



Neutral (유지)

목표주가(12M) 4,600원
현재주가(2.13) 4,360원

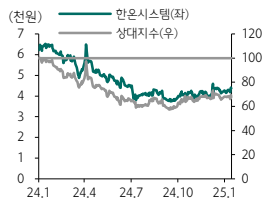
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,583.17
52주 최고/최저(원)	6,520/3,740
시가총액(십억원)	2,959.4
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	678,762.6
60일 평균 거래량(천주)	1,430.1
60일 평균 거래대금(십억원)	6.0
외국인지분율(%)	6.26
주요주주 지분율(%)	
한앤코오토홀딩스	54.77
한국타이어앤테크놀로지	21.63

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	9,976.1	10,538.8
영업이익(십억원)	278.7	334.3
순이익(십억원)	(33.1)	135.7
EPS(원)	(73)	188
BPS(원)	3,633	3,755

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	8,627.7	9,559.3	10,012.9	10,505.2
영업이익	256.6	277.3	134.3	278.7
세전이익	97.2	144.6	(304.2)	16.8
순이익	20.4	51.0	(339.1)	12.2
EPS	38	96	(631)	18
증감율	(93.43)	152.63	적전	흑전
PER	212.89	75.94	(6.35)	242.22
PBR	1.93	1.64	1.36	1.47
EV/EBITDA	8.97	8.46	7.56	7.36
ROE	0.89	2.21	(15.53)	0.61
BPS	4,191	4,445	2,943	2,961
DPS	360	316	0	0



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 02월 14일 | 기업분석

한온시스템 (018880)

개선의 기틀은 마련되었지만, 이자비용 부담은 지속

재무구조 개선의 기틀은 마련했지만, 소액주주들에게는 인내의 시간

한온시스템에 대한 투자 의견 Neutral과 목표주가 4,600원을 유지한다. 4분기 실적은 저조한 수요 및 일회성 비용 등으로 예상을 크게 하회했다. 2025년 실적은 점진적으로 개선되겠지만, 영업이익 규모에 비해 순이자비용 부담이 큰 바 EPS 기준 개선의 속도 및 폭이 현재 Valuation 하에서 충분하지 못하다는 판단이다. 그동안 현금창출력의 약화에도 불구하고, 이자비용 급증 및 기존 대주주를 포함한 고배당의 지속으로 재무구조가 악화되었는데, 대주주 변경과 함께 유상증자와 배당 삭감 등의 조치들이 단행되면서 재무구조 개선의 기틀은 마련했다. 하지만, 소액주주들은 실적 턴어라운드를 통한 기업가치 개선이 주가에 충분히 반영되기까지 무배당 하에서 추가적인 인내의 시간을 거쳐야 한다는 점은 아쉬운 내용이다.

4Q24 Review: 영업이익률 -3.9% 기록

4분기 실적은 시장 기대치를 크게 하회했다(영업적자 기록). 4분기 매출액/영업이익은 +4%/적전 (YoY) 변동한 2.55조원/-988억원(영업이익률 -3.9%, -6.3%p (YoY))이었다. 예상보다 낮은 물량(-7%)을 판가(+6%)와 환율(+4%)이 만회하면서 매출액은 증가했다. 지역별로는 중국(-26%)이 부진했지만, 한국(+6%)/북미(+19%)/유럽(+5%)의 성장했다. 고객별로는 현대차그룹/포드/VW/GM향이 2%/18%/10%/8% (YoY) 증가했지만, 스텔란티스/BMW/메르세데스향은 24%/21%/9% (YoY) 감소했다. 전기차 위주 수요 둔화에 따른 낮은 물량과 공급망 내 비용 압력으로 원가구조가 악화되었다. 매출원가율은 3.7%p (YoY), 4.7%p (QoQ) 상승한 94.7%, 판관비율은 2.4%p (YoY), 2.9%p (QoQ) 상승한 9.2%를 기록했다. 영업이익 변동에 물량 -568억원, 일회성 운영비용 -608억원, 구조조정 비용 -652억원 등이 부정적이었다. 결과로 영업이익률은 6.1%p (YoY), 7.6%p (QoQ) 하락한 -3.9%를 기록했다(중단사업 고려시 -6.3%p (YoY)). 영업외로 외환이익(388억원)에도 불구하고, 순이자비용(610억원)과 손상차손비용(1,301억원, 이 중 무형/유형자산손상차손이 800억원/110억원) 등이 크게 발생하면서 순이익은 -2,939억원이었다. 최근 6개 분기 중 5개 분기에서 순적자를 기록한 것이다. 2024년 연간 수주는 9.08억달러(재수주 6.20억달러, 신규수주 2.88억달러(xEV 비중 52%))였다. 2024년말 기준 순차입금은 3.21조원, 부채비율은 251%이다.

