



BUY(Maintain)

목표주가: 5,500원(유지)

주가(02/03): 4,150원

시가총액: 28,169억 원

자동차 Analyst 신윤철
yoonchul.shin@kiwoom.com

Stock Data

| | | |
|--------------|--------|------------|
| KOSPI(02/03) | | 2,453.95pt |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 6,520원 | 3,740원 |
| 등락률 | -36.3% | 11.0% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1M | 3.1% | 2.6% |
| 6M | -4.8% | 3.8% |
| 1Y | -31.7% | -36.0% |

Company Data

| | |
|--------------|----------------------|
| 발행주식수 | 678,763 천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 1,477천주 |
| 외국인 지분율 | 6.4% |
| 배당수익률(2024E) | 0.0% |
| BPS(2024E) | 4,208원 |
| 주요 주주 | 한국타이어엔 테크놀로지 외 2인 |
| | 54.8% |

투자지표

| (십억원, IFRS 연결) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|----------------|---------|---------|---------|----------|
| 매출액 | 8,627.7 | 9,559.3 | 9,973.3 | 10,846.0 |
| 영업이익 | 256.6 | 277.3 | 225.5 | 329.4 |
| EBITDA | 814.5 | 875.7 | 862.5 | 919.8 |
| 세전이익 | 97.2 | 144.6 | -147.5 | 70.2 |
| 순이익 | 26.7 | 58.9 | -153.5 | 49.1 |
| 지배주주지분순이익 | 20.4 | 51.0 | -166.7 | 46.7 |
| EPS(원) | 38 | 96 | -304 | 69 |
| 증감률(% YoY) | -93.4 | 149.5 | 적전 | 흑전 |
| PER(배) | 211.3 | 76.3 | -13.2 | 62.1 |
| PBR(배) | 1.93 | 1.64 | 0.95 | 1.01 |
| EV/EBITDA(배) | 8.9 | 8.4 | 6.0 | 6.5 |
| 영업이익률(%) | 3.0 | 2.9 | 2.3 | 3.0 |
| ROE(%) | 0.9 | 2.2 | -6.4 | 1.6 |
| 순차입금비용(%) | 119.3 | 133.5 | 95.4 | 94.8 |

Price Trend



한온시스템 (018880)

저생산성 국면을 헤쳐 나가기 위해



한온시스템의 big bath 규모를 정확히 추산하기 어렵기 때문에 4Q24는 컨센서스의 신뢰도가 낮을 수밖에 없는 분위기다. 따라서 4Q24의 어닝 미스보다는 대주주 변경으로 인해 한온시스템이 2025년부터 직면할 기회요인과 위험요인 분석에 집중할 필요가 있을 것이다. 당사는 기회요인 확대에 주목하는 입장이다. 다만 2024년 연간 순손실 규모를 감안 시 기말배당을 기대하기 어렵다는 판단은 직전 보고서에 이어 여전히 유효하다.

>>> 4Q24 Preview: 유럽 중심의 강도 높은 구조조정 예상

매출액 2.5조 원(+1.9 YoY, +0.5% QoQ), 영업이익 -51억 원(YoY, QoQ 모두 적자전환)을 기록하며 시장 기대치(매출액 2.5조 원, 영업이익 514억 원)를 수익성에서 하회할 전망이다. 1Q25부터는 한온시스템의 실적이 한국타이어엔 테크놀로지의 연결 실적으로 잡히게 될 예정이므로 4Q24에 big bath 관점에서 유럽 법인에 대한 본격적인 구조조정 작업이 진행됐을 것으로 판단한다. 고질적인 고비용, 저생산 공장으로 분류되어 왔던 프랑스, 이탈리아 소재 공장들은 물론 한온시스템의 3대 고객사인 Volkswagen Group이 2030년까지 독일 내 직원 수를 30% 가량 감원하기로 결정한 만큼 한온시스템의 독일 공장 역시 선제적으로 구조조정을 진행할 것으로 예상된다. 자동차 산업 기준 전세계에서 가장 높은 임금 수준을 형성하고 있는 독일에서의 구조조정 비용까지 반영될 경우 4Q24에 영업손실 기록까지 가능성을 열어둘 필요가 있다.

동시에 당사는 직전 보고서에서 제시했던 한온시스템의 big bath는 오히려 빠를수록 좋다는 의견을 유지한다. 현행 손익구조 체제에서는 2020년부터 2024년까지 5년 연속 연간 영업이익률 5%를 하회하게 될 것으로 보이며, 강도 높은 손익구조 개선의 시도 없이는 앞으로도 5%대로의 회복이 어려울 수 있기 때문이다. 만약 4Q24에 구조조정이 시작됐다면 2025년 상반기 손익까지는 구조조정의 영향권일 것으로 예상하며, 이를 통해 비로소 2026년부터 연간 영업이익률 5%대 회복을 위한 발판이 마련될 것으로 판단한다.

