Morning Meeting Notes

2023-08-11

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
한온시스템(BUY/13,000) 서프라이즈 난 이유... '이것' 때문?
미래에셋증권(M.PERFORM/7,900) 평가손실로 다소 아쉬운 실적
아난티(BUY/21,000) 새로운 문명의 탄생, 아난티웨이
[중국주식] 차이나모바일 2Q23 실적 리뷰 - 흔들림 없는 실적의 재확인

New Issue
뉴욕증시, CPI에 안도하며 상승...나스닥 0.12%↑
뉴욕채권, 7월 CPI 상승폭 확대·30년물 입찰 부진...美 국채가 하락
국제유가, 中수요 감소 우려에 하락...WTI 1.87%↓

New Publication
[주식전략] 8월 증시-2% 부족할 때(2023-08-03)
[퀀트/글로벌 ETF] 2023년 7월 퀀트/글로벌 ETF 전략: 주도주 랠리의 경험칙(2023-07-07)
[반도체/전기전자] 대만 일본 기업 탐방 후기(2023-07-04)
[반도체 후공정] AI 산업과 Advanced Packaging(2023-06-30)
[크레딧] 뉴욕 현지에서 바라보는 미국 상업용 부동산(2023-06-26)
[중국주식] 다시 쓰는 10년의 역사 새로운 스타일과 주도주의 탄생(2023-06-15)
[음식료] 2023년 하반기, 뭘 먹어야 잘 먹었다고 소문이 날까?(2023-06-14)

Rating, Target Price Changes

아난티	BUY	15,000 원 ▷	BUY	21,000 원	(2023-08-11)
미래에셋증권	BUY	8,400 원 ▷	M.PERFORM	7,900 원	(2023-08-11)
한온시스템	BUY	12,000 원 ▷	BUY	13,000 원	(2023-08-11)
CJ프레시웨이	BUY	46,000 원 ▷	BUY	38,000 원	(2023-08-10)
하이록코리아	BUY	30,000 원 ▷	BUY	38,000 원	(2023-08-09)
롯데렌탈	BUY	42,000 원 ▷	BUY	36,000 원	(2023-08-08)
세아베스틸지주	BUY	33,000 원 ▷	BUY	37,000 원	(2023-08-04)
대덕전자	M.PERFORM	35,000 원 ▷	M.PERFORM	36,000 원	(2023-08-04)
컴투스	BUY	96,000 원 ▷	M.PERFORM	56,000 원	(2023-08-04)
에스엠	BUY	135,000 원 ▷	BUY	160,000 원	(2023-08-03)
고려아연	BUY	630,000 원 ▷	BUY	650,000 원	(2023-08-03)
카카오뱅크	BUY	30,000 원 ▷	M.PERFORM	30,000 원	(2023-08-03)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
호텔신라	73,750
LG에너지솔루션	26,974
파라다이스	19,829
에코프로	19,357
대한항공	16,250

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
호텔신라	106,528
LG생활건강	64,821
신세계	54,129
셀트리온	49,375
CJ	45,257

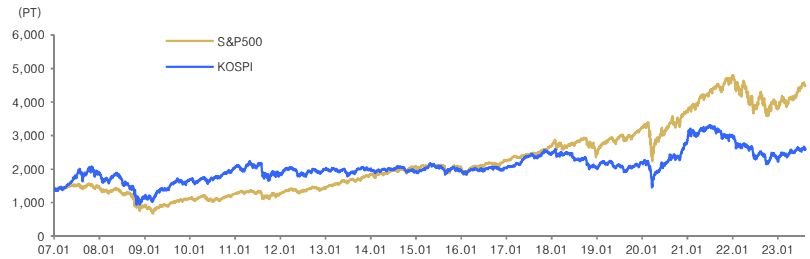
외국인 순매도

순매도	금액(백만)
삼성전자	-79,311
POSCO홀딩스	-69,337
포스코인터내셔널	-44,024
기아	-23,321
NAVER	-22,496

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
삼성전자	-106,610
현대모비스	-48,960
LG전자	-41,922
SK이노베이션	-38,117
크래프톤	-36,795

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,601.56	-0.14	+0.40
대형주	2,588.12	-0.28	+0.45
중형주	2,860.41	+0.59	+1.47
소형주	2,386.49	+0.66	-2.19
KOSDAQ	911.29	+0.25	+2.04

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	2,600	-2,331	-907
누적순매수(D-20)	57,074	-24,902	-33,747

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	230,606	209,075	264,946

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	71.82	+0.25	-4.12
금융	359.34	-0.39	+3.06
운수장비	2,162.79	-0.73	-7.83
유통	391.95	+2.52	+16.05
음식료	3,471.29	+1.63	+2.67
의약품	13,718.31	+0.70	+8.24
전기전자	27,021.00	-0.88	-2.92
철강금속	6,840.88	-0.03	+21.16
화학	5,509.78	+1.34	+1.14
유틸리티	634.51	-0.63	-5.25
통신	355.43	+0.01	+2.23

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,468.83	+0.03	-0.91
NASDAQ	13,737.99	+0.12	-2.83
일본	32,473.65	+0.84	+0.17
중국	3,254.56	+0.31	+0.56
독일	15,996.52	+0.91	-0.90

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.69	+1.50	+8.50
국고채 (10년)	3.79	+1.20	+12.90
은행채AAA (3년)	4.16	+0.40	+3.20
미국국채 (2년)	4.83	+3.36	+18.82
미국국채 (10년)	4.11	+9.42	+34.01

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,316.00	+0.02	+3.30
원/백 엔	909.15	-0.69	-1.49
원/위안	182.35	-0.09	+2.35
달러/유로	1.10	+0.06	-2.19
위안/달러	7.22	+0.11	+0.93
엔/달러	144.75	+0.71	+4.86
Dollar Index	102.64	+0.13	+2.89

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	82.82	-1.87	+7.71
금 (usd/oz)	1,948.90	-0.09	-0.76
BDI	1,144.00	+0.18	+5.15
천연가스(NYMEX)	2.76	-6.62	+8.57

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 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.

Company Note
2023. 08. 11

한온시스템
(018880)

BUY
TP 13,000원

서프라이즈 난 이유… '이것' 때문?

Analyst 장문수
02-3787-2639 joseph@hmsec.com

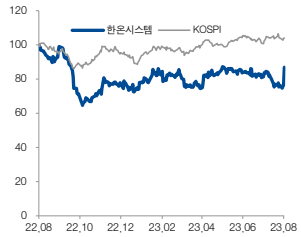
현재주가 (8/10)	9,690원
상승여력	34.2%
시가총액	5,173십억원
발행주식수	533,800천주
자본금/액면가	53십억원/100원
52주 최고가/최저가	11,050원/7,210원
일평균 거래대금 (60일)	7십억원
외국인지분율	16.75%
주요주주	한앤코오토홀딩스 50.50%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	6.8	-0.4	10.5
상대주가(%p)	3.5	-4.4	4.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	564	875	12,000
After	586	902	13,000
Consensus	468	605	11,125
Cons. 차이	25.2%	49.1%	16.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q23 영업이익은 1,435억원(+138.8% yoy, OPM 5.9%) 기록, 컨센서스 51% 상회. 공급망 정상화, 볼륨 회복으로 매출 성장이 지속된 가운데 상반기 요청한 고객사 원가 상승분 리커버가 이익으로 반영되며 기대 이상의 이익 기록
- 비용 증가분을 고객사에 효과적으로 전가하며 연간 가이던스 매출액과 영업이익을 무난히 초과 달성 전망. '23년 현대차, VW, BMW xEV 판매 증가와 '23년 말 이후 예정된 현대차그룹 차세대 플랫폼 등 중요 수주 가시화로 Valuation 할증 기대. 투자의견 BUY, 목표주가 기존 대비 8.3% 상향한 13,000원 제시

주요이슈 및 실적전망

- 2Q23 Review: 고객사 원가 상승분 전가로 상반기 예상 수준

  1) 매출액 2.43조원(+15.3% yoy, +3.8% qoq), 영업이익 1,435억원(+138.8% yoy, +138.2% qoq, OPM 5.9%), 지배순이익 1,072억원(+668.0% yoy, +144.3% qoq) 기록. 2) 영업이익기준 컨센서스 950억원(OPM 4.0%)과 당사 추정치 1,003억원(OPM 4.2%)를 각각 51.0%, 43.1% 상회

  3) 요인: 볼륨 회복세가 2H23으로 갈수록 가시적이며, 원재료, 물류비 하락 등 일부 비용 요인이 안정화. 특히 2022년 75% 안팎의 원가 상승분의 고객사 리커버는 1H23 기준 85%까지 상승해 수익성 개선 기여. 이에 1H23 OPM 4.3% 달성하며, 가이던스 수익성에 부합

- Key Takeaways: 완성차 전동화 전략 강화로 수주 환경 개선 + 최악의 경영환경에서 회복

  1) xEV 향 신규 수주 확대: 주요 OEM 전동화 전환 투자 전략 구체화로 신규 수주 흐름 개선세 전망. 동사는 2023년 수주 목표인 1.5억 달러 중 51% 달성. 신규 수주 93%('22년), 96%(1Q23), 수주 잔고 90%('22년 말)가 친환경차로 전동화 전환의 직접적 수혜

  2) 최악의 경영환경에서 회복: 반도체 공급 차질 정상화 기대. 전동화 관련 매출 본격 증가되는 2024년 하반기까지 감가비 상승하나 원가율 개선과 비용 감소 등 EBITDA 개선 기대. 2023년 전동컴프레서 생산 목표 300만대 중 1H23 152만대를 생산 중이며, 기수주 물량에 따라 2025년 500만대까지 성장 기대

