

한온시스템 (018880)

4Q 상회. 전동화 비중 상승. FP&C 인수 순항

전동화 매출 증가. 중장기 수익성 개선될 것

한온시스템에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 1.4만원(목표 P/E 19배)을 유지한다. 4분기 실적은 중국을 제외한 주요 지역에서의 매출 증가와 판매비 절감 노력 등에 힘입어 시장 기대치를 상회했다. 진행 중인 FP&C 인수는 3월 말로 완료되고, 인수비용은 예상보다 적고 영업외로 처리될 가능성이 높아 부담이 완화되었다. 인수 후에는 연결 EPS 증가와 ROE 상승에 기여할 전망이다. 전동화 매출비중이 9%에 육박하고 있는데, 현재 관련 수익성이 낮지만 매출증가와 동반하여 개선될 여지가 크다. 수주잔고 내 비중도 높기 때문에 향후 연결 수익성 개선의 요인이 될 것이다.

4Q18 Review: 영업이익률 9.7% 기록

4분기 실적은 최근 낮아졌던 시장 기대치를 상회했다(영업이익 기준 +14%). 매출액/영업이익은 각각 13%/13% (YoY) 증가한 1.61조원/1,557억원(영업이익률 9.7%, -0.0%p (YoY))을 기록했다. 전년 낮은 기저를 기반으로 현대/기아 물량이 증가하고, 미국 전기차 업체로의 물량이 신모델 판매증가와 동반하여 크게 증가하면서 전체 외형 성장에 기여했다. 지역 별로는 중국 매출액이 24% (YoY) 감소했지만, 한국/미국/유럽 매출액은 각각 26%/26%/6% (YoY) 증가했다. 영업이익률은 전년 동기 수준이었지만, 전년 동기에 일회성 연구개발비 환입(113억원)이 있었다는 점을 감안하면 실제적으로는 0.8%p (YoY) 개선된 것이다. 외형 성장에 따른 고정비 부담 완화와 친환경차 부품군의 마진 상승, 그리고 판매비 절감(-100억원 (YoY)) 등이 주요 요인이다. 4분기 실적 발표를 기점으로 2018년 연간 매출액/영업이익은 각각 +6%/-7% 변동한 5,94조원/4,337억원(영업이익률 7.3%, -1.1%p)으로 마감되었다. 한편, 기말 배당으로 주당 80원으로 결정하며 분기 배당을 포함한 연간 주당 배당금은 320원이 되었다.

실적발표 IR의 주요 내용: FP&C 인수는 3월 말 완료. 비용은 영업외 처리

HEV를 포함한 전체 전동화 매출액의 비중은 4분기 10.7%, 2018년 연간 8.9%를 기록했다. 연간 영업이익률은 전사 평균보다 낮은 2% 수준이라고 밝혔다. 수주는 2018년 연간으로 16억 달러를 기록하면서 연초 목표였던 15억 달러를 상회했다. 신규 수주는 7억 달러, 재 수주는 9억 달러였으며, 전체 수주 중 친환경차 부품군은 63%이다. 신규 수주를 기준으로 수주잔고는 약 90억 달러이다. 2019년 수주 목표는 12억 달러(신규 \$7.6억, 재 \$5.4억)이다. FP&C 인수는 3월 말까지 완료할 예정이고, 관련 인수비용은 예상보다 적은 최대 250억원을 영업외 비용으로 반영할 것이라고 밝혔다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 14,000원 | CP(2월 13일): 12,750원

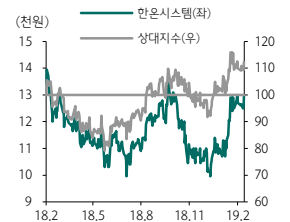
Key Data

| | | | |
|------------------|--------------|-----|------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,201.48 | | |
| 52주 최고/최저(원) | 13,250/9,760 | | |
| 시가총액(십억원) | 6,806.0 | | |
| 시가총액비중(%) | 0.57 | | |
| 발행주식수(천주) | 533,800.0 | | |
| 60일 평균 거래량(천주) | 1,163.1 | | |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 13.1 | | |
| 18년 배당금(예상, 원) | 320 | | |
| 18년 배당수익률(예상, %) | 2.96 | | |
| 외국인지분율(%) | 18.48 | | |
| 주요주주 지분율(%) | | | |
| 한앤코오토홀딩스 | 50.50 | | |
| 한국타이어 | 19.49 | | |
| 주가상승률 | 1M | 6M | 12M |
| 절대 | 14.9 | 6.7 | 8.1 |
| 상대 | 8.3 | 9.0 | 17.6 |