>>> 실적 가이드스 하향 조정 불가피하나 비중확대 전략 유효

한온시스템이 2024년 2월에 제시했던 2025년 연간 실적 가이드스(매출액 11조 원, EBITDA 1조 2,600억 원, 영업이익 6,000억 원)는 한국타이어엔테크놀로지로의 매각 절차가 진행되기 전에 제시됐던 가이드스였기에 연속성을 기대하기에는 무리가 따르며, 변경된 재무전략에 부합하는 가이드스 현실화가 예상된다. 4Q24 어닝 미스 및 가이드스 하향 조정으로 인해 실적발표 이후 주가에 단기적 하방압력이 발생할 수 있겠으나 당사는 이를 비중확대의 기회로 삼는 전략이 유효할 것으로 판단한다. 유상증자를 통해 조달된 자금은 구조조정뿐 아니라 부채비율 안정화를 위한 부채 상환에도 투입되었을 것으로 기대한다. 반면 한온시스템은 현재 캐나다에 전동 컴프레서 생산기지를 건설 중이기에 미국 25% 관세 관련 리스크 대응안 소통이 필요할 것으로 보인다.

한온시스템 연결기준 실적 추이 및 전망

| (단위: 억원) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24E | 2022 | 2023 | 2024E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 23,404 | 24,291 | 23,274 | 24,625 | 24,046 | 25,599 | 24,986 | 25,012 | 86,277 | 95,593 | 99,733 |
| YoY(%) | 18.2 | 15.3 | 6.0 | 5.0 | 2.7 | 5.4 | 7.4 | 1.9 | 17.4 | 10.8 | 4.3 |
| QoQ(%) | -0.2 | 3.8 | -4.2 | 5.8 | -2.4 | 6.5 | -2.4 | 0.5 | | | |
| 매출원가 | 21,261 | 21,454 | 21,382 | 22,414 | 21,846 | 23,271 | 22,495 | 23,445 | 77,806 | 86,511 | 91,057 |
| % | 90.8 | 88.3 | 91.9 | 91.0 | 90.8 | 90.9 | 90.0 | 93.4 | 90.2 | 90.5 | 91.3 |
| 판매비 및 관리비 | 1,540 | 1,402 | 1,689 | 1,678 | 1,547 | 1,612 | 1,554 | 1,708 | 5,905 | 6,310 | 6,421 |
| % | 6.6 | 5.8 | 7.3 | 6.8 | 6.4 | 6.3 | 6.2 | 6.8 | 6.8 | 6.6 | 6.4 |
| 영업이익 | 602 | 1,435 | 203 | 532 | 653 | 716 | 937 | -51 | 2,566 | 2,772 | 2,255 |
| % | 2.6 | 5.9 | 0.9 | 2.2 | 2.7 | 2.8 | 3.8 | -0.2 | 3.0 | 2.9 | 2.3 |
| YoY(%) | 97.7 | 138.8 | -67.2 | -49.0 | 8.5 | -50.1 | 361.9 | 적전 | -21.2 | 8.0 | -18.7 |
| QoQ(%) | -42.3 | 138.2 | -85.9 | 162.4 | 22.7 | 9.6 | 12.0 | 적전 | | | |
| 세전이익 | 666 | 1,352 | -269 | -304 | 208 | -328 | -88 | -1,267 | 972 | 1,446 | -1,475 |
| % | 2.8 | 5.6 | -1.2 | -1.2 | 0.9 | -1.3 | -0.4 | -5.0 | 1.1 | 1.5 | -1.5 |
| 지배주주순이익 | 439 | 1,072 | -454 | -548 | 83 | -341 | -216 | -1,192 | 204 | 510 | -1,667 |
| % | 1.9 | 4.4 | -1.9 | -2.2 | 0.3 | -1.3 | -0.9 | -4.7 | 0.2 | 0.5 | -1.7 |

