



## Buy(Maintain)

목표주가: 16,000원

주가(2/9): 12,800원

시가총액: 58,451억원

## 자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299

moonsu.chang@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (2/9)		2,363.77pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	14,550 원	8,250 원
등락율	-12.03%	55.15%
수익률	절대	상대
1W	-2.3%	3.8%
1M	21.3%	21.6%
1Y	38.8%	21.3%

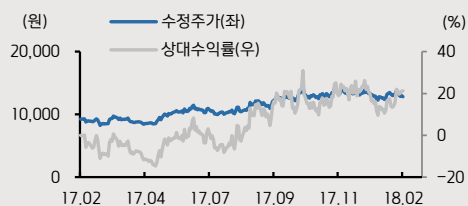
## Company Data

발행주식수	533,800천주
일평균 거래량(3M)	1,040천주
외국인 지분율	19.2%
배당수익률(17E)	2.3%
BPS(17E)	4,300원
주요 주주	한앤코오토홀딩스 70.0%
	국민연금공단 5.0%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	57,037	55,857	61,015	66,841
영업이익	4,225	4,684	5,180	5,975
EBITDA	6,087	6,325	6,692	7,366
세전이익	4,157	4,215	5,257	6,138
순이익	3,038	2,984	4,138	5,019
지배주주지분순이익	2,921	2,886	4,096	4,969
EPS(원)	547	541	767	931
증감율(%YoY)	26.7	-1.2	42.0	21.3
PER(배)	18.8	25.7	16.7	13.7
PBR(배)	3.0	3.7	3.0	2.6
EV/EBITDA(배)	9.7	8.9	7.7	6.7
영업이익률(%)	7.4	8.4	8.5	8.9
순이익률(%)	5.3	5.3	6.8	7.5
ROE(%)	16.5	15.1	18.7	19.7
순부채비율(%)	10.6	-3.6	-17.6	-23.4

## Price Trend



## 4Q17 Review

## 한온시스템 (018880)

## 친환경차 공급 확대는 독보적 경쟁력 강화 요인



4Q17 영업이익은 18.8% yoy 증가한 1,379억원으로 시장예상 1,223억원, 당사추정 1,215억원을 각각 12.7%, 13.4% 상회했습니다. 2035년 전모텔 전동화 목표 하는 중국 로컬 1위 장안 기차에 이어 일기기차와 JV로 전동 컴프레서 CAPA 확대를 진행해 장기적으로 중국 OE 침투율 확대, 친환경차 수혜가 기대됩니다. 시장 둔화로 예상대비 가이던스는 하회했지만, 공급사의 전동화 강화와 공급 시기가 당겨져 경쟁사의 경쟁력 확보 이전 한온시스템 등 수주 확대로 이어져 독보적인 경쟁력은 강화될 전망입니다. 자동차/부품 내 선호주로 추천합니다.

## &gt;&gt;&gt; 4Q17 영업이익 1,379억원으로 시장 예상치 13% 상회

- ① 4Q17 실적: 영업이익 1,379억원(+18.8% yoy) 기록해 컨센서스 12.7% 상회
- 매출액 1.42조원(-5.1% yoy, +6.4% qoq), 영업이익 1,379억원(+18.8% yoy, +36.9% qoq, OPM 9.7%), 지배순이익 767억원(-18.9% yoy, +4.7% qoq)
  - 영업이익 기준 컨센서스 1,223억원(OPM 8.1%), 당사 예상치 1,215억원(OPM 7.9%)을 각각 12.7%, 13.4% 상회
- ② Key Takeaways: 예상보다 낮은 매출액, 일회성 이슈로 더욱 컸던 기저효과
- 기대보단 낮은 매출액: 현대 중부진으로 중국매출 14% yoy 감소, 인도 전자부문 매각으로 아시아(기타) 매출 감소. 유로(+)/달러(-) 환율과 상채로 볼륨 감소에 기인
  - 예상 이상의 기저효과: 전년동기 210억원 일회성 비용과 4Q18 신규 수주로 이어진 프로젝트의 개발 비용이 자산화 되며 환입, 예상 이상의 기저효과 기록. 유럽 터어라운드 유로화 환율과 볼륨 개선으로 영업이익률 5.0% 기록해 효과 가시화
  - 신규 수주(2017): 19.94억달러 달성(연간 목표 18억달러), 그로스/테크 고객 58%, 친환경 수주 44%. 2018년 15억달러 목표 제시 / 수주잔고 82.81억달러
  - 매출 비중(2017): HMG 51%, 포드 23%, 기타 26% / 친환경차 7.2%

