SK COMPANY Analysis

SK securities

한온시스템 (018880/KS | 매수(유지) | T.P 17,000 원(유지))

2Q18 Review - 신규고객, 수주에서 매출로

18 년 2 분기 실적은 매출액 1 조 5,184 억원(YoY +10.6%), 영업이익 1,008 억원(YoY -1.8%, OPM 6.6%), 당기순이익 728 억원(YoY +5.0%, NIM 4.%)을 기록
Volkswagen 과 BMW, Tesla, FCA 등 신규고객향 납품이 증가하며 전년 동기 대비 높은 외형성장. 신규수주는 친환경 부품과 신규고객 중심으로 순조롭게 진행
하반기 신규고객 및 친환경 부품 중심으로 매출 확대 및 실적개선 전망

2Q18 Review - 주요 고객의 부진을 신규로 만회

18 년 2 분기 실적은 매출액 1 조 5,184 억원(YoY +10.6%), 영업이익 1,008 억원(YoY -1.8%, OPM 6.6%), 당기순이익 728 억원(YoY +5.0%, NIM 4.%)을 기록했다. 당초 중국과 미국에서 주요 고객사의 신차 및 부분변경 출시일정 변경으로 제한적인 매출성장을 예상했으나 Volkswagen 과 BMW, Tesla, FCA 등 신규고객향 납품이 증가하며 전년 동기 대비 높은 외형성장을 보였다. 영업이익은 매출증대에도 불구하고, 리스회계변경에 따른 상각비 증가와 일회성요인(140 억원)인 1)미국의 알루미늄 관세 판정과 제한적인 판가전가, 2)북미 연구소 이전비용 등으로 전년 동기 대비 감소하였다. 신규수주는 1 분기 이후로도 7 월말까지 친환경 부품과 신규고객 중심으로 순조롭게 진행되었다(Re-win 191/ New-win 270 백만달러).

하반기 신규고객과 친환경부품 중심으로 매출 확대 전망

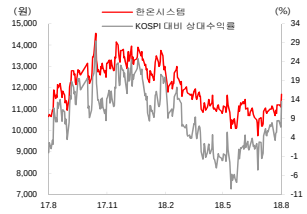
하반기 주요 고객사의 중국 내 생산과 판매에 대한 우려가 여전히 존재하지만, 2 분기에서 보여주었듯 MQB 플랫폼 물량 확대가 진행되는 VW 을 비롯한 신규고객향 물량 증가 효과가 더 클 것으로 전망된다. 중국 Joint-Venture 법인의 생산확대와 규제대응을 위한 친환경부품의 매출확대가 예상된다는 점도 긍정적이다. 하반기에도 업체별로 대규모 친환경 부품공급계약이 신규수주(Re-win/New-win)의 증가로 연결될 가능성이 높다는 점은 자동차섹터 내 차별화 포인트가 될 수 있다. 친환경차 매출 확대와 고객 다변화라는 기존 중장기 투자포인트에 큰 변화는 없고, 기존/신규 고객의 생산이 본격화되는 하반기부터 실적개선도 예상됨에 따라 투자의견 매수, 목표주가 17,000 원을 유지한다.

Analyst
권순우
soonwoo@sk.com
02-3773-8882

Company Data	
자본금	534 억원
발행주식수	53,380 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	62,455 억원
주요주주	
한앤코오토홀딩스유한회사(외1)	69.98%
국민연금공단	5.00%
외국인지분률	19.90%
배당수익률	0.70%