자료: 키움증권 리서치

한온시스템의 3대 수익성 제고안: 글로벌 인력구조 효율화를 포함하고 있음

Commitments¹

Operational Efficiency Improvement

~100 B KRW



Supply Chain Optimization

~80 B KRW



Additional Recovery and Repricing

~75 B KRW

Key Progress

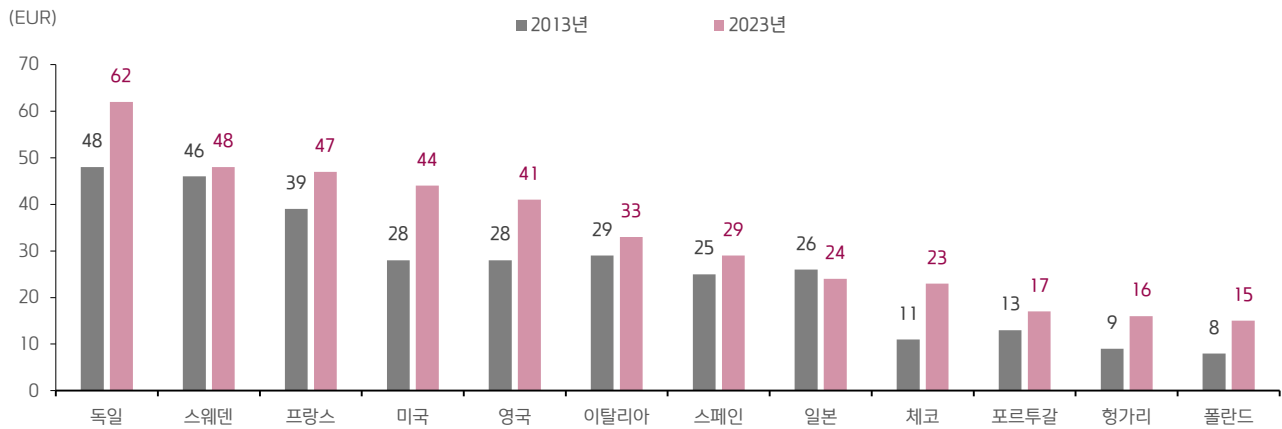
- Developed 2024 business plans with actions to achieve 100B improvement
- Optimized ~500 direct and indirect heads out of year-end target of 1,000

- Secured freight contracts to achieve 2.6% freight costs to sales ratio in 2024
- The Red Sea issue may pose some risks yet the expected impact is limited by the current freight contracts and negotiation with customers on force majeure

- Achieved ~80% cost recovery in 2023
- Continuously engaging customers on the cost recovery and repricing

자료: 한온시스템, 키움증권 리서치

주요 자동차 생산국의 자동차 업계 인건비 비교(시급 기준): 2~5위권 국가들과도 큰 임금 격차를 보이는 독일



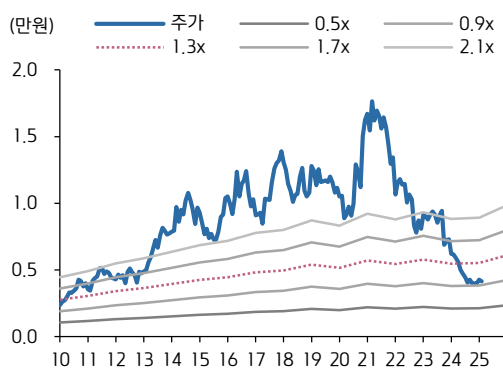
자료: Eurostat, 키움증권 리서치

한온시스템 Valuation Table

| 항목 | 추정치 | 비고 |
|--------------------|---------|---------------------------------------|
| BPS(원) | 4,289 | 12M Fwd BPS 당사 추정치 |
| 수정기말발행주식수(천주) | 678,763 | |
| Target Multiple(배) | 1.3 | 2010년 이후 한온시스템 역사적 12M Fwd P/B 밴드 최하단 |
| 적정주가(원) | 5,576 | |
| 목표주가(원) | 5,500 | |
| 전일종가(원) | 4,150 | |
| Upside | 32.5% | |

