



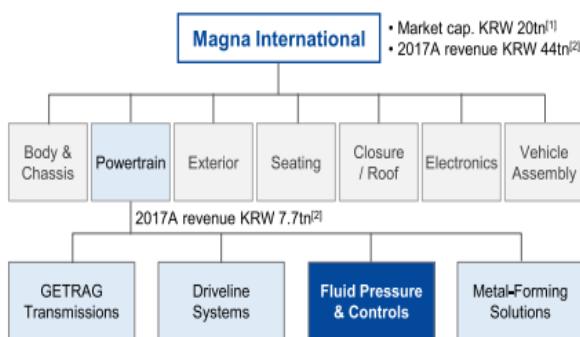
Analyst 권순우 02-3773-8882 · soonwoo@sk.com

# Issue Comment

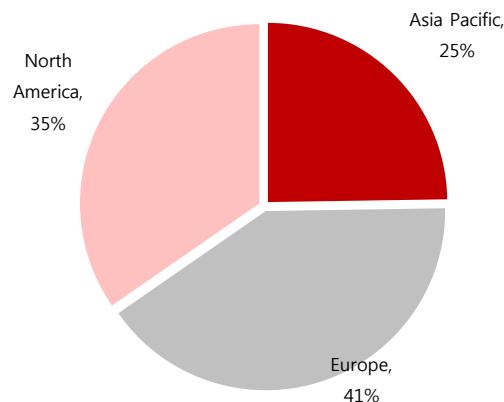
- ✓ 한온시스템, 마그나 FP & C 사업부 설명회 진행
- ✓ Core technology for Thermal products 확보를 통한 기술력 향상과 대량생산 효율성 개선, 나아가 수주확대 기대
- ✓ 높은 배당성향 유지, 주주가치 희석 가능한 자금조달은 제한적