Stock Data	
주가(18/08/11)	11,700 원
KOSPI	2282.79 pt
52주 Beta	0.84
52주 최고가	14,550 원
52주 최저가	9,760 원
60일 평균 거래대금	116 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	14.7%	15.3%
6개월	-8.6%	-5.3%
12개월	9.9%	13.6%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	55,581	57,037	55,857	59,242	61,798	64,254
yoy	%	1.9	2.6	-2.1	6.1	4.3	4.0
영업이익	억원	3,596	4,225	4,684	4,587	4,906	5,116
yoy	%	-2.9	17.5	10.9	-2.1	6.9	4.3
EBITDA	억원	5,334	6,087	6,699	7,715	9,188	9,419
세전이익	억원	3,457	4,157	4,215	4,297	4,705	4,906
순이익(지배주주)	억원	2,305	2,921	2,886	3,045	3,341	3,508
영업이익률%	%	6.5	7.4	8.4	7.7	7.9	8.0
EBITDA%	%	9.6	10.7	12.0	13.0	14.9	14.7
순이익률	%	4.4	5.3	5.3	5.3	5.6	5.7
EPS	원	432	547	541	570	626	657
PER	배	24.0	18.8	25.7	20.5	18.7	17.8
PBR	배	3.2	3.0	3.8	2.9	2.7	2.7
EV/EBITDA	배	10.5	9.6	11.5	8.8	7.3	7.0
ROE	%	13.7	16.4	15.2	14.7	15.0	15.2
순차입금	억원	-494	2,313	1,320	3,785	3,143	1,874
부채비율	%	92.3	104.8	102.8	110.2	105.4	102.0

Analyst 권순우 soonwoo@sk.com / 02-3773-8882

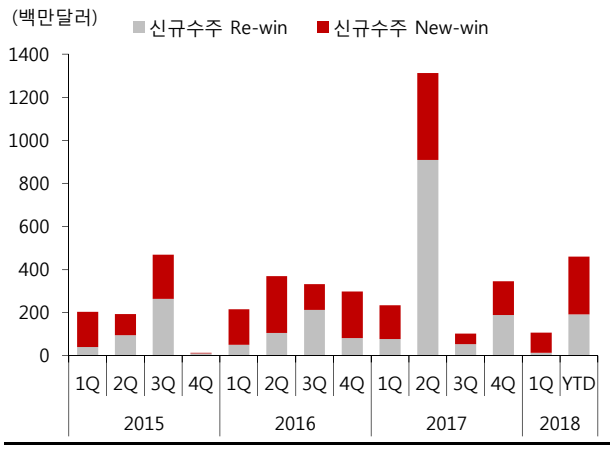
<표 1> 한온시스템 2018 년 2 분기 실적 Review

(단위: 억원)

	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	YoY	QoQ
매출액	13,733	13,389	14,245	13,869	15,184	10.6%	9.5%
아시아	9,579	9,724	9,786	9,168	9,892	3.3%	7.9%
미주	2,875	2,637	2,516	2,640	2,933	2.0%	11.1%
유럽	6,295	6,164	6,890	7,158	7,553	20.0%	5.5%
연결조정	-5,016	-5,136	-4,947	-5,097	-5,195	3.6%	1.9%
매출원가	11,567	11,219	11,509	11,755	12,974	12.2%	10.4%
%	84.2	83.8	80.8	84.8	85.4	1.2%p	0.7%p
판관비	1,139	1,164	1,357	1,162	1,202	5.5%	3.4%
%	8.3	8.7	9.5	8.4	7.9	-0.4%p	-0.5%p
영업이익	1,027	1,007	1,379	952	1,008	-1.8%	5.9%
%	7.5	7.5	9.7	6.9	6.6	-0.8%p	-0.2%p
세전이익	984	1,012	1,187	901	974	-1.1%	8.1%
%	7.2	7.6	8.3	6.5	6.4	-0.8%p	-0.1%p
법인세	291	250	400	245	246	-15.6%	0.4%
%	29.6	24.7	33.7	27.2	25.2	-4.4%p	-1.9%p
당기순이익	693	762	787	656	728	5.0%	11.0%
%	5.0	5.7	5.5	4.7	4.8	-0.3%p	0.1%p
지배주주	672	733	767	633	703	4.7%	11.0%
%	4.9	5.5	5.4	4.6	4.6	-0.3%p	0.1%p

