

한온시스템 (018880)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

정상화 프로세스 진행 중

빅배스 진행 중

최근 4Q24 연결실적은 매출액 2조 5,498억원(+4% yoy), 영업이익 -988억원(적자전환 yoy), 지배순이익 -2,916억원(적자지속 yoy)을 기록했다. 매출액은 소폭 증가했으나 일회성 비용(608억원) 및 구조조정 비용(652억원) 반영으로 영업적자를 기록했다. 이를 제외한 조정 영업이익률은 1.1% 수준이다. 영업 외에서도 손상차손(1,300억원)이 반영되었다. 마그나 인수 법인에 대한 영업권 손상, 북미 고객사 전기차 프로그램 취소 등에 기인했다. 한국타이어엔테크놀로지에 인수된 이후 빅배스가 진행 중이다.

대내외 불확실성 변수에도 점진적 수익성 개선 기대

회사측은 2025년 10조원 이상의 매출과 영업이익률 2% 초반을 기대하고 있다. 외부적으로는 미국의 자동차 관세 부과 이슈, 고객사의 전기차 투자 지연 등의 불확실성이 존재하고, 내부적으로는 구조조정과 손상차손에 대한 우려 감도 남아있지만 예상되는 구조조정과 일회성 비용 등을 감안한 수치로 밝히고 있다. '25년에는 유럽의 배출가스 규제 강화에 대응한 벤츠, BMW, VW 등 유럽 메이커들의 신규 전동화 플랫폼 적용 및 하반기 저가형 전기차 출시로 물량 증가가 예상되는 부분은 긍정적인 요인이다.

투자의견 보유, 목표주가 5,000원

투자의견 보유를 유지하며, 목표주가는 5,000원을 제시한다(기존 4,200원). 12M Fwd BPS에 목표 PBR 1.2배를 적용했다. 향후 전동화 관련 매출 증가와 수익성 개선이 확인될 때 의미있는 턴어라운드에 진입할 것으로 판단한다.

Fig. 1: 한온시스템 연결재무제표 요약

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	8,628	9,559	10,013	10,568	11,278
영업이익	257	277	134	276	342
세전이익	97	145	-304	76	145
순이익[지배]	20	51	-339	57	108
EPS(원)	38	96	-631	83	159
증감률(%)	-93.4	152.6	적자전환	흑자전환	91.6
PER(배)	211.3	76.3	-	55.8	29.3
PBR	1.9	1.6	1.0	1.1	1.1
EV/EBITDA	9.0	8.5	7.3	7.3	6.7
ROE(%)	0.9	2.2	-13.4	2.1	3.8
배당수익률	4.4	4.3	0.0	0.0	0.0

자료: 한온시스템, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견

[유지]

보유

목표주가(6M)

5,000원

[상향]

7.5%

현재주가

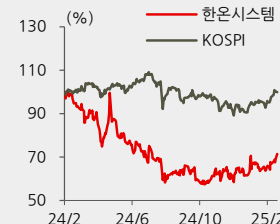
4,650원

2025/2/24

주식지표

시가총액	3,156십억원
52주최고가	6,490원
52주최저가	3,740원
상장주식수	67,876만주
자본금/액면가	53십억원/100원
60일평균거래량	153만주
60일평균거래대금	7십억원
외국인지분율	6.1%
자기주식수	13만주/0.0%
주요주주및지분율	
한국타이어엔테크놀로지 외	54.8%
한앤코오토홀딩스	21.6%