주가전망 및 Valuation

- 압도적인 북미 전동화 수주 흐름과 다임러, BMW, 포드(블루오벌), GM, 스텔란티스 등 HMG 외 OEM 전동화 전환이 속도를 내며 전사 매출 성장을 장기적으로 견인할 전망. 글로벌 경쟁사 중 전동화 대응이 가능한 업체가 소수인 점 감안 시 수요 가시성과 시장 지배력은 장기 지속
- '23년까지 제한적 외형 성장과 높은 수준의 비용으로 손익 개선은 미미하나, '24~'25년부터 EV 손익과 수주 확대로 Valuation 팽창 기대. 초기 EV 플랫폼 업체의 Mid-Cycle 진입으로 기존 플랫폼 볼륨 증가와 '25~'26년 차세대 플랫폼 런칭으로 기존 고객의 글로벌 수주 확대 기대

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	7,351	326	309	834	578	179.5	23.3	3.1	11.3	13.8	2.7
2022	8,628	257	20	814	38	-93.4	211.3	1.9	8.8	0.9	4.4
2023F	9,570	427	313	1,237	586	1,429.4	14.5	1.9	6.1	13.4	4.2
2024F	10,323	608	481	1,541	902	54.0	9.4	1.7	4.7	18.7	4.7
2025F	11,010	659	539	1,624	1,010	12.0	8.4	1.5	4.3	18.7	4.7

** K-IFRS 연결 기준*

〈표1〉 한온시스템 2Q23 Review: 영업이익은 1,435억원 기록해 컨센서스 51% 상회 (십억원, %, %p)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	2Q23P	2Q22	1Q23	(yoy)	(qoq)	2Q23P	대비	2Q23P	대비
매출액	2,429.1	2,106.7	2,340.4	15.3	3.8	2,405.7	1.0	2,404.8	1.0
영업이익	143.5	60.1	60.2	138.8	138.2	100.3	43.1	95.0	51.0
세전이익	135.2	14.6	66.6	827.6	102.9	88.8	52.2	72.6	86.3
지배순이익	107.2	14.0	43.9	668.0	144.3	67.9	58.0	56.3	90.3
영업이익률(%)	5.9	2.9	2.6	3.1	3.3	4.2	1.7	4.0	2.0
세전이익률(%)	5.6	0.7	2.8	4.9	2.7	3.7	1.9	3.0	2.5
지배순이익률(%)	4.4	0.7	1.9	3.8	2.5	2.8	1.6	2.3	2.1

자료: 한온시스템, Fnguide, 현대차증권
주: K-IFRS 연결 기준

〈표2〉 한온시스템 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	9,570	10,323	9,441	10,064	1.4%	2.6%
영업이익	427	608	413	592	3.4%	2.6%
세전이익	403	568	384	550	4.8%	3.3%
당기순이익	318	484	304	469	4.8%	3.1%

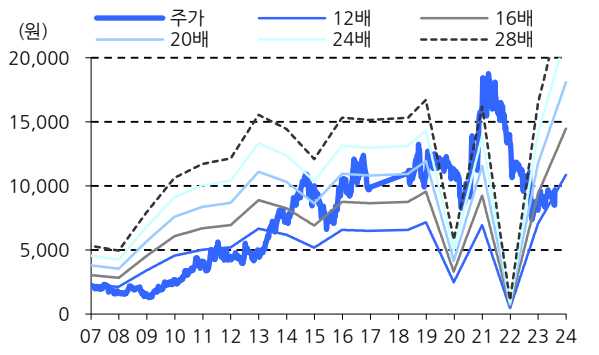
자료: 현대차증권

〈표3〉 목표주가 산정

	내용	비고
목표 P/E(배)	13.8	①, 글로벌 주요 공조업체 2023 년 P/E 평균
적용 EPS(원)	902	②, 2024F EPS, 현대차증권 추정치
목표 주가(원)	13,000	① X ②
전일 종가(원)	9,690	기준 주가 (2023.08.10)
Upside Potential (%)	34.2%	
투자의견	BUY	

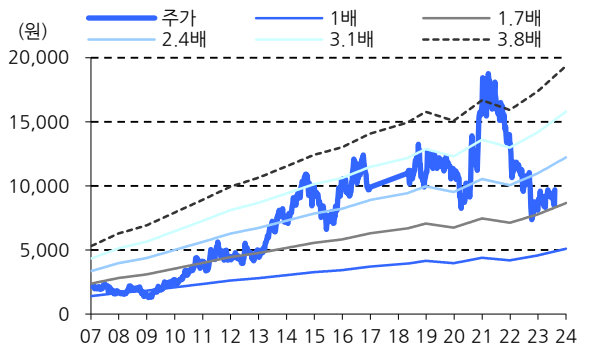
자료: 한온시스템, 현대차증권

〈그림1〉 P/E 밴드



자료: 한온시스템, 현대차증권

〈그림2〉 P/B 밴드



자료: 한온시스템, 현대차증권

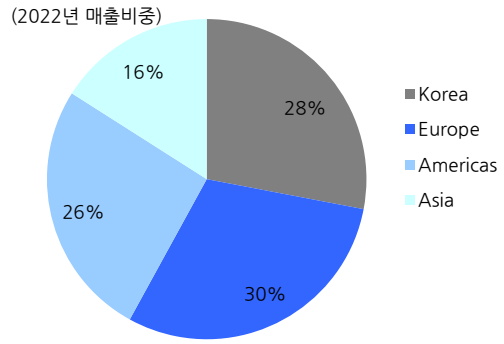
<표4> 한온시스템 분기별 실적 전망

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23 P	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	1,980.2	2,106.7	2,195.6	2,345.3	2,340.4	2,429.1	2,353.7	2,446.6	8,627.7	9,569.7	10,323.5
>아시아	1,165.2	1,213.9	1,253.3	1,378.4	1,287.1	1,361.9	1,321.2	1,401.6	5,010.7	5,371.8	5,623.1
>미주	499.6	548.3	602.2	580.4	579.8	652.5	633.6	616.4	2,230.6	2,482.3	2,571.6
>유럽	1,052.5	1,060.3	1,103.1	1,264.5	1,285.3	1,282.9	1,200.1	1,350.5	4,480.4	5,118.9	5,579.6
>조정	(737.1)	(715.8)	(763.0)	(878.0)	(811.9)	(868.2)	(801.2)	(922.0)	(3,094.0)	(3,403.2)	(3,450.9)
영업이익	30.5	60.1	61.8	104.3	60.2	143.5	74.0	149.7	256.6	427.4	607.6
세전이익	29.9	14.6	25.7	27.0	66.6	135.2	62.2	138.6	97.2	402.7	568.4
지배순이익	19.7	14.0	16.8	(30.0)	43.9	107.2	47.3	114.2	20.4	312.6	481.4
영업이익률	1.5	2.9	2.8	4.4	2.6	5.9	3.1	6.1	3.0	4.5	5.9
세전이익률	1.5	0.7	1.2	1.2	2.8	5.6	2.6	5.7	1.1	4.2	5.5
순이익률	1.0	0.7	0.8	(1.3)	1.9	4.4	2.0	4.7	0.2	3.3	4.7
% yoy											
매출액	5.9	13.8	28.8	21.8	18.2	15.3	7.2	4.3	17.4	10.9	7.9
>아시아	(6.7)	22.6	16.7	17.7	10.5	12.2	5.4	1.7	11.7	7.2	4.7
>미주	20.1	25.4	59.7	40.1	16.1	19.0	5.2	6.2	35.6	11.3	3.6
>유럽	20.1	4.3	29.9	34.7	22.1	21.0	8.8	6.8	21.7	14.3	9.0
영업이익	(67.6)	(40.2)	(12.5)	71.7	97.7	138.8	19.9	43.5	(21.2)	66.6	42.2
세전이익	(60.2)	(88.8)	(51.9)	(71.7)	122.6	827.6	142.4	413.5	(72.6)	314.4	41.2
지배순이익	(66.5)	(85.6)	(67.0)	적전	122.6	668.0	181.1	흑전	(93.4)	1,429.4	54.0
% qoq											
매출액	2.8	6.4	4.2	6.8	(0.2)	3.8	(3.1)	3.9	-	-	-
>아시아	(0.5)	4.2	3.2	10.0	(6.6)	5.8	(3.0)	6.1	-	-	-
>미주	20.6	9.7	9.8	(3.6)	(0.1)	12.5	(2.9)	(2.7)	-	-	-
>유럽	12.1	0.7	4.0	14.6	1.6	(0.2)	(6.5)	12.5	-	-	-
영업이익	(49.8)	97.2	2.8	68.9	(42.3)	138.2	(48.4)	102.2	-	-	-
세전이익	(68.6)	(51.3)	76.0	5.3	146.8	102.9	(54.0)	123.0	-	-	-
지배순이익	(80.7)	(29.2)	20.4	적전	흑전	144.3	(55.9)	141.6	-	-	-

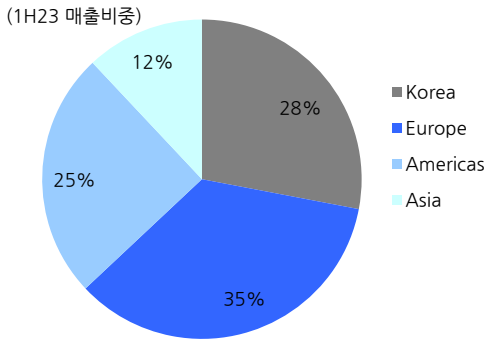
자료: 한온시스템, FnGuide, 현대차증권

<그림3> 한온시스템 지역별 매출 비중(2022년)



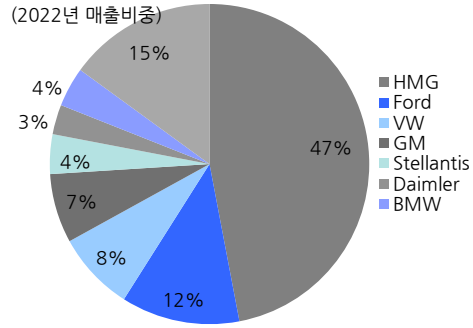
자료: 한온시스템, 현대차증권

<그림4> 한온시스템 지역별 매출 비중(1H23)