## 한온시스템 - FP&C 인수를 통한 시너지 기대

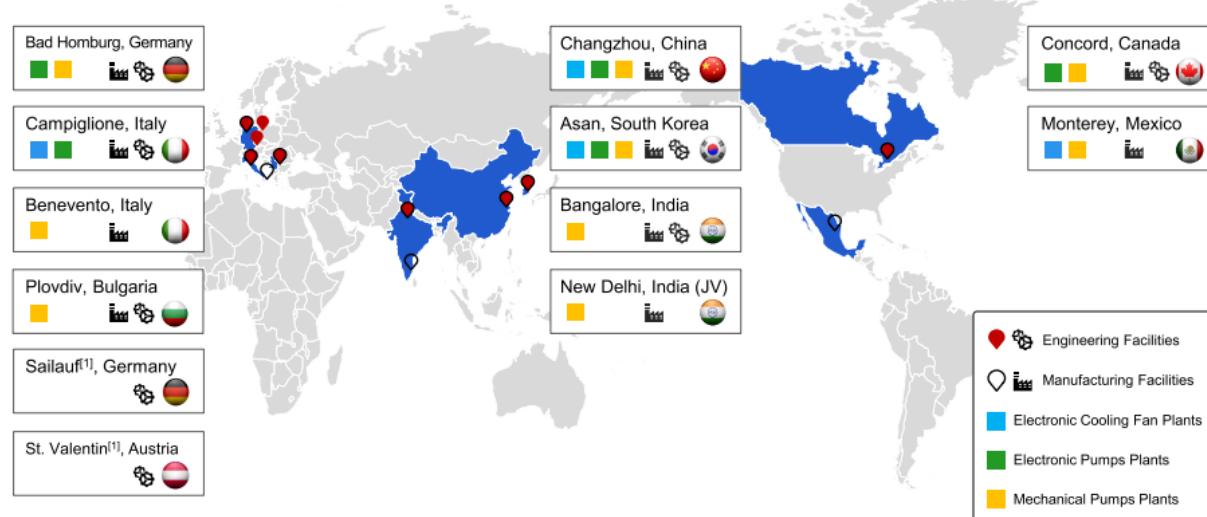
- 한온시스템이 9월 20일 공시한 마그나(Magna)의 FP&C(Fluid Pressure & Controls) 사업부 양수에 관한 설명회를 진행하였음. 과거 Visteon으로부터의 주주구성 변경 이후 회사의 성장/변화에 대한 설명과 함께 시장에서 관심이 높았던 FP&C 사업부에 대한 세부적인 설명과 향후 기대되는 시너지 발표
- FP&C 부문의 주요 아이템은 1)Electronic Cooling Fan, 2)Water Pump, 3)Transmission Oil Pump, 4)Other Products이며 각각 유럽과 글로벌, 북미 시장 등에서 1~2 위의 시장점유율과 경쟁력보유. 아이템들은 완성차의 열관리 부문에 특화되어 있으며 특히 연비개선과 배기 가스 저감에 기여할 수 있음
- FP&C 부문은 유럽과 중국, 인도와 북미 등지에 10곳의 공장과 9개의 엔지니어링 센터 보유. 최근 독일과 캐나다에 위치한 2개의 공장은 최근 합병과 폐쇄 후 이전 등과 같은 구조조정 진행. 공시에 기재되었던 15~17년 사이의 외형/수익성과 재무상태표 변화에 영향
- 2017년 기준으로 매출은 고객/지역/아이템 모든 부문에서 고른 분포를 보이고 있음. 고객이 다수이며 함께 특정 고객에 대한 의존도도 낮음.
- 고객별 비중은 GM 16%, Ford 15%, Volkswagen 10%, FCA 9%, Daimler 7%, HMC 6% 등 완성차, ZF 5%, BEHR 3% 등 부품 사로 구성되어 있으며, 지역별 매출은 유럽 41%, 북미 35%, 아시아 25%. 제품별로는 Transmission Oil pump 의 비중이 35%로 가장 높은 비중을 차지
- 디변화된 고객과 시장점유율, 기술력을 바탕으로 핵심제품인 BLDC(Brushless DC) Motor 와 electronic control unit 등을 중심으로 친환경 제품에 대한 활발한 수주활동 진행. 수주를 바탕으로 제품별 매출을 전망할 경우, 2017년 14% 수준인 친환경 관련 제품(E-Product) 비중은 14%에서 2023년 57%까지 상승
- 금번 인수를 통해 1)xEV 제품에 대한 리더십과 2)열관리 제품과 관련한 핵심기술 보유, 뿐만 아니라 3)고객 및 지역 디변화와 4)신규 비즈니스 및 원가 개선의 시너지를 기대. 그중 당시에서는 2 번 시너지(Core technology for Thermal products)에 주목. FP&C가 보유하고 있는 E&E(Electrical & Electronics) Design 과 유압관련 기술, 인버터와 BLDC motor 를 활용하여 기존에 한온시스템이 보유한 e-compressor 를 비롯한 Electronic cooling fan, Electronic water pump, HVAC Module, Climate control Unit 등의 제품성능 개선과 기술력 향상, 대량 생산에서의 효율성 개선 기대. 수주에도 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 전망
- 시장에서 관심이 높았던 자금조달 방안의 경우, 각 국가에서의 기업결합 신고 승인 완료와 함께 거래가 종료되기 전까지는 언급하기 어려운 사인이라 언급. 보유현금과 사채발행 및 금융기관으로부터의 차입 등의 원론적인 방안이 검토 중이나 시장에서 우려하는 주주가치가 희석 되는 방안이 동원되지 않을 것이라 밝힘
- 또한 기존의 고배당 정책을 유지할 것으로 밝힘. 기존의 생산시설 투자와 금번 인수가 마무리되고 안정화되는 내년 하반기 혹은 2020년 부터는 현금흐름이 개선됨에 따라 배당재원이 높아질 것으로 기대