주가동향



이상현

자동차/기계

prolog@bnkfn.co.kr

(02)2071-7672

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

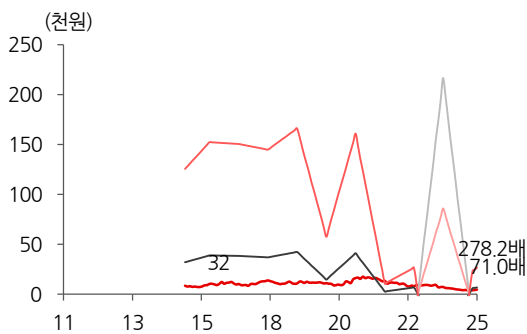
www.bnkfn.co.kr

표 1. 한온시스템 분기 및 연간 실적

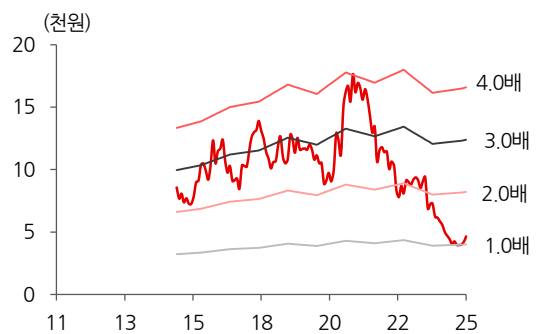
(단위: 원, 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024P	2025F	2026F
원/\$ 평균	1,329	1,371	1,359	1,384	1,377	1,372	1,366	1,352	1,361	1,367	1,349
매출액	2,403	2,560	2,500	2,550	2,514	2,657	2,638	2,760	10,013	10,568	11,278
매출총이익	222	233	250	135	214	236	258	274	836	983	1,093
판매비	154	161	157	233	159	165	178	205	705	707	751
영업이익	68	72	94	-99	55	71	81	69	134	276	342
세전이익	21	-33	-15	-286	4	19	34	19	-313	76	145
지배순이익	8	-34	-22	-292	3	14	25	14	-339	57	108
(증감률, % y-y)											
매출액	2.7	5.4	7.4	3.5	4.6	3.8	5.5	8.2	4.7	5.5	6.7
영업이익	12.6	-50.1	361.9	적전	-18.6	-0.3	-13.9	흑전	-51.6	105.5	23.9
세전이익	-68.8	적전	적지	적지	-81.4	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	90.6
지배순이익	-81.1	적전	적지	적지	-65.2	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	90.6
(이익률, %)											
매출총이익률	9.2	9.1	10.0	5.3	8.5	8.9	9.8	9.9	8.3	9.3	9.7
영업이익률	2.8	2.8	3.7	-3.9	2.2	2.7	3.1	2.5	1.3	2.6	3.0
세전이익률	0.9	-1.3	-0.6	-11.2	0.2	0.7	1.3	0.7	-3.1	0.7	1.3
지배순이익률	0.3	-1.3	-0.9	-11.4	0.1	0.5	1.0	0.5	-3.4	0.5	1.0

자료: 한온시스템, BNK투자증권

Fig. 2: 한온시스템 PER 밴드 차트


자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: 한온시스템 PBR 밴드 차트


자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,195	3,697	4,137	4,430	4,689
현금성자산	1,429	779	1,118	1,164	1,250
매출채권	1,136	1,196	1,238	1,340	1,411
재고자산	972	1,140	1,181	1,278	1,346
비유동자산	4,904	5,548	5,853	5,835	5,836
투자자산	101	92	95	102	108
유형자산	2,371	2,716	2,707	2,683	2,671
무형자산	1,923	2,126	2,281	2,279	2,288
자산총계	9,099	9,244	9,990	10,265	10,525
유동부채	4,021	3,576	4,084	4,264	4,389
매입채무	1,231	1,308	1,355	1,466	1,544
단기차입금	1,515	967	1,762	1,762	1,762
비유동부채	2,708	3,160	3,062	3,100	3,127
사채및장기차입금	2,305	2,679	2,268	2,268	2,268
부채총계	6,729	6,736	7,146	7,364	7,516
지배기업지분	2,236	2,371	2,708	2,765	2,872
자본금	53	53	68	68	68
자본잉여금	-23	-23	562	562	562
이익잉여금	2,243	2,103	1,731	1,787	1,895
자본총계	2,370	2,508	2,844	2,901	3,009
총차입금	4,317	4,186	4,506	4,507	4,507
순차입금	2,856	3,377	3,371	3,325	3,238

