

한온시스템

(018880)

4Q23Preview: 액션 플랜 성과와 전동화 사업 불확실성 해소 필요

투자의견
BUY(유지)

목표주가
8,900 원(유지)

현재주가
6,790 원(01/15)

시가총액
3,625(십억원)

이재일 CFA_lee.jae-il@eugenefn.com

- 동사의 4분기 영업이익은 579억원(-44%yoy)를 기록해 시장 컨센서스를 하회할 전망
- 4분기 실적 부진은 지난 3분기 CEO 컨퍼런스콜을 통해 주지된 사항이긴 하나 동종업체 중 가장 부진한 흐름
- 원인은 1)글로벌 고객사의 전기차 전략 차질로 인해 생산 물량이 기대에 미치지 못했고 2)전동화 전환 추진 과정에서 고정비(감가상각비, 개발비)가 빠르게 증가했으며 3)물류비 등 각종 비용 증가 요인이 발생했기 때문
- 동사는 2024년부터 기존 외형 확대 중심 전략에서 수익성 기반의 성장 전략으로의 변화를 추진할 계획으로 인력 조정(-1천억), 공급망 최적화(-800억), 원가를 반영한 판매가격 인상(-750억)을 액션 플랜으로 제시
- 원가에 연동한 판매 가격을 제외한 내부적인 비용 절감 플랜은 계획대로 추진되고 있으며 올해 상반기 중 성과가 나타날 것. 다만, 1)홍해 물류 대란으로 인한 단기 운임 급증과 이로 인한 유럽 지역 생산 차질 가능성, 2)독일의 전기차 보조금 지급 중단과 기대 이하의 글로벌 전기차 수요 동향 등 장애물도 만만치 않은 상황
- 주가 상승 반전을 위해서는 액션 플랜 성과 가시화와 전동화 부품 사업의 사업 가시성 확보가 필요할 것. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 8,900원을 유지함

주가(원, 1/15)	6,790
시가총액(십억원)	3,625

발행주식수	533,800천주
52주 최고가	10,170원
52주 최저가	6,710원
52주 일간 Beta	0.57
60일 일평균거래대금	52억원
외국인 지분율	16.3%
배당수익률(2023F)	5.3%

주주구성		
한온코오토홀딩스 (외 2인)	70.0%	
국민연금공단 (외 1인)	5.0%	
자사주 (외 1인)	0.0%	

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-3.6	-28.0	-24.6
절대기준	-2.1	-24.1	-30.4

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	8,900	8,900	-
영업이익(23)	282	299	▼
영업이익(24)	381	379	▲

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	7,351	8,628	9,508	10,062
영업이익	326	257	282	381
세전손익	355	97	203	323
지배이익	309	20	133	240
EPS(원)	578	38	249	449
증감률(%)	179.5	-93.4	551.3	80.1
PER(배)	23.3	211.3	27.2	15.1
ROE(%)	13.8	0.9	5.9	10.3
PBR(배)	3.1	1.9	1.6	1.6
EV/EBITDA(배)	11.4	8.8	8.2	7.1

자료: 유진투자증권

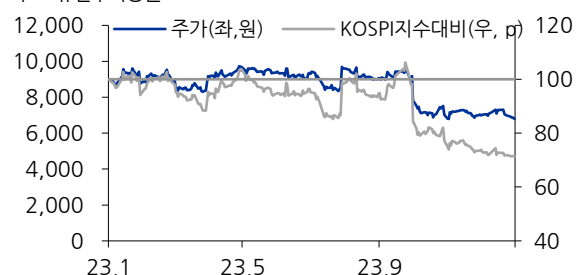


도표 1. 4Q23 Preview

결산기(12월) (단위: 십억원)	4Q23E			시장 전망치	1Q24E			2022A	2023E		2024E	
	예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	yoy (%,%p)	예상치	yoy (%,%p)
매출액	2,411	3.6	2.8	2,427	2,411	0.0	3.0	8,628	9,508	10.2	10,062	5.8
영업이익	58	185.2	-44.5	59	72	25.0	20.1	257	282	9.8	381	35.2
세전이익	38	흑전	41.6	38	58	50.9	-13.4	97	203	108.4	323	59.3
지배이익	27	흑전	흑전	32	42	54.6	-3.6	20	133	551.3	240	80.1
OP Margin	2.4	1.5	-2.0	2.4	3.0	0.6	0.4	3.0	3.0	0.0	3.8	0.8
NP Margin	1.2	3.2	2.5	0.5	1.8	0.6	-0.1	0.3	1.4	1.1	2.5	1.1
EPS(원)	205	흑전	흑전	238	317	54.6	-3.6	38	249	551.3	449	80.1
BPS(원)	4,254	-2.7	1.6	4,312	3,973	-6.6	-10.3	4,189	4,254	1.6	4,343	2.1
ROE(%)	4.8	12.6	10.2	5.5	8.0	3.2	0.6	0.9	5.9	5.0	10.5	4.5
PER(X)	33.1	-	-	28.6	21.4	-	-	211.3	27.2	-	15.1	-
PBR(X)	1.6	-	-	1.6	1.7	-	-	1.9	1.6	-	1.6	-