Consensus Data

| | 2018 | 2019 |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원) | 5,874.4 | 7,074.9 |
| 영업이익(십억원) | 413.6 | 515.9 |
| 순이익(십억원) | 288.1 | 352.7 |
| EPS(원) | 522 | 641 |
| BPS(원) | 3,893 | 4,179 |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------|-----|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 십억원 | 5,703.7 | 5,585.7 | 5,937.6 | 6,192.4 | 6,502.0 |
| 영업이익 | 십억원 | 422.5 | 468.4 | 433.8 | 479.4 | 516.3 |
| 세전이익 | 십억원 | 415.7 | 421.5 | 379.6 | 445.7 | 469.3 |
| 순이익 | 십억원 | 292.1 | 288.6 | 277.6 | 319.9 | 336.8 |
| EPS | 원 | 547 | 541 | 520 | 599 | 631 |
| 증감률 | % | 26.6 | (1.1) | (3.9) | 15.2 | 5.3 |
| PER | 배 | 18.82 | 25.71 | 20.76 | 21.27 | 20.21 |
| PBR | 배 | 3.01 | 3.75 | 2.76 | 3.05 | 2.84 |
| EV/EBITDA | 배 | 9.51 | 11.35 | 8.68 | 9.13 | 8.54 |
| ROE | % | 16.36 | 15.16 | 13.66 | 14.81 | 14.53 |
| BPS | 원 | 3,424 | 3,707 | 3,907 | 4,186 | 4,497 |
| DPS | 원 | 225 | 305 | 320 | 320 | 320 |



Analyst **송선재**
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

RA **구성중**
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

표 1. 한온시스템 실적 추이

(단위: 십억원, %)

| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18P | 2016 | 2017 | 2018P | 2019F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 1,449 | 1,373 | 1,339 | 1,424 | 1,387 | 1,518 | 1,420 | 1,612 | 5,704 | 5,586 | 5,938 | 6,192 |
| (YoY) | 1 | (8) | 4 | (5) | (4) | 11 | 6 | 13 | 3 | (2) | 6 | 4 |
| 한국 | 618 | 667 | 621 | 543 | 593 | 678 | 650 | 684 | 2,313 | 2,449 | 2,605 | 2,704 |
| 아시아 | 395 | 291 | 351 | 435 | 324 | 370 | 363 | 431 | 1,832 | 1,473 | 1,487 | 1,591 |
| 북미 | 279 | 288 | 264 | 252 | 264 | 277 | 291 | 317 | 1,045 | 1,081 | 1,149 | 1,219 |
| 유럽 | 671 | 629 | 616 | 689 | 716 | 756 | 624 | 730 | 2,443 | 2,605 | 2,826 | 2,900 |
| 연결조정 | (513) | (502) | (514) | (495) | (510) | (563) | (508) | (550) | (1,970) | (2,023) | (2,130) | (2,222) |
| 매출총이익 | 239 | 217 | 217 | 274 | 211 | 221 | 198 | 281 | 899 | 946 | 912 | 970 |
| 판매비 | 112 | 114 | 116 | 136 | 116 | 120 | 116 | 126 | 476 | 478 | 478 | 490 |
| 영업이익 | 127 | 103 | 101 | 138 | 95 | 101 | 82 | 156 | 423 | 468 | 434 | 479 |
| (YoY) | 21 | 8 | (6) | 19 | (25) | (2) | (19) | 13 | 18 | 11 | (7) | 11 |
| 한국 | 32 | 80 | 47 | 46 | 42 | 45 | 40 | 49 | 88 | 204 | 175 | 189 |
| 아시아 | 36 | 24 | 26 | 47 | 20 | 24 | 22 | 18 | 171 | 134 | 84 | 99 |
| 북미 | 12 | 12 | 12 | 7 | 9 | 6 | (4) | 17 | 63 | 42 | 29 | 37 |
| 유럽 | 45 | (5) | 6 | 35 | 19 | 23 | 22 | 58 | 38 | 81 | 123 | 128 |
| 연결조정 | 3 | (9) | 11 | 2 | 6 | 2 | 1 | 13 | 62 | 7 | 22 | 27 |
| 세전이익 | 103 | 98 | 101 | 119 | 90 | 97 | 75 | 117 | 416 | 422 | 380 | 446 |
| 순이익 | 74 | 69 | 76 | 79 | 66 | 73 | 55 | 90 | 304 | 298 | 284 | 330 |
| 지배주주순이익 | 71 | 67 | 73 | 77 | 63 | 70 | 53 | 91 | 292 | 289 | 278 | 320 |
| Margin | | | | | | | | | | | | |
| 매출총이익률 | 16.5 | 15.8 | 16.2 | 19.2 | 15.2 | 14.6 | 14.0 | 17.5 | 15.8 | 16.9 | 15.4 | 15.7 |
| 영업이익률 | 8.8 | 7.5 | 7.5 | 9.7 | 6.9 | 6.6 | 5.8 | 9.7 | 7.4 | 8.4 | 7.3 | 7.7 |
| 순이익률 | 5.1 | 5.0 | 5.7 | 5.5 | 4.7 | 4.8 | 3.9 | 5.6 | 5.3 | 5.3 | 4.8 | 5.3 |

