

한온시스템 (018880)

Company Issue Brief | 자동차/부품

Buy(유지)

목표주가	7,700원
현재주가	6,490 원
시가총액	34,644 억원
KOSPI (5/3)	2,676.63 pt

한국타이어가 최대주주로

Analyst 이병근 _ bglee@ebestsec.co.kr

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

90일 일평균거래대금	59.09 억원
외국인 지분율	15.4%
절대수익률 (YTD)	-11.0%
상대수익률(YTD)	-11.8%
배당수익률(23)	1.1%

재무데이터

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8,628	9,559	9,796	10,136
영업이익	257	277	362	473
순이익	27	59	192	279
ROE (%)	0.9	2.2	8.4	11.2
PER (x)	211.2	76.3	18.6	12.8
PBR (x)	1.9	1.6	1.5	1.4

자료: 한온시스템, 이베스트투자증권 리치서센터
주: K-IFRS 연결 기준

Stock Price



한국타이어, 한온시스템 최대주주로

한국타이어엔테크놀로지(이하 한국타이어)가 한앤컴퍼니가 보유한 한온시스템 지분 269,569천주(지분율 약 50.5%) 중 133,450천주(지분율 약 25%)를 인수한다. 주당 10,250원으로 금요일(5/3) 종가 대비 58% 프리미엄을 주고 인수한다. 총 1.37조원을 한앤컴퍼니에 지불해 지분을 사들일 계획이며, 추가로 제3자 배정 유상증자에 전액 참여해 주당 5,605원에 65,144천주를 확보한다. 한온시스템은 유상증자한 3,650억원을 2,000억 원은 채무상환, 1,650억원은 운영자금으로 사용할 예정이다.

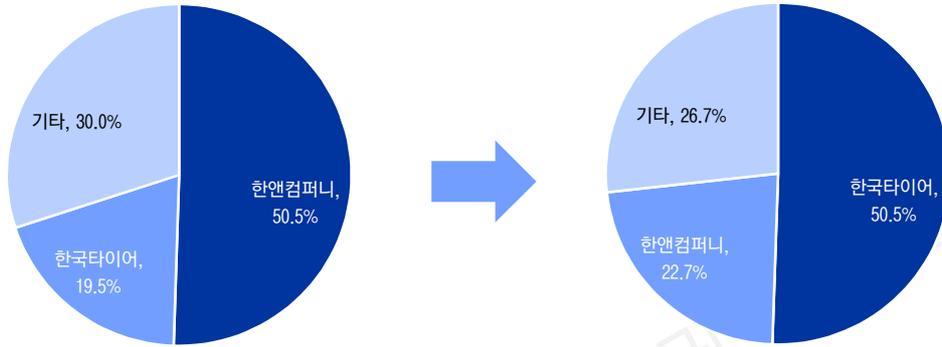
한숨 돌린 한온시스템

한온시스템의 2023년 이자보상배율은 1.8배, 순차입비율은 135%이다. 초기 전기차 투자에 대한 감가상각을 감안한다면 2025년까지 감가상각비가 늘어날 것이고, 전기차 업황 둔화로 재무상태 개선 시점 지연이 예상된다. 업황과 재무상태가 좋지 않은 상황에서, 대주주가 한국타이어로 바뀌어 재무적 지원 확보와 장기적인 경영계획 수립이 용이해질 것이라는 점은 동사에게 긍정적으로 작용할 것이다. 또한, 한국타이어가 갖춘 공급망을 통해 한온시스템 제품을 확대하는 등 시너지도 기대해볼 수 있겠으나, 제품군이 다르기 때문에 시너지 효과는 중장기적으로 지켜볼 필요가 있다.