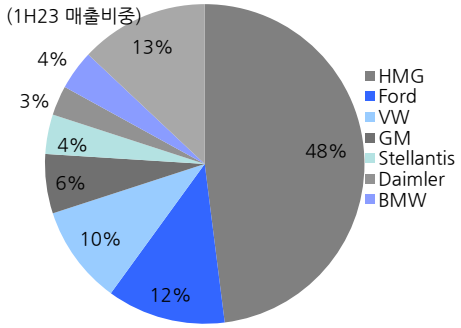
자료: 한온시스템, 현대차증권

<그림5> 한온시스템 고객별 매출 비중(2022년)



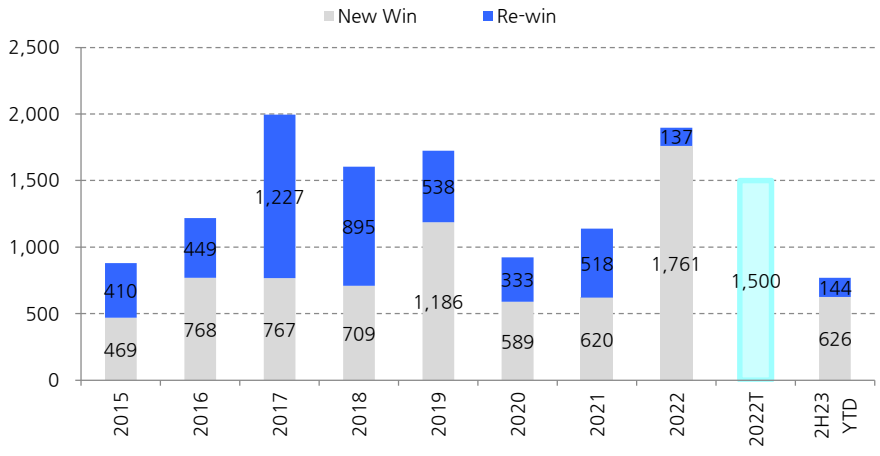
자료: 한온시스템, 현대차증권

<그림6> 한온시스템 고객별 매출 비중(1H23)



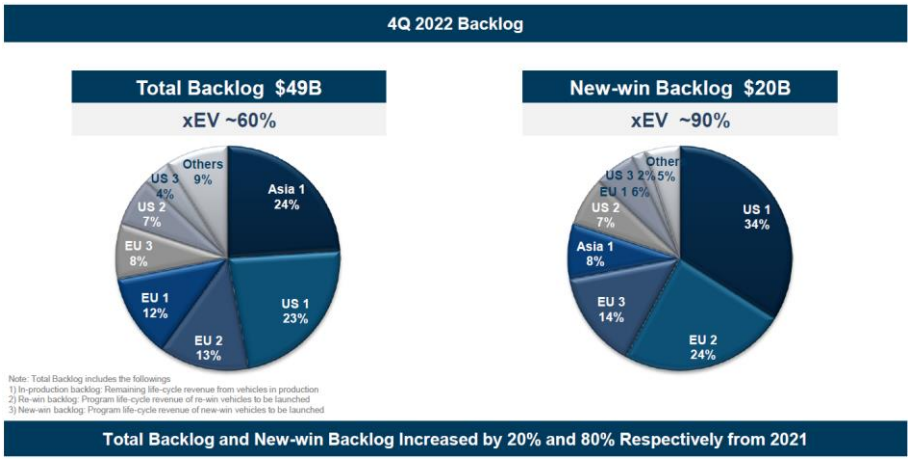
자료: 한온시스템, 현대차증권

<그림7> 신규 수주 현황



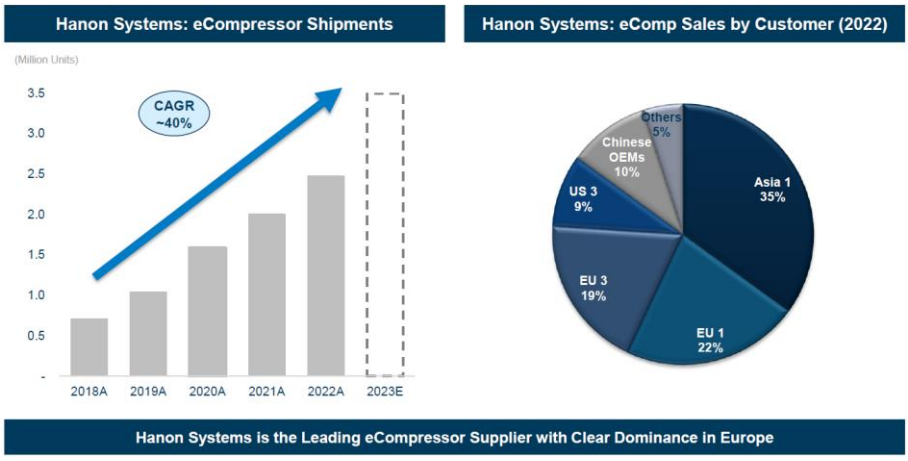
자료: 한온시스템, 현대차증권

〈그림8〉 2022년 수주 잔고 현황



자료: 한온시스템, 현대차증권

〈그림9〉 한온시스템 전동컴프레서 출하 전망



자료: 한온시스템, 현대차증권

〈그림10〉 한온시스템, 2023년 가이던스 (단위: 십억원)

(KRW in Billions)

	2023 Guidance
Revenue	9,000
EBITDA	1,000
Operating Profit	400
Capital Spending (PPE)	400

자료: 한온시스템, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	7,351	8,628	9,570	10,323	11,010
증가율 (%)	7.0	17.4	10.9	7.9	6.7
매출원가	6,502	7,781	8,468	8,976	9,568
매출원가율 (%)	88.5	90.2	88.5	87.0	86.9
매출총이익	849	847	1,102	1,348	1,442
매출이익률 (%)	11.5	9.8	11.5	13.1	13.1
증가율 (%)	-1.7	-0.2	30.1	22.3	7.0
판매관리비	523	590	674	740	782
판관비율(%)	7.1	6.8	7.0	7.2	7.1
EBITDA	834	814	1,237	1,541	1,624
EBITDA 이익률 (%)	11.3	9.4	12.9	14.9	14.8
증가율 (%)	6.4	-2.4	52.0	24.6	5.4
영업이익	326	257	427	608	659
영업이익률 (%)	4.4	3.0	4.5	5.9	6.0
증가율 (%)	3.2	-21.2	66.1	42.4	8.4
영업외손익	23	-168	-32	-47	-42
금융수익	111	98	121	80	70
금융비용	120	201	199	174	162
기타영업외손익	32	-65	46	47	50
종속/관계기업관련손익	5	9	8	8	8
세전계속사업이익	355	97	403	568	627
세전계속사업이익률	4.8	1.1	4.2	5.5	5.7
증가율 (%)	153.6	-72.7	315.5	40.9	10.4
법인세비용	44	70	85	85	85
계속사업이익	311	27	318	484	542
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	311	27	318	484	542
당기순이익률 (%)	4.2	0.3	3.3	4.7	4.9
증가율 (%)	175.2	-91.3	1,077.8	52.2	12.0
지배주주지분 순이익	309	20	313	481	539
비지배주주지분 순이익	2	6	6	2	3
기타포괄이익	136	59	138	0	0
총포괄이익	447	86	456	484	542

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,552	4,195	4,025	4,141	4,308
현금성자산	1,404	1,429	1,056	1,014	1,013
단기투자자산	9	12	13	13	13
매출채권	883	1,136	1,229	1,311	1,399
재고자산	810	972	1,083	1,155	1,233
기타유동자산	434	626	635	638	641
비유동자산	4,682	4,904	5,178	5,246	5,299
유형자산	2,336	2,371	2,417	2,338	2,246
무형자산	1,790	1,923	2,067	2,182	2,297
투자자산	146	101	69	34	-2
기타비유동자산	410	509	625	692	758
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	8,234	9,099	9,203	9,386	9,607
유동부채	2,813	4,021	4,092	4,191	4,280
단기차입금	832	1,455	1,381	1,381	1,381
매입채무	946	1,231	1,270	1,355	1,446
유동성장기부채	335	520	591	549	486
기타유동부채	700	815	850	906	967
비유동부채	2,944	2,708	2,525	2,333	2,136
사채	1,706	1,547	1,363	1,171	972
장기차입금	661	577	542	502	462
장기금융부채	3	17	29	29	29
기타비유동부채	574	567	591	631	673
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	5,757	6,729	6,617	6,524	6,416
지배주주지분	2,344	2,236	2,442	2,715	3,041
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	-11	-10	-9	-9	-9
자본조정 등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	-66	-50	85	85	85
이익잉여금	2,368	2,243	2,313	2,586	2,912
비지배주주지분	133	134	145	147	150
자본총계	2,477	2,370	2,587	2,862	3,191

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	636	378	994	1,388	1,486
당기순이익	311	27	318	484	542
유형자산 상각비	375	398	512	575	588
무형자산 상각비	134	159	298	358	377
외환손익	-13	-7	-80	-44	-37
운전자본의 감소(증가)	-190	-373	-100	23	25
기타	19	174	46	-8	-9
투자활동으로인한현금흐름	-557	-643	-916	-949	-972
투자자산의 감소(증가)	-13	48	42	43	45
유형자산의 감소	4	10	11	11	11
유형자산의 증가(CAPEX)	-388	-385	-552	-506	-506
기타	-160	-316	-417	-497	-522
재무활동으로인한현금흐름	-24	262	-500	-480	-514
차입금의 증가(감소)	-55	-70	-24	-40	-40
사채의증가(감소)	110	-159	-184	-191	-199
자본의 증가	-0	1	1	0	0
배당금	-210	-194	-192	-208	-213
기타	131	684	-101	-41	-62
기타현금흐름	24	28	48	0	0
현금의증가(감소)	78	25	-373	-41	-1
기초현금	1,325	1,404	1,429	1,056	1,014
기말현금	1,404	1,429	1,056	1,014	1,013

