친환경차 관련 매출 비중은 7%, 전분기비 0.5%p 상승.
상승 트렌드, 단 중국부진에 따른 모수축소를 감안 시 6% 후반대로 보는게 합리적
- 향후 전망은 EV 신차 출시시 비중 확대
미국 고객 신규 모델 하반기 출시에 따라 친환경차 매출비중 확대 전망
- 수익성은 전사 수익성 대비 아직 낮은 수준이나 규모 경제 확보에 따라 개선

3. (친환경차) 수주 품목별 신규수주 확대 드라이버는?

- 2Q17 친환경차 수주 기준 75%가 전동 컴프레서
수주 제품가격이 과거 대비 크게 하락하지 않음 (가격 방어 긍정적)
- 나머지 25%는 배터리 칠러, HVAC 등
컴프레서 우선 발주 후 추가 발주되는 제품군을 수주 받고 있는 상황
한동안 수주 뜸했던 배터리 칠러 대규모 수주를 2건해 긍정적으로 평가

4. (중국) 중국 진출 관련 전망

- 기술 노하우 누출 우려로 수주 의뢰는 많지만 대부분 거절
- 중국 성장 기회에 대해 강하게 동감, 중국 브랜드 선별 필터링 작업이 완료 수순
- 대련 외 신규 공장 확장에 대한 의지가 많고 그 배경은 중국 성장을 염두
- JV 등 다양한 형태로 사업 모델 확장을 계획 중이거나 진행 중
- 중국 주류 공략을 위한 접근으로 선별적 대응을 할 것

5. (경쟁자) 신규 진출 업체에 대한 경쟁력 확보는?

- 시장 초기 업체 검증 구간에서 주요 업체 3사(덴소, 산덴, 한온) 외 진입이 어려울 것
- 이에 초기 성장 구간에서 3사의 독식 기대
- 일부 전기전자 업체의 진입에 대해 향후 시장 성숙시 경쟁자로 등장할 것으로 기대
- 이는 제품 대규모 양산 과정에서 품질, 호환성, 효율, 협력 용이성 등에서 신규 업체가 영업 노하우 갖춘 주요 3사 대비 변별력 가지기 어렵기 때문

6. (친환경차) 배터리 가격 중심 단가 인하 국면에서 공조 부품 가격 인하 가능성은?

- 2020년 시장 초기 업체 검증 구간 내 가격 인하 가능성 적음
- 2020년 이후 매출 발생 기대되는 최근 수주에서 가격 조건은 매우 방어적 (이미 수주를 통해 2020년 매출 발생되는 제품들의 가격 결정)
- 향후 성장 초입 국면(2020년 이후) 기수주 판매 볼륨 증가하며 부품업체의 영업 레버리지, 관리 능력이 개선 전망되고 이를 통해 구매 요인이 높아진 OE의 수주 확대에 한온에 유리한 가격 결정 가능
- 성장 초입 구간에서 적정 마진을 확보하기 위한 한온의 소싱 전략과 액션 플랜 보유

7. (친환경차) 컴프레서 외 추가 부품 수주 가능성은?

- 친환경차 공조 부품의 핵심인 컴프레서 선발주 이후 소싱 사이클 존재
- 컴프레서 이후 HVAC, 배터리 쿨러 등 후속 수주가 확대
- 컴프레서는 기 수주 받아 이것 대비 가시성은 상대적으로 떨어지나
- 후속 수주 성공에 따라 점유율과 매출액이 동반 상승할 것으로 판단
- 전기차 시대가 다가올수록 수주량이 확대 가능 차량을 채우기 위한 컨텐츠 수가 늘어날 수 있기 때문

