

2025.05.13.(화) 증권사리포트

◆ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

NAVER

실적, AI기술 경쟁력 모두 견고하다

[출처] IBK투자증권 이승훈 애널리스트

1분기 실적 컨센서스 상회

NAVER는 매출액 2.79조원(YoY +10.3%, QoQ -3.4%), 영업이익 5,053억원(YoY +15.0%, QoQ -6.8%)를 기록하여 컨센서스(매출액 2.77조원, 영업이익 5,098억원)에 부합함. 매출 비중이 가장 큰 서치플랫폼과 커머스가 전체 성장을 견인함

서치플랫폼(1조 127억원, YoY +11.9%)에서 검색 매출은 상품 개선과 광고 성과로 YoY +8.2%, 디스플레이는 AI 기반 지면 최적화의 효과가 나타나면서 피드 영역 확대 및 타겟팅 고도화로 YoY +7.3% 성장함. 커머스(7,879억원, YoY +12.0%)에서 커머스 광고는 YoY +16.4%, 중개 및 판매 YoY +8.6%, 멤버십 YoY +15.4% 증가. 스마트스토어 성장, 개인화 혜택 강화, N배송 개편 등이 긍정적 영향을 미침. 핀테크(3,927억원, YoY +11.0%)에서 결제액은 19.6조원으로 YoY +17.4% 성장함, 콘텐츠(4,593억원, YoY +2.9%)에서 웹툰 부문은 YoY +7.1% 성장했으며 엔터프라이즈(1,342억원, YoY +14.7%)는 라인웍스와 하이퍼클로바 X 기반 B2B 서비스가 성장을 주도함

영업비용 측면에서 개발/운영비(6,877억원, YoY +8.1%)는 인건비 상승, 인프라비(1,893억원, YoY +11.4%)는 GPU 등 감가상각비 증가가 비용 상승 원인임. 또한, 커머스, 핀테크, 콘텐츠 부문 중심의 프로모션 집행이 확대되면서 마케팅비 (4,302억원, YoY +17.1%) 역시 증가함

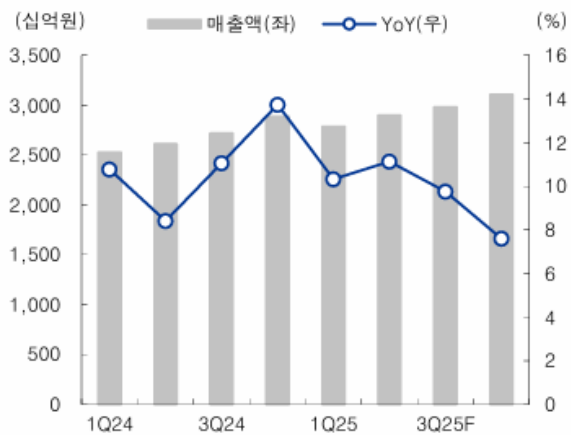
AI기술 기반으로 견고한 성장 전망

동사의 AI기술은 커머스, 검색, B2B서비스로 확산 중. 100여 개 이상의 커머스 솔루션을 운영하며, 특히 AI 기반 마케팅 도구를 중심으로 무료 제공을 확대하여 판매자 유입을 늘리고 전체 거래액(GMV) 성장에 기여함. 생성형 AI를 활용하여 탐색형 정보에 특화된 검색 구조를 세운 덕분에 차별화된 경쟁력을 유지 중. 마지막으로, 하이퍼클로바X를 중심으로 한 자체 AI 기술은 공공기관을 포함한 B2B 영역으로 확장되고 있으며, GPU 등 인프라 투자도 적합한 효율적 전략에 따라 집행될 예정임

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	9,671	10,738	11,773	12,872	14,066
영업이익	1,489	1,979	2,262	2,574	2,894
세전이익	1,481	2,322	2,346	2,794	3,356
지배주주순이익	1,012	1,923	1,758	2,110	2,535
EPS(원)	6,180	11,913	11,098	13,320	16,001
증가율(%)	33.4	92.8	-6.8	20.0	20.1
영업이익률(%)	15.4	18.4	19.2	20.0	20.6
순이익률(%)	10.2	18.0	14.9	16.4	18.0
ROE(%)	4.4	7.9	6.8	7.7	8.5
PER	36.2	16.7	17.2	14.3	11.9
PBR	1.6	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	18.2	11.4	9.2	8.2	6.7