컨퍼런스 콜의 내용: 무배당. 2025년 연간 이자비용 2,000억원 예상 중

한온시스템은 2024년 연간 이자비용이 2,310억원이었고, 2024년 실행된 유상증자와 이자율 하락 등으로 2025년 연간 이자비용은 2,000억원을 예상하고 있다고 밝혔다. 2024년 발생했던 구조조정 비용이 2025년에도 비슷한 수준으로 발생하고, 손상차손 규모는 2024년 대비 감소할 것으로 기대 중이다. 연간 적자를 기록하면서 2024년 배당은 없고, 2025년 이후 재개할 수 있을 것으로 보고 있다. 미국이 주변국 및 원재료에 대한 수입 관세를 부과할 경우 캐나다/미국 공장의 비용 부담이 큰 바 고객사들과 분담에 대해 협의할 것이라고 밝혔다.

도표 1. 한온시스템의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,403	2,560	2,500	2,550	2,600	2,668	2,603	2,634	8,628	9,559	10,013	10,505	10,921
매출총이익	222	233	250	135	218	247	227	232	847	908	840	924	1,002
판매비	154	161	157	234	159	163	161	163	590	631	706	646	661
영업이익	68	72	94	(99)	59	84	66	70	257	277	134	279	341
세전이익	21	(33)	(16)	(276)	(8)	13	(1)	13	97	145	(304)	17	12
순이익	10	(31)	(19)	(294)	(6)	10	(1)	10	27	59	(334)	13	9
지배주주순이익	8	(34)	(22)	(292)	(6)	10	(1)	9	20	51	(339)	12	9
Growth													
매출액	3	5	8	4	8	4	4	3	17	11	5	5	4
영업이익	8	(50)	391	적전	(14)	18	(30)	흑전	(21)	8	(52)	107	23
순이익	(81)	적전	적지	적지	적전	흑전	적지	흑전	(93)	149	적전	흑전	(27)
Margin													
매출총이익률	9.2	9.1	10.0	5.3	8.4	9.3	8.7	8.8	9.8	9.5	8.4	8.8	9.2
영업이익률	2.8	2.8	3.7	(3.9)	2.3	3.2	2.5	2.7	3.0	2.9	1.3	2.7	3.1
순이익률	0.4	(1.2)	(0.8)	(11.5)	(0.2)	0.4	(0.0)	0.4	0.3	0.6	(3.3)	0.1	0.1

자료: 한온시스템, 하나증권

도표 2. 한온시스템의 지분 변화

(단위: 천주, %)

구분	증자 전		지분거래 후		증자 후 최종	
	주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율
총계	533,800	100.00%	533,800	100.00%	678,763	100.00%
한온코오토홀딩스	269,569	50.50%	146,795	27.50%	146,795	21.63%
한국타이어앤테크놀로지	104,031	19.49%	226,805	42.49%	371,768	54.77%
자기주식	132	0.02%	132	0.02%	132	0.02%
기타주주	160,068	29.99%	160,068	29.99%	160,068	23.58%

주: 한온코오토홀딩스는 58,718,000주(잔여지분의 40%) 한도 내 풋옵션 보유. 행사가격 5,200원. 행사기간: 2027. 1. 11. - 2027. 2. 11 (1개월)

자료: 한온시스템, 한국타이어앤테크놀로지, 하나증권

도표 3. 한온시스템의 2015년~2024년 재무제표 추이

(단위: 십억원, 배)