## &gt;&gt;&gt; 단축/강화되는 xEV 전략의 최대 수혜주

- ① 2018년 가이던스: 환율과 주요고객 수요 둔화를 고려한 보수적 전망
- 매출액 6.0조원 / 영업이익 5,000억원(OPM 8.3%) / EBITDA 7,200억원
  - CAPEX 4,500억원으로 전년동기비 50% 증가해 e-Comp 등 CAPA 확대 활용
  - 1) 주요 고객 볼륨성장 둔화, 인도법인(전자) 일부 매각으로 EV 매출 확대까지 시차, 2) 원화 강세 및 3) 중국 시장 둔화로 마진 가이던스 하향에 근거
- ② EV 수주 & 일기 JV: 2018-19년형 EV 모델 수주 + 중국 후속 발주 확대 기대
- 2018-2019년 신규 EV 모델 발주 진행: 주요 OE 전동화 전략이 기대보다 단축, 강화되며 EV 라인업 확대되는 '20~'22년 대응 발주 폭발 증가('18~'20년)
  - 韓 한온시스템, 日 산덴 전동 컴프레서 높은 기술력과 대응능력 보유. 한온시스템은 변화될 전동화 전략에 기술적 우위로 경쟁사 대응력 확보 전 수주 증가로 수혜
  - 일기기차 JV 기대: 로컬 1위 장안기차 JV(연 1,700억원)에 이어 일기기차와 JV 가시화. 2021년 기준 30만대 전동 컴프레서 공급으로 연 700억원 신규 매출 기대

## &gt;&gt;&gt; xEV 공급 확대와 中 사업 확대는 독보적 경쟁력 강화 요인

- ① 투자의견 Buy, 목표가 16,000원 유지. 글로벌 공조업체 평균(13.5배)과 과거 3년 PER 평균)과 유럽 터어라운드 효과 극대화 되는 2019년 EPS 적용에 근거
- ② 주가 전망: 친환경차 성장사이클이 당초 예상보다 빨라져 2019년 이후에도 수주잔고 증가세는 다시 뚜렷해질 전망. 시장 확대 기대되는 중국 내 핵심 로컬사와 JV를 통해 시장 장악력을 강화하고 있어 장기적인 성장도 매우 뚜렷할 것으로 판단. 친환경차 부품사 중 실적 개선속도와 주가 상승여력 가장 높음

## 한온시스템 4Q17 Review: 영업이익은 1,379억원을 기록해 컨센서스 13.4% 상회 (단위: 십억원, %, %p)

	3Q16	2Q17	3Q17P	% yoy	% qoq	Consensus	% Diff	키움 전망치	% Diff
매출액	1,501.7	1,338.9	1,424.5	(5.1)	6.4	1,513.6	(5.9)	1,541.5	(7.6)
영업이익	116.0	100.7	137.9	18.8	36.9	122.3	12.7	121.5	13.4
세전이익	121.6	101.2	118.7	(2.4)	17.4	122.2	(2.9)	127.1	(6.6)
지배순이익	94.6	73.3	76.7	(18.9)	4.7	87.5	(12.3)	98.2	(21.9)
영업이익률	7.7	7.5	9.7	2.0	2.2	8.1	1.6	7.9	(5.7)
세전이익률	8.1	7.6	8.3	0.2	0.8	8.1	0.3	8.2	(7.5)
지배순이익률	6.3	5.5	5.4	(0.9)	(0.1)	5.8	(0.4)	6.4	(6.5)

자료: 한온시스템, FnGuide, 키움증권

## 한온시스템 실적 변경 내역 (단위: 십억원, %, %p)

	수정 전		수정 후		변경률	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	5,702.7	6,306.4	5,585.7	6,101.5	(2.1)	(3.2)
영업이익	452.1	535.8	468.4	518.0	3.6	(3.3)
영업이익률(%)	7.9	8.5	8.4	8.5	0.5	(0.0)
EBITDA	616.2	687.1	632.5	669.2	2.7	(2.6)
EBITDA 이익률(%)	10.8	10.9	11.3	11.0	0.5	0.1
순이익	317.9	432.9	298.4	413.8	(6.1)	(4.4)