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	582	50	596	906	1,015
EPS(지배순이익 기준)	578	38	586	902	1,010
BPS(자본총계 기준)	4,640	4,440	4,846	5,362	5,978
BPS(지배지분 기준)	4,390	4,189	4,574	5,086	5,697
DPS	360	360	360	400	400
P/E(당기순이익 기준)	23.1	161.5	14.3	9.4	8.4
P/E(지배순이익 기준)	23.3	211.3	14.5	9.4	8.4
P/B(자본총계 기준)	2.9	1.8	1.8	1.6	1.4
P/B(지배지분 기준)	3.1	1.9	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA(Reported)	11.3	8.8	6.1	4.7	4.3
배당수익률	2.7	4.4	4.2	4.7	4.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	173.9	-91.4	1,089.6	52.1	12.0
EPS(지배순이익 기준)	179.5	-93.4	1,429.4	54.0	12.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	13.2	1.1	12.8	17.8	17.9
ROE(지배순이익 기준)	13.8	0.9	13.4	18.7	18.7
ROA	3.9	0.3	3.5	5.2	5.7
안정성 (%)					
부채비율	232.5	283.9	255.8	227.9	201.1
순차입금비율	85.6	112.9	110.1	91.4	72.6
이자보상배율	3.8	2.4	2.5	3.8	4.5

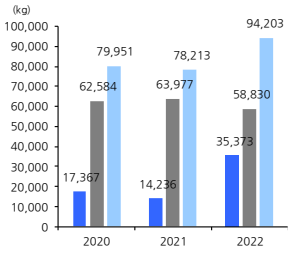
** K-IFRS 연결 기준*

ESG Index & Summary Report

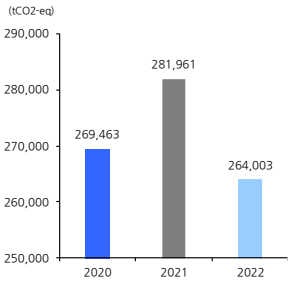
〈그림11〉 한온시스템 주요 ESG INDEX

환경(E)

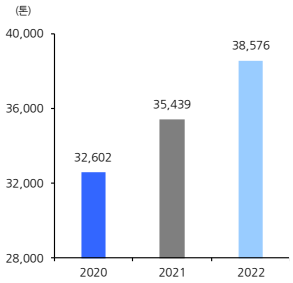
대기오염물질 배출량



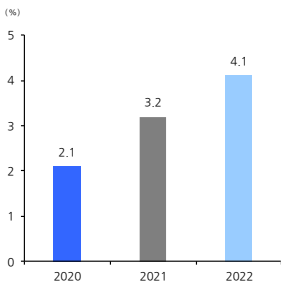
온실가스 배출량



폐기물 배출량

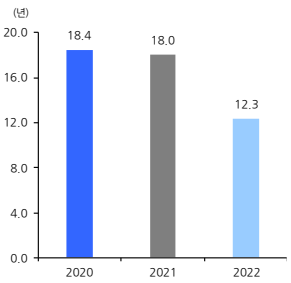


용수 재이용률

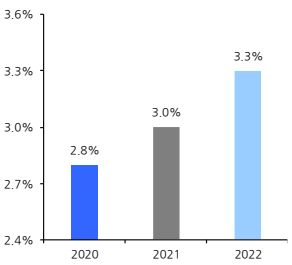


사회(S)

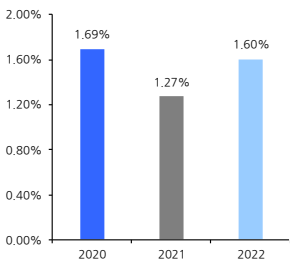
임직원 평균 근속년수



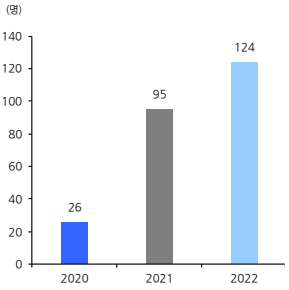
여성 임직원 비율



산업재해율

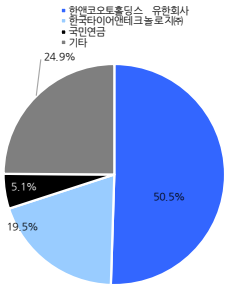


국내 신규 채용 현황

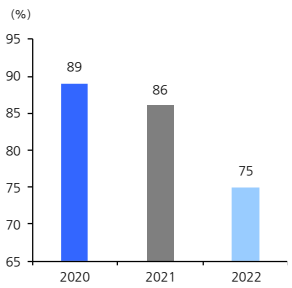


지배구조(G)

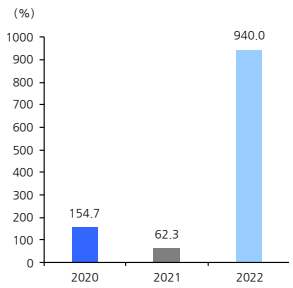
주주구성 현황



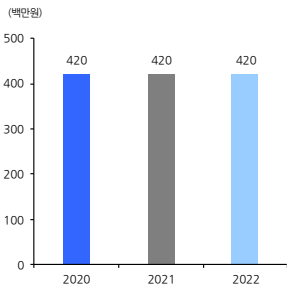
이사회 출석률



배당성향



이사회 보수(총액)



자료 : 한온시스템 지속가능경영보고서, Dart, 현대차증권

<그림12> 한온시스템 ESG Summary Report

한온시스템

ESG Rating Profile - 2023 상반기
Sector: 자동차및부품

sustinvest

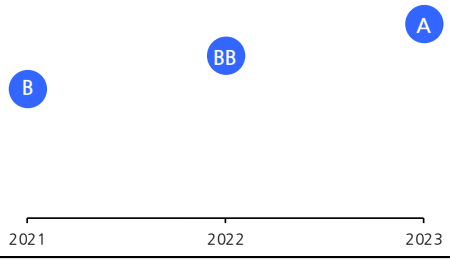
Company & Sector Performance

ESG 종합평가

A	ESG 총점	86.6
	전체 순위	268/1253
	섹터 순위	10/60

* 등급은 총 7등급(AA/A/BB/B/C/D/E)으로 구분됩니다.

연도별 성과



섹터 내 기업비교

	최상위 기업	최하위 기업
2조원이상	현대모비스	성우하이텍
5천억원이상	서연이화	명신산업
5천억원미만	동일고무벨트	에이엔피

컨트로버시 이슈

내용
해당사항 없음

ESG 성과

	점수	섹터평균	가중치
환경 (E)	91.1	40.7	25%
사회 (S)	63.3	36.6	35%
지배구조 (G)	62.7	52.2	40%

ESG 브리프

2023년 한온시스템의 ESG 등급은 A 등급으로 투자적격 등급에 해당됩니다.
전년 동기 대비 등급 향상이 있었습니다. 지속적인 ESG 성과향상을 위한 관리가 필요합니다.

부문별 성과

환경(E)	점수	섹터평균	가중치
혁신 활동	79.0	47.9	중
생산 공정	93.4	36.4	중
공급망 관리	100.0	74.0	하
고객관리	100.0	32.3	하

사회(S)	점수	섹터평균	가중치
인적자원관리	51.1	42.0	상
공급망 관리	87.6	31.4	하
고객관리	83.0	35.9	하
사회공헌 및 지역사회	70.0	22.2	하

* 일반지주의 환경/사회는 계열회사의 가중치가 반영됨

지배구조(G)	점수	섹터평균	가중치
주주의 권리	65.0	46.7	중
정보의 투명성	61.9	61.0	하
이사회의 구성과 활동	67.3	55.5	중
이사의 보수	86.0	70.2	하
관계사 위험	32.5	52.7	하
지속가능경영 인프라	62.8	32.7	하

본 보고서는 ㈜서스틴베스트가 실시한 기업의 ESG 평가결과를 요약한 보고서입니다.
평가대상종목은 상장기업 1,055개 비상장기업 198개로 섹터별 특성이 고려된 평가지표와 가중치를 적용하였으며 섹터 특성 상 평가 대상에서 제외되는 항목의 가중치는 '평가제외'로 표시하였습니다.
본 자료의 내용은 현대차증권이 제시한 투자의견과 일치하지 않을 수 있습니다.

www.sustinvest.com ©2023 Sustinvest. All rights reserved.

자료 : 서스틴베스트, 현대차증권

Company Note
2023. 08. 11

미래에셋증권 (006800)

M.PERFORM
TP 7,900원

평가손실로 다소 아쉬운 실적

Analyst 이홍재
02-3787-2643 leehj612@hmsec.com

RA 장영임
02-6106-2747 yijang123@hmsec.com

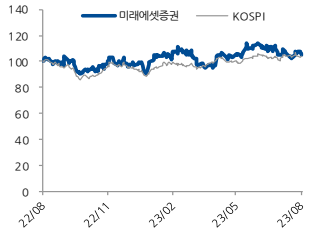
현재주가 (08/10)	6,950원
상승여력	20.9%
시가총액	4,207십억원
발행주식수	605,316천주
자본금/액면가	4,102십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	7,5600원/5,980원
일평균 거래대금 (60일)	5십억원
외국인지분율	13.80%
주요주주	미래에셋캐피탈 외 17인 29.54%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	0.7	-0.4	-2.3
상대주가(%p)	-2.4	-4.5	-7.2

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	1,426	1,614	8,400
After	1,480	1,494	7,900
Consensus	1,527	1,586	8,264
Cons. 차이	-3.1%	-5.8%	-4.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