구분	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년	2023년	2024년	24년/18년(배)
매출액	5,558	5,704	5,586	5,938	7,154	6,873	7,351	8,628	9,559	10,013	1.7
영업이익	360	423	468	434	484	316	326	257	277	134	0.3
(영업이익률)	6.5%	7.4%	8.4%	7.3%	6.8%	4.6%	4.4%	3.0%	2.9%	1.3%	
총상각비용	174	186	202	268	381	468	509	558	598	649	2.4
순이자비용	6	15	11	18	63	85	79	93	157	230	13.1
이자보상배율	58.0	27.6	42.2	24.6	7.7	3.7	4.1	2.8	1.8	0.6	
지배순이익	231	292	289	278	319	110	309	20	51	-339	-1.2
자산총계	3,459	3,860	4,120	5,356	7,082	7,807	8,234	9,099	9,244	10,641	2.0
유형자산	1,093	1,178	1,262	1,552	2,130	2,224	2,336	2,371	2,717	2,864	1.8
무형자산	207	350	438	564	1,593	1,622	1,790	1,923	2,126	2,351	4.2
부채총계	1,660	1,975	2,088	3,224	4,745	5,568	5,757	6,729	6,736	7,613	2.4
순차입금	-49	231	132	637	2,045	2,073	2,319	2,844	3,368	3,211	5.0
자본총계	1,799	1,885	2,031	2,132	2,338	2,239	2,477	2,370	2,508	3,028	1.4
부채비율	92%	105%	103%	151%	203%	249%	232%	284%	269%	251%	
ROE	13.3%	15.9%	14.7%	13.3%	14.3%	4.8%	13.1%	0.8%	2.1%	-12.2%	
현금배당금	104	120	163	171	171	171	192	192	169	0	
배당성향	38%	52%	56%	59%	62%	54%	174%	62%	826%	0%	

자료: 한온시스템, 하나증권

한온시스템 4Q24 실적 발표 컨퍼런스 콜

1. 실적

[4분기 실적]

매출액 2.5조원 +3.8%(YoY). 매출액은 원화 약세에 따른 환율효과 4.1%, 볼륨과 가격의 유기적 효과 1% 내외 감소. 유기적 매출 성장 다시 생산량과 단가로 구분하면, 생산량 -7%, 환율효과/단가 재산정 및 원가 보전을 통해 원화 기준 매출 증가. 생산량 감소는 고객사의 전기차 판매량이 계획 물량을 크게 하회하면서 발생. 이러한 물량 부진을 ASP상승과 환율효과로 상쇄.

4분기 영업이익 -988억원으로 적자 전환. 일회성 비용 608억원, 구조조정 비용 652억원.

이를 제외한 4분기 조정 영업이익률은 1.1%.

영업외손익은 외화환산이익 +388억원, 이자비용 -610억원, 손상차손 -1,300억원으로 총 손실 -2,940억원 기록.

[2024년 실적]

매출액 10조원 +5.2%(YoY). 환율 요인이 3.3%, 유기적 매출 증가가 +1%. 연간 유기적 매출 증가에서 생산량은 로우 싱글 감소했으나 환율과 인플레이션 반영된 가격상승으로 매출 증가. 일회성 요인 제외 시, 연간 영업이익률은 2.6%

이자비용은 2,310억원, 4분기 손상차손 1,300억원으로 순손실 -3,440억원.

영업이익

환율효과로 인한 영업이익 +165억원, 감가상각비 -119억원, 7% 감소한 생산량과 인플레이션 효과는 -568억원. 비용절감 활동 효과가 +212억원으로, 4분기 추정 영업이익은 272억 원, 추정 영업이익률은 1.1%

일회성 요인 608억원, 구조조정 비용 652억원, 총 1,265억원에 달하는 일회성 비용 반영. 일회성 비용에는 합병 관련 비용 167억원, 장기 근속 장려금 관련한 비용 52억원, 유럽/중국/멕시코에서 발생한 물류비, 재료비 등 일회성 영업 손실 285억원, 유럽법인 소송과 협력사 파산 등 밸류체인 상의 부정적 요인 4건에 대한 대응 비용이 100억원 가량으로 총 일회성 비용 608억원. 구조조정 비용은 652억원으로 4분기 기집행비용과 25년 집행예정 비용이 혼재되어 있음.

영업외손익은 이자비용 615억원, 외화환산손익 390억원, 손상차손 1,300억원.

손상차손 관련하여 무형자산 손상차손 800억원, 유형자산 110억원, 기타 비용 380억원, 미수 자산 10억원 등이 반영. 이에 따라 분기 손실 -2940억원 기록.