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	55,581	57,037	57,012	64,218	69,343
매출원가	46,970	48,048	47,535	53,188	57,372
매출총이익	8,611	8,989	9,478	11,029	11,971
판매비및일반관리비	5,015	4,763	4,816	5,536	5,937
영업이익	3,596	4,225	4,662	5,494	6,034
영업이익률(%)	6.5%	7.4%	8.2%	8.6%	8.7%
영업외손익	-139	-69	-203	192	229
이자수익	73	56	51	21	23
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	901	1,157	1,280	1,596	1,888
이자비용	135	209	184	143	127
외환손실	1,007	1,188	1,533	1,833	2,156
관계기업지분법손익	126	90	89	99	107
투자및기타자산처분손익	-16	-5	-214	-58	-19
금융상품평가및기타금융이익	-99	16	91	22	7
기타	19	15	215	487	505
법인세차감전이익	3,457	4,157	4,459	5,685	6,262
법인세비용	1,023	1,119	1,119	1,119	1,119
유효법인세율 (%)	29.6%	26.9%	25.1%	19.7%	17.9%
당기순이익	2,434	3,038	3,340	4,566	5,143
지배주주지분순이익(억원)	2,305	2,921	3,271	4,521	5,092
EBITDA	5,334	6,087	6,303	7,006	7,424
현금순이익(Cash Earnings)	4,173	4,899	4,981	6,079	6,534
수정당기순이익	2,515	3,030	3,433	4,594	5,153
증감율(% YoY)					
매출액	1.9	2.6	0.0	12.6	8.0
영업이익	-2.9	17.5	10.3	17.8	9.8
법인세차감전이익	-6.8	20.2	7.3	27.5	10.1
당기순이익	-16.2	24.8	10.0	36.7	12.6
지배주주지분 당기순이익	-16.3	26.7	12.0	38.2	12.6
EBITDA	-0.4	14.1	3.5	11.2	6.0
EPS	-16.3	26.7	12.0	38.2	12.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	19,935	21,510	23,974	29,183	32,412
현금및현금성자산	4,471	4,252	6,723	9,752	11,430
유동금융자산	128	203	203	229	247
매출채권및유동채권	11,514	11,862	11,857	13,355	14,421
재고자산	3,822	4,297	4,295	4,838	5,224
기타유동비금융자산	0	896	895	1,008	1,089
비유동자산	14,658	17,088	16,528	16,058	17,589
장기매출채권및기타비유동채권	116	146	146	165	178
투자자산	906	987	1,019	1,059	1,099
무형자산	10,927	11,781	10,252	8,920	9,909
유형자산	2,074	3,503	4,405	5,052	5,351
기타비유동자산	636	670	707	863	1,052
자산총계	34,594	38,597	40,502	45,242	50,001
유동부채	14,309	14,634	14,298	15,391	16,031
매입채무및기타유동채무	10,320	10,435	10,431	11,749	12,686
단기차입금	3,365	3,034	2,703	2,330	1,928
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	624	1,165	1,165	1,312	1,416
비유동부채	2,290	5,114	5,216	5,524	5,835
장기매입채무및비유동채무	258	240	240	271	292
사채및장기차입금	646	3,428	3,218	2,981	2,725
기타비유동부채	1,386	1,446	1,758	2,272	2,817
부채총계	16,599	19,748	19,514	20,915	21,865
자본금	534	534	534	534	534
주식발행초과금	481	481	481	481	481
이익잉여금	18,296	19,366	21,472	24,801	28,592
기타자본	-1,864	-2,104	-2,104	-2,104	-2,104
지배주주지분자본총계	17,447	18,276	20,382	23,711	27,502
비지배주주지분자본총계	547	573	606	616	633
자본총계	17,994	18,849	20,988	24,327	28,136
순차입금	-588	2,007	-1,006	-4,670	-7,025
총차입금	4,011	6,462	5,921	5,311	4,653