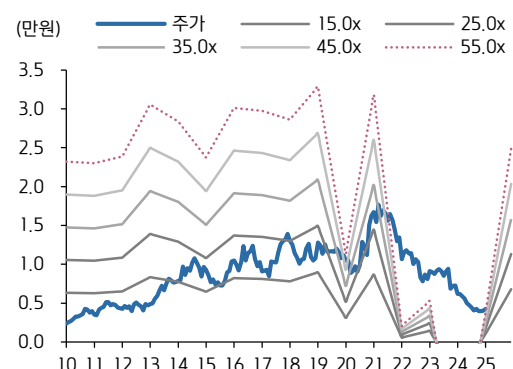
자료: 키움증권 리서치

한온시스템 12M Fwd P/B Band Chart



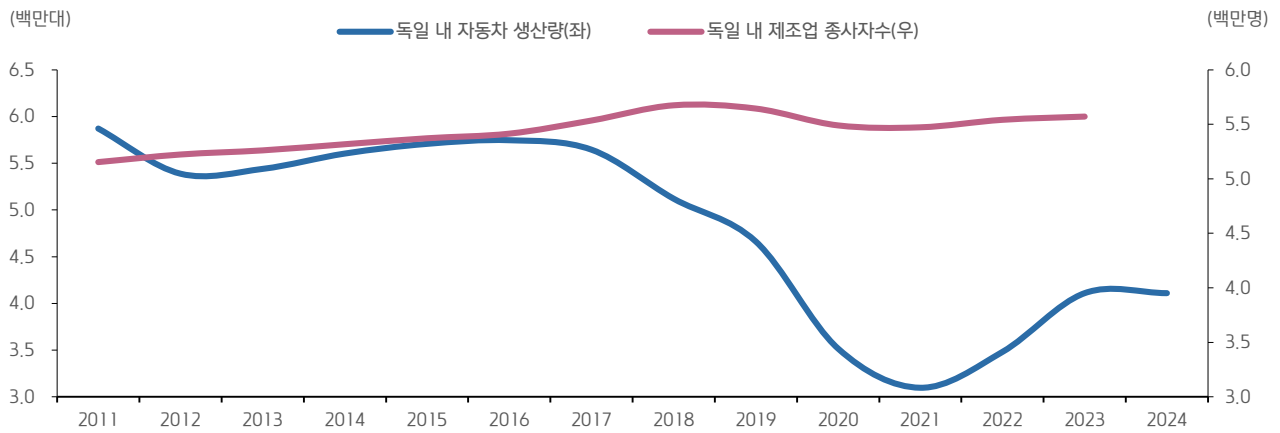
자료: 키움증권 리서치

한온시스템 12M Fwd P/E Band Chart



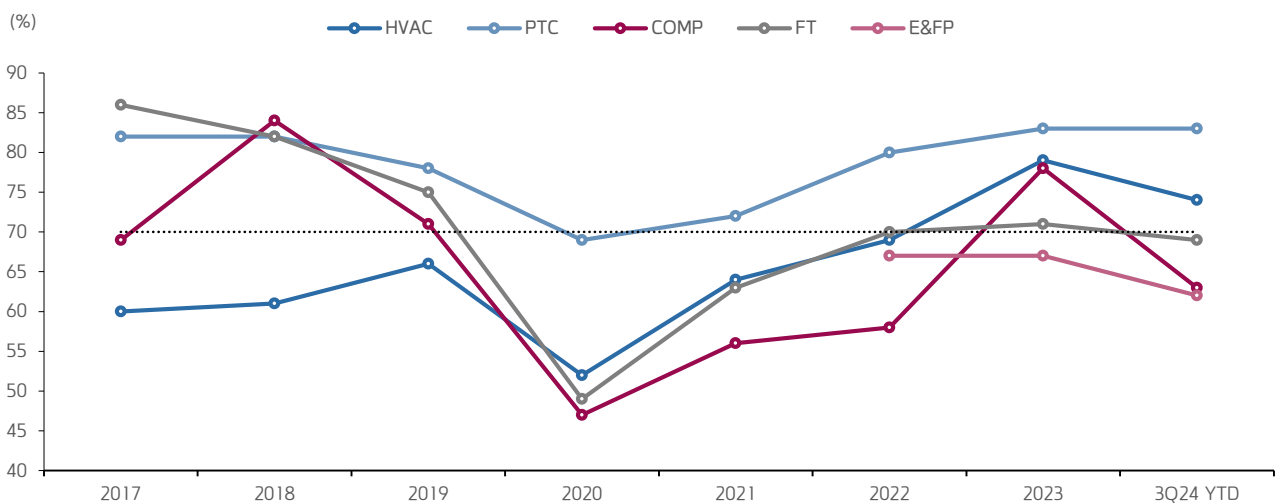
자료: 키움증권 리서치

저생산성 구조로 경직된 독일 제조업: 수년간 누적된 데미지로 결국 VW Group 주도의 자동차 산업 구조조정 시작



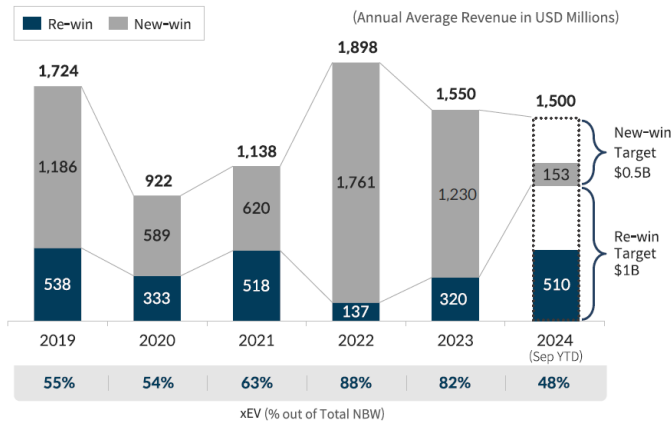
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

한온시스템 유럽 공장 제품별 평균 가동률 추이

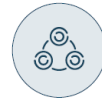


자료: 한온시스템, 키움증권 리서치

2024년 수주 목표치 15억 USD에 대한 3분기 누적 달성을 44%: 4Q24 수주 실적에 주목할 필요



- New Business Wins on track; key programs scheduled mainly in 4Q 2024



- Strengthen technology leadership by securing order for the world first R744 UHV eCompressor from European premium brand