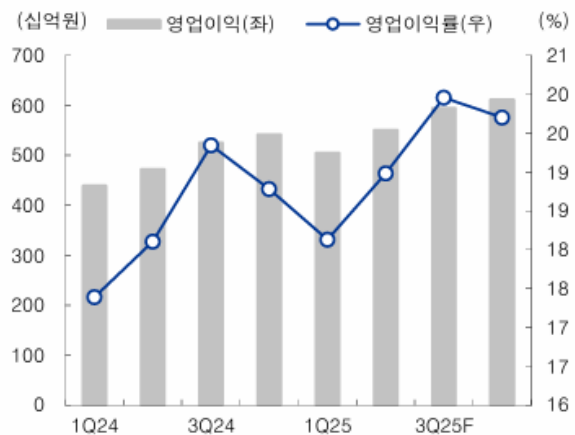
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. NAVER의 매출액 및 YoY 추이

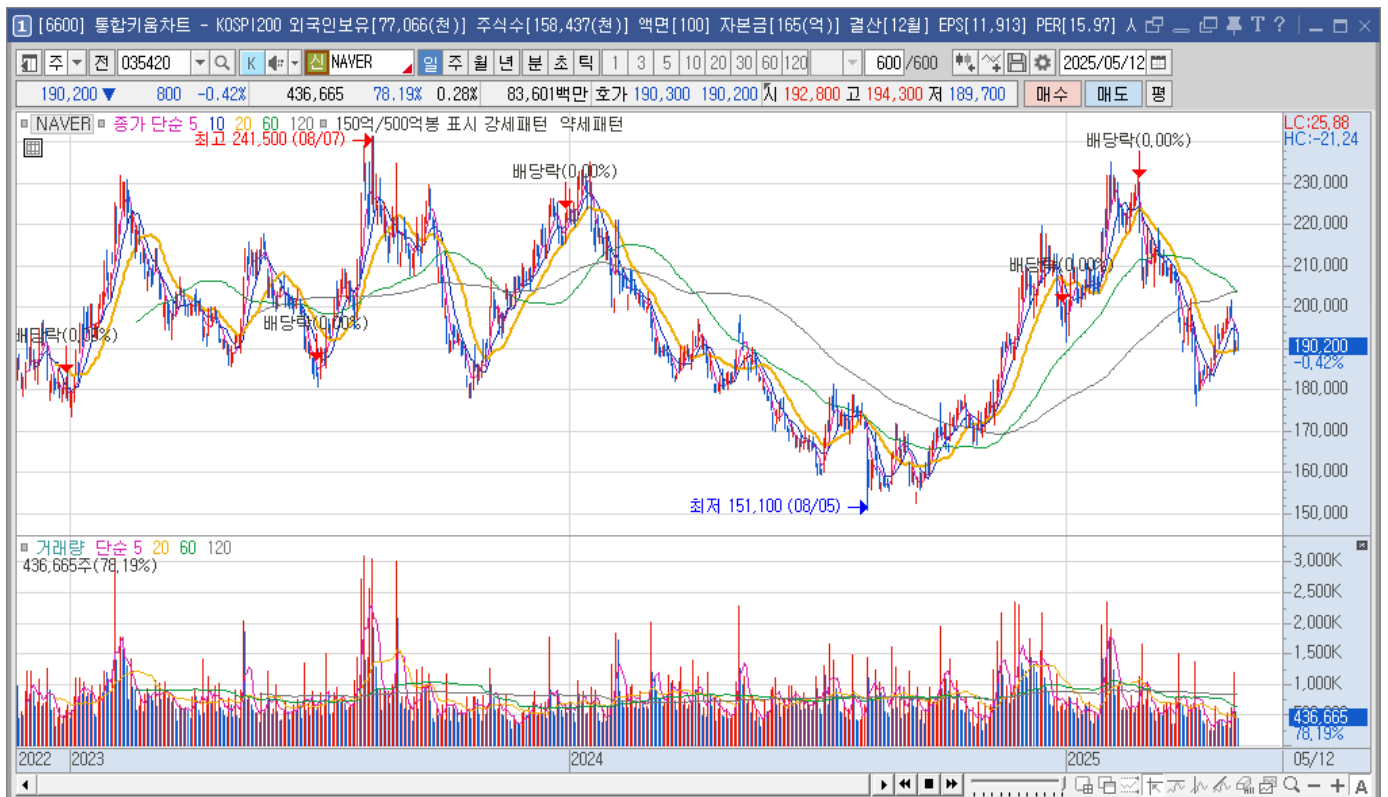


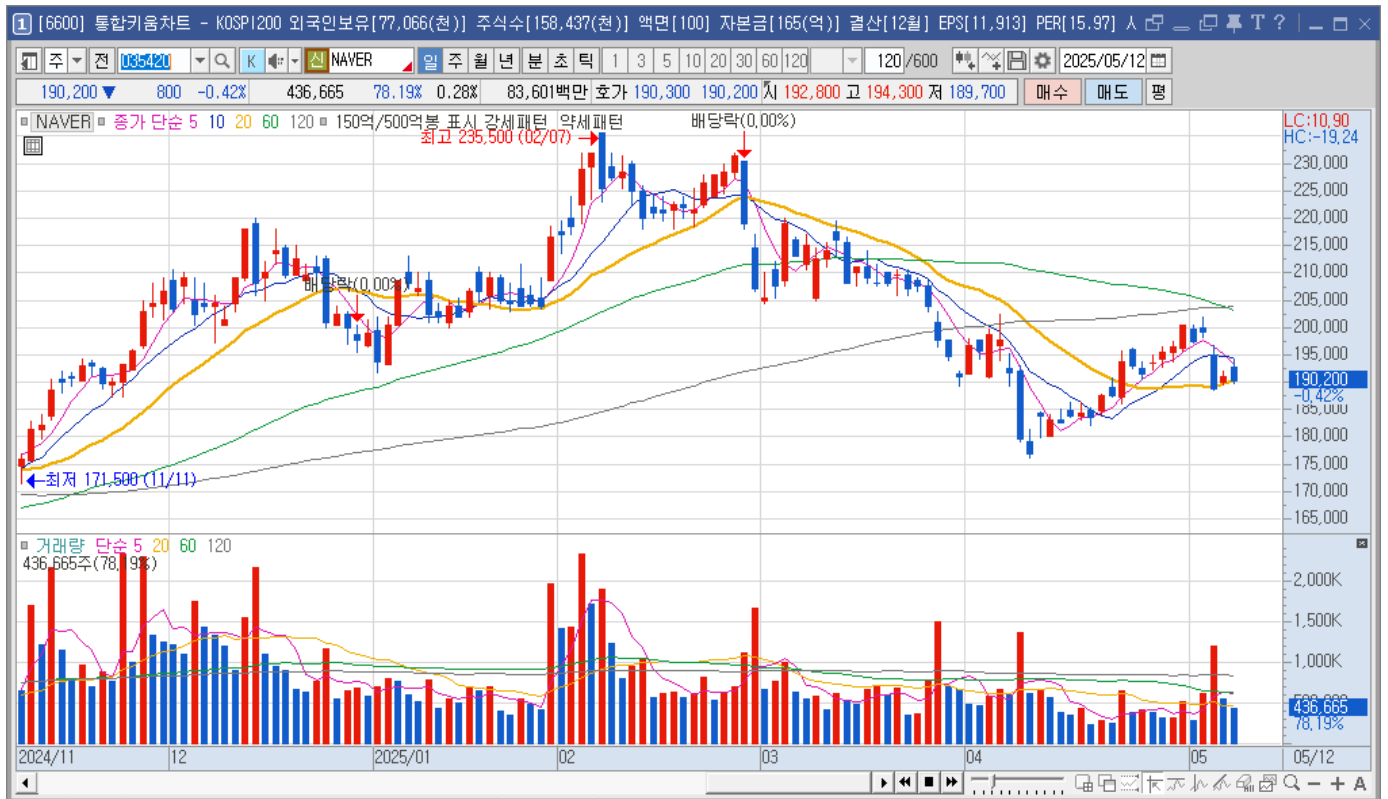
자료: NAVER, IBK투자증권 추정

그림 2. NAVER의 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: NAVER, IBK투자증권 추정





원익IPS

불투명한 고객사 설비투자 전망

[출처] BNK투자증권 이민희 애널리스트

기대치 하회한 1Q25 실적

1Q25 매출액은 1,242억원(-58%QoQ, 9%YoY)으로 컨센서스 대비 22% 하회했으며, 영업손실은 -74억원으로 기대치(-13억원) 보다 낮았다. 일부 매출이 다음 분기로 이월된 영향도 있었다.

반도체 매출액은 941억원(-54%QoQ, -16%YoY)으로, 절반 이상이 DRAM 장비이고 A/S 매출이 30% 이상을 차지했다.

2Q25 실적은 개선되나, 고객사 설비투자 전망은 다시 불투명

주요 고객사 메모리 공정 전환 투자 증가로 2Q25 매출액은 2,397억원(93%QoQ, 55%YoY)로 큰 폭 증가할 전망이다. 반도체 장비 매출 증가 덕분에 영업이익률은 8.4%로 흑자전환 예상된다. 그러나 상호관세 영향이 더해져, 최종 수요 전망이 더 악화되고 있고, 주요 고객사 DRAM, NAND, Foundry 모든 제품의 하반기 수익성이 하락 압박을 받을 것으로 예상되어 설비투자 집행이 불투명해 보인다. 하반기 실적에 대해 보수적 접근이 필요해 보인다.