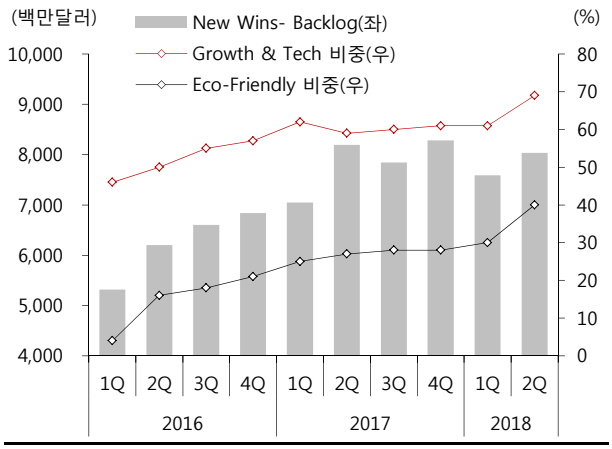
자료: 한온시스템, SK 증권 주: 지역별 매출액은 SK 증권 추정

<그림 1> 신규수주 추이



자료: 한온시스템, SK 증권

<그림 2> New win 기준 Backlog 추이



자료: 한온시스템, SK 증권

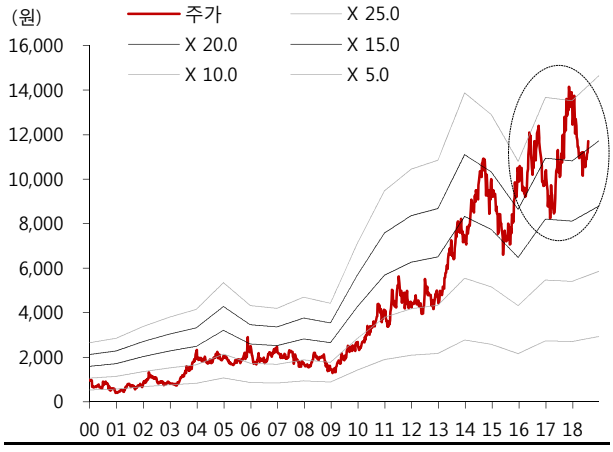
<표 2> 한온시스템 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q(F)	18.4Q(F)	2017	2018(F)	YoY
매출액	14,490	13,733	13,389	14,245	13,869	15,184	14,606	15,584	55,857	59,242	6.1%
아시아	10,132	9,579	9,724	9,786	9,168	9,892	10,256	10,850	39,220	40,166	2.4%
미주	2,786	2,875	2,637	2,516	2,640	2,933	2,663	2,567	10,815	10,803	-0.1%
유럽	6,706	6,295	6,164	6,890	7,158	7,553	7,089	7,579	26,055	29,379	12.8%
연결조정	-5,134	-5,016	-5,136	-4,947	-5,097	-5,195	-5,402	-5,412	-20,233	-21,106	4.3%
매출원가	12,100	11,567	11,219	11,509	11,755	12,974	12,269	12,747	46,394	49,745	7.2%
%	83.5	84.2	83.8	80.8	84.8	85.4	84.0	81.8	83.1	84.0	0.9%p
판관비	1,118.1	1,139.1	1,164	1,357	1,161.9	1,201.9	1,178	1,368	4,778	4,910	2.8%
%	7.7	8.3	8.7	9.5	8.4	7.9	8.1	8.8	8.6	8.3	-0.3%p
영업이익	1,272	1,027	1,007	1,379	952	1,008	1,159	1,468	4,684	4,587	-2.1%
%	8.8	7.5	7.5	9.7	6.9	6.6	7.9	9.4	8.4	7.7	-0.6%p
세전이익	1,032	984	1,012	1,187	901	974	1,164	1,259	4,215	4,297	1.9%
%	7.1	7.2	7.6	8.3	6.5	6.4	8.0	8.1	7.5	7.3	-0.3%p
법인세	290	291	250	400	245	246	314	340	1,231	1,144	-7.0%
%	28.1	29.6	24.7	33.7	27.2	25.2	27.0	27.0	29.2	26.6	-2.6%p
당기순이익	742	693	762	787	656	728	849	919	2,984	3,152	5.6%
%	5.1	5.0	5.7	5.5	4.7	4.8	5.8	5.9	5.3	5.3	0.0%p
지배주주	714	672	733	767	633	703	821	887	2,886	3,045	5.5%
%	4.9	4.9	5.5	5.4	4.6	4.6	5.6	5.7	5.2	5.1	0.0%p

