

한온시스템

HOLD(유지)

018880 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(유지)	12,000원	현재주가(05/11)	11,150원	Up/Downside	+7.6%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2018. 05. 14

글로벌 M/S 반등이 Key

News

1Q18, 매출 부진 지속: 한온시스템의 1Q18 실적은 매출액 1조 3,869억원(-4.3%YoY, -2.6% QoQ), 영업이익 952억원(-25.1%YoY, -30.9%QoQ)으로 영업이익 기준 시장기대치를 7% 하회했다. VW (+13%YoY) 및 FCA(+90%YoY) 등 해외 OE향 매출이 공급 물량 증가로 성장했지만 현대차 그룹 향 매출이 전년 동기 대비 10% 감소하며 매출 감소가 지속됐다. 특히 수익성이 높은 중국 법인의 매출이 전년 동기 대비 26% 감소하며 고정비 부담으로 실적 부진이 지속됐다.

Comment

기대치 하향: 현대기아차의 중국 및 국내 공장의 생산량 감소에 의한 실적 부진이 지속되고 있다. 낮은 기저효과로 4월 이후 분기적으로 현대기아차의 중국 내 판매량이 반등하고 있고, 타OE향 매출 증가가 순조로워 2Q18 이후 매출 성장이 반등할 것으로 기대된다. 이에 따라 2Q18 영업이익은 1,204억원(+17.2%YoY, +26.4%QoQ)로 개선될 전망이다. 다만, 기존 기대치보다 부진할 1Q18 실적을 감안해 18년 매출액 및 영업이익 추정치를 기존 대비 소폭 하향했다.

Action

글로벌 M/S 반등이 Key: 동시에 대한 투자의견을 HOLD로 유지한다. 14년 이후 동사의 매출성장률은 경쟁사들 대비 열위가 지속되고 있는데 반해 벨류에이션은 18년 FWD PER 18.2배로 경쟁 사들 대비 높기 때문이다. 경쟁사인 Valeo와 Mahle는 두자리수 매출 성장을 지속해왔고 17년 기준 동사보다 높은 매출액을 달성했다. 동사의 글로벌 공조 부문 M/S는 지속적으로 감소할 수밖에 없다. 신규 수주가 매출 성장으로 확인되기 전까지 벨류에이션 상향은 어려운 상황이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	9,140/14,550원	
매출액	5,704	5,586	5,893	6,208	6,476	KOSDAQ /KOSPI	866/2,478pt	
(증가율)	2.6	-2.1	5.5	5.4	4.3	시가총액	59,519억원	
영업이익	423	468	475	492	492	60일-평균거래량	844,207	
(증가율)	17.5	10.9	1.4	3.6	0.0	외국인자본율	19.9%	
자배주주순이익	292	289	323	339	338	60일-외국인자본율변동주이	+0.7%p	
EPS	547	541	604	634	633	주요주주	한앤코오토팔딩스 50.5%	
PER (H/L)	26.5/16.0	27.2/14.8	18.4	17.6	17.6	(천원)		
PBR (H/L)	4.2/2.5	4.0/2.2	2.8	2.6	2.4	한온시스템(좌)		
EV/EBITDA (H/L)	12.2/8.3	11.9/6.8	8.4	8.0	7.7	KOSPI지수대비(우)		
영업이익률	7.4	8.4	8.1	7.9	7.6	(pt)		
ROE	16.4	15.2	15.7	15.2	14.1			
						주가상승률	1M	3M
						절대기준	-1.3	-12.9
						상대기준	-2.7	17.4
							-16.9	8.8

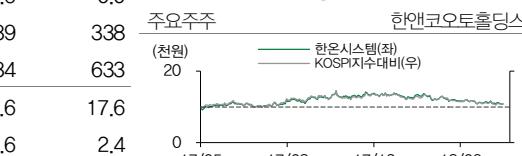


도표 1. 한은시스템 1Q18 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원, %, %pt)

	1Q18P	동부추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	1,387	1,452	-4.5	1,424	-2.6
영업이익	95	102	-6.8	109	-12.4
(영업이익률)	6.9	7.0	-0.2	7.6	-0.8
지배주주순이익	64	69	-6.9	75	-13.7
(지배주주순이익률)	4.6	4.8	-0.1	5.2	-0.6

자료: 한은시스템, DB금융투자

도표 2. 한은시스템 1Q18 상세 실적 요약

(단위: 십억원, %, %pt)

	1Q18P	1Q17	YoY	4Q17	QoQ
매출액	1,387	1,449	-4.3	1,424	-2.6
영업이익	95	127	-25.1	138	-30.9
영업이익률	6.9	8.8	-1.9	9.7	-2.8
지배주주순이익	63	71	-11.3	77	-17.5
(지배주주순이익률)	4.6	4.9	-0.4	5.4	-0.8