투자의견 '보유'로 하향 조정

상호관세 영향으로 하반기 최종 수요 감소가 우려되고, 최근 수익성이 개선되고 있는 주요 고객사 반도체 수익성이 하반기 다시 악화될 것으로 예상된다. 최근 주가 하락으로 역사적 Valuation 밴드 하단에 있음에도 불구하고, 불투명한 하반기 고객사 설비투자 방향을 고려하여 투자의견을 '보유'로 하향조정한다. 목표주가는 24,000원(P/B 1.3x)으로 하향조정한다.

Fig. 1: 원익IPS 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	690	748	900	982	1,080
영업이익	-18	11	51	63	91
세전이익	-21	17	61	70	96
순이익[지배]	-14	21	52	58	77
EPS(원)	-275	423	1,050	1,179	1,568
증감률(%)	적자전환	흑자전환	148.2	12.3	33.0
PER(배)	-	52.9	20.8	18.5	13.9
PBR	1.9	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	58.0	18.4	10.2	8.9	6.8
ROE(%)	-1.6	2.4	5.6	6.0	7.4
배당수익률	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2

자료: 원익IPS, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결





제테마

해외시장 진출 추진, 점진적 매출 성장

[출처] 상상인증권 하태기 애널리스트

별도 기준 영업실적 성장 추세, 연결기준 영업적자

2024년 별도기준 매출액은 640억원(YoY +8.9%), 영업이익 94억원(YoY +78.1%) 이다. 다만 연결기준으로 보면 매출액은 685억원으로 16.7% 증가했지만, 자회사 적자 등으로 영업이익은 41억원(YoY +56.1%) 이다.

필러는 중국 수출 시작, 독신 수출은 2026년 시작될 전망

동사의 주요 사업부별 영업 현황을 보면 다음과 같다.

첫째, 현재까지는 필러 중심으로 성장 중이다. 2024년 기준 필러 매출의 74%가 수출이다. 유럽 CE인증을 받아 현재 70개국에 수출 중이며, 수출비중은 유럽 30%, 중남미 25%, 아시아 20% 등이다. 2024년 필러 매출은 8.2% 증가한 396억원이다. 2025년 4월말에 중국 NMPA로부터 필러 품목허가를 받았다. 따라서 파트너사 중국 ZOUIBIO를 통해서 2분기부터 필러 수출이 발생할 전망이다.

둘째, 독신에서 해외시장 진출을 서두르고 있다. 제테마 더독신은 2020년에 수출용 허가를 받았다. 2024년 독신 수출은 대부분 중국향(비허가)인데, 전년대비 4.1% 증가한 179억원이다. 2024년 12월에 제테마 더독신주 100단위에 대해 국내 품목허가를 받았다. 국내 독신시장 경쟁이 심하기 때문에 2025년 국내 독신 매출은 많지 않을 전망이다. 독신 매출 성장에 대한 희망은 내수보다 수출에 있다. 우선 2025년 하반기 튀르키예 품목허가를 거쳐 2026년부터 수출이 본격 시작될 예정이다. 이미 튀르키예 파트너사와 5년간 800억원의 수출계약을 맺은 바 있다. 중국시장에서는 2026년말까지 품목허가 신청을 하고, 2027년 출시를 목표로 하고 있다. 이외에도 2026년에 브라질, 태국에 품목허가를 신청하고, 2027년에 출시한다는 목표이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	59	5	16	447	17.4	27.7	1.9	24.4	n/a
2024	64	9	2	67	115.6	21.4	1.8	3.2	n/a
2025E	69	10	-2	-87	-88.7	21.1	1.8	-2.0	n/a
2026E	85	18	6	345	22.2	14.9	1.7	7.9	n/a
2027E	103	23	10	571	13.5	12.4	1.5	11.8	n/a