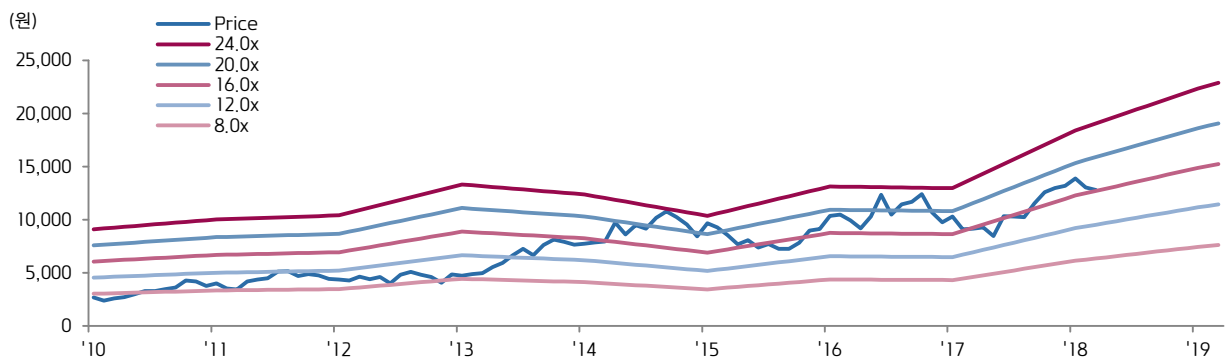
자료: 한온시스템, 키움증권

## 한온시스템 목표주가 산출 내역

목표 PER	16.4	배	(a), 글로벌 공조업체 평균(13.5배)과 과거 3년 PER 평균
적용 EPS	931	원	(b), 2019년 예상 EPS
목표 주가	16,000	원	(a) x (b), 목표주가 유지
전일 종가	12,800	원	2018년 2월 9일 종가
주가상승여력	25.0	%	2018년 2월 9일 종가대비
투자 의견	BUY 투자 의견 유지		

자료: 키움증권

## 한온시스템 PER Band



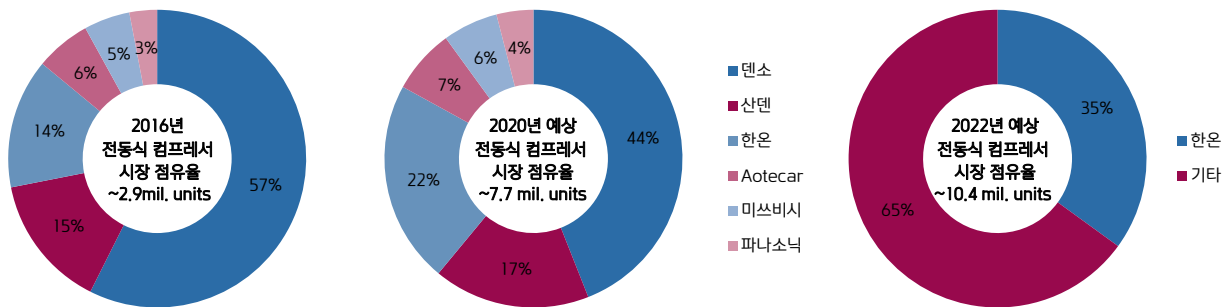
자료: Bloomberg, 키움증권

## 한온시스템 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17P	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017P	2018E	2019E
매출액	1,449.0	1,373.3	1,338.9	1,424.5	1,492.1	1,560.9	1,514.1	1,534.4	5,585.7	6,101.5	6,684.1
>아시아	1,013.2	957.9	972.4	952.2	1,043.7	1,083.5	1,128.1	1,046.6	3,895.7	4,301.9	4,649.5
>미주	278.6	287.5	263.7	240.3	299.5	309.1	283.5	258.3	1,070.1	1,150.4	1,184.9
>유럽	670.6	629.5	616.4	734.5	700.8	707.5	654.6	769.8	2,651.0	2,832.7	3,076.8
>조정	(513.4)	(501.6)	(513.6)	(502.6)	(551.9)	(539.2)	(552.1)	(540.3)	(2,031.2)	(2,183.5)	(2,227.2)
영업이익	127.2	102.7	100.7	137.9	121.0	132.3	120.9	143.8	468.4	518.0	597.5
세전이익	103.2	98.4	101.2	118.7	121.7	134.0	123.2	146.7	421.5	525.7	613.8
순이익	74.2	69.3	76.2	78.7	88.9	98.0	90.0	136.8	298.4	413.8	501.9
영업이익률	8.8	7.5	7.5	9.7	8.1	8.5	8.0	9.4	8.4	8.5	8.9
세전이익률	7.1	7.2	7.6	8.3	8.2	8.6	8.1	9.6	7.5	8.6	9.2
순이익률	5.1	5.0	5.7	5.5	6.0	6.3	5.9	8.9	5.3	6.8	7.5
% yoy											
매출액	1.5	(7.9)	4.4	(5.1)	3.0	13.7	13.1	7.7	(2.1)	9.2	9.5
>아시아	(1.0)	(7.8)	0.5	(13.1)	3.0	13.1	16.0	9.9	(5.6)	10.4	8.1
>미주	10.4	4.1	(2.2)	(5.0)	7.5	7.5	7.5	7.5	1.8	7.5	3.0
>유럽	2.2	(7.2)	20.2	13.0	4.5	12.4	6.2	4.8	6.2	6.9	8.6
>조정	1.8	(0.1)	10.1	1.0	7.5	7.5	7.5	7.5	3.1	7.5	2.0
영업이익	21.3	8.1	(5.6)	18.8	(4.9)	28.8	20.1	4.3	10.9	10.6	15.4
세전이익	(0.9)	11.7	(0.6)	(2.4)	17.9	36.2	21.8	23.6	1.4	24.7	16.8
순이익	2.6	8.4	3.5	(16.2)	19.8	41.3	18.2	73.9	(1.8)	38.7	21.3
% qoq											
매출액	(3.5)	(5.2)	(2.5)	6.4	4.7	4.6	(3.0)	1.3			
>아시아	(7.6)	(5.5)	1.5	(2.1)	9.6	3.8	4.1	(7.2)			
>미주	10.1	3.2	(8.3)	(8.9)	24.6	3.2	(8.3)	(8.9)			
>유럽	3.2	(6.1)	(2.1)	19.2	(4.6)	1.0	(7.5)	17.6			
>조정	3.2	(2.3)	2.4	(2.2)	9.8	(2.3)	2.4	(2.2)			
영업이익	9.6	(19.2)	(1.9)	36.9	(12.2)	9.3	(8.6)	18.9			
세전이익	(15.1)	(4.6)	2.8	17.4	2.5	10.1	(8.1)	19.1			
순이익	(21.0)	(6.6)	9.9	3.3	13.0	10.1	(8.1)	52.0			