- Expect improved profitability through successful Re-win orders with increased efficiency, minimum CAPEX requirements and price adjustments

자료: 한온시스템, 키움증권 리서치

1.55억 USD가 투자된 한온시스템 캐나다 온타리오주 e-compressor 신공장 건설 현장



자료: 한온시스템, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------------|---------|---------|---------|----------|----------|
| 매출액 | 8,627.7 | 9,559.3 | 9,973.3 | 10,846.0 | 11,826.3 |
| 매출원가 | 7,780.6 | 8,651.1 | 9,105.7 | 9,753.0 | 10,417.3 |
| 매출충이익 | 847.1 | 908.2 | 867.6 | 1,093.0 | 1,409.0 |
| 판매비 | 590.5 | 630.9 | 642.1 | 763.6 | 816.0 |
| 영업이익 | 256.6 | 277.3 | 225.5 | 329.4 | 593.0 |
| EBITDA | 814.5 | 875.7 | 862.5 | 919.8 | 1,176.0 |
| 영업외손익 | -159.4 | -132.7 | -373.0 | -259.2 | -95.7 |
| 이자수익 | 12.9 | 29.0 | 46.6 | 29.2 | 33.5 |
| 이자비용 | 105.6 | 185.7 | 206.3 | 189.4 | 144.3 |
| 외환관련이익 | 352.4 | 324.7 | 326.4 | 325.6 | 326.0 |
| 외환관련손실 | 318.3 | 261.0 | 267.0 | 264.0 | 265.5 |
| 종속 및 관계기업손익 | 8.9 | 12.5 | 16.4 | 17.0 | 18.5 |
| 기타 | -109.7 | -52.2 | -289.1 | -177.6 | -63.9 |
| 법인세차감전이익 | 97.2 | 144.6 | -147.5 | 70.2 | 497.3 |
| 법인세비용 | 70.4 | 85.7 | 6.0 | 21.1 | 149.2 |
| 계속사업순손익 | 26.7 | 58.9 | -153.5 | 49.1 | 348.1 |
| 당기순이익 | 26.7 | 58.9 | -153.5 | 49.1 | 348.1 |
| 지배주주순이익 | 20.4 | 51.0 | -166.7 | 46.7 | 330.7 |
| 증감율 및 수익성 (%) | | | | | |
| 매출액 증감율 | 17.4 | 10.8 | 4.3 | 8.8 | 9.0 |
| 영업이익 증감율 | -21.2 | 8.1 | -18.7 | 46.1 | 80.0 |
| EBITDA 증감율 | -2.4 | 7.5 | -1.5 | 6.6 | 27.9 |
| 지배주주순이익 증감율 | -93.4 | 150.0 | -426.9 | -128.0 | 608.1 |
| EPS 증감율 | -93.4 | 149.5 | 적전 | 확전 | 608.3 |
| 매출총이익율(%) | 9.8 | 9.5 | 8.7 | 10.1 | 11.9 |
| 영업이익률(%) | 3.0 | 2.9 | 2.3 | 3.0 | 5.0 |
| EBITDA Margin(%) | 9.4 | 9.2 | 8.6 | 8.5 | 9.9 |
| 지배주주순이익률(%) | 0.2 | 0.5 | -1.7 | 0.4 | 2.8 |