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권





금호석유

NB Latex 마저 돌아선다면

[출처] 하나증권 윤재성 애널리스트

1Q25 영업이익 컨센 52% 상회

1Q25 영업이익은 1,206억원(QoQ +1,112%, YoY +53%)으로 컨센(793억원)을 52% 상회했다. 지배순이익은 1,250억원으로 영업이익을 넘어서며 컨센을 35% 상회했다. 이는 금호미쓰이의 MDI 개선으로 지분법이 이익이 306억원 발생했고, 튼튼한 재무구조 덕에 이자수익이 29억원 가량 발생한 덕이다. 합성고무 영업이익이 460억원(OPM 6.1%)으로 대폭 개선되었다. 미국의 중국 장갑에 대한 관세부과(50%)를 대비한 선구매 효과가 제거되며 NB Latex의 물량이 감소했음에도 불구하고, SBR/BR 및 특수고무를 중심으로 높은 이익을 시현한 덕이다. EPDM/TPV의 영업이익은 239억원(OPM 12.7%)으로 대폭 개선되었다. 합성수지와 페놀유도체 모두 판매 물량 증가 등 영향으로 소폭의 흑자를 기록했다. 에너지/정밀화학/기타는 전분기 정기보수 효과가 제거되면서 영업이익 436억원(QoQ +242%)으로 대폭 개선됐다.

2Q25 영업이익 QoQ -28% 감익 예상

2Q25 영업이익은 869억원(QoQ -28%, YoY -27%)을 추정한다. 합성수지/페놀유도체는 전분기와 유사한 실적이 예상되는 가운데, 합성고무, EPDM/TPV, 에너지의 감익이 예상된다. 합성고무 영업이익은 351억원(QoQ -24%, OPM 4.7%)으로 감익을 추정한다. 최근 BD 하락에 따른 역래깅 효과가 예상되고, 관세 이슈 전 선구매 수요로 인한 물량 감소 효과가 일부 나타날 가능성 때문이다. EPDM/TPV와 에너지는 일부 정기보수 영향으로 물량 감소와 비용 발생이 예상되어 전분기 대비 각각 -39%/-23% 감익을 추정한다.

2024년을 바닥으로 중장기 Up-Cycle 진입. NB Latex 마저 돌아설 가능성

BUY를 유지하고, TP를 기존 14만원에서 15만원으로 상향한다. 2025년 영업이익 추정치를 기존 대비 13% 상향한 영향이다. 미중 관세전쟁에 따른 불확실성으로 최근 SBR/BR, 천연고무를 중심으로 가격 조정이 가파르게 나타났으나, 협상의 진전이 포착되고 있어 단기 시황 불확실성은 점차 건힐 것이다. 2Q25와 같은 단기 실적 조정 국면을 중장기 Up-Cycle을 대비한 매수의 기회로 삼아야 한다. 금호석유의 영업이익은 2024년 2,728억원을 바닥으로 2025년 4,349억원(YoY +59%), 2026년 5,295억원(YoY +22%)으로

증익될 것으로 판단한다. 중장기 Up-Cycle을 예상하는 것은 1) 재배면적 감소에 따른 천연고무의 Shortage 가능성 2) 2026년부터 시행될 EUDR로 인한 천연고무 강세 가능성 3) 미국의 중국산 장갑에 대한 관세 확대(2025년 50% 2026년 100%)에 따른 NB Latex의 턴어라운드 가능성 4) 2026년 하반기 S-Oil의 사헌 PJ 완공에 따른 기초유분 확보의 용이성 때문이다. SBR/BR, SSBR, NBR 등 Capa 약 100만톤으로 연간 2천억원에 가까운 영업이익이 창출되는데, 소폭 적자를 기록하고 있는 NB Latex 약 100만톤 마저도 돌아선다면 드라마틱한 실적 개선이 가능해진다. 주가의 중장기 상승 가능성을 높게 평가한다

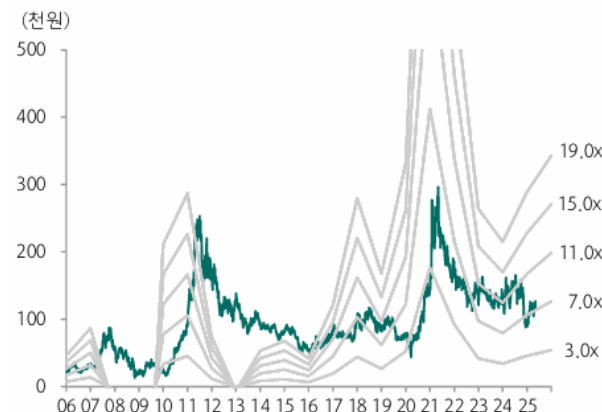
Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2023	2024	2025F	2026F	
매출액	6,322.5	7,155.0	7,732.9	7,755.6	
영업이익	359.0	272.8	434.9	529.5	
세전이익	485.1	407.6	593.1	699.6	
순이익	446.8	348.6	450.8	531.7	
EPS	13,880	11,321	15,194	18,034	
증감율	(55.01)	(18.44)	34.21	18.69	
PER	9.57	8.00	7.49	6.31	
PBR	0.72	0.45	0.52	0.48	
EV/EBITDA	6.35	5.09	4.61	3.70	
ROE	7.77	5.88	7.23	7.97	
BPS	185,837	199,918	219,197	235,299	
DPS	2,900	2,200	2,200	2,200	