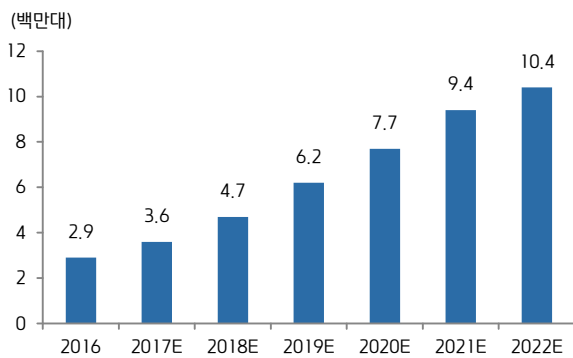
자료: 한온시스템, 키움증권 추정

## 전동컴프레서 시장 점유율 (2016년~2020년~2022년)



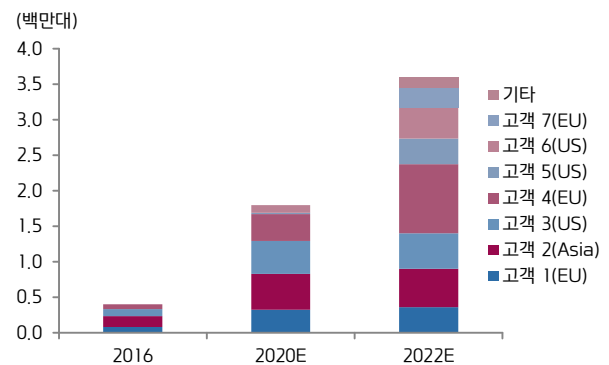
자료: Global Insight, 한온시스템, 키움증권

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



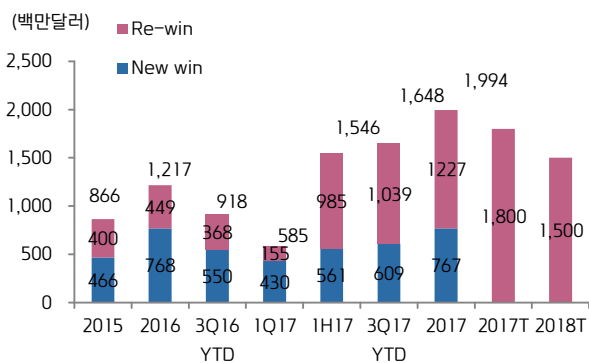
자료: 한온시스템, 키움증권

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



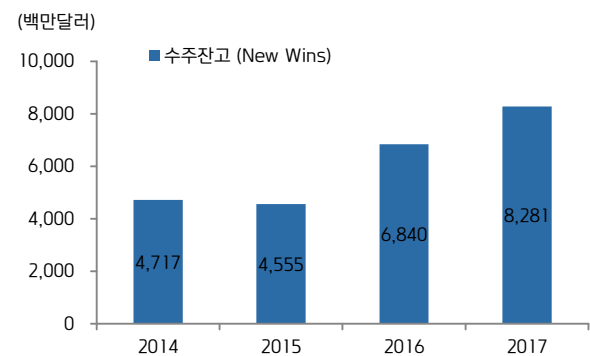
자료: 한온시스템, 키움증권

한온시스템 신규수주 현황:  
신규수주 중 친환경차 44%, Growth/Tech 고객 58%



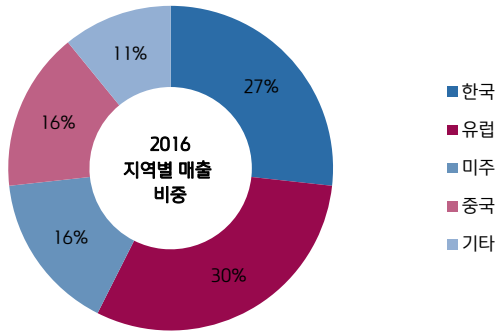
자료: 한온시스템, 키움증권

한온시스템 수주잔고(New-wins) 현황:



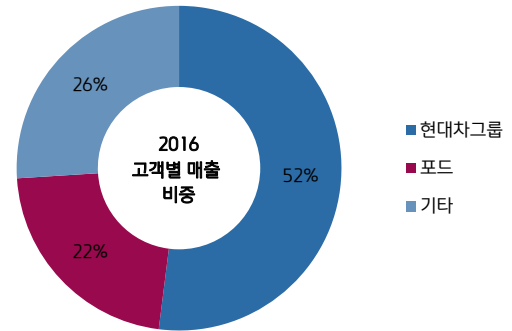
자료: 한온시스템, 키움증권

한온시스템 지역별 매출비중 (2016년 기준)



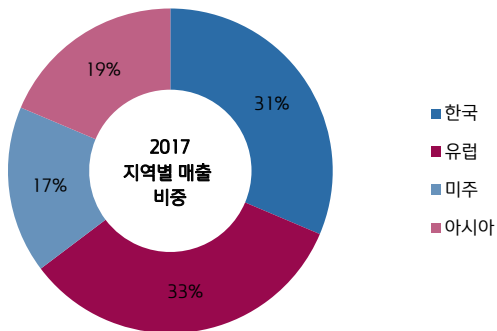
자료: 한온시스템, 키움증권

한온시스템 고객별 매출비중 (2016년 기준)



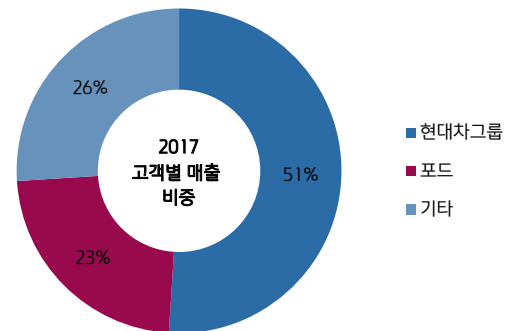
자료: 한온시스템, 키움증권

한온시스템 지역별 매출비중 (2017년 기준)



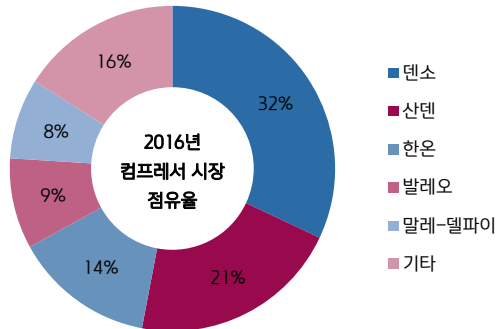
자료: 한온시스템, 키움증권

한온시스템 고객별 매출비중 (2017년 기준)



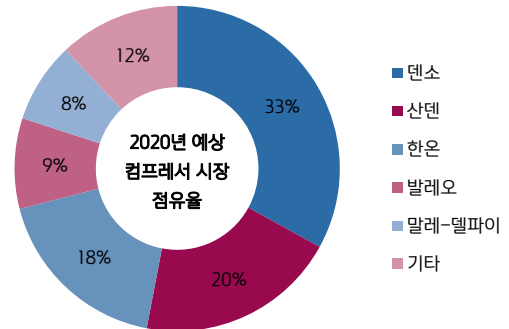
자료: 한온시스템, 키움증권

컴프레서 시장 점유율 (2016년 기준)



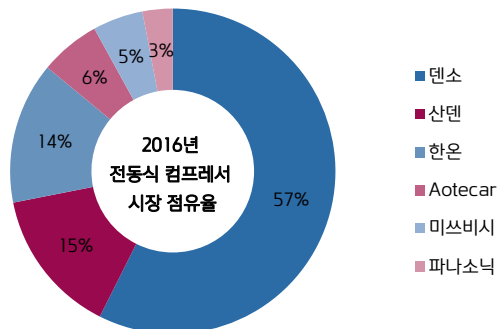
자료: Global Insight, 한온시스템, 키움증권

컴프레서 시장 점유율 (2020년 예상 기준)



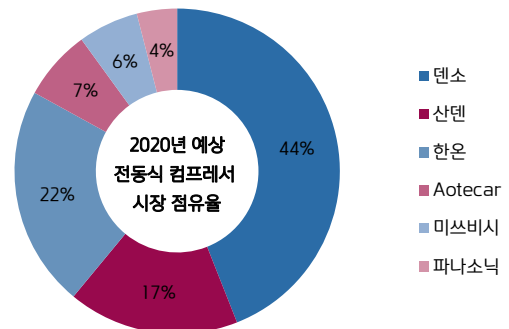
자료: Global Insight, 한온시스템, 키움증권

전동컴프레서 시장 점유율 (2016년 기준)