자료: 한온시스템, 유진투자증권
 주: EPS는 annualized 기준

도표 2. 한온시스템 4Q23 실적 전망

(십억원)	4Q23E	4Q22A	3Q23A	컨센서스	%YoY	%QoQ	컨센데비
매출액	2,411	2,345	2,327	2,461	2.8	3.6	-2.0
영업이익	58	104	20	78	-44.5	185.2	-25.4
세전이익	38	27	-27	55	41.6	흑자전환	-30.1
지배이익	27	-30	-45	44	흑자전환	흑자전환	-38.4
% of Sales							
영업이익	2.4%	4.4%	0.9%	3.2%			
세전이익	1.6%	1.2%	-1.2%	2.2%			
지배이익	1.1%	-1.3%	-1.9%	1.8%			

자료: 한온시스템, 유진투자증권

도표 3. 한온시스템 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	9,508	10,062	9,608	10,026	-1.0%	0.4%
영업이익	282	381	299	379	-5.8%	0.7%
세전이익	203	323	226	320	-10.6%	0.8%
지배이익	133	240	147	238	-9.2%	0.8%
% of Sales						
영업이익	3.0%	3.8%	3.1%	3.8%		
세전이익	2.1%	3.2%	2.4%	3.2%		
지배이익	1.4%	2.4%	1.5%	2.4%		

자료: 한온시스템, 유진투자증권

도표 4. 한온시스템 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E
매출액	2,340	2,429	2,327	2,411	2,411	2,526	2,425	2,700	9,508	10,062
매출원가	2,126	2,145	2,138	2,170	2,170	2,248	2,183	2,376	8,580	8,977
매출총이익	214	284	189	241	241	278	243	324	928	1,085
판관비	154	140	169	183	169	177	170	189	646	704
영업이익	60	143	20	58	72	101	73	135	282	381
세전이익	67	135	-27	38	58	86	58	120	213	323
지배이익	44	107	-45	27	42	64	43	90	133	240
성장률(%)										
매출액	182	15.3	6.0	2.8	3.0	4.0	4.2	12.0	10.2	5.8
영업이익	97.7	138.9	-67.2	-44.5	20.1	-29.6	258.6	133.3	9.8	35.2
지배이익	122.7	668.1	적자전환	흑자전환	-3.6	-40.0	흑자전환	230.5	551.3	80.1
이익률(%)										
매출총이익	9.2	11.7	8.1	10.0	10.0	11.0	10.0	12.0	9.8	10.8
영업이익	2.6	5.9	0.9	2.4	3.0	4.0	3.0	5.0	3.0	3.8
지배이익	1.9	4.4	-1.9	1.1	1.8	2.5	1.8	3.4	1.4	2.4

자료: 한온시스템, 유진투자증권

한온시스템(018880.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	8,234	9,099	9,296	9,594	9,873
유동자산	3,552	4,195	3,786	3,934	4,037
현금성자산	1,412	1,441	713	549	419
매출채권	1,002	1,262	1,379	1,544	1,668
재고자산	810	972	1,170	1,310	1,415
비유동자산	4,682	4,904	5,510	5,660	5,836
투자자산	556	609	677	705	734
유형자산	2,336	2,371	2,685	2,663	2,676
기타	1,790	1,923	2,148	2,293	2,426
부채총계	5,757	6,729	6,885	7,135	7,327
유동부채	2,813	4,021	3,732	3,965	4,139
매입채무	1,501	1,850	1,928	2,160	2,332
유동성이자부채	1,174	1,994	1,625	1,625	1,625
기타	139	176	178	180	182
비유동부채	2,944	2,708	3,154	3,170	3,188
비유동이자부채	2,558	2,323	2,730	2,730	2,730
기타	385	385	424	440	458
자본총계	2,477	2,370	2,411	2,459	2,546
지배지분	2,343	2,236	2,271	2,318	2,405
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	(11)	(10)	(10)	(10)	(10)
이익잉여금	2,368	2,243	2,228	2,276	2,363
기타	(68)	(51)	(1)	(1)	(1)
비지배지분	133	134	140	140	140
자본총계	2,477	2,370	2,411	2,459	2,546
총차입금	3,732	4,317	4,355	4,355	4,355
순차입금	2,319	2,876	3,642	3,806	3,936