일회성 손실 반영에 따라 2 분기 손익 시장 기대치 하회

- 2분기 지배주주순이익은 전년 대비 -47.8%, 전분기 대비 -44.0% 감소한 1,325억원을 기록하며 컨센서스를 9.3% 하회
- 부진한 실적은 주로 일회성 손실이 930억원에 달했기 때문인데, 미수채권 대손상각비나 CJ CGV 전환사채 관련 평가손실 170억원도 있지만 해외 상업용 부동산 등의 투자목적자산 관련 손실도 확대. 투자목적자산의 정확한 손실 내역은 파악되지 않으나, 약 1,000억원에 이르는 것으로 추정. 이외에도 채권 매매평가익 감소 등에 따라 운용 및 기타손익이 52.3% 감소
- 지난 해 2분기 이후 지속적으로 하락하던 이자손익이 3.8% 개선된 점은 긍정적이나, 경쟁사들보다 개선 폭이 크지 않은 모습. 이자수익은 신용융자잔고가 6.3%까지 확대된 영향 등으로 전분기 대비 13.6% 늘어났지만 이와 유사한 규모로 이자비용이 증가(1,194억원)하였기 때문
- 2분기 차입부채 이자비용률은 전분기 대비 1bp 가량 하락했으나 발행어음 잔고가 4.1% 줄어든 것에 비하면 개선 폭은 미미하였는데, CP 차입금 등도 늘어나며 차입금 이자비용률이 15bp 가량 상승한 영향도 있지만 RP 매도 규모가 뉴욕법인의 조달 확대에 따라 40조원까지 급등한 데 주로 기인. 이외에도 해외현지법인의 차입금 증가 등으로 기타이자비용도 전분기 대비 27.0% 확대
- 한편, 수수료손익은 일평균거래대금, 기업금융 수수료 증가 등에 따라 전분기 대비 8.1% 늘어나며 양호하였고, 인건비성 경비 감소 등으로 판매및관리비는 7.3% 감소

기대 요인도 있지만 불확실성도 큰 점 감안하여 목표가 조정

- BK 지표가 높은 수준을 유지하는 등 경상적인 업황은 회복세에 있다고 판단되며, 특히 동사는 국내 부동산 PF 의존도가 낮은 점도 긍정적인 요인. 또한, 8월 들어서도 미래에셋캐피탈에서 지분 매입 지속 중인 점은 수급상 다소 유리한 요인이며, 주주환원정책 개선에 대한 기대감도 유효
- 다만, 7.7조원에 달하는 투자목적자산의 불확실성이 지속되는 점과 높아진 이자비용률 등을 감안하여 지속가능 ROE를 0.3%p 하향. 이에 따라 목표가를 기존 대비 6.0% 조정한 7,900원으로 제시하고, 현재가와의 괴리율 축소를 근거로 투자의견은 중립(M.PERFORM)으로 하향

요약 실적 및 Valuation

구분	순영업수익 (십억 원)	영업이익 (십억 원)	세전이익 (십억 원)	순이익 (십억 원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (X)	P/B (X)	ROA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	2,979	1,486	1,643	1,156	2,364	49.8	3.7	0.4	1.0	11.7	3.5
2022	2,161	846	844	601	1,255	-46.9	4.8	0.3	0.6	5.7	3.3
2023F	2,151	887	942	709	1,480	17.9	4.7	0.3	0.6	6.5	3.0
2024F	2,224	978	996	716	1,494	0.9	4.7	0.3	0.5	6.1	3.0
2025F	2,305	1,047	1,046	754	1,573	5.3	4.4	0.3	0.5	6.1	3.2

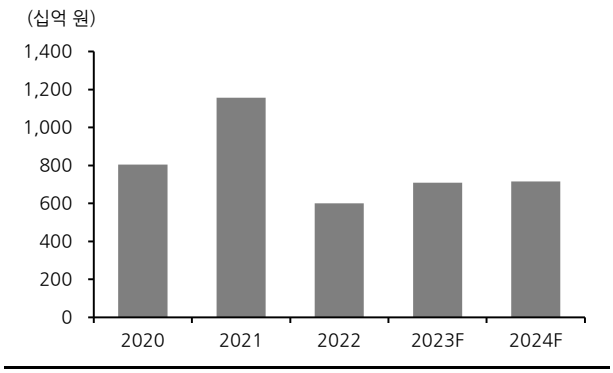
** K-IFRS 연결 기준*

〈표1〉 미래에셋증권 주요 실적 (단위: 십억 원)

	2Q23P	2Q22	YoY	1Q23	QoQ	2023F	2022	YoY
순영업수익	489	701	-30.2%	640	-23.6%	2,151	2,161	-0.5%
수수료손익	245	243	0.8%	227	8.1%	987	932	5.9%
수수료수익	298	321	-7.3%	291	2.4%	1,243	1,203	3.3%
위탁매매	163	151	7.7%	164	-0.8%	724	601	20.4%
자산관리	59	60	-2.4%	54	8.7%	231	234	-1.3%
IB 및기타	76	110	-30.6%	72	4.9%	288	367	-21.7%
수수료비용	52	78	-32.7%	64	-18.0%	256	271	-5.8%
이자손익	86	140	-38.8%	83	3.8%	331	492	-32.7%
운용손익	35	266	-86.7%	197	-82.1%	303	344	-12.0%
기타손익	122	51	139.4%	133	-8.0%	530	393	34.6%
판매및관리비	332	379	-12.5%	358	-7.3%	1,305	1,315	-0.8%
영업이익	157	321	-51.2%	282	-44.4%	887	846	4.9%
영업외수익	68	140	-51.6%	56	21.5%	244	272	-10.1%
영업외비용	52	107	-51.3%	43	21.5%	190	274	-30.8%
세전이익	172	354	-51.4%	295	-41.5%	942	844	11.6%
법인세비용	31	91	-65.3%	56	-44.2%	211	224	-5.9%
연결 순이익	141	264	-46.6%	238	-40.9%	731	619	18.0%
비지배순이익	8	10	-15.1%	2	452.9%	22	18	18.7%
지배주주순이익	133	254	-47.8%	237	-44.0%	709	601	18.0%

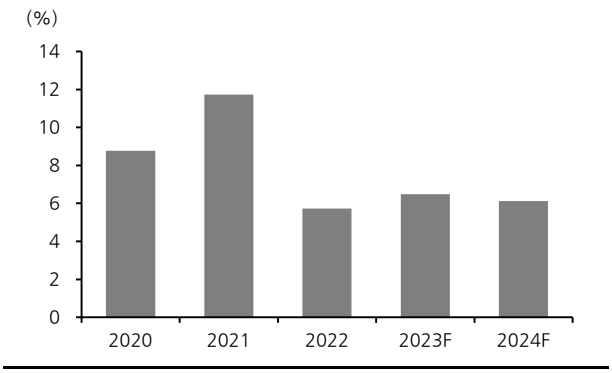
자료: 미래에셋증권, 현대차증권

〈그림1〉 연간 순이익 추정



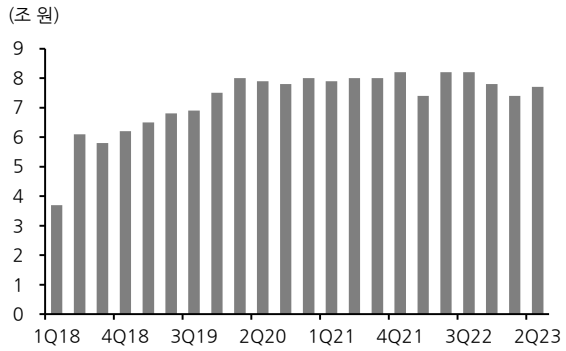
자료: 미래에셋증권, 현대차증권

〈그림2〉 연간 ROE 추정



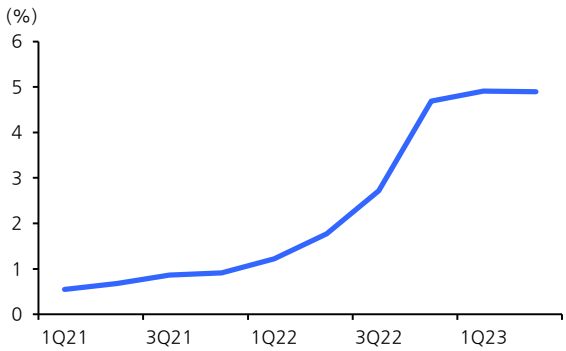
자료: 미래에셋증권, 현대차증권

<그림3> 투자목적자산 규모



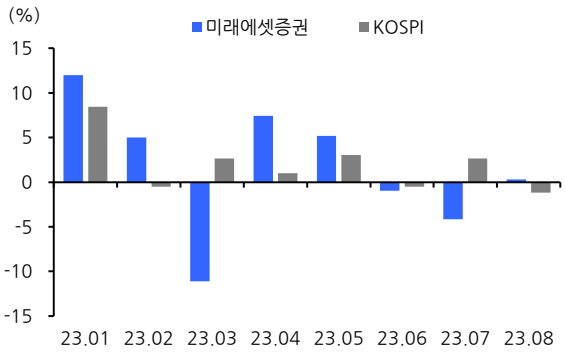
자료: 미래에셋증권, 현대차증권

<그림4> 분기별 차입부채 이자비용률 (추정)



자료: 미래에셋증권, 현대차증권

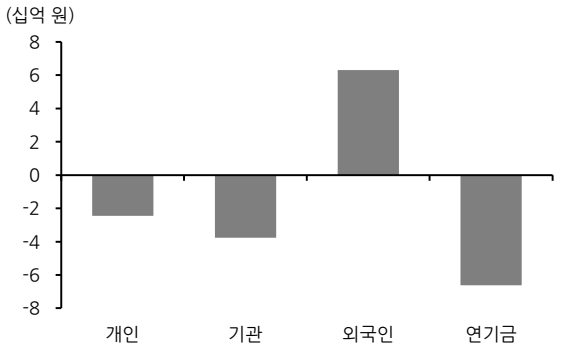
<그림5> 월별 주가 상승률



주: 23년 8월은 08/10 종가까지 반영

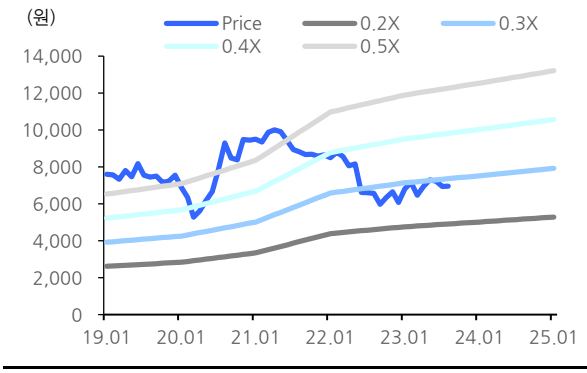
자료: Quantiwise, 현대차증권

<그림6> 주요 주체별 순매수 규모 (YTD)