손상차손은 매년 본사 및 해외 종속회사의 자산 평가를 반영. 23년 200억원, 22년 240억원, 21년 500억원으로 전체 무형자산이 매년 손상처리됨. 평균적으로 무형자산의 1.5% 정도. 다만, 올해는 규모가 800억원으로, 그 비율이 무형자산의 3.5%로 증가. 내용을 살펴보면, 마그나 영업권 손상이 100억원, 북미 고객사 발주 최소에 대한 전기차 프로그램 부분이 800억원.

[지역별/고객별]

미주/한국/유럽/중국 매출 증가율 +19%/+6%/+5%/-26%

지역별 연간 영업이익률 한국 0.3%, 유럽 1%, 미주 2%, 중국 -1%

포드와 GM의 차량 생산 견조한 흐름. 이에 더해 환율효과 발생으로 매출액 증가.

폭스바겐은 QoQ 감소했지만, 유로화 강세와 전년도 낮은 기저로 YoY 기준 증가.

현대차그룹은 +2% 기록하며 강보합. 제규어, 랜드로버 등에서 -10%. BMW와 스텔란티스에서 -20%. 벤츠 -13%

전동화 비중

현대차/기아 +2%. HEV 강세로 현대기아차의 전동화 비중은 31% 기록. VW 또한 25년 유럽의 배출가스 규제로 전동화 비중이 54%까지 급증.

BMW는 신규 플랫폼 출시를 앞두고 매출을 조절하며 부진한 것으로 예상

4분기 전동화 차량은 매출 비중 28%까지 증가.

전동 컴프레서 공급 물량은 4분기 전년 대비 5% 감소한 71만대를 기록하며 다소 부진.

현대차와 폭스바겐 공급량은 증가했으나, BMW와 스텔란티스로의 공급 물량 크게 감소. 프리미엄 메이커들의 신규 전동화 플랫폼 출시가 올해 예정이 되어 있기 때문에 물량은 25년 중에 증가 추세로 반전될 것으로 예상. 24년 연간의 전동 컴프레서 공급량은 전년 대비 소폭 감소한 300만 대로 마감.

[비용]

매출원가율 94.7%. 일회성 비용 제외해도 92.5%.

연간 매출원가율 일회성 요인 제외시 91.2%

연간 판관비율은 일회성 비용 제외 시 6.5%

연구개발비는 매출액의 6%. 격려금 등의 일회성 요인 제외시 매출액 대비 5.2%, 자산화 비율은 56% 수준.

운송비는 일회성 비용 반영해 매출액 대비 4%까지 상승. 연간 운송비는 2.9%.

[수주]

연율 9억불 수준. 과거 6년 중 가장 낮은 수준으로 마감. 목표였던 15억불에도 미달. 11월 미국 대선 결과 이후 관세 리스크 부담으로 고객사들의 전기차 발표 재검토. 이에 따라, 11월-12월 예정되어 있던 수주 건들이 연기된 영향. 포드, GM이 25년 전기차 프로그램을 상반기로 이연. 해당 건 연율 4억불 규모

25년 수주 목표는 1분기 실적 발표 때 공유드릴 예정. 아마 예년과 비슷하거나 조금 높은 수준의 목표를 제시하게 될 것으로 예상.

[재무상태표]

순현금은 3자배정 유상증자로 작년말 기준 1.3조원으로 5,890억원 증가.

환율 급등을 고려해 해외에 보유중인 자산의 원화 표기 금액에 영향을 미쳐 유무형 자산의 환율 효과만 각각 1,500억원 1,370억원 증가. 이에 따라 24년 말 유무형 자산 6%/10% 증가한 2.8조원/2.3조원으로 집계. 이를 반영해 올해 감가상각비 산출시 7,100억원.

12월 유상증자가 긍정적으로 작용해 부채는 3.2조원, 부채 비율 1.5배 수준으로 하락

2. Q&A

문) 매출 구성에서 중국과 유럽 부진한 모습을 보임. 중국은 친환경차 판매량이 좋았는데 우리 실적과 괴리가 있는 이유는? 향후 유럽 업체들에 대해서는 어떻게 보시는지? 유럽에서 판매 감소로 인해 향후 구조조정 등의 대응이 있을 수 있는지?

답) 현재 고객 구성이 독일 3사, 디트로이트 3사, 현대기아 7개 회사가 85%의 비중을 차지. 중국에서도 현대기아의 비중이 60-70%이고, 로컬 비중이 20-30%. 로컬 비중이 적지 않지만 신형 전기차 메이커에 접근하지 못했다는 점이 중국 지역의 실적 부진 요인.