**Magna 의 Powertrain 부문 중 하나였던 FP&C 사업부**
**Magna International**


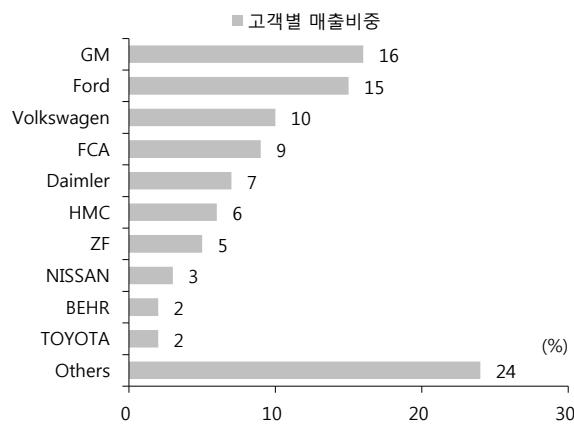
자료: 한온시스템, SK 증권

**매출비중(2017 기준) – 지역별**


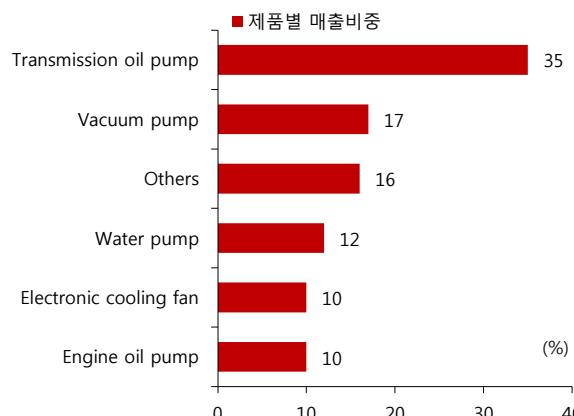
자료: 한온시스템, SK 증권

**FP&C Global Footprint – 중국, 유럽, 인도, 캐나다, 멕시코 등에 위치**


자료: 한온시스템, SK 증권

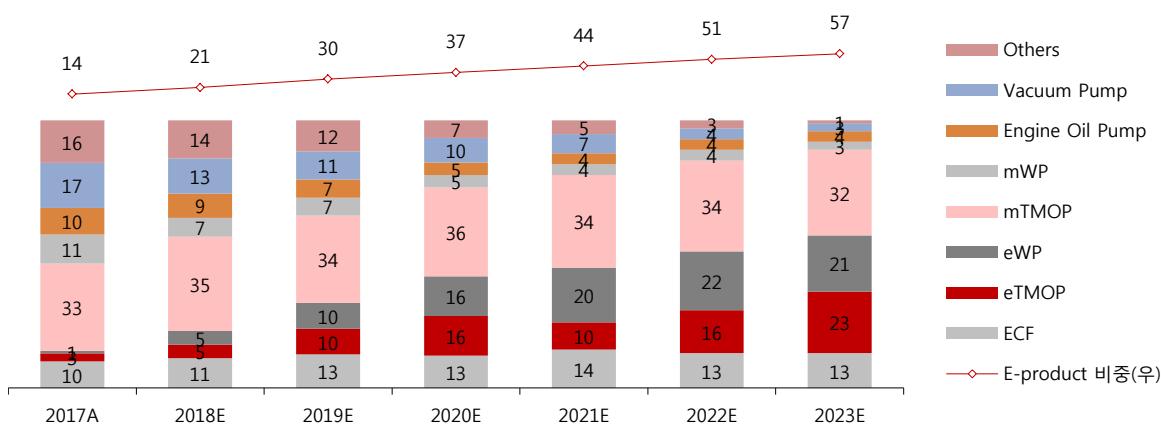
**매출비중(2017 기준) – 고객별**


자료: 한온시스템, SK 증권

**매출비중(2017 기준) – 제품별**


자료: 한온시스템, SK 증권

## 제품기준 매출액 전망 - 2023년까지 친환경관련 제품 비중은 2017년 14%에서 23년 57%까지 높아질 것으로 전망



자료: 한온시스템, SK 증권

## Core technology for Thermal products라는 시너지를 통해 성능개선과 함께 수주확대 기대

FP&C Technologies		Hanon's Applicable Products				
Technology	Benefits	e-Compressor	Electronic Cooling Fan	Electronic Water Pump	HVAC Module	Climate Control Unit
E&E design	<ul style="list-style-type: none"> <li>More stable electronics operation (e.g., lower EMC<sup>[1]</sup> interference)</li> <li>Lower PCB<sup>[2]</sup> control assembly cost</li> </ul>	✓	✓	✓	✓	✓
Fluid mechanics	<ul style="list-style-type: none"> <li>Higher efficiency through better fan/vane design</li> <li>Lower fluid pressure loss along system path</li> </ul>	✓	✓	✓	✓	✓
Inverter	<ul style="list-style-type: none"> <li>Higher power efficiency for driving BLDC motor</li> </ul>	✓	✓	✓	✓	✓
BLDC motor	<ul style="list-style-type: none"> <li>Longer lifetime which leads to longer EV operation</li> <li>Better NVH<sup>[3]</sup></li> </ul>	✓	✓	✓	✓	✓

자료: 한온시스템, SK 증권

## 궁극적으로 열 / 에너지관리에 대한 솔루션 제공업체로의 영역확대



자료: 한온시스템, SK 증권

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도