재무상태표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 4,194.8 | 3,696.9 | 4,363.3 | 4,285.5 | 4,812.6 |
| 현금 및 현금성자산 | 1,429.1 | 778.6 | 1,239.1 | 1,046.0 | 1,321.0 |
| 단기금융자산 | 24.7 | 19.8 | 20.0 | 20.2 | 20.4 |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,262.4 | 1,287.7 | 1,426.2 | 1,464.2 | 1,596.6 |
| 재고자산 | 971.9 | 1,140.4 | 1,196.8 | 1,269.0 | 1,383.7 |
| 기타유동자산 | 506.7 | 470.4 | 481.2 | 486.1 | 490.9 |
| 비유동자산 | 4,904.0 | 5,547.5 | 5,325.4 | 5,316.3 | 5,109.0 |
| 투자자산 | 87.4 | 88.8 | 105.2 | 122.2 | 140.7 |
| 유형자산 | 2,371.4 | 2,716.5 | 2,679.1 | 2,610.5 | 2,565.1 |
| 무형자산 | 1,923.1 | 2,126.0 | 1,915.4 | 1,962.7 | 1,779.9 |
| 기타비유동자산 | 522.1 | 616.2 | 625.7 | 620.9 | 623.3 |
| 자산총계 | 9,098.8 | 9,244.4 | 9,688.7 | 9,601.8 | 9,921.6 |
| 유동부채 | 4,021.1 | 3,576.1 | 3,621.9 | 3,553.4 | 3,535.3 |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,850.5 | 1,905.8 | 1,804.4 | 1,922.9 | 2,055.5 |
| 단기금융부채 | 1,974.7 | 1,467.3 | 1,596.5 | 1,417.5 | 1,267.5 |
| 기타유동부채 | 195.9 | 203.0 | 221.0 | 213.0 | 212.3 |
| 비유동부채 | 2,707.8 | 3,159.8 | 3,060.9 | 3,010.2 | 3,027.0 |
| 장기금융부채 | 2,305.4 | 2,679.1 | 2,529.1 | 2,529.1 | 2,529.1 |
| 기타비유동부채 | 402.4 | 480.7 | 531.8 | 481.1 | 497.9 |
| 부채총계 | 6,728.9 | 6,735.9 | 6,682.8 | 6,563.6 | 6,562.3 |
| 지배지분 | 2,236.0 | 2,371.7 | 2,856.0 | 2,885.9 | 3,189.5 |
| 자본금 | 53.4 | 53.4 | 67.9 | 67.9 | 67.9 |
| 자본잉여금 | -23.1 | -23.1 | 562.4 | 562.4 | 562.4 |
| 기타자본 | 12.2 | 13.8 | 13.8 | 13.8 | 13.8 |
| 기타포괄손익누계액 | -50.0 | 224.4 | 275.4 | 326.4 | 377.4 |
| 이익잉여금 | 2,243.5 | 2,103.1 | 1,936.4 | 1,915.3 | 2,167.9 |
| 비지배지분 | 133.9 | 136.8 | 149.9 | 152.4 | 169.8 |
| 자본총계 | 2,369.9 | 2,508.5 | 3,005.9 | 3,038.2 | 3,359.3 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업활동 현금흐름 | 378.3 | 517.4 | 289.2 | 570.5 | 821.3 |
| 당기순이익 | 26.7 | 58.9 | -153.5 | 49.1 | 348.1 |
| 비현금항목의 가감 | 872.3 | 895.1 | 802.8 | 767.3 | 839.0 |
| 유형자산감가상각비 | 398.4 | 418.1 | 426.3 | 415.7 | 400.2 |
| 무형자산감가상각비 | 159.5 | 180.3 | 210.6 | 174.7 | 182.8 |
| 지분법평가손익 | -8.9 | -12.5 | -16.4 | -17.0 | -18.5 |
| 기타 | 323.3 | 309.2 | 182.3 | 193.9 | 274.5 |
| 영업활동자산부채증감 | -373.1 | -193.5 | -201.8 | -72.2 | -113.4 |
| 매출채권및기타채권의감소 | -218.4 | -21.0 | -138.4 | -38.0 | -132.4 |
| 재고자산의감소 | -167.8 | -140.4 | -56.4 | -72.2 | -114.7 |
| 매입채무및기타채무의증가 | 239.2 | 27.8 | -101.5 | 118.5 | 132.6 |
| 기타 | -226.1 | -59.9 | 94.5 | -80.5 | 1.1 |
| 기타현금흐름 | -147.6 | -243.1 | -158.3 | -173.7 | -252.4 |
| 투자활동 현금흐름 | -643.3 | -677.3 | -349.1 | -529.2 | -314.9 |
| 유형자산의 취득 | -385.1 | -481.2 | -389.0 | -347.1 | -354.8 |
| 유형자산의 처분 | 10.2 | 64.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산의 순취득 | -256.6 | -316.9 | 0.0 | -222.0 | 0.0 |
| 투자자산의감소(증가) | 64.1 | 11.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 단기금융자산의감소(증가) | -8.6 | 4.9 | -0.2 | -0.2 | -0.2 |
| 기타 | -67.3 | 40.0 | 40.1 | 40.1 | 40.1 |
| 재무활동 현금흐름 | 262.0 | -480.3 | 338.5 | -251.1 | -289.9 |
| 차입금의 증가(감소) | 523.0 | -223.2 | -20.8 | -179.0 | -150.0 |
| 자본금, 자본잉여금의 증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 600.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자기주식처분(취득) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당금지급 | -194.2 | -185.0 | -168.6 | 0.0 | -67.9 |
| 기타 | -66.8 | -72.1 | -72.1 | -72.1 | -72.0 |
| 기타현금흐름 | 28.4 | -10.4 | 181.9 | 16.7 | 58.5 |
| 현금 및 현금성자산의 순증가 | 25.4 | -650.6 | 460.5 | -193.0 | 275.0 |
| 기초현금 및 현금성자산 | 1,403.8 | 1,429.1 | 778.6 | 1,239.1 | 1,046.0 |
| 기말현금 및 현금성자산 | 1,429.1 | 778.6 | 1,239.1 | 1,046.0 | 1,321.0 |