자료: 한온시스템, 하나금융투자

표 2. 한온시스템의 목표주가 계산

| 구분 | 2019년 순이익 | 목표P/E (배) | 적정 시가총액 | 단위 |
|-------------|-----------|-----------|---------------|----------|
| 한온시스템 | 320 | 20 | 6,400 | 십억원 |
| FP&C | 74 | 15 | 1,113 | 십억원 |
| 합산 | 394 | 19 | 7,513 | 십억원 |
| 주식수 | | | 533,800 | 천주 |
| 목표주가 | | | 14,000 | 원 |
| 현재주가 | | | 12,750 | 원 |
| 상승여력 | | | 10% | |

자료: 한온시스템, 하나금융투자

한온시스템 4Q18 실적 발표 컨퍼런스콜

1. 실적

-매출

매출액 13% 증가. 사상 최고 분기 매출액. 4분기 매출액 지역별로는 한국, 북미 매출액이 26%씩 증가해 성장을 이끌었음(전년 낮은 기저 및 한국 파업). 유럽 6% 증가. 중국 24% 감소. 인도, 태국 등 기타 지역은 원화 매출액 기준 1.2% 감소(생산은 소폭 증가했으나 환율 때문)

고객사별로는 현대차향 +22%, 테슬라향 +69%, 포드/폭스바겐 각각 -13%/-8%, 기타 +18%

4분기 매출비중 현대차 55%, 포드 18%, 테슬라 4%, 폭스바겐 3%, 기타 21% 비중

연간 매출비중 현대차 51%, 포드 20%, 기타 29%

4분기 매출에서 전동화 차량 매출액이 59.7% 증가. 4분기 매출액의 10.7% 비중. 연간 8.9% 비중.

-지역별 비중

2017년 EV 매출액 비중이 7.2%인데 올해 8.9% 비중. 환효과는 중립적

한국 공장에서 현대차향 매출은 파업으로 인한 기저 효과, 신차 효과, 친환경차 생산량(4분기 10.5만대, 66% 증가) 증대로 60% 증가.

2018년 연간 현대차향 공장 매출액의 17%가 친환경차 관련.

미국에서는 신타페로 인한 출하증가로 한온시스템의 현대차 매출은 49.4%

유럽에서 현대차향 1.3% 증가. 중국에서 36.6% 감소

- 고객별 비중

4분기에 현대차그룹으로의 매출액은 21% 증가한 8,850억원.

포드 매출은 미국 2% 증가, 유럽 9% 감소, 아시아 36% 감소 등으로 총 13% 감소한 2,830억원

폭스바겐은 WLTP 영향이 남아있어 8% 감소한 450억원

테슬라향 매출액 70% 증가한 600억원

현대차/테슬라향 매출 2자리수 증가, 포드/폭스바겐향 매출 감소

- 연간 지역별/고객별 성장

2018년 전체로 한국 6%, 유럽 9%, 미주 6% 증가로 양호했으나, 중국은 3% 하락.

가동률은 50-60% 수준

2018년 매출에서 현대차가 51% 비중. (한국/미주 증가, 중국/EU 감소).