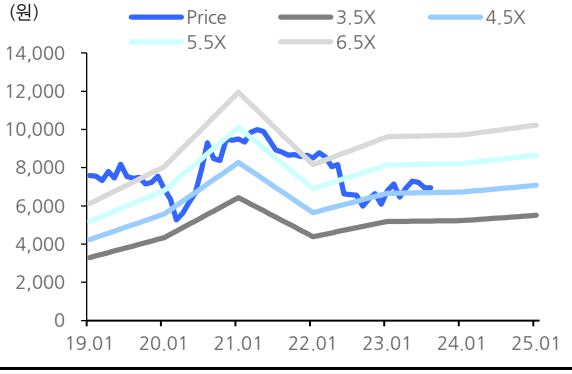
자료: Quantiwise, 현대차증권

<그림7> P/B Band



자료: Quantiwise, 현대차증권

<그림8> P/E Band



자료: Quantiwise, 현대차증권

(단위: 십억 원)

손익계산서(연결)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
순영업수익	2,979	2,161	2,151	2,224	2,305
수수료손익	1,335	932	987	969	950
수수료수익	1,594	1,203	1,243	1,225	1,205
위탁매매	958	601	724	697	647
자산관리	252	234	231	237	243
IB및기타	383	367	288	290	314
수수료비용	259	271	256	256	255
이자손익	767	492	331	330	329
이자수익	1,322	2,172	3,828	3,869	3,723
이자비용	556	1,680	3,497	3,539	3,394
운용손익	579	344	303	398	494
기타손익	298	393	530	527	532
판매및관리비	1,493	1,315	1,305	1,331	1,344
영업이익	1,486	846	887	978	1,047
영업외수익	268	272	244	239	211
영업외비용	111	274	190	222	212
세전이익	1,643	844	942	996	1,046
법인세비용	455	224	211	259	272
당기순이익	1,187	619	731	737	774
비지배순이익	31	18	22	21	20
지배순이익	1,156	601	709	716	754

(단위: 십억 원)

재무상태표(연결)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	109,041	106,793	127,515	136,208	147,782
현금성자산	3,661	3,184	2,292	2,338	2,385
FVPL 금융자산	42,787	39,291	40,384	41,240	41,947
FVOCI 금융자산	13,306	15,905	16,094	16,345	16,604
AC 금융자산	41,875	40,608	60,092	66,735	76,559
종속및관계기업투자	1,888	1,717	2,237	2,328	2,422
유형자산	435	532	542	553	564
투자부동산	4,001	3,911	4,604	5,263	5,920
무형자산	500	480	494	489	493
기타자산	587	1,166	775	917	888
부채총계	98,427	96,166	115,967	124,047	134,976
예수부채	14,551	9,697	10,191	10,587	10,944
차입부채	58,241	60,907	72,114	67,691	65,386
FVPL 금융부채	12,552	14,928	15,233	15,319	15,402
기타부채	13,083	10,634	18,430	30,451	43,245
자본총계	10,614	10,627	11,547	12,161	12,806
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,159	2,160	2,158	2,158	2,158
이익잉여금	4,287	4,523	5,109	5,722	6,368
기타자본	-38	-277	23	23	23
비지배주주지분	103	120	156	156	156

(단위: %)

주요 지표(1)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
성장성					
순영업수익	20.1	-27.4	-0.5	3.4	3.6
수수료손익	16.9	-30.2	5.9	-1.8	-2.0
수탁수수료	14.1	-37.3	20.4	-3.7	-7.3
자산관리	33.0	-7.1	-1.3	2.7	2.5
IB 및 기타	22.3	-4.1	-21.7	1.0	8.2
이자손익	27.4	-35.9	-32.7	-0.3	-0.4
운용손익	31.5	-40.5	-12.0	31.2	24.2
기타손익	0.6	32.2	34.6	-0.4	0.9
판매및관리비	8.6	-11.9	-0.8	2.0	1.0
당기순이익	45.1	-47.8	18.0	0.8	5.1
지배순이익	43.7	-48.0	18.0	0.9	5.3
자산총계	-17.7	-2.1	19.4	6.8	8.5
부채총계	-20.1	-2.3	20.6	7.0	8.8
자본총계	14.3	0.1	8.7	5.3	5.3

(단위: %)

주요 지표(2)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
순영업수익 구성					
Brokerage	49.1	51.4	60.7	59.0	52.7
IB	12.9	17.0	13.4	13.1	13.6
S&T	29.6	20.8	15.2	17.3	23.1
WM	8.5	10.8	10.7	10.7	10.6
투자 지표					
ROA	1.0	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE	11.7	5.7	6.5	6.1	6.1
EPS(원)	2,364	1,255	1,480	1,494	1,573
BPS(원)	21,488	21,936	23,778	25,058	26,406
P/E(X)	3.7	4.8	4.7	4.7	4.4
P/B(X)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
DPS(원)	300	200	210	210	220
배당성향(%)	12.4	15.6	14.0	14.0	14.0
배당수익률(%)	3.5	3.3	3.0	3.0	3.2

** K-IFRS 연결기준*

Company Note
2023. 08. 11

아난티 (025980)

BUY
TP 21,000원

새로운 문명의 탄생, 아난티웨이

Analyst 곽민정
02-3787-2160 jessica.kwag@hmsec.com

RA 김유진
02-3787-2658 gimyujin216@hmsec.com

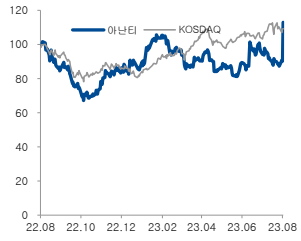
현재주가 (8/10)	8,430원
상승여력	149.1%
시가총액	739십억원
발행주식수	87,630천주
자본금/액면가	9십억원/100원
52주 최고가/최저가	8,430원/5,010원
일평균 거래대금 (60일)	9십억원
외국인지분율	3.97%
주요주주	중앙디앤엘 외 4 인 31.23% 31.23%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	20.1	29.5	8.8
상대주가(%p)	13.4	17.9	-7.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	5,246	2,237	15,000
After	5,246	2,237	21,000
Consensus	3,216	1,620	12,500
Cons. 차이	63.1%	38.1%	44.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사의 2Q23 실적은 분양 매출 일부 인식에 따라 매출액 4,929억원 (+955.2% qoq, +766.5% yoy), 영업이익 1,844억원 (흑자전환 qoq), 영업이익률 37.4%로 시장 기대치를 넘는 어닝 서프라이즈를 기록함.
- 3세대 플랫폼인 빌라쥬 드 아난티 오픈으로 성수기 매출이 증가하고 있으며, 리오프닝 이후 아난티@강남은 지리적으로 핫스팟이 아님에도 불구하고 외국인 관광객 증가 중. 현재 높은 객실 가동률에 따른 안정적 운영 매출 인식과 높은 영업이익률을 보일 것으로 기대함.

주요이슈 및 실적전망

- 3Q23부터 빌라쥬 드 아난티의 잔여 분양 매출이 실적에 반영되고 이터널저니 등 컨텐츠를 통해 브랜드 인지도 확장되면서 동사 실적은 본궤도로 진입할 것. 또한, 아난티@강남의 경우 해외 관광객들의 자발적 FIT(개별 관광)뿐만 아니라 의료 관광 수요로 인한 운영 매출 증가세가 유지될 것으로 전망됨.
- 2H23에는 빌라쥬 드 아난티의 가을 성수기 분양 및 운영 매출 지속과 신규 플랫폼인 아난티 청평, 아난티 제주, 빌라쥬 드 제주 등의 신규 분양 매출이 기대됨. 동사의 운영 매출은 2023년 2,500억원, 2024년 4,000억원을 기록할 것으로 전망되며, 운영 매출이 분양 매출을 넘어서는 지속적인 선순환에 따른 오가닉 비지니스(organic business) 구조를 확립할 것. 동사는 아난티라는 독보적인 국내 최고의 브랜드 가치 확립과 충성고객 확보에 따른 사업 다각화에 성공하며, 2024년 해외 플랫폼 진출에 따른 아난티의 브랜드 인지도 제고가 기대됨.

주가전망 및 Valuation

- 빌라쥬 드 아난티는 392실에 달하는 초대형 리조트로 기존 아난티 플랫폼인 남해, 가평, 코브의 약 600호실을 합치면 동사는 호시노 리조트보다 더 많은 객실을 보유하고 있음에도 불구하고, 동사는 그동안 저평가 받아왔으며, 밸류에이션 재평가되어야 할 시점임. 그에 따라 호시노 리조트의 현재 P/E 37.8배의 15%인 5.7배를 2023년~2024년 평균 EPS인 3,738원에 적용하며 동사 목표주가를 21,000원으로 상향함.
- 2023년 매출액 1조 2,150억원 (+273.6% yoy) 기록할 전망이며, 독보적인 오가닉 비즈니스 구조 확립을 통해 연속적 성장 궤도에 본격 진입하였으며, 아난티웨이는 이제부터 시작이다!