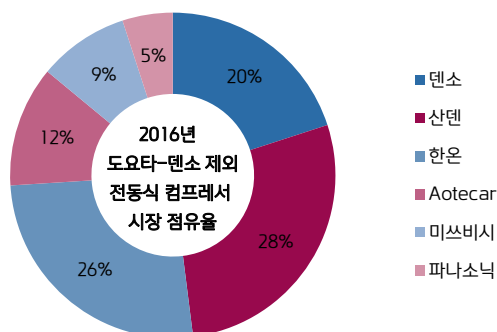
자료: Global Insight, 한온시스템, 키움증권

전동컴프레서 시장 점유율 (2020년 예상 기준)



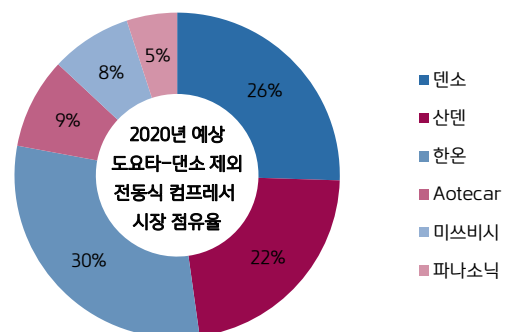
자료: Global Insight, 한온시스템, 키움증권

전동컴프레서 시장 점유율 (2016년 기준, 도요타-덴소외)



자료: Global Insight, 한온시스템, 키움증권

전동컴프레서 시장 점유율 (2020년 예상 기준, 도요타-덴소외)



자료: Global Insight, 한온시스템, 키움증권

## 한온시스템 글로벌 생산 거점



자료: 한온시스템, 키움증권

## 한온시스템 컴프레서 생산현황: 글로벌 5개 생산거점 운영

공장 입지	한국 평택	중국 대련(Dalian)	포르투갈 파멜라(Palmela)	헝가리 알바(Alba)	인도 첸나이(Chennai)	글로벌 총계
가변사판식	3.5M	1.9M	1.5M	1.4M	-	8.4M
고정사판식	2.4M	0.9M	-	-	1.2M	4.5M
전동식	0.6M	-	0.33M	-	-	0.8M
<b>총 생산능력</b>	<b>6.5M</b>	<b>2.8M</b>	<b>1.83M</b>	<b>1.4M</b>	<b>1.2M</b>	<b>13.7M</b>
비고	-	고정식 이전 진행 중 전동식 확장 예정	-	-	고정식 중국에서 이전	-

자료: 한온시스템, 키움증권

## 한온시스템 제조공정의 강점

자동화	-고도의 공정 자동화율 (97~100%) -자동 물류창고 운영 -공정별 자동 검사 시스템	생산	-다품종 대량생산체제 (Mass Customization) -글로벌 생산기술 거점 (선진기술 표준화 및 해외공장 수평전개)	품질	-주요제품 특성 100% 검사 (성능, 소음, 기밀시험 등) -연구시험장비 및 정밀측정실 운용 (국가 검교정인증 기관)
-----	---	----	---	----	---

자료: 한온시스템, 키움증권

## 한온시스템 주요제품

	HS series	RS series	VS series	ES series
컴프레서				
- 에어컨 장치 핵심 부품	- 한온시스템의 첫 양산 모델	- 회전 흡입 컴프레서	- 가변 사판식	- 전기차 및 하이브리드 전용
- 엔진 동력으로 작동	- 고정 사판식	- 고정 사판식으로 중앙샤프트를 이용 냉매를 흡입	- 부하변동에 따라 냉매량 조절 가능	- E-컴프레서
- 냉매 흡입-압축-순환과정 반복	- 일정한 압축비, 냉매 토출량 유지	- 기존 흡입밸브에 비해 낮은 흡입 손실률로 연비 향상	- 적정 압축량 조절로 연비 향상	- 전기모터로 구동, 효율적인 스크롤
- 증발기 발생한 저온저압 가스	- 클러치 온오프 기능으로 냉방 부하	- 진동저감 소음, 진동 개선	- 전자식 제어 장치는 운전 상태와 독립적으로 기능, 실내온도 유지	- 컴프레서 구현, 엔진 정지 시에도 독립 작동되어 차량 내 냉방 유지
- 냉매 압축해 고온고압 가스로 전달	- 조절			- 컴팩트사이즈, 플랫폼 최소화
기술특징	고정사판식 양산: 1991년 특징: 저가형	로터리식선 고정사판식 양산: 2008년 특징: 성능향상	가변사판식 양산: 2004년 특징: 연비개선	스크롤 방식 양산: 2010년 특징: 전기모터구동
주요고객	포드 / 마쯔다	마쯔다 / 포드 / 크라이슬러	현대차 / 기아차	현대차 / 기아차 / CA·OEM
평택공장 Capa.(6.5M/Year)	0.1M	2.3M	3.5M	0.6M

자료: 한온시스템, 키움증권

## 한온시스템 평택공장 현황

준공	1991년 10월	조립라인	가변식(4), 고정식(3), 전동(1), 클러치(6)
면적	65,000m <sup>2</sup> (700,000 ft <sup>2</sup> )	가공라인	
종업원	661명	-가변식	Piston(3), Swash Plate PTFE Coating(1)
-관리직	161명	-고정식	Piston(2), Swash Plate(3), Shaft(5), Castings(1)
-생산직	500명	-전동	Scroll(1)