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	378	517	318	664	722
당기순이익	27	59	-334	57	109
비현금비용	1,124	1,142	1,196	915	930
감가상각비	558	598	641	636	633
비현금수익	-252	-247	-154	-63	-66
자산및부채의증감	-373	-194	-104	-29	-20
매출채권감소	-218	-21	-21	-102	-71
재고자산감소	-168	-140	-29	-97	-68
매입채무증가	239	28	13	112	78
법인세환급(납부)	-65	-91	-80	-19	-36
투자활동현금흐름	-643	-677	-710	-619	-636
유형자산증가	-385	-481	-383	-400	-410
유형자산감소	10	65	2	0	0
무형자산순감	-257	-317	-309	-210	-220
재무활동현금흐름	262	-480	729	1	1
차입금증가	585	-131	320	1	1
자본의증감	-12	0	600	0	0
배당금지급	-194	-185	-46	0	0
현금의증가	25	-651	339	46	86
기말현금	1,429	779	1,118	1,164	1,250
잉여현금흐름(FCF)	-7	36	-66	264	312

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,628	9,559	10,013	10,568	11,278
매출원가	7,781	8,651	9,174	9,586	10,184
매출총이익	847	908	839	983	1,093
매출총이익률	9.8	9.5	8.4	9.3	9.7
판매비와관리비	590	631	705	707	751
판매비율	6.8	6.6	7.0	6.7	6.7
영업이익	257	277	134	276	342
영업이익률	3.0	2.9	1.3	2.6	3.0
EBITDA	814	876	775	912	975
영업외손익	-159	-133	-439	-200	-197
금융이자손익	-93	-157	-225	-213	-211
외화관련손익	25	84	-11	0	0
기타영업외손익	-91	-60	-203	13	14
세전이익	97	145	-304	76	145
세전이익률	1.1	1.5	-3.0	0.7	1.3
법인세비용	70	86	21	19	36
법인세율	72.2	59.3	-6.9	25.0	24.8
계속사업이익	27	59	-325	57	109
당기순이익	27	59	-334	57	109
당기순이익률	0.3	0.6	-3.3	0.5	1.0
지배기업순이익	20	51	-339	57	108
총포괄손익	86	322	-216	57	109

주요투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	38	96	-631	83	159
BPS	4,191	4,445	3,991	4,075	4,233
CFPS	1,684	1,787	1,316	1,339	1,433
DPS	360	316	0	0	0
PER (배)	211.3	76.3	-	55.8	29.3
PSR	0.5	0.4	0.2	0.3	0.3
PBR	1.9	1.6	1.0	1.1	1.1
PCR	4.8	4.1	3.0	3.5	3.2
EV/EBITDA	9.0	8.5	7.3	7.3	6.7
배당성향 (%)	718.4	286.4	0.0	0.0	0.0
배당수익률	4.4	4.3	0.0	0.0	0.0
매출액증가율	17.4	10.8	4.7	5.5	6.7
영업이익증가율	-21.2	8.1	-51.6	105.5	23.9
순이익증가율	-93.4	149.5	0.0	0.0	90.6
EPS증가율	-93.4	149.5	0.0	0.0	90.6
부채비율 (%)	283.9	268.5	251.3	253.9	249.7
차입금비율	182.2	166.9	158.4	155.3	149.8
순차입금/자기자본	120.5	134.6	118.5	114.6	107.6
ROA (%)	0.3	0.6	-3.5	0.6	1.0
ROE	0.9	2.2	-13.4	2.1	3.8
ROIC	1.4	2.0	2.3	3.2	4.0

주: K-IFRS 연결 기준, 2025/2/24 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
한온시스템 (018880)	24/08/12	보유	4,200원	-2.5	2.6
	24/10/04	보유	4,200원	-1.9	10.7
	25/02/25	보유	5,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2024.12.31기준) / 매수(Buy) 89.3%, 보유(Hold) 10.7%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공 일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하 여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목 의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.