테슬라/폭스바겐 비중은 4%/4%. 현대차 포드 제외한 기타 비중은 29%

- 원가분석

영업이익 13% 증가한 1,560억원. 영업이익률 9.7%

매출총이익은 부진. 판매관리비는 철저한 통제, 매출총이익률은 하락. 감가상각비 증가가 80억원(0.5% 하락요인), 중국 가동률하락이 매출총이익 감소로 이어짐. 고객들의 수익성 약화가 이어지며 가격 압력.

판매관리비는 전년 대비 100억원 절감. 4분기 중점적으로 비용 관리. 판매관리비는 가장 낮은 수준

감가비는 184억원이 분기에 증가. 리스 회계 변경이 104억원이기에, 순수 증가분은 80억원으로 영업이익 감소 영향

연간 연구개발비 3천억원 지출. 이 중 연간 자산화는 43%

4분기 825억원 지출. 408억원을 자산화. 자산화율 40%대

- 지역별 영업이익률

한국 7.1%, 유럽 8%, 미국 5.5%, 중국 4.2% (유럽/미주 개선, 한국/중국 하락)

중국 분기마진은 2015년 이후 최저치 기록

- 연간 영업이익률

한국 7%, 유럽 4.4%, 미주 5.5%, 중국 6.4%, 기타 6%. 연간 7.3% 영업이익률 마감.

유럽 제외 전지역 하락했음

- 친환경차 매출

4분기 친환경차 매출액 7.7% 증가. 연간 8.9% 증가

영업이익률 2018년 연간 2% 수준. 친환경차 볼륨 증가에 따른 영업이익률 상승 신호 확인

- 기타

금융비용이 회사채 발행으로 증가. 법인세율은 연간으로 25.3% 마감. 2019년은 26~27% 수준 가능성

- 2018년 수주

수주는 16억 달러로 목표 달성.

4분기 주요 수주는 현대차그룹향 제네시스 SUV, 중국향 EV가 주요 수주. 폭스바겐의 중국향 E-컴프레서, 포드 E-컴프레서, 독일브랜드 2곳으로부터 전기차용 부품 수주.

백로그에서 제외된 차종은 북경현대 라페스타, 제일기차의 E-컴프레서, 다임러 MFA 북미, 크라이슬러 기계식 컴프레서 등

– 주요수주 목표

현대차 전기차 플랫폼, 테슬라 중국 생산품, 폭스바겐의 MEB의 배터리 쿨링. GM/FCA의 내연기관차 수주 증가 예상.

2019년 친환경차 비중이 75%까지 높아지는 것이 아닌가 추정
백로그는 사상 최대로 성장.

– 배당 및 기타 비용, 자산

배당은 4분기 80원. 배당성향 60.1% 연간으로는 17년 대비 4% 증가

Capex/감가비는 증가. Capex는 작년에 집행 지연된 부분이 있음. Capex 올해 4,500 억원. 감가비 3천억원 상회 예상.

자산에서는 회사채 발행으로 현금 증가.

– FP&C 인수 진행상황

FP&C 3월말까지 끝날 예정. 6천억원 사채 2.6% 이자율로 조달완료. 차입금 및 사채 합산 이자율은 최대 3.1%

– 가이던스

가이던스 숫자는 동일. 거래 비용 200억원 발생 예정. 회계 감사처리로 영업외 처리가 가능하다고 해 거래 비용 최대 250억원은 반영됨. 반영폭이 EBITDA와 영업이익에 미미한 수준.

업황은 좋지 않음. 중국은 한단계 내려가는게 아닌가 우려.

가이던스 변경하려면 10%는 숫자가 움직여야 하지만, 현재로서는 그럴만한 근거를 가지지 못했다고 판단.

2. Q&A

문) 1분기 중국 업황이 안좋고 가동률 마진을 올릴 계획?

답) 중국에서의 경영, 생산효율화가 진행. 중국은 과거 유럽에서의 구조조정으로 인한 수익성 개선과 달리 당사가 해결하는 것이 아니라 고객 등 외부요인이 더 큼. 개선을 위해서 노력은 하고 있음. 4분기에 중국의 영업마진이 단기적으로는 바닥이라 생각. 1월 시장이 좋지 않아 장담은 할 수 없음

문) 베이징기차에서 단가 인하 압박이 있는데, 상대적으로 당사는 대응책이 있는지?