자료: 한온시스템, 키움증권

## 한온시스템 공장 연혁

1986년	1991년	1992년	1993년	2004년	2008년	2010년	2014년	2016년
HCC설립 포드-만도 합작	컴프레서 공장 준공	고정사판식 컴프레서 수출(포드)	엑셀/엘렌트라 컴프레서 양산	가변사판식 컴프레서 양산	RS 컴프레서 양산	전동 컴프레서 양산	전동 컴프레서 CA·OEM수출	HV 컴프레서 양산

자료: 한온시스템, 키움증권



## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	55,581	57,037	55,857	61,015	66,841
매출원가	46,970	48,048	46,526	50,577	55,171
매출총이익	8,611	8,989	9,331	10,438	11,670
판매비및일반관리비	5,015	4,763	4,646	5,258	5,695
영업이익	3,596	4,225	4,684	5,180	5,975
영업이익률(%)	6.5%	7.4%	8.4%	8.5%	8.9%
영업외손익	-139	-69	-469	77	163
이자수익	73	56	83	64	70
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	901	1,157	1,506	1,770	2,246
이자비용	135	209	2,799	9,924	8,831
외환손실	1,007	1,188	1,497	1,637	2,062
관계기업지분법손익	126	90	88	96	105
투자및기타자산처분손익	-16	-5	-169	-38	-12
금융상품평가및기타금융이익	-99	16	-32	-27	-10
기타	19	15	2,350	9,774	8,657
법인세차감전이익	3,457	4,157	4,215	5,257	6,138
법인세비용	1,023	1,119	1,231	1,119	1,119
유효법인세율 (%)	29.6%	26.9%	29.2%	21.3%	18.2%
당기순이익	2,434	3,038	2,984	4,138	5,019
지배주주지분순이익(억원)	2,305	2,921	2,886	4,096	4,969
EBITDA	5,334	6,087	6,325	6,692	7,366
현금순이익(Cash Earnings)	4,173	4,899	4,625	5,650	6,410
수정당기순이익	2,515	3,030	3,136	4,187	5,037
증감율(% YoY)					
매출액	1.9	2.6	-2.1	9.2	9.5
영업이익	-2.9	17.5	10.9	10.6	15.4
법인세차감전이익	-6.8	20.2	1.4	24.7	16.8
당기순이익	-16.2	24.8	-1.8	38.7	21.3
지배주주지분 당기순이익	-16.3	26.7	-1.2	42.0	21.3
EBITDA	-0.4	14.1	3.9	5.8	10.1
EPS	-16.3	26.7	-1.2	42.0	21.3

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	4,475	3,892	4,872	5,169	5,836
당기순이익	2,434	3,038	2,984	4,138	5,019
감가상각비	1,698	1,758	1,530	1,331	1,158
무형자산상각비	41	104	111	181	232
외환손익	64	-76	-9	-133	-185
자산처분손익	170	104	169	38	12
지분법손익	-126	-90	-88	-96	-105
영업활동자산부채 증감	-596	-2,049	111	-485	-548
기타	790	1,103	65	195	252
투자활동현금흐름	-2,559	-4,519	-1,213	-1,045	-2,904
투자자산의 처분	-40	-147	-14	-60	-37
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	-186	-156	-190
재무활동현금흐름	-1,118	483	-1,442	-1,296	-1,366
단기차입금의 증가	-28	-469	-324	-354	-388
장기차입금의 증가	-11	2,948	-206	-225	-246
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-1,080	-2,033	-1,201	-1,174	-1,281
기타	0	37	290	458	550
현금및현금성자산의순증가	658	-220	2,217	2,829	1,567
기초현금및현금성자산	3,813	4,471	4,252	6,469	9,297
기말현금및현금성자산	4,471	4,252	6,469	9,297	10,864
Gross Cash Flow	5,072	5,941	4,761	5,654	6,384
Op Free Cash Flow	1,015	-448	4,290	4,125	2,695