도표 3. 금호석유 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 4. 금호석유 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 하나증권



더존비즈온

AI 및 디지털 금융 기업으로 전환

[출처] IBK투자증권 이승훈 애널리스트

1분기 실적 컨센서스 하회

더존비즈온은 2025년 1분기 연결 기준 매출액 986억 원(YoY +4.4%, QoQ -11.5%), 영업이익 216억 원(YoY +19.2%, -26.7%)을 기록하여 컨센서스(매출액 1,043억원, 영업이익 223억원)를 모두 하회함. 다만, 별도 기준 매출액이 전년 동기 대비 +7.0% 증가하고 영업이익률이 27.0%를 기록하여 ERP 핵심사업 편

더멘탈은 견조한 것으로 판단됨 Lite ERP(249억 원, YoY +10.6%)은 구축형 제품인 Smart A의 기술지원 중단 정책으로 클라우드 기반의 WEHAGO 매출이 YoY +30.3% 증가하며 성장세를 견인함. Standard ERP 매출(296억 원, YoY +7.5%)에서 Amaranth 10은 YoY +90.4%의 고성장을 기록함. 클라우드 중심 전환과 ONE AI 기반 업무 효율성 향상에 따라 고객당 단가 상승이 기대됨. Extended ERP(220억 원, YoY +4.9%)은 OmniEsol 기반 신제품 중심의 전환이 본격화되고 있으며, 대기업·그룹사 대상 파트너십 확장 전략이 유효하게 작용 중

AI서비스 강화와 금융 디지털 사업이 핵심 모멘텀

AI 기술을 ERP 핵심 솔루션에 통합해 업무 자동화와 효율성 향상을 추구함. ONE AI계약은 현재 3,800개 이상으로 증가하면서 실질적인 매출 발생 뿐만 아니라 수익성 개선에 기여할 것으로 분석됨. 한편, 인터넷전문은행 참여를 철회하고, ERP와 금융 플랫폼을 결합하는 방향으로 금융 전략을 전환함. 제주은행 지분 14.99%를 570억 원에 인수하며 2대 주주에 올라섬. 향후 제주은행과의 디지털 금융 관련 시너지가 기대됨

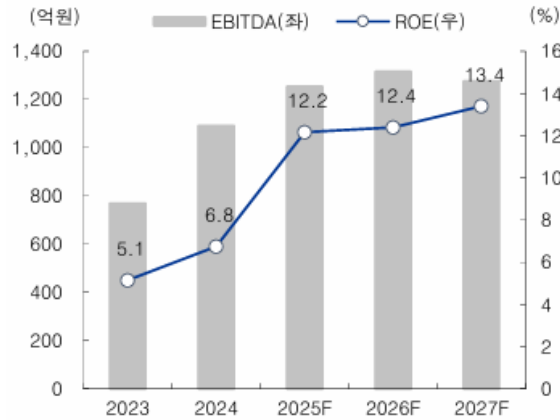
목표주가 9만원으로 하향, 투자의견 매수 유지

목표주가는 2026년 예상 EPS에 과거 2년간 2개월 FW PER의 상단값인 34배를 적용하여 산출함. 인터넷전문은행 참여를 철회하는 과정에서 주가 변동성이 확대되었지만 제주은행 지분 인수를 통해 디지털과 금융의 시너지를 추구하는 전략은 유효한 것으로 판단되어 투자의견은 매수를 유지함

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	355	402	433	476	524
영업이익	72	88	101	114	131
세전이익	46	95	86	110	129
지배주주순이익	29	59	70	88	101
EPS(원)	1,117	1,867	2,223	2,797	3,205
증가율(%)	47.6	67.2	19.1	25.8	14.6
영업이익률(%)	20.3	21.9	23.3	23.9	25.0
순이익률(%)	9.6	19.4	15.7	18.5	19.3
ROE(%)	6.8	12.2	12.4	14.0	14.2
PER	25.9	34.1	27.3	21.7	19.0
PBR	2.1	3.7	3.2	2.9	2.5
EV/EBITDA	10.2	16.9	15.1	14.7	12.3