주주환원 정책 변화에 대한 가능성

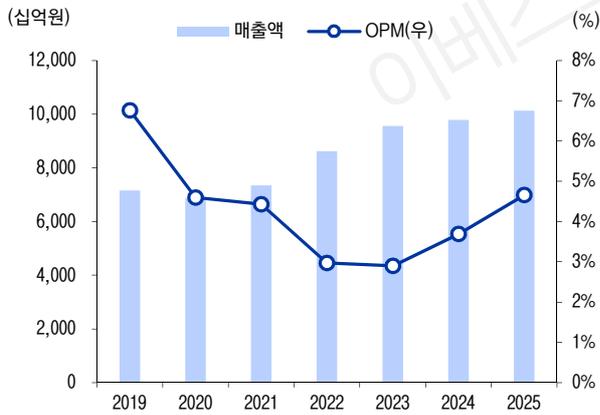
동사의 최대 주주였던 한앤컴퍼니는 2015년에 2.7조원을 투자해 인수했다. 그동안 받은 배당만 약 7,000억원으로 추정, 이번 지분 매각으로 1.4조원을 회수했다. 아직 보유 중인 지분이 23%임을 감안했을 때, 장기적으로 투자금 대부분은 회수가 가능할 것이다. 1) 한앤컴퍼니는 이번 매각으로 투자금 대부분을 회수, 2) 약했던 한국타이어의 주주환원정책, 3) 한온시스템의 분기 배당 중단 및 배당금 감소 등을 고려했을 때, 주주환원 축소 가능성도 존재한다. 이는 밸류업 정책에 부합되지 않게 되면서, 주가 하방 압력으로 작용될 것이다.

그림1 한온시스템 지분구조 변화



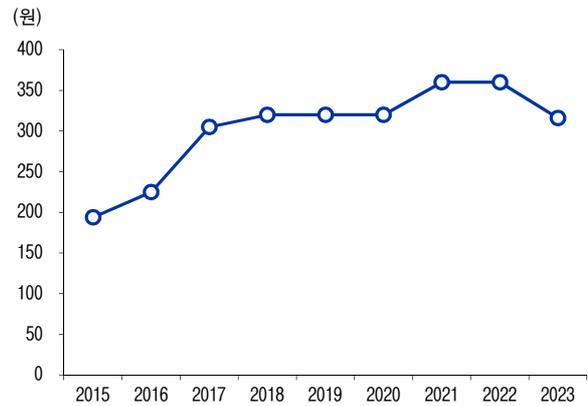
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 한온시스템 실적 추이 및 전망



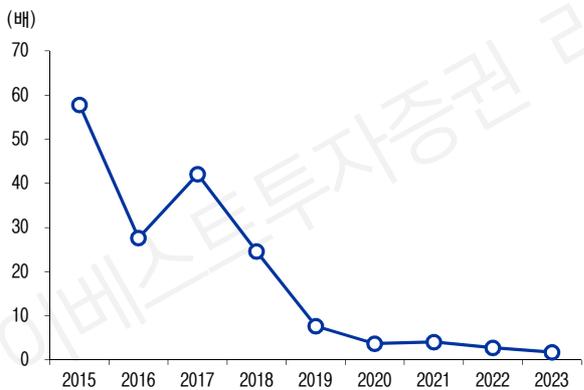
자료: 한온시스템, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 한온시스템 DPS 추이



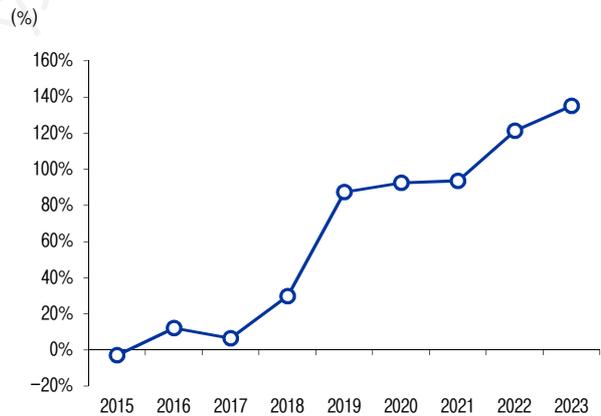
자료: 한온시스템, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 한온시스템 이자보상배율 추이



자료: 한온시스템, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 한온시스템 순차입비율 추이



자료: 한온시스템, 이베스트투자증권 리서치센터

한온시스템 목표주가 추이		투자의견 변동내역						
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최저 대비	최고 대비	평균 대비
14,000			2024.03.20	신규	이병근			
12,000			2024.03.20	Buy	7,700			
10,000								
8,000								
6,000								
4,000								
2,000								
0								
	22/05							
	22/11							
	23/05							
	23/11							

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이병근).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	92.4% 7.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2023. 4. 1 ~ 2024. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)