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 38 | 96 | -304 | 69 | 487 |
| BPS | 4,189 | 4,443 | 4,208 | 4,252 | 4,699 |
| CFPS | 1,684 | 1,787 | 1,185 | 1,203 | 1,749 |
| DPS | 360 | 316 | 0 | 100 | 115 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 211.3 | 76.3 | -13.2 | 62.1 | 8.8 |
| PER(최고) | 365.7 | 106.5 | -24.1 | | |
| PER(최저) | 185.4 | 70.3 | -12.1 | | |
| PBR | 1.93 | 1.64 | 0.95 | 1.01 | 0.91 |
| PBR(최고) | 3.34 | 2.29 | 1.74 | | |
| PBR(최저) | 1.69 | 1.51 | 0.87 | | |
| PSR | 0.50 | 0.41 | 0.22 | 0.27 | 0.25 |
| PCFR | 4.8 | 4.1 | 3.4 | 3.6 | 2.4 |
| EV/EBITDA | 8.9 | 8.4 | 6.0 | 6.5 | 4.7 |
| 주요비율(%) | | | | | |
| 배당성향(%·보통주, 현금) | 718.4 | 286.4 | 0.0 | 138.1 | 22.4 |
| 배당수익률(%·보통주, 현금) | 4.4 | 4.3 | 0.0 | 2.3 | 2.7 |
| ROA | 0.3 | 0.6 | -1.6 | 0.5 | 3.6 |
| ROE | 0.9 | 2.2 | -6.4 | 1.6 | 10.9 |
| ROIC | 2.1 | 3.2 | 4.4 | 3.0 | 7.1 |
| 매출채권회전율 | 7.6 | 7.5 | 7.3 | 7.5 | 7.7 |
| 재고자산회전율 | 9.7 | 9.1 | 8.5 | 8.8 | 8.9 |
| 부채비율 | 283.9 | 268.5 | 222.3 | 216.0 | 195.3 |
| 순차입금비용 | 119.3 | 133.5 | 95.4 | 94.8 | 73.1 |
| 이자보상배율 | 2.4 | 1.5 | 1.1 | 1.7 | 4.1 |
| 총차입금 | 4,280.1 | 4,146.4 | 4,125.6 | 3,946.6 | 3,796.6 |
| 순차입금 | 2,826.3 | 3,348.0 | 2,866.5 | 2,880.4 | 2,455.2 |
| NOPLAT | 814.5 | 875.7 | 862.5 | 919.8 | 1,176.0 |
| FCF | -337.9 | -146.7 | 313.4 | 133.7 | 544.3 |

Compliance Notice

- 당사는 2월 3일 현재 '한온시스템(018880)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

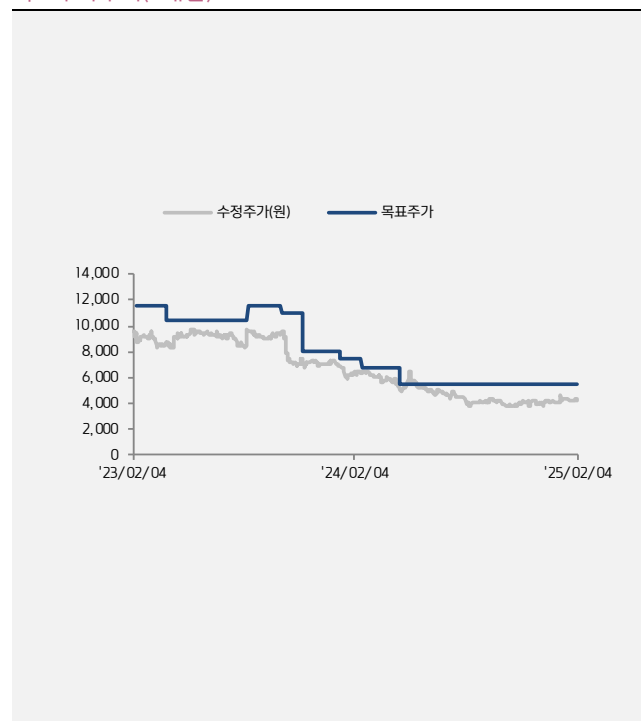
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가 가격 대상 사점 | 과리율(%) | |
|-------------------|------------|------------------------------|---------|-----------------------|------------|------------|
| | | | | | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 |
| 한온시스템 (018880) | 2023-02-10 | Buy(Maintain) | 11,500원 | 6개월 | -22.77 | -17.04 |
| | 2023-03-31 | Buy(Maintain) | 10,500원 | 6개월 | -12.64 | -7.33 |
| | 2023-05-24 | Marketperform (Downgrade) | 10,500원 | 6개월 | -12.88 | -7.33 |
| | 2023-08-11 | Outperform (Upgrade) | 11,500원 | 6개월 | -19.46 | -16.09 |
| | 2023-10-06 | Outperform (Maintain) | 11,000원 | 6개월 | -30.08 | -12.27 |
| | 2023-11-10 | Marketperform (Downgrade) | 8,000원 | 6개월 | -11.24 | -8.63 |
| | 2024-01-10 | Marketperform (Maintain) | 7,500원 | 6개월 | -14.93 | -8.67 |
| | 2024-02-15 | Marketperform (Maintain) | 6,800원 | 6개월 | -12.18 | -4.56 |
| | 2024-04-18 | Marketperform (Maintain) | 5,500원 | 6개월 | 0.99 | 18.00 |
| | 2024-05-13 | Marketperform (Maintain) | 5,500원 | 6개월 | -12.78 | 18.00 |
| | 2024-09-03 | Buy(Upgrade) | 5,500원 | 6개월 | -16.12 | 18.00 |
| | 2024-11-04 | Buy(Maintain) | 5,500원 | 6개월 | -26.76 | -23.27 |
| | 2024-11-19 | Buy(Maintain) | 5,500원 | 6개월 | -24.81 | -16.36 |
| | 2025-02-04 | Buy(Maintain) | 5,500원 | 6개월 | | |