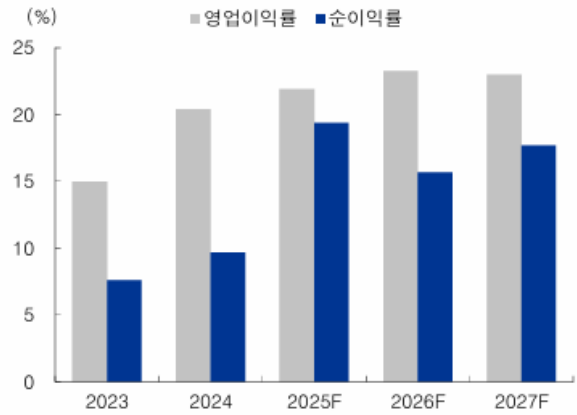
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 4. 더존비즈온의 EBITDA 및 ROE 추이



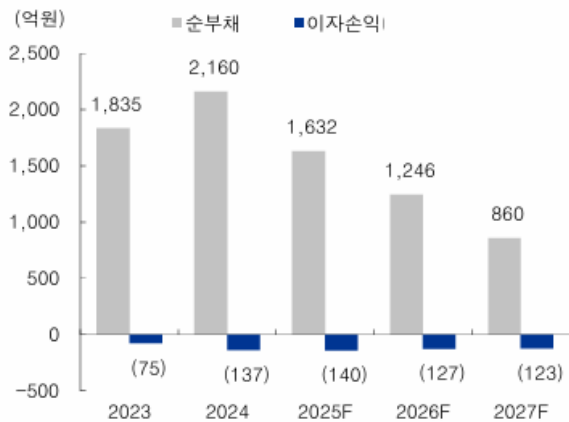
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 더존비즈온의 영업이익률 및 순이익률 추이



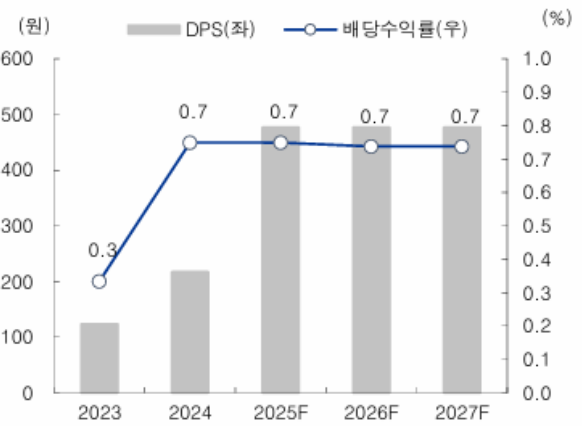
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 더존비즈온의 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 7. 더존비즈온의 DPS 및 배당수익률 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권





넷마블

신작 러시와 수익성 개선으로 다음 스테이지 입성

[출처] IBK투자증권 이승훈 애널리스트

1분기 실적 컨센서스 상회

넷마블은 2025년 1분기 연결 기준 매출 6,239억원(YoY +6.6%, QoQ -3.9%), 영업이익 497억원(YoY +1,243.2%, QoQ +41.2%), 순이익 802억원을 기록하며 시장 기대치(매출액 6,071억원, 영업이익 305억원)를 상회함. 외형 성장 동력은 신작과 기존 주요 타이틀의 업데이트 효과임. 3월 20일 출시된 'RF 온라인 넥스트'는 초기 흥행에 성공해 1분기 매출의 3%를 기여했고, '나 혼자만 레벨업: ARISE' 매출은 업데이트로 인해 크게 반등함. 비용 측면에서는 효율화 기조가 두드러짐. 인력 구조조정으로 인건비가 YoY -4.1% 감소했고, 마케팅비는 신작 출시에도 YoY +12.5%에 그쳐 효율적 집행이 이루어짐. 영업이익률은 8.0%로 전년 동기(0.6%)와 전분기(5.4%) 대비 뚜렷하게 개선되었으며, 순이익은 무형자산 손상 비용 미반영 효과로 전분기 대비 급증함

강력한 신작 출시와 비용 구조 개선 효과

매분기 신작 모멘텀이 실적 개선을 이끌 것으로 기대됨. 2분기 중 '세븐나이트 리버스'(5/15), '왕좌의 게임: 킹스로드'(5/21), '킹 오브 파이터 AFK' 등 신작 3종이 출시될 예정이며, 하반기에도 '일곱 개의 대죄: Origin' 등 추가 신작 5종이 대기 중임. 한편, 비용 구조 개선도 긍정적임. 자체 IP 비중 확대와 인력 효율화, 마케팅비 절감 등으로 영업비용 절감 효과가 지속될 전망이다. 더불어, 자체 결제 플랫폼 도입과 앱마켓 수수료 정책 변화는 중장기적으로 결제수수료 절감에 기여할 것으로 예상됨