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	4,475	3,892	5,165	5,425	6,034
당기순이익	2,434	3,038	3,340	4,566	5,143
감가상각비	1,698	1,758	1,530	1,331	1,158
무형자산상각비	41	104	111	181	232
외환손익	64	-76	253	236	268
자산처분손익	170	104	214	58	19
지분법손익	-126	-90	-89	-99	-107
영업활동자산부채 증감	-596	-2,049	2	-677	-482
기타	790	1,103	-195	-172	-198
투자활동현금흐름	-2,559	-4,519	-1,263	-1,073	-2,908
투자자산의 처분	-40	-147	-65	-88	-41
유형자산의 처분	116	192	0	0	0
유형자산의 취득	-2,269	-2,497	0	0	-2,147
무형자산의 처분	-390	-851	-1,013	-829	-530
기타	24	-1,238	-185	-156	-190
재무활동현금흐름	-1,118	483	-1,430	-1,323	-1,448
단기차입금의 증가	-28	-469	-331	-373	-403
장기차입금의 증가	-11	2,948	-210	-237	-256
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-1,080	-2,033	-1,201	-1,228	-1,335
기타	0	37	312	514	545
현금및현금성자산의순증가	658	-220	2,472	3,029	1,678
기초현금및현금성자산	3,813	4,471	4,252	6,723	9,752
기말현금및현금성자산	4,471	4,252	6,723	9,752	11,430
Gross Cash Flow	5,072	5,941	5,162	6,102	6,515
Op Free Cash Flow	1,015	-448	4,164	4,170	2,805

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	432	547	613	847	954
BPS	3,268	3,424	3,818	4,442	5,152
주당EBITDA	999	1,140	1,181	1,312	1,391
CFPS	782	918	933	1,139	1,224
DPS	970	225	230	250	260
주가배수(배)					
PER	24.0	18.8	17.9	12.9	11.5
PBR	3.2	3.0	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA	10.9	9.7	8.7	7.3	6.5
PCFR	13.3	11.2	11.7	9.6	8.9
수익성(%)					
영업이익률	6.5	7.4	8.2	8.6	8.7
순이익률	4.4	5.3	5.9	7.1	7.4
EBITDA margin	9.6	10.7	11.1	10.9	10.7
총자산이익률(ROA)	7.3	8.3	8.4	10.7	10.8
자기자본이익률(ROE)	14.0	16.5	16.8	20.2	19.6
투자자본이익률(ROIC)	16.4	18.0	19.4	23.2	24.3
안정성(%)					
부채비율	92.2	104.8	93.0	86.0	77.7
순차입금비율	-3.3	10.6	-4.8	-19.2	-25.0
이자보상배율(배)	26.7	20.3	25.4	38.4	47.6
활동성(배)					
매출채권회전율	4.9	4.9	4.8	5.1	5.0
재고자산회전율	14.7	14.0	13.3	14.1	13.8
매입채무회전율	5.6	5.5	5.5	5.8	5.7

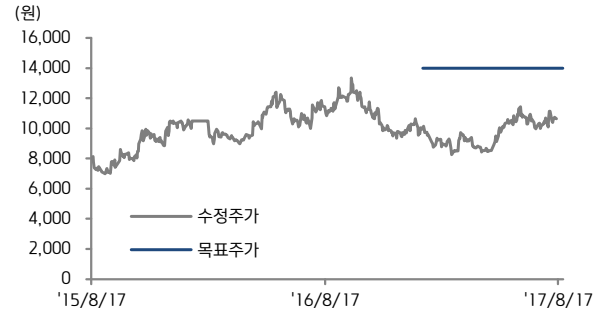
Compliance Notice

- 당사는 8월 16일 현재 '한온시스템 (018880)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
한온시스템 (018880)	2017/01/17	Buy(Initiate)	14,000원
	2017/02/15	Buy(Maintain)	14,000원
	2017/04/11	Buy(Maintain)	14,000원
	2017/04/19	Buy(Maintain)	14,000원
	2017/05/16	Buy(Maintain)	14,000원
	2017/07/19	Buy(Maintain)	14,000원
	2017/08/17	Buy(Maintain)	14,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%