답) 구체적인 대응책은 없음. 중국 친환경차 생산 비중이 늘어나는데 한온이 1,2,3세대 시스템을 가지고 있으면 협상력이 있을 수는 있음(최신 기술에 대한 고객의 요구와 중국 정부의 생산쿼터). 하지만 고객과 상생해야 하고, 통상적인 단가 인하 정도라면 감내할 수 있음.

문) 4분기 지역별 영업이익률?

답) 18년 4분기 한국 7.1%, 유럽 8.0%, 미주 5.5%, 중국 4.2%

17년 4분기 지역별 영업이익률은 한국8.6%, 유럽 5.1%, 미주 2.7%, 중국 10.7%

문) WLTP로 폭스바겐 매출이 줄고 있고, 유럽쪽 안좋은 시각이 많은데?

답) 유럽에서 폭스바겐이 공장 3개를 MEB로 바꾸고 있음. 기존 생산되던 내연기관의 물량이 1-3분기까지 감소할 수 있음. 폭스바겐의 물량 감소가 WLTP라는 계기가 있지만, 지속적인 수준일 가능성도 보고 있음. 내연기관의 생산량이 얼마나 부정적으로 영향받고 있는가는 확신하지 못함.

- 친환경차 관련 Q&A

문) 수소차 부품의 가격적인 측면에서는?

답) BOP(balance of plant)가 전체 수소차 가격의 15%를 차지. 가격 많이 나가는것이 대부분 한온 제품. 에어 컴프레서는 단가가 백만원 단위.

문) 수소차가 전기차보다 열관리가 중요한데 에어컴프레서 기술적 우위?

답) 만드는 거랑 양산해서 내부에 문제가 없는 것이랑 큰 차이. 양산 가능한 업체는 한정적. 이 기술이 항공, 일반 산업에서 온 곳은 맞음. 만들 수 있는 업체는 있으나 자동차 스택을 만족하면서 자동차 내구를 만족하면서 양산하는 업체는 제한적. 도요타 제품은 압력을 3bar까지 올릴 수 있지만 사이즈가 크고 가격이 동사보다 4배 이상 비쌌. 도요타 미라이에 들어가는 에어컴프레서 사이즈는 당사의 2배 이상. 상대적으로 당사의 제품이 소음이 적고 가벼움.

문) 우리나라만 수소차 보급속도가 빠른 것이 아닌지?

답) 중국에서는 수소차에 대한 논의가 활발함. 100만대 목표. 유럽은 독일을 중심으로 2030년까지 180만대 목표. 일본도 100만대 수준으로 보고 있음.

충전소 문제가 있기는 한데, 최근 정부가 로드맵을 발표하면서 나아질 것으로 보고 있음. 수소차 보급-수소충전소 보급문제가 상생해서 갈 것으로 보고 있음

트렌드 쪽으로 보면 전기차가 인기가 있지만 150~200km가 한계. 150km가 넘어가는 장거리 운행은 FCEV가 효율성/가격이 우월하게 됨. 이 부분이 EV와 FCEV를 공유하는 구간. 장거리 운행하는 트럭, 버스 등은 수소차로 가지 않을까 생각

문) 전기차 대비 수소차 효율성 문제?

답) 부품가 입장에서는 효율은 저장에서 운행(tank to wheel), 충전에서 달릴 때 효율 비교. 그 부분에서는 150km 거리를 언급했음. 차 자체 효율을 봤을 때 배터리를 많이 부착하면 효율이 떨어진다는 의미. 질문은 전체적으로 생산에서 운행까지 의미(개질기, 전기분해 등). 먼 미래로 봤을 때 태양전지 판넬로 전기를 만들어서 가는 것을 최종 단계로 보고 있음.

에너지를 어디 저장할 것인가라는 문제에 대해서는 저장효율은 수소로 변환해서 저장하는 것이 더 유리함.

수소연료전지 발전소로 하면 규모의 경제가 날 수는 있음. 차에다가 어느 정도 에너지를 담고 가느냐가 관건. 작은 용량은 배터리가 나올 수 있지만, 200km 이상으로 가면 차의 중량이 증가하는 문제가 있어서 수소차가 더 좋다고 볼 수 있음. 그래서 공존이 가능하다는 논리.