요약 실적 및 Valuation

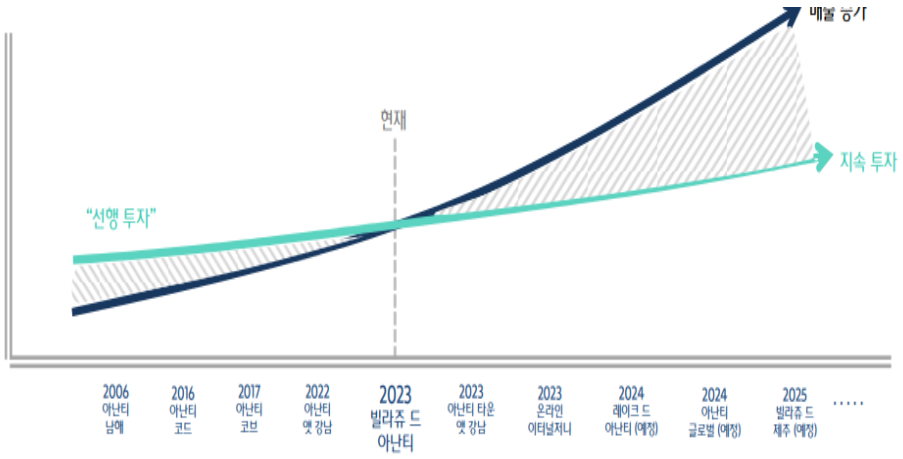
구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	220	60	19	78	221	흑전	47.6	2.4	14.1	5.2	0.0
2022	325	115	31	139	360	62.8	18.5	1.1	6.9	7.0	0.0
2023F	1,215	373	459	399	5,246	1,355.4	1.6	0.8	1.0	62.0	0.0
2024F	461	148	196	172	2,237	-57.4	3.8	0.6	1.5	18.3	0.0
2025F	726	205	303	229	3,460	54.7	2.4	0.5	NA	23.0	0.0

* K-IFRS 연결 기준

〈그림 1〉 아난티 플랫폼 - 모든 플랫폼의 색깔은 다르다

자료 : 아난티, 현대차증권

〈그림 2〉 꾸준한 선행투자를 통한 플랫폼 선순환



자료 : 아난티, 현대차증권

〈표 1〉 아난티 연도별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	114	220	325	1,215	461
영업이익	(32)	60	115	373	148
OPM	-27.8%	27.2%	35.4%	30.7%	32.1%
순이익	(45)	17	34	479	204
NPM	-39.3%	7.6%	10.4%	39.4%	44.3%

자료 : 아난티, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	**220**	**325**	**1,215**	**461**	**726**
증가율 (%)	93.0	47.7	273.8	-62.1	57.5
매출원가	**97**	**126**	**443**	**155**	**271**
매출원가율 (%)	44.1	38.8	36.5	33.6	37.3
매출총이익	**123**	**200**	**772**	**306**	**455**
매출이익률 (%)	55.9	61.5	63.5	66.4	62.7
증가율 (%)	232.4	62.6	286.0	-60.4	48.7
판매관리비	**64**	**84**	**399**	**158**	**250**
판관비율(%)	29.1	25.8	32.8	34.3	34.4
EBITDA	**78**	**139**	**399**	**172**	**229**
EBITDA 이익률 (%)	35.5	42.8	32.8	37.3	31.5
증가율 (%)	흑전	78.2	187.1	-56.9	33.1
영업이익	**60**	**115**	**373**	**148**	**205**
영업이익률 (%)	27.3	35.4	30.7	32.1	28.2
증가율 (%)	흑전	91.7	224.3	-60.3	38.5
영업외손익	**-37**	**-56**	**0**	**-4**	**14**
금융수익	8	40	33	26	45
금융비용	47	41	33	30	31
기타영업외손익	2	-55	-0	0	0
종속/관계기업관련손익	1	0	0	0	0
세전계속사업이익	**23**	**58**	**373**	**144**	**220**
세전계속사업이익률	10.5	17.8	30.7	31.2	30.3
증가율 (%)	흑전	152.2	543.1	-61.4	52.8
법인세비용	7	24	-106	-60	-96
계속사업이익	17	34	479	204	316
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**17**	**34**	**479**	**204**	**316**
당기순이익률 (%)	7.7	10.5	39.4	44.3	43.5
증가율 (%)	흑전	100.0	1,308.8	-57.4	54.9
지배주주지분 순이익	19	31	459	196	303
비지배주주지분 순이익	-2	3	20	9	13
기타포괄이익	17	89	-2	0	0
총포괄이익	33	123	477	204	316

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	**467**	**526**	**1,129**	**1,225**	**1,891**
현금성자산	266	178	663	828	1,323
단기투자자산	12	12	17	14	20
매출채권	2	4	6	5	7
재고자산	178	316	424	360	516
기타유동자산	7	15	20	17	25
비유동자산	**919**	**1,209**	**1,221**	**1,196**	**1,174**
유형자산	873	1,172	1,180	1,156	1,133
무형자산	4	5	5	5	4
투자자산	24	12	14	13	15
기타비유동자산	18	20	22	22	22
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	**1,385**	**1,735**	**2,351**	**2,421**	**3,065**
유동부채	**566**	**749**	**883**	**775**	**1,039**
단기차입금	2	54	98	98	98
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	168	159	13	13	13
기타유동부채	396	536	772	664	928
비유동부채	**419**	**475**	**517**	**491**	**556**
사채	65	0	0	0	0
장기차입금	165	344	342	342	342
장기금융부채	58	0	0	0	0
기타비유동부채	131	131	175	149	214
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**985**	**1,224**	**1,400**	**1,266**	**1,595**
지배주주지분	378	507	972	1,168	1,471
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	245	256	264	264	264
자본조정 등	-1	-4	70	70	70
기타포괄이익누계액	97	187	187	187	187
이익잉여금	28	59	442	638	941
비지배주주지분	**23**	**4**	**-22**	**-13**	**0**
자본총계	**401**	**511**	**950**	**1,155**	**1,471**

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	**176**	**43**	**577**	**166**	**494**
당기순이익	17	34	479	204	316
유형자산 상각비	18	24	25	24	23
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	1	1	1	0	0
운전자본의 감소(증가)	104	-69	65	-63	154
기타	35	52	6	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-101**	**-297**	**-54**	**3**	**-9**
투자자산의 감소(증가)	-15	11	-1	1	-2
유형자산의 감소	0	3	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-102	-275	-46	0	0
기타	16	-36	-7	2	-7
재무활동으로인한현금흐름	**-15**	**140**	**-38**	**-4**	**9**
차입금의 증가(감소)	-120	121	-2	0	0
사채의증가(감소)	65	-65	53	0	0
자본의 증가	0	12	8	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	40	72	-97	-4	9
기타현금흐름	**0**	**25**	**0**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**60**	**-89**	**485**	**166**	**494**
기초현금	207	266	178	663	828
기말현금	266	178	663	828	1,323

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	196	395	5,474	2,334	3,611
EPS(지배순이익 기준)	221	360	5,246	2,237	3,460
BPS(자본총계 기준)	4,700	5,908	10,859	13,193	16,804
BPS(지배지분 기준)	4,429	5,866	11,105	13,342	16,802
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	53.9	16.9	1.5	3.6	2.3
P/E(지배순이익 기준)	47.6	18.5	1.6	3.8	2.4
P/B(자본총계 기준)	2.2	1.1	0.8	0.6	0.5
P/B(지배지분 기준)	2.4	1.1	0.8	0.6	0.5
EV/EBITDA(Reported)	14.1	6.9	1.0	1.5	-1.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	101.6	1,286.8	-57.4	54.7
EPS(지배순이익 기준)	흑전	62.8	1,355.4	-57.4	54.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.3	7.5	65.5	19.4	24.1
ROE(지배순이익 기준)	5.2	7.0	62.0	18.3	23.0
ROA	1.3	2.2	23.4	8.6	11.5
안정성 (%)					
부채비율	245.8	239.7	147.3	109.7	108.4
순차입금비율	44.8	75.5	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	3.1	4.0	11.6	4.9	6.7

** K-IFRS 연결 기준*

Overseas Report

2023. 08. 11

차이나모바일 2Q23 실적 리뷰

(00941.HK/600941.SH)

흔들림 없는 실적의 재확인

Analyst 여태경

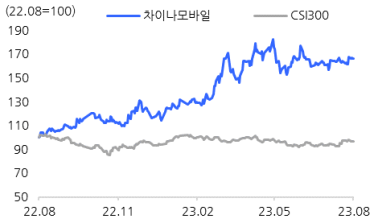
02) 6106-2750 Tk.yeo@hmsec.com

현재주가(8/10, CNY)	97.5CNY
Wind 목표주가(CNY)	113.7CNY
시가총액(억 CNY)	13,034 억 CNY
산업분류	통신서비스
상장거래소	상해거래소
기업성격	중앙국유기업
52 주최고가/최저가	107.4/57.3CNY
일평균 거래대금(60일)	948.2 백만 CNY

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	3.5	(1.8)	29.0
상대주가(%p)	1.7	(5.3)	31.9

※ Wind 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: Wind, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사의 1H23 기준 모바일 고객 수는 9.85억 명으로 1Q23말 대비 2백만명, '22년 말 대비 1천만명이 증가해 중국의 1위 이동통신사임에도 고객 수가 지속 증가하는 점은 긍정적 요인
- '22년 말 대비 5G 고객 수는 총 1.1억명이 증가해 4G이용자의 5G전환이 가속화되고 있고 가정시장의 고객들도 광대역서비스 및 기가바이트 서비스 가입 고객 수가 점진적으로 증가하고 있어 구사업의 Cash Cow 역할 지속을 기대할 수 있음
- 정부의 디지털경제 확대 정책 및 동사의 신규사업 확대 노력이 시너지를 발휘하며 정부시장과 신흥시장 사업에서의 매출 성장이 크게 발생하며 장기적 성장동력이 될 전망

주요이슈 및 실적리뷰

- 2Q23 매출액 2,799.7억 위안(YoY +3.84%), 영업이익 618.6억 위안(YoY +7.71%), 지배주주귀속순이익 481.1억 위안(YoY +7.78%) 컨센서스 부합
- 1H23 매출액 5,307.2억 위안(YoY +6.80%), 영업이익 980.0억 위안(YoY +7.80%), 지배주주귀속순이익 781.7억 위안(YoY +8.39%) 컨센서스 부합
- 2Q23 모바일 고객 수 9.85억명 가운데 5G고객 수는 7.22억 명으로 '22년말 침투율 63%에서 73.3%까지 상승했으며 모바일 ARPU도 52.4위안으로 전년 동기 대비 0.2%상승했고, 1Q23의 47.9위안보다 개선됨
- 가정용 광대역 이용 고객 수는 2.55억명, 그 중 기가바이트 서비스가입고객 6천만명을 기록
- 정부/기업서비스에서는 네트워크+클라우드+DICT 통합 확장을 강화하고, 광산, 공장, 전력, 병원, 스마트도시, 자율주행 등 세부산업 확대와 대규모 프로젝트 1000개 돌파로 고성장
- 각 사업부별 매출액은 개인시장 2,594억 위안(YoY +1.3%), 가정시장 649억 위안(YoY +9.3%), 정부시장 1,044억 위안(YoY +14.6%), 신흥시장 235억 위안(YoY +18.4%)