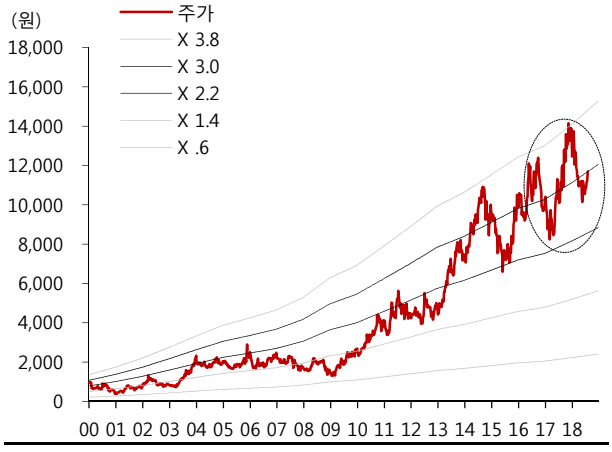
자료: 한온시스템, SK 증권 추정

<그림 3> PER 밴드차트 - 한온시스템



자료: Quantiwise, SK 증권

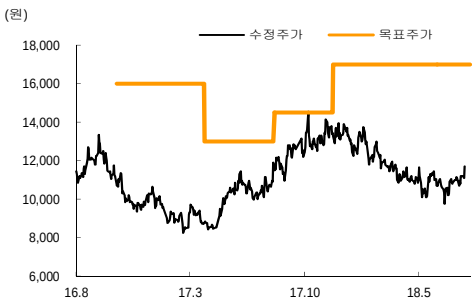
<그림 4> PBR 밴드차트 - 한온시스템



자료: Quantiwise, SK 증권

Analyst 권순우 soonwoo@sk.com / 02-3773-8882

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.08.13	매수	17,000원	6개월		
2018.06.21	매수	17,000원	6개월	-31.06%	-17.94%
2018.03.27	매수	17,000원	6개월	-29.51%	-17.94%
2017.12.08	매수	17,000원	6개월	-25.21%	-17.94%
2017.08.21	매수	14,500원	6개월	-12.37%	0.34%
2017.07.11	매수	13,000원	6개월	-22.21%	-8.46%
2017.04.12	매수	13,000원	6개월	-23.62%	-11.92%
2016.11.23	매수	16,000원	6개월	-40.14%	-29.06%
2016.10.31	매수	16,000원	6개월	-34.39%	-29.06%



Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 8 월 13 일 기준)

매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0%

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	21,510	22,413	24,916	25,399	25,931
현금및현금성자산	4,252	5,673	6,327	6,469	7,239
매출채권및기타채권	9,642	9,359	10,927	11,090	10,567
재고자산	4,297	4,686	4,858	4,944	5,140
비유동자산	17,088	18,783	22,611	23,370	23,815
장기금융자산	37	239	115	115	115
유형자산	11,781	12,620	15,748	15,744	15,498
무형자산	3,503	4,377	5,099	5,670	6,161
자산총계	38,597	41,196	47,528	48,769	49,746
유동부채	14,634	12,995	16,542	16,570	16,578
단기금융부채	3,171	1,380	4,295	3,795	3,295
매입채무 및 기타채무	8,650	9,069	9,547	9,959	10,355
단기충당부채	51	94	100	104	108
비유동부채	5,114	7,886	8,377	8,454	8,543
장기금융부채	3,597	6,223	6,415	6,415	6,415
장기매입채무 및 기타채무	152	155	155	155	155
장기충당부채	526	490	546	572	596
부채총계	19,748	20,881	24,919	25,025	25,121
지배주주지분	18,276	19,787	21,784	22,790	23,535
자본금	534	534	534	534	534
자본잉여금	-231	-224	-231	-231	-231
기타자본구성요소	0	0	13	13	13
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	19,366	20,738	22,495	23,274	23,793
비지배주주지분	573	528	825	954	1,089
자본총계	18,849	20,314	22,609	23,744	24,624
부채와자본총계	38,597	41,196	47,528	48,769	49,746