자료: 한은시스템, DB금융투자

도표 3. 한은시스템 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2017	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,449	1,373	1,339	1,424	1,387	1,497	1,426	1,583	5,704	5,586	5,893	6,208
아시아	1,013	958	962	1,105	886	1,038	1,029	1,054	4,126	3,922	4,007	4,307
북미	279	288	275	240	265	265	253	253	1,051	1,081	1,035	1,063
유럽	671	629	574	731	718	693	620	784	2,497	2,605	2,815	2,907
영업이익	127	103	101	138	95	120	111	150	423	468	475	492
아시아	68	104	73	93	50	80	75	102	259	338	307	314
북미	12	12	12	7	10	9	9	8	63	42	36	38
유럽	45	-5	6	35	25	23	19	30	38	81	97	103
영업이익률	8.8	7.5	7.5	9.7	6.9	8.0	7.8	9.5	7.4	8.4	8.1	7.9
아시아	6.7	10.9	7.5	8.4	5.7	7.7	7.3	9.7	6.3	8.6	7.7	7.3
북미	4.2	4.2	4.2	2.8	3.7	3.4	3.5	3.3	6.0	3.9	3.5	3.5
유럽	6.7	-0.8	1.0	4.8	3.5	3.3	3.1	3.8	1.5	3.1	3.4	3.6
지배주주순이익	71	67	76	74	63	80	75	105	292	289	323	339
지배주주순이익률	4.9	4.9	5.7	5.2	4.6	5.3	5.3	6.6	5.1	5.2	5.5	5.5

자료: 한은시스템, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,151	2,241	2,428	2,615	2,801
현금및현금성자산	425	567	586	520	524
매출채권및기타채권	1,034	957	1,088	1,170	1,228
재고자산	430	469	429	463	491
비유동자산	1,709	1,878	1,917	1,975	2,039
유형자산	1,178	1,262	1,322	1,399	1,480
무형자산	350	438	417	398	381
투자자산	99	119	119	119	119
자본총계	3,860	4,120	4,345	4,590	4,840
유동부채	1,463	1,299	1,354	1,412	1,475
매입채무및기타채무	1,022	1,051	1,106	1,164	1,227
단기차입금및기타채	301	134	134	134	134
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	511	789	789	789	789
사채및장기차입금	326	608	608	608	608
부채총계	1,975	2,088	2,142	2,200	2,264
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	-23	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	1,937	2,074	2,234	2,409	2,585
비자매주주자본	57	53	64	75	87
자본총계	1,885	2,031	2,202	2,390	2,576

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	389	567	505	470	573
당기순이익	304	298	334	350	350
현금유동이 없는 비용 및 수익	403	416	391	416	436
유형 및 무형자산상각비	186	202	256	281	301
영업관련자산부채변동	-205	-31	-95	-172	-88
매출채권및기타채권의감소	59	-24	-131	-82	-58
재고자산의감소	-69	-56	40	-34	-28
매입채무및기타채무의증가	-5	77	54	58	63
투자활동현금흐름	-452	-347	-303	-353	-385
CAPEX	-250	-322	-295	-339	-365
투자자산의순증	1	-11	0	0	0
재무활동현금흐름	48	-56	-184	-184	-184
사채 및 차입금의 증가	266	84	0	0	0
자본금 및 자본잉여금의증가	0	1	0	0	0
배당금지급	-203	-171	-163	-163	-163
기타현금흐름	-8	-22	0	0	0
현금의증가	-22	142	19	-66	4
기초현금	447	425	567	586	520
기말현금	425	567	586	520	524

자료: 한은시스템 DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,704	5,586	5,893	6,208	6,476
매출원가	4,805	4,639	4,921	5,193	5,438
매출총이익	899	946	972	1,015	1,038
판관비	476	478	497	523	546
영업이익	423	468	475	492	492
EBITDA	609	670	731	773	793
영업외손익	-7	-47	-17	-17	-18
금융순익	-22	-14	-26	-27	-28
투자순익	9	9	9	10	10
기타영업외손익	6	-42	0	0	0
세전이익	416	422	458	475	474
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	304	298	334	350	350
자비주주지분순이익	292	289	323	339	338
비자비주주지분순이익	12	10	11	12	12
총포괄이익	277	317	334	350	350
증감률(%YoY)					
매출액	2.6	-2.1	5.5	5.4	4.3
영업이익	17.5	10.9	1.4	3.6	0.0
EPS	26.7	-1.2	11.8	5.0	-0.2

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

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	547	541	604	634	633
BPS	3,424	3,707	4,006	4,336	4,664
DPS	225	305	305	305	305
Multiple(배)					
P/E	18.8	25.7	18.4	17.6	17.6
P/B	3.0	3.7	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	9.5	11.4	8.4	8.0	7.7
수익성(%)					
영업이익률	7.4	8.4	8.1	7.9	7.6
EBITDA마진	10.7	12.0	12.4	12.5	12.2
순이익률	5.3	5.3	5.7	5.6	5.4
ROE	16.4	15.2	15.7	15.2	14.1
ROA	8.3	7.5	7.9	7.8	7.4
ROI	16.0	15.5	15.5	15.0	13.9
안정성 및 기타					
부채비율(%)	104.8	102.8	97.3	92.1	87.9
이자보상배율(배)	20.3	23.7	22.7	23.5	23.5
배당성향(배)	39.5	54.6	48.8	46.5	46.6

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임지자로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주기를 기준으로 산출되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한온시스템 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)
		평균	최고/최저			평균	최고/최저
15/11/06	Hold	10000	5.9 / 33.5				
16/11/06	1년경과	3.2	45.5				
17/11/06	1년경과	27.5	28				
17/11/08	Hold	12,000	-				

주: *표는 담당자 변경