주가전망 및 Valuation

- 동사의 현 주가(H주 기준)는 P/E 9.99배, P/B 0.95배로 각각 과거 5년 평균을 소폭 상회하는 수준으로 Valuation 부담은 낮음
- 단, 미국ADR의 상장폐지와 A증시 추가상장 이후 지속적인 주가 상승으로 Valuation이 회복된 만큼 추가 상승을 위해서는 매출액과 순이익 모두 컨센서스 이상의 성장이 필요하다고 판단

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억위안)	영업이익 (억위안)	순이익 (억위안)	증감율 (%)	EBITDA (억위안)	EPS (위안)	BPS (위안)	P/E (배)	P/B (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2020	7,681	1,429	1,078	1.4	3,063	5.3	56.1	7.6	0.7	9.4	4.9
2021	8,483	1,520	1,159	7.5	3,368	5.7	58.9	7.5	0.7	9.6	6.0
2022	9,373	1,613	1,255	8.2	3,543	5.9	60.7	7.8	0.8	9.7	6.5
2023F	10,309	1,763	1,367	9.0	3,133	6.4	61.8	9.1	0.9	10.4	
2024F	11,297	1,928	1,494	9.3	3,346	7.0	65.0	8.3	0.9	11.0	

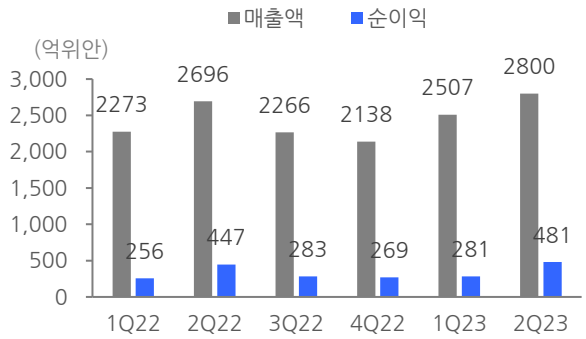
* Wind기준 / 참고: H주 기준 기재

'21-'23년 2분기 실적 추이

매출액(억CNY)			순이익(억CNY)			EPS(위안, %)			
2Q21	2Q22	2Q23	2Q21	2Q22	2Q23	2Q21	2Q22	2Q23	YoY증가율
2452.2	2696.1	2799.7	350.6	446.5	481.1	2.9	3.3	3.6	8.2

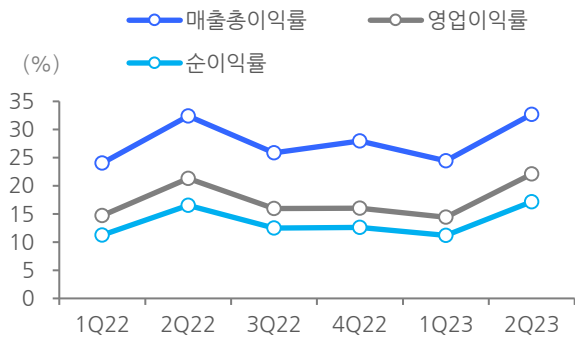
출처: 차이나모바일, 현대차증권

<그림1> 매출액, 순이익 분기별 추이



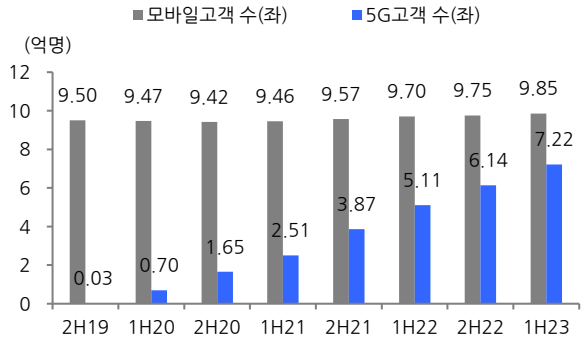
자료 : 차이나모바일, 현대차증권

<그림2> 2Q23 영업이익률, 순이익률은 상승



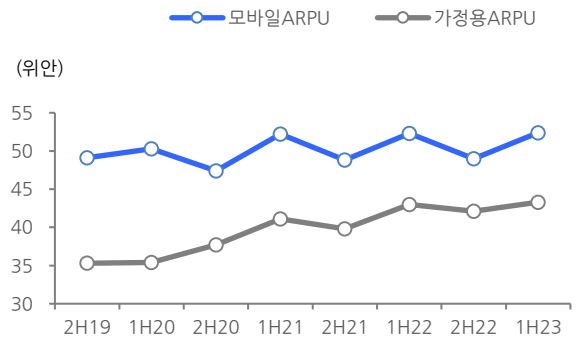
자료 : 차이나모바일, 현대차증권

<그림3> 모바일 고객 중 5G 고객 수 지속 증가



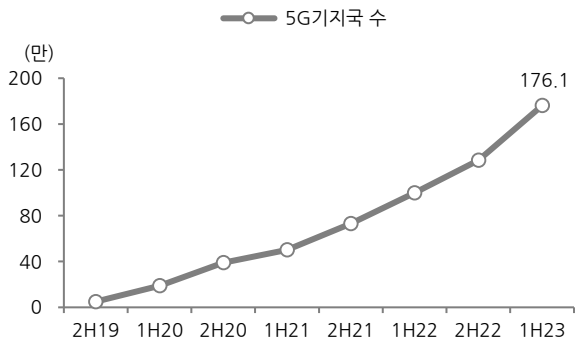
자료 : 차이나모바일, 현대차증권

<그림4> 2Q23 모바일 및 가정용 ARPU 개선



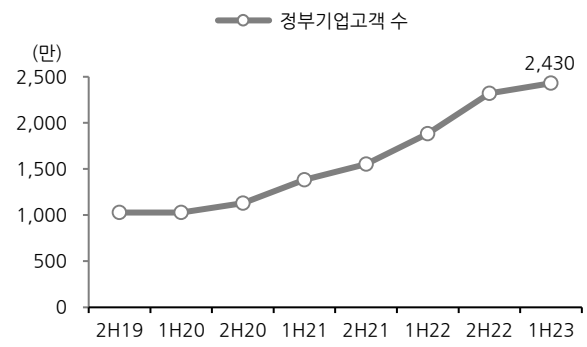
자료 : 차이나모바일, 현대차증권

<그림5> 대규모 투자로 5G기지국 수 대폭 상승



자료 : 차이나모바일, 현대차증권

<그림6> 정부기업고객 수 지속 증가



자료 : 차이나모바일, 현대차증권

<그림5> 과거 5년 평균 PER Valuation

자료 : Wind, 현대차증권

<그림6> 과거 5년 평균 PBR Valuation

자료 : Wind, 현대차증권

▶Compliance Note

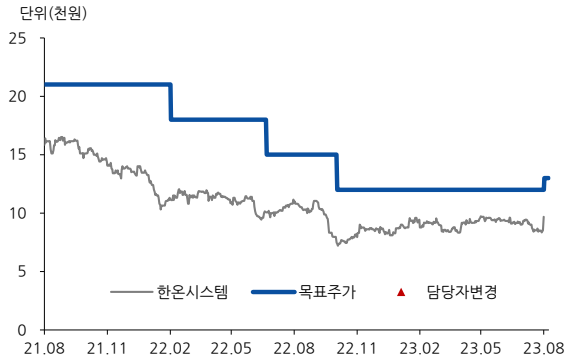
- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 여태경의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.02.11	BUY	18,000	-37.96	-33.06
2022.07.01	BUY	15,000	-32.52	-25.67
2022.10.12	BUY	12,000	-28.47	-20.00
2023.04.12	AFTER 6M	12,000	-23.27	-18.92
2023.08.11	BUY	13,000		

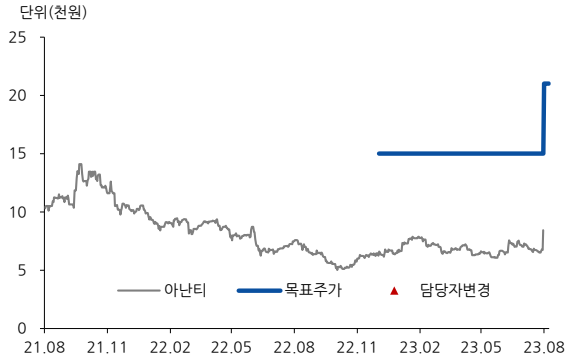
▶ 최근 2년간 한온시스템 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.12.13	BUY	15,000	-54.33	-47.47
2023.06.13	AFTER 6M	15,000	-53.44	-43.80
2023.08.11	BUY	21,000		

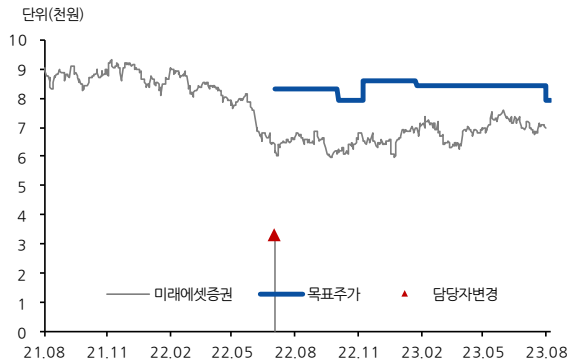
▶ 최근 2년간 아난티 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.07.11	BUY	8,300	-22.29	-17.35
2022.10.12	BUY	7,900	-18.93	-13.80
2022.11.18	BUY	8,600	-23.51	-18.02
2023.02.03	BUY	8,400	-17.13	-10.00
2023.08.03	AFTER 6M	8,400	-16.10	-15.36
2023.08.11	M.PERFORM	7,900		

▶ 최근 2년간 미래에셋증권 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.07.01~2023.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	155건	90.6%
보유	16건	9.4%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.