문) EV EMS 관련해 가격이 어느 정도 하락이 가능한지?

답) 히트펌프를 넣자니 비싸서 PTC히터를 넣는 분위기인데 EV EMS가 나오면 변하게 될 것이라고 봄. 고객사 입장에서 PTC시켰을 때 대비 10%만 비용을 더 지불하면 히트펌프가 사용이 가능하다고 봄.

문) 전기차 업체들은 부품 수를 줄이고 가격을 낮추려고 하는데?

답) 테슬라는 배터리를 많이 넣음. 배터리 가격이 높으니까 다른 부품 가격을 줄이려고 함. 연구소 차원에서는 히트 펌프에 대한 요구가 있지만 가격이 문제라고 생각. 해외 고객사들도 기술을 보고 있음. 히트펌프가 양산, 출시되면 파급력이 있다고 봄. 중국 OEM들은 히트펌프를 비싼데도 불구하고 생각보다 많이 적용. 가장 큰 이유는 주행거리에 대한 요구가 생각보다 높음. 지금은 초기단계라 고객이 사게 하려고 PTC히터를 하지만 히트펌프에 대한 요구는 있음.

전체 전기차 가격이 떨어지더라도 부품 교체 시 주행거리와 효율성이 증대되어 장점이 있음. 특허를 내더라도 중국에서 카피하기 쉬워서 조심스러움.

PTC히터 대비 히트펌프 주행거리는 12-25% 개선. EV EMS 주행거리는 실사용 조건 기준 히트펌프와 동등수준

2세대 히트펌프 가격 기준 대비 EV EMS 가격은 23% 감소할 것으로 예상.

추정 재무제표

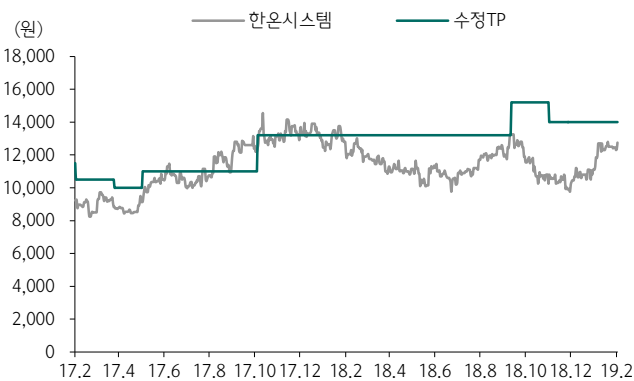
| 손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|--------------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 매출액 | 5,703.7 | 5,585.7 | 5,937.6 | 6,192.4 | 6,502.0 |
| 매출원가 | 4,804.8 | 4,639.4 | 5,025.3 | 5,222.8 | 5,478.4 |
| 매출총이익 | 898.9 | 946.3 | 912.3 | 969.6 | 1,023.6 |
| 판관비 | 476.3 | 477.8 | 478.5 | 490.2 | 507.3 |
| 영업이익 | 422.5 | 468.4 | 433.8 | 479.4 | 516.3 |
| 금융손익 | (22.0) | (13.7) | (15.0) | (15.4) | (15.1) |
| 중속/관계기업손익 | 9.0 | 8.5 | 6.0 | 6.3 | 6.6 |
| 기타영업외손익 | 6.1 | (41.8) | (45.1) | (24.6) | (38.5) |
| 세전이익 | 415.7 | 421.5 | 379.6 | 445.7 | 469.3 |
| 법인세 | 111.9 | 123.1 | 95.9 | 115.9 | 122.0 |
| 계속사업이익 | 303.8 | 298.4 | 283.7 | 329.8 | 347.3 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 303.8 | 298.4 | 283.7 | 329.8 | 347.3 |
| 비지배주주지분 | 11.6 | 9.8 | 6.1 | 9.9 | 10.4 |
| 순이익 | 292.1 | 288.6 | 277.6 | 319.9 | 336.8 |