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	57,037	55,857	59,242	61,798	64,254
매출원가	48,048	46,394	49,745	51,828	53,822
매출총이익	8,989	9,462	9,497	9,970	10,432
매출총이익률 (%)	15.8	16.9	16.0	16.1	16.2
판매비와관리비	4,763	4,778	4,910	5,064	5,316
영업이익	4,225	4,684	4,587	4,906	5,116
영업이익률 (%)	7.4	8.4	7.7	7.9	8.0
비영업손익	-69	-469	-291	-201	-210
순금융비용	153	111	107	98	102
외환관련손익	-31	-265	25	-49	-51
관계기업투자등 관련손익	90	85	83	185	193
세전계속사업이익	4,157	4,215	4,297	4,705	4,906
세전계속사업이익률 (%)	7.3	7.6	7.3	7.6	7.6
계속사업법인세	1,119	1,231	1,144	1,247	1,276
계속사업이익	3,038	2,984	3,153	3,458	3,631
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3,038	2,984	3,153	3,458	3,631
순이익률 (%)	5.3	5.3	5.3	5.6	5.7
지배주주	2,921	2,886	3,045	3,341	3,508
지배주주귀속 순이익률(%)	5.12	5.17	5.14	5.41	5.46
비지배주주	116	98	108	116	123
총포괄이익	2,771	3,173	3,392	3,697	3,870
지배주주	2,665	3,106	3,271	3,568	3,735
비지배주주	106	68	120	129	135
EBITDA	6,087	6,699	7,715	9,188	9,419

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	3,968	5,718	5,727	8,151	8,910
당기순이익(손실)	3,038	2,984	3,153	3,458	3,631
비현금성항목등	4,030	4,158	4,709	5,730	5,788
유형자산감가상각비	1,758	1,806	2,764	3,805	3,745
무형자산상각비	104	209	363	478	557
기타	1,062	810	403	239	249
운전자본감소(증가)	-2,049	-314	-1,275	210	767
매출채권및기타채권의 감소(증가)	587	-237	-879	-162	523
재고자산감소(증가)	-689	-563	-110	-86	-196
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-55	769	-700	412	396
기타	-1,892	-282	413	46	45
법인세납부	-1,051	-1,110	-859	-1,247	-1,276
투자활동현금흐름	-4,399	-3,354	-5,440	-4,757	-4,454
금융자산감소(증가)	-124	39	-2	0	0
유형자산감소(증가)	-2,306	-2,927	-4,460	-3,800	-3,500
무형자산감소(증가)	-851	-1,049	-1,049	-1,049	-1,049
기타	-1,118	584	71	91	95
재무활동현금흐름	287	-725	293	-3,252	-3,686
단기금융부채증가(감소)	-469	-1,712	979	-500	-500
장기금융부채증가(감소)	2,948	2,865	341	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-2,033	-1,715	-2,482	-2,562	-2,989
기타	-159	-162	-173	-189	-197
현금의 증가(감소)	-220	1,421	655	142	770
기초현금	4,471	4,252	5,673	6,327	6,469
기말현금	4,252	5,673	6,327	6,469	7,239
FCF	1,305	1,850	-195	3,249	4,307

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	2.6	-2.1	6.1	4.3	4.0
영업이익	17.5	10.9	-2.1	6.9	4.3
세전계속사업이익	20.2	1.4	1.9	9.5	4.3
EBITDA	14.1	10.1	15.2	19.1	2.5
EPS(계속사업)	26.7	-1.2	5.5	9.8	5.0
수익성 (%)					
ROE	16.4	15.2	14.7	15.0	15.2
ROA	8.3	7.5	7.1	7.2	7.4
EBITDA마진	10.7	12.0	13.0	14.9	14.7
안정성 (%)					
유동비율	147.0	172.5	150.6	153.3	156.4
부채비율	104.8	102.8	110.2	105.4	102.0
순차입금/자기자본	12.3	6.5	16.7	13.2	7.6
EBITDA/이자비용(배)	29.2	33.9	41.3	48.5	47.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	547	541	570	626	657
BPS	3,424	3,707	4,081	4,269	4,409
CFPS	896	918	1,156	1,428	1,463
주당 현금배당금	225	305	320	320	320
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	24.4	26.9	24.1	22.0	20.9
PER(최저)	16.4	15.3	17.1	15.6	14.9
PBR(최고)	3.9	3.9	3.4	3.2	3.1
PBR(최저)	2.6	2.2	2.4	2.3	2.2
PCR	11.5	15.1	10.1	8.2	8.0
EV/EBITDA(최고)	12.3	12.0	10.2	8.5	8.2
EV/EBITDA(최저)	8.5	7.0	7.5	6.2	5.9

자료 : 한온시스템, SK증권 추정