벤츠와 BMW의 신차종이 중국에서 출시될 예정으로 해당 부분에서 물량 증가 기회를 찾을 예정.

BMW, 스텔란티스가 4분기에 부진했는데, 25년 친환경 규제 강화를 앞두고 판매 부진이 있었다고 판단. BMW는 25년 중 신규 플랫폼으로 전환하기 때문에 기존 재고를 소진하는 과정으로 봄. 향후 완성차의 성장 전략을 기다리는 상황. 향후 유럽 지역에서의 구조조정은 24년에도 많이 이루어졌고 올해도 확실히 이루어질 것임. 공장 축소와 노조와의 협상 등을 진행 중.

문) 올해 전동 컴프레서 생산 계획은?

전동컴프레서의 증가 요인은 분명히 있다고 판단. 벤츠, BMW, VW 모두 25년 배출가스 규제에 대응해야 하기 때문에 물량 증가가 발생할 것임. 하반기에는 저가형 전기차가 나오면서 여기서 또한 물량 증가 기회가 있을 것. 미주에서는 HEV에서 전동 컴프레서 수요 있을 것으로 예상. 상반기 보다는 신차 출시가 예정된 하반기에 효과가 클 것으로 기대.

문) 친환경차에서 현대/기아가 차지하는 비중은?

답) 현대/기아의 비중은 50%까지 올라간 상황. 친환경 전략, HEV와 EREV까지도 우리가 커버 하도록 협력적 관계를 구축 중. 다만, 올해 완성차들의 가이던스

문) 이번 분기에 반영된 손상차손 비용이 향후에도 지속될 가능성은?

답) 구조조정 비용은 24-25년에 걸쳐 절반씩 반영될 것. 손상차손은 평가에 의해 매년 말 발생되며, 올해는 전년 대비 두 배 이상으로 규모가 컸음. 올해가 규모가 컸고, 향후에는 이보다 낮아질 것으로 예상.

문) 25년 영업이익률 가이드스가 2%대로 낮은 수준인데, 구체적인 설명 부탁드립니다?

답) 25년 영업이익률은 올 해 발생할 구조조정을 반영한 것.

문) 24년 연간 배당 실시에 관해서 설명 부탁드립니다?

답) 영업손실 발생하며 기말 배당이 안건으로 결정되지 않음. 25년 영업실적 개선을 위한 활동을 진행 중으로, 25년 배당 재개는 긍정적으로 봄. 하지만 분기 배당인지, 연간 배당인지의 형태는 아직 미정.

문) 캐나다에 전동 컴프레서 공장 건설 중인데, 25년 영업이익률 가이드스에 해당 건의 감가상각비가 반영된건지? 캐나다 지역은 관세 이슈 우려가 있는데, 미국향 수출 관련한 대응 전략은?

답) 전동컴프레서의 상업 생산은 고객과의 협의 하에 원래대로 준비 중. 25% 관세 부과시 영향은 내부적으로 연 1,000억원 이상으로 추정. 다만, 관세 부과는 확정된 바 없기 때문에, 향후 고객사와의 분담에 대해서도 불확실성이 큼. 천억원이라는 규모는 부품사가 감당할 수 있는 규모가 아닌 것은 명확함.

문) 무형자산 손상 차손 관련해 인수에 따른 회계정책 변화가 반영된 것인지?

답) 회계정책의 변경은 없고, 전기차 캐즘 등으로 수주받은 물량의 양산 시기가 2년 정도 지연됐기 때문. DCF 할인으로 가치가 하락해 그만큼 손상차손이 확대된 것. 무형자산의 손상차손은 영업권 손상 100억원을 제외하고는, 양산이 시작되면 회복할 것.

문) 원재료 알루미늄 관련하여 미국의 관세 영향 규모는?

답) 연간 5만톤의 알루미늄을 사용. 업스트림에서는 연간 6만톤 사용. 매출액 고려 시 미주에서는 연간 1.5만톤 사용. 연간 미주에서만 600억원의 알루미늄을 사용. 현재 미국은 유럽과 한국에서 소싱함. 이에 따라 25% 보편관세 부과 시, 연간 최대 150억원 알루미늄 관세 부과 리스크가 있을 것으로 추정. 이는 부품사에서 부담할 규모가 아님. 고객사와 협의하는데 노력할 것. 이 역시 진행상황에 변화 요인이 많음.