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	636	378	263	840	931
당기순이익	311	27	143	248	308
자산상각비	509	558	604	661	673
기타비현금성손익	(154)	(122)	(572)	9	9
운전자본증감	(190)	(373)	(195)	(78)	(59)
매출채권감소(증가)	244	(218)	34	(165)	(124)
재고자산감소(증가)	(163)	(168)	(157)	(140)	(105)
매입채무증가(감소)	(135)	239	121	231	173
기타	(136)	(226)	(193)	(3)	(4)
투자현금	(557)	(643)	(745)	(812)	(849)
단기투자자산감소	0	(12)	(10)	(1)	(1)
장기투자증권감소	2	0	(1)	(3)	(3)
설비투자	388	385	495	449	485
유형자산처분	4	10	51	0	0
무형자산처분	(216)	(257)	(315)	(335)	(335)
재무현금	(24)	262	(320)	(192)	(214)
차입금증가	186	456	(172)	0	0
자본증가	(210)	(194)	(192)	(192)	(214)
배당금지급	(210)	(194)	192	192	214
현금 증감	78	25	(733)	(165)	(131)
기초현금	1,325	1,404	1,429	697	532
기말현금	1,404	1,429	697	532	401
Gross Cash flow	965	899	637	917	990
Gross Investment	747	1,005	930	889	907
Free Cash Flow	218	(106)	(293)	28	83

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	7,351	8,628	9,508	10,062	10,867
증가율(%)	7.0	17.4	10.2	5.8	8.0
매출원가	6,502	7,781	8,580	8,977	9,646
매출총이익	849	847	928	1,085	1,221
판매 및 일반관리비	523	590	646	704	761
기타영업손익	(5)	13	9	9	8
영업이익	326	257	282	381	460
증가율(%)	3.2	(21.2)	9.8	35.2	20.7
EBITDA	834	814	886	1,042	1,133
증가율(%)	6.4	(2.4)	8.8	17.6	8.7
영업외손익	29	(159)	(79)	(58)	(58)
이자수익	7	13	25	15	16
이자비용	86	106	179	157	148
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	108	(67)	75	83	73
세전순이익	355	97	203	323	402
증가율(%)	153.7	(72.6)	108.4	59.3	24.5
법인세비용	44	70	70	75	93
당기순이익	311	27	132	248	308
증가율(%)	173.9	(91.4)	394.2	87.5	24.5
지배주주지분	309	20	133	240	300
증가율(%)	179.5	(93.4)	551.3	80.1	25.3
비지배지분	2	6	10	8	8
EPS(원)	578	38	249	449	563
증가율(%)	179.5	(93.4)	551.3	80.1	25.3
수정EPS(원)	578	38	249	449	563
증가율(%)	179.5	(93.4)	551.3	80.1	25.3

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	578	38	249	449	563
BPS	4,390	4,189	4,254	4,343	4,506
DPS	360	360	360	400	400
밸류에이션(배, %)					
PER	23.3	211.3	27.2	15.1	12.1
PBR	3.1	1.9	1.6	1.6	1.5
EV/ EBITDA	11.4	8.8	8.2	7.1	6.7
배당수익률	2.7	4.4	5.3	5.9	5.9
PCR	7.4	4.8	5.7	4.0	3.7
수익성(%)					
영업이익률	4.4	3.0	3.0	3.8	4.2
EBITDA이익률	11.3	9.4	9.3	10.4	10.4
순이익률	4.2	0.3	1.4	2.5	2.8
ROE	13.8	0.9	5.9	10.5	12.7
ROIC	6.4	1.4	3.3	4.8	5.6
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	93.7	121.4	151.1	154.8	154.6
유동비율	126.2	104.3	101.5	99.2	97.5
이자보상배율	3.8	2.4	1.6	2.4	3.1
활동성(회)					
총자산회전율	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1
매출채권회전율	6.8	7.6	7.2	6.9	6.8
재고자산회전율	10.2	9.7	8.9	8.1	8.0
매입채무회전율	4.7	5.1	5.0	4.9	4.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