| 지배주주지분포괄이익 | 266.5 | 310.6 | 277.6 | 322.8 | 339.9 |
| NOPAT | 308.8 | 331.6 | 324.2 | 354.8 | 382.0 |
| EBITDA | 608.7 | 669.9 | 701.2 | 782.9 | 823.2 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 2.6 | (2.1) | 6.3 | 4.3 | 5.0 |
| NOPAT증가율 | 22.0 | 7.4 | (2.2) | 9.4 | 7.7 |
| EBITDA증가율 | 14.1 | 10.1 | 4.7 | 11.7 | 5.1 |
| 영업이익증가율 | 17.5 | 10.9 | (7.4) | 10.5 | 7.7 |
| (지배주주)순이익증가율 | 26.7 | (1.2) | (3.8) | 15.2 | 5.3 |
| EPS증가율 | 26.6 | (1.1) | (3.9) | 15.2 | 5.3 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 15.8 | 16.9 | 15.4 | 15.7 | 15.7 |
| EBITDA이익률 | 10.7 | 12.0 | 11.8 | 12.6 | 12.7 |
| 영업이익률 | 7.4 | 8.4 | 7.3 | 7.7 | 7.9 |
| 계속사업이익률 | 5.3 | 5.3 | 4.8 | 5.3 | 5.3 |
| 투자지표 | | | | | |
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 547 | 541 | 520 | 599 | 631 |
| BPS | 3,424 | 3,707 | 3,907 | 4,186 | 4,497 |
| CFPS | 1,324 | 1,338 | 1,301 | 1,456 | 1,528 |
| EBITDAPS | 1,140 | 1,255 | 1,314 | 1,467 | 1,542 |
| SPS | 10,685 | 10,464 | 11,123 | 11,601 | 12,181 |
| DPS | 225 | 305 | 320 | 320 | 320 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 18.8 | 25.7 | 20.8 | 21.3 | 20.2 |
| PBR | 3.0 | 3.7 | 2.8 | 3.0 | 2.8 |
| PCFR | 7.8 | 10.4 | 8.3 | 8.8 | 8.3 |
| EV/EBITDA | 9.5 | 11.4 | 8.7 | 9.1 | 8.5 |
| PSR | 1.0 | 1.3 | 1.0 | 1.1 | 1.0 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 16.4 | 15.2 | 13.7 | 14.8 | 14.5 |
| ROA | 8.0 | 7.2 | 6.6 | 7.3 | 7.3 |
| ROIC | 15.7 | 15.2 | 13.7 | 13.8 | 14.2 |
| 부채비율 | 104.8 | 102.8 | 101.5 | 97.5 | 93.7 |
| 순부채비율 | 12.3 | 6.5 | 12.9 | 13.0 | 7.2 |
| 이자보상배율(배) | 20.3 | 23.7 | 20.7 | 22.9 | 24.6 |