문) 1년 전 전망치와 비교했을 때, 매출은 큰 변화가 없는데, 영업이익에서 큰 차이가 나는 이유는?

답) 당시 전기차 생산 및 판매가 더 좋아질 것으로 예상했으나 현재 고객사들이 그에 미치지 못함. 제품 믹스가 쫓아가지 못하고 있고, 단가는 고정된 상황에서 인플레이션의 영향으로 영업이익에서의 큰 성장 어려움. 매출액은 예측대로 진행되나 볼륨 증가 보다는 환율 효과가 크고, 인플레이션에 의한 고객사로부터 리커버리 받은 부분이 많음.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,627.7	9,559.3	10,012.9	10,505.2	10,920.8
매출원가	7,780.6	8,651.1	9,172.9	9,581.0	9,918.3
매출총이익	847.1	908.2	840.0	924.2	1,002.5
판매비	590.5	630.9	705.6	645.5	661.0
영업이익	256.6	277.3	134.3	278.7	341.5
금융손익	(103.5)	(86.0)	(162.6)	(137.3)	(155.6)
종속/관계기업손익	8.9	12.5	13.0	13.5	14.0
기타영업외손익	(64.8)	(59.2)	(288.9)	(138.1)	(187.5)
세전이익	97.2	144.6	(304.2)	16.8	12.3
법인세	70.4	85.7	30.2	4.1	3.0
계속사업이익	26.7	58.9	(334.4)	12.7	9.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	26.7	58.9	(334.4)	12.7	9.3
비배주주지분 순이익	6.3	7.9	4.7	0.5	0.4
지배주주순이익	20.4	51.0	(339.1)	12.2	8.9
지배주주지분포괄이익	83.7	314.4	(326.6)	12.4	9.1
NOPAT	70.6	112.9	147.7	210.7	258.1
EBITDA	814.5	875.7	782.9	917.3	972.0
성장성(%)					
매출액증가율	17.36	10.80	4.75	4.92	3.96
NOPAT증가율	(75.26)	59.92	30.82	42.65	22.50
EBITDA증가율	(2.37)	7.51	(10.60)	17.17	5.96
영업이익증가율	(21.24)	8.07	(51.57)	107.52	22.53
(지배주주)순이익증가율	(93.39)	150.00	적전	흑전	(27.05)
EPS증가율	(93.43)	152.63	적전	흑전	(27.78)
수익성(%)					
매출총이익률	9.82	9.50	8.39	8.80	9.18
EBITDA이익률	9.44	9.16	7.82	8.73	8.90
영업이익률	2.97	2.90	1.34	2.65	3.13
계속사업이익률	0.31	0.62	(3.34)	0.12	0.09

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	38	96	(631)	18	13
BPS	4,191	4,445	2,943	2,961	2,974
CFPS	1,684	1,787	957	1,176	1,260
EBITDAPS	1,526	1,640	1,457	1,351	1,432
SPS	16,163	17,908	18,633	15,477	16,089
DPS	360	316	0	0	0
주가지표(배)					
PER	212.89	75.94	(6.35)	242.22	335.38
PBR	1.93	1.64	1.36	1.47	1.47
PCFR	4.80	4.08	4.19	3.71	3.46
EV/EBITDA	8.97	8.46	7.56	7.36	6.92
PSR	0.50	0.41	0.22	0.28	0.27
재무비율(%)					
ROE	0.89	2.21	(15.53)	0.61	0.44
ROA	0.24	0.56	(3.74)	0.14	0.10
ROIC	1.34	1.92	2.37	3.40	4.16
부채비율	283.94	268.53	317.09	312.51	316.84
순부채비율	120.53	134.61	170.81	168.99	167.83
이자보상배율(배)	2.43	1.49	0.54	1.30	1.81