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

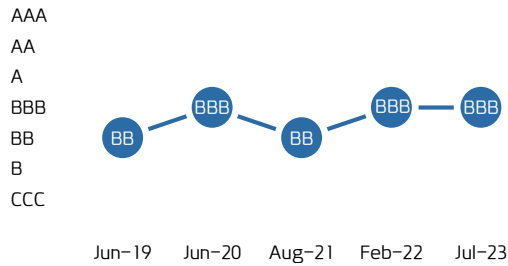
| 기업 | 적용기준(6개월) |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수) | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회) | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 |
| Sell(매도) | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상 |

| 업종 | 적용기준(6개월) |
|--------------------|----------------------|
| Overweight (비중확대) | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Neutral (중립) | 시장대비 +10~-10% 변동 예상 |
| Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

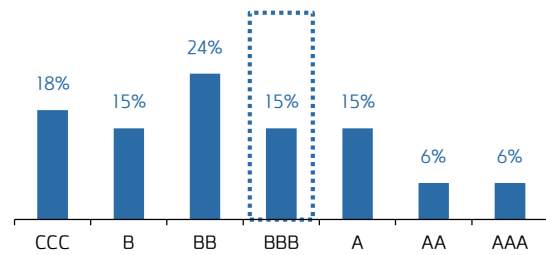
| 매수 | 중립 | 매도 |
|--------|-------|-------|
| 96.37% | 3.63% | 0.00% |

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주: MSCI ACWI Index 내 Auto 업체 32개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

| | 점수 | 산업평균 | 비중 | 변동 |
|-----------------|-----|------|-------|------|
| ESG 주요 이슈 가중 평균 | 4.6 | 4.2 | | |
| 환경 | 4.4 | 4.5 | 18.0% | ▲0.4 |
| 친환경 기술 | 4.4 | 4.1 | 18.0% | ▲0.4 |
| 사회 | 2.7 | 3.7 | 41.0% | ▼1.3 |
| 제품의 안전성 및 품질 | 3.3 | 3.9 | 23.0% | ▼2.1 |
| 노무 관리 | 1.9 | 3.5 | 18.0% | ▼0.3 |
| 지배구조 | 6.6 | 4.6 | 41.0% | ▲1.1 |
| 기업 지배구조 | 7.7 | 5.7 | | ▲0.7 |
| 기업 활동 | 5.9 | 4.8 | | ▲1.4 |

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

| 일자 | 내용 |
|----|--------------|
| | ESG 최근 이슈 없음 |
| | |
| | |
| | |
| | |
| | |
| | |

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

| 산업 내 주요 경쟁사 | 친환경 기술 | 노무 관리 | 제품의 안정성 및 품질 | 기업 지배구조 | 기업 활동 | 등급 | 추이 |
|--------------------------------|---------|---------|-----------------|---------|-------|-----|----|
| HL Mando Corp. | ● ● ● ● | ● ● | ● ● ● ● | ● | ● ● | A | |
| Hanon Systems | ● ● ● | ● | ● ● | ● ● ● ● | ● ● ● | BBB | |
| HYUNDAI WIA CORPORATION | ● ● | ● ● ● ● | ● ● ● | ● | ● ● | BB | |
| SL CORPORATION | ● ● ● | ● | ● ● ● | ● ● | ● ● | BB | ▲▲ |
| DN AUTOMOTIVE CORPORATION | ● ● | ● | ● | ● | ● | CCC | |
| MYOUNG SHIN INDUSTRIAL CO.,LTD | ● ● | ● | ● ● ● ● | ● | ● | CCC | |

4분위 등급 : 최저 ● 최고 ● ● ● ●

등급 추이: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치