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	19,935	21,510	23,370	27,759	31,089
현금및현금성자산	4,471	4,252	6,469	9,297	10,864
유동금융자산	128	203	199	218	238
매출채권및유동채권	11,514	11,862	11,617	12,689	13,901
재고자산	3,822	4,297	4,208	4,597	5,036
기타유동비금융자산	0	896	877	958	1,049
비유동자산	14,658	17,088	16,525	16,048	17,582
장기매출채권및기타비유동채권	116	146	143	156	171
투자자산	906	987	1,018	1,057	1,098
유형자산	10,927	11,781	10,252	8,920	9,909
무형자산	2,074	3,503	4,405	5,052	5,351
기타비유동자산	636	670	707	863	1,052
자산총계	34,594	38,597	39,895	43,808	48,670
유동부채	14,309	14,634	14,070	14,765	15,562
매입채무및기타유동채무	10,320	10,435	10,219	11,163	12,229
단기차입금	3,365	3,034	2,710	2,356	1,968
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	624	1,165	1,141	1,246	1,365
비유동부채	2,290	5,114	5,193	5,447	5,775
장기매입채무및비유동채무	258	240	235	257	282
사채및장기차입금	646	3,428	3,222	2,997	2,751
기타비유동부채	1,386	1,446	1,735	2,193	2,743
부채총계	16,599	19,748	19,263	20,212	21,337
자본금	534	534	534	534	534
주식발행초과금	481	481	481	481	481
이익잉여금	18,296	19,366	21,087	24,045	27,768
기타자본	-1,864	-2,104	-2,104	-2,104	-2,104
지배주주지분자본총계	17,447	18,276	19,997	22,955	26,678
비지배주주지분자본총계	547	573	635	640	656
자본총계	17,994	18,849	20,632	23,595	27,334
순차입금	-588	2,007	-736	-4,162	-6,384
총차입금	4,011	6,462	5,932	5,353	4,718

## 투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	432	547	541	767	931
BPS	3,268	3,424	3,746	4,300	4,998
주당EBITDA	999	1,140	1,185	1,254	1,380
CFPS	782	918	866	1,059	1,201
DPS	970	225	220	240	250
주가배수(배)					
PER	24.0	18.8	25.7	16.7	13.7
PBR	3.2	3.0	3.7	3.0	2.6
EV/EBITDA	10.9	9.7	8.9	7.7	6.7
PCFR	13.3	11.2	16.0	12.1	10.7
수익성(%)					
영업이익률	6.5	7.4	8.4	8.5	8.9
순이익률	4.4	5.3	5.3	6.8	7.5
EBITDA margin	9.6	10.7	11.3	11.0	11.0
총자산이익률(ROA)	7.3	8.3	7.6	9.9	10.9
자기자본이익률(ROE)	14.0	16.5	15.1	18.7	19.7
투자자본이익률(ROIC)	16.4	18.0	19.5	22.2	24.4
안정성(%)					
부채비율	92.2	104.8	93.4	85.7	78.1
순차입금비율	-3.3	10.6	-3.6	-17.6	-23.4
이자보상배율(배)	26.7	20.3	1.7	0.5	0.7
활동성(배)					
매출채권회전율	4.9	4.9	4.8	5.0	5.0
재고자산회전율	14.7	14.0	13.1	13.9	13.9
매입채무회전율	5.6	5.5	5.4	5.7	5.7

## Compliance Notice

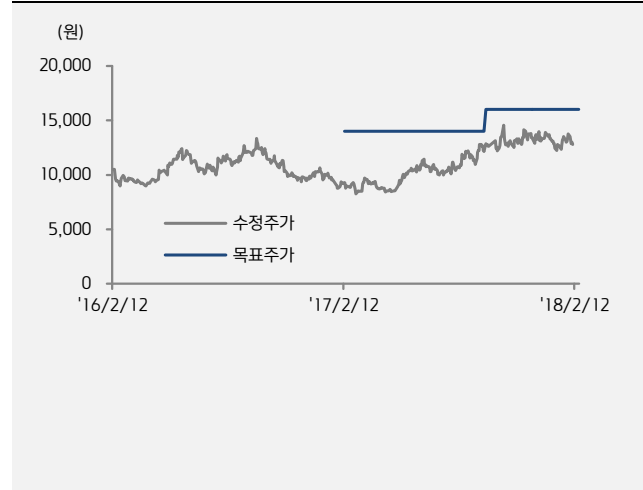
- 당사는 2월 9일 현재 '한온시스템 (018880)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한온시스템 (018880)	2017/01/17	Buy(Initiate)	14,000원	6개월	-33.08	-27.50
	2017/02/15	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-34.79	-27.50
	2017/04/11	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-35.03	-27.50
	2017/04/19	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-35.64	-27.50
	2017/05/16	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-32.06	-18.21
	2017/07/19	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-24.50	-20.36
	2017/08/17	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-20.77	-12.86
	2017/09/13	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-19.89	-8.57
	2017/09/18	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-19.03	-8.57
	2017/09/25	Buy(Maintain)	16,000원	6개월	-21.33	-17.81
	2017/10/18	Buy(Maintain)	16,000원	6개월	-19.73	-9.06
	2017/11/09	Buy(Maintain)	16,000원	6개월	-19.40	-9.06
	2017/11/21	Buy(Maintain)	16,000원	6개월	-19.41	-9.06
	2017/11/22	Buy(Maintain)	16,000원	6개월	-17.88	-9.06
	2018/01/17	Buy(Maintain)	16,000원	6개월	-17.92	-9.06
	2018/02/12	Buy(Maintain)	16,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자 의견 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 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%