자료: 하나금융투자

| 대차대조표 | (단위: 십억원) | | | | |
|----------------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 유동자산 | 2,151.0 | 2,241.3 | 2,205.1 | 2,258.1 | 2,468.3 |
| 금융자산 | 445.5 | 628.3 | 485.7 | 465.2 | 586.0 |
| 현금성자산 | 425.2 | 567.3 | 420.8 | 397.6 | 515.0 |
| 매출채권 등 | 1,033.9 | 957.2 | 1,058.3 | 1,103.7 | 1,158.9 |
| 재고자산 | 429.7 | 468.6 | 477.5 | 498.0 | 522.9 |
| 기타유동자산 | 241.9 | 187.2 | 183.6 | 191.2 | 200.5 |
| 비유동자산 | 1,708.8 | 1,878.3 | 2,093.3 | 2,245.3 | 2,270.0 |
| 투자자산 | 98.7 | 118.7 | 126.1 | 131.5 | 138.1 |
| 금융자산 | 3.7 | 22.0 | 23.4 | 24.4 | 25.6 |
| 유형자산 | 1,178.1 | 1,262.0 | 1,465.8 | 1,608.9 | 1,623.8 |
| 무형자산 | 350.3 | 437.7 | 441.4 | 444.9 | 448.0 |
| 기타비유동자산 | 81.7 | 59.9 | 60.0 | 60.0 | 60.1 |
| 자산총계 | 3,859.7 | 4,119.6 | 4,298.4 | 4,503.4 | 4,738.2 |
| 유동부채 | 1,463.4 | 1,299.5 | 1,365.4 | 1,415.1 | 1,475.5 |
| 금융부채 | 317.1 | 138.0 | 138.3 | 138.5 | 138.7 |
| 매입채무 등 | 1,021.8 | 1,051.4 | 1,117.7 | 1,165.6 | 1,223.9 |
| 기타유동부채 | 124.5 | 110.1 | 109.4 | 111.0 | 112.9 |
| 비유동부채 | 511.4 | 788.6 | 800.0 | 807.6 | 816.9 |
| 금융부채 | 359.7 | 622.3 | 622.3 | 622.3 | 622.3 |
| 기타비유동부채 | 151.7 | 166.3 | 177.7 | 185.3 | 194.6 |
| 부채총계 | 1,974.8 | 2,088.1 | 2,165.4 | 2,222.7 | 2,292.4 |
| 지배주주지분 | 1,827.6 | 1,978.6 | 2,085.5 | 2,234.6 | 2,400.6 |
| 자본금 | 53.4 | 53.4 | 53.4 | 53.4 | 53.4 |
| 자본잉여금 | (23.1) | (22.4) | (22.4) | (22.4) | (22.4) |
| 자본조정 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타포괄이익누계액 | (139.3) | (126.1) | (126.1) | (126.1) | (126.1) |
| 이익잉여금 | 1,936.6 | 2,073.8 | 2,180.6 | 2,329.7 | 2,495.8 |
| 비지배주주지분 | 57.3 | 52.8 | 47.5 | 46.1 | 45.2 |
| 자본총계 | 1,884.9 | 2,031.4 | 2,133.0 | 2,280.7 | 2,445.8 |
| 순금융부채 | 231.3 | 132.0 | 274.9 | 295.5 | 174.9 |
| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 영업활동 현금흐름 | 389.2 | 566.7 | 561.4 | 636.0 | 665.6 |
| 당기순이익 | 303.8 | 298.4 | 283.7 | 329.8 | 347.3 |
| 조정 | 290.3 | 299.7 | 307.1 | 322.6 | 338.2 |
| 감가상각비 | 186.2 | 201.5 | 267.5 | 303.5 | 306.9 |
| 외환거래손익 | (7.6) | 7.6 | 45.2 | 24.9 | 32.2 |
| 지분법손익 | (9.0) | (8.5) | (6.0) | (6.3) | (6.6) |
| 기타 | 120.7 | 99.1 | 0.4 | 0.5 | 5.7 |
| 영업활동자산부채변동 | (204.9) | (31.4) | (29.4) | (16.4) | (19.9) |
| 투자활동 현금흐름 | (451.9) | (346.5) | (536.8) | (488.1) | (371.9) |
| 투자자산감소(증가) | 0.9 | (11.5) | (12.8) | (10.4) | (11.3) |
| 유형자산감소(증가) | (230.6) | (292.7) | (450.0) | (425.0) | (300.0) |
| 기타 | (222.2) | (42.3) | (74.0) | (52.7) | (60.6) |
| 재무활동 현금흐름 | 48.3 | (56.2) | (170.6) | (170.6) | (170.6) |
| 금융부채증가(감소) | 266.3 | 83.5 | 0.3 | 0.2 | 0.2 |
| 자본증가(감소) | 0.0 | 0.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (14.7) | 31.1 | (0.1) | 0.0 | 0.0 |
| 배당지급 | (203.3) | (171.5) | (170.8) | (170.8) | (170.8) |
| 현금의 증감 | (22.0) | 142.1 | (146.4) | (23.3) | 117.5 |
| Unlevered CFO | 706.7 | 714.2 | 694.3 | 777.2 | 815.6 |
| Free Cash Flow | 139.4 | 244.5 | 111.4 | 211.0 | 365.6 |

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한온시스템



| 날짜 | 투자 의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|----------|---------|--------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 18.11.14 | BUY | 14,000 | | |
| 18.9.24 | Neutral | 15,200 | -24.70% | -15.13% |
| 17.10.17 | Neutral | 13,200 | -8.93% | 10.23% |
| 17.5.15 | Neutral | 11,000 | 0.37% | 19.55% |
| 17.4.7 | Neutral | 10,000 | -12.72% | -5.00% |
| 17.2.14 | Neutral | 10,500 | -14.02% | -7.43% |
| 17.1.22 | Neutral | 11,500 | -19.84% | -15.13% |

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

| 투자등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|------------|---------|-------------|------------|--------|
| 금융투자상품의 비율 | 94.1% | 5.0% | 0.9% | 100.0% |

* 기준일: 2019년 2월 12일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 02월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 02월 14일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.