목표주가 65,000원으로 하향, 투자의견 매수 유지

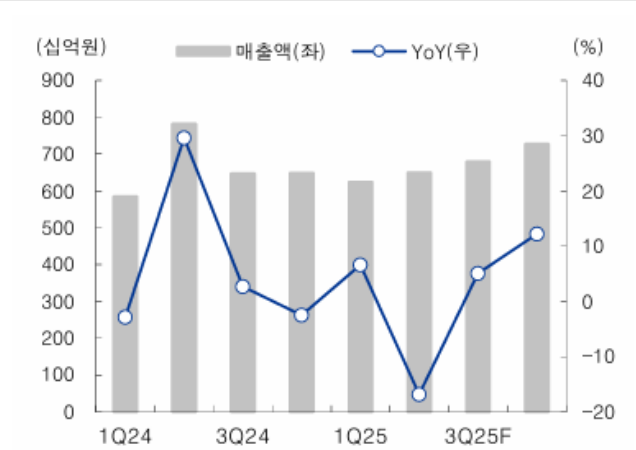
목표주가는 2025년 예상 BPS에 PBR 1배를 적용하여 산출함. 2023년 4분기 턴어라운드 이후 비용 효율화와 신작 게임이 지속적으로 흥행하면서 안정적인 재무구조를 완성함. 최근 모바일게임의 라이프사이

클이 짧아지는 현상은 아쉽지만, 향후 신작 게임이 PC, 콘솔 기반으로 출시될 예정인 만큼 중장기적으로 안정적인 매출을 기록할 것으로 전망함

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,502	2,664	2,683	2,814	2,971
영업이익	-68	216	226	282	325
세전이익	-159	76	233	281	333
지배주주순이익	-256	26	175	212	252
EPS(원)	-2,975	298	2,036	2,470	2,926
증가율(%)	-68.8	-110.0	582.4	21.3	18.5
영업이익률(%)	-2.7	8.1	8.4	10.0	10.9
순이익률(%)	-12.2	0.1	6.8	7.5	8.5
ROE(%)	-4.9	0.5	3.2	3.7	4.3
PER	-19.5	173.3	22.1	18.2	15.4
PBR	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	55.1	14.9	14.2	11.6	9.9

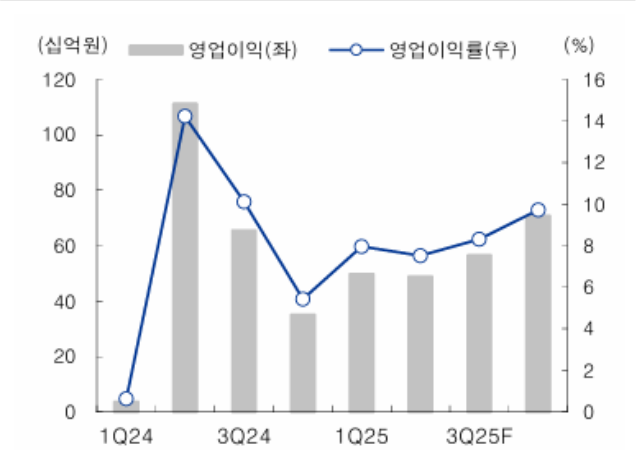
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 넷마블의 매출액 및 YoY 추이



자료: 넷마블, IBK투자증권 추정

그림 2. 넷마블의 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 넷마블, IBK투자증권 추정



한온시스템

영업이익보다 많은 이자비용

[출처] 하나증권 송선재 애널리스트

인내의 시간이 필요. 목표주가 하향

한온시스템에 대한 투자의견 Neutral을 유지한 가운데, 수익추정 하향으로 목표주가는 기존 4,600원에서 신규 4,100원(목표 P/B 1.0배)으로 하향한다. 1분기 실적은 공급망 내 비용 압력과 연구개발비의 증가 등으로 시장 기대치를 크게 하회했다. 2025년까지 지속될 구조조정 비용과 영업이익 규모에 비해 큰 순이

자비용 부담, 그리고 산업수요 저성장과 불확실성 등으로 인해 2년 연속 순이익 적자가 예상된다. 현재의 영업현금 창출로는 Capex와 이자비용을 감당한 후 배당금 재개(2024년 중단) 및 차입금 축소까지 시일이 소요되는 바, 추가적인 재무구조 개선 조치가 예상된다. 구조조정과 재무구조 개선까지 이루어지면 회사의 실적 및 기업가치는 회복되겠지만, 그때까지 소액주주들