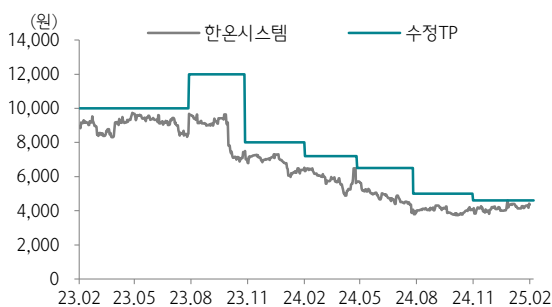
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,194.8	3,696.9	3,422.1	3,391.7	3,530.7
금융자산	1,460.5	809.5	493.2	318.8	336.2
현금성자산	1,429.1	778.6	461.5	286.2	302.9
매출채권	1,136.1	1,196.0	1,221.4	1,281.4	1,332.1
재고자산	971.9	1,140.4	1,106.3	1,160.7	1,206.6
기타유동자산	626.3	551.0	601.2	630.8	655.8
비유동자산	4,904.0	5,547.5	5,475.1	5,441.0	5,414.2
투자자산	100.9	91.9	96.1	100.6	104.4
금융자산	29.1	11.3	11.6	11.9	12.2
유형자산	2,371.4	2,716.5	2,635.1	2,592.4	2,558.2
무형자산	1,923.1	2,126.0	2,130.8	2,135.0	2,138.6
기타비유동자산	508.6	613.1	613.1	613.0	613.0
자산총계	9,098.8	9,244.4	8,897.2	8,832.7	8,944.9
유동부채	4,021.1	3,576.1	3,582.2	3,486.5	3,574.4
금융부채	1,994.1	1,475.9	1,426.5	1,227.0	1,227.4
매입채무	1,231.1	1,308.4	1,330.0	1,395.4	1,450.6
기타유동부채	795.9	791.8	825.7	864.1	896.4
비유동부채	2,707.8	3,159.8	3,181.8	3,205.0	3,224.6
금융부채	2,322.7	2,710.2	2,710.2	2,710.2	2,710.2
기타비유동부채	385.1	449.6	471.6	494.8	514.4
부채총계	6,728.9	6,735.9	6,764.1	6,691.5	6,799.1
지배주주지분	2,236.0	2,371.7	1,996.3	2,008.5	2,017.5
자본금	53.4	53.4	53.4	53.4	53.4
자본잉여금	(23.1)	(23.1)	(23.1)	(23.1)	(23.1)
자본조정	12.2	13.8	13.8	13.8	13.8
기타포괄이익누계액	(50.0)	224.4	224.4	224.4	224.4
이익잉여금	2,243.5	2,103.1	1,727.7	1,739.9	1,748.9
비배주주지분	133.9	136.8	136.8	132.7	128.4
자본총계	2,369.9	2,508.5	2,133.1	2,141.2	2,145.9
순금융부채	2,856.3	3,376.6	3,643.5	3,618.4	3,601.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	378.3	517.4	304.6	577.8	661.2
당기순이익	26.7	58.9	(334.4)	12.7	9.3
조정	724.7	652.0	599.2	587.5	670.8
감가상각비	557.9	598.4	648.6	638.5	630.6
외환거래손익	(6.6)	(53.7)	(43.4)	(47.1)	49.1
지분법손익	(8.9)	(12.5)	(13.0)	(13.5)	(14.0)
기타	182.3	119.8	7.0	9.6	5.1
영업활동 자산부채변동	(373.1)	(193.5)	39.8	(22.4)	(18.9)
투자활동 현금흐름	(643.3)	(677.3)	(532.3)	(558.9)	(650.4)
투자자산감소(증가)	53.8	148.5	4.2	4.3	5.5
자본증가(감소)	(374.9)	(481.2)	(372.0)	(400.0)	(400.0)
기타	(322.2)	(344.6)	(164.5)	(163.2)	(255.9)
재무활동 현금흐름	262.0	(309.4)	(85.7)	(199.6)	0.4
금융부채증가(감소)	584.9	(130.6)	(49.4)	(199.6)	0.4
자본증가(감소)	(12.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(118.7)	1.6	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(192.1)	(180.4)	(36.3)	0.0	0.0
현금의 증감	(3.0)	(469.3)	(493.3)	(175.3)	16.7
Unlevered CFO	899.1	954.0	514.4	798.1	855.4
Free Cash Flow	(6.8)	36.2	(67.4)	177.8	261.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한온시스템



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.13	Neutral	4,600	-19.90%	-13.80%
24.8.8	Neutral	5,000	-26.01%	-12.15%
24.5.9	Neutral	6,500	-18.91%	-9.86%
24.2.14	Neutral	7,200	-14.68%	-8.63%
23.11.9	BUY	12,000	-28.49%	-19.58%
22.11.9	Neutral	10,000	-10.53%	-2.70%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)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 2025년 2월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2025년 2월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.15%	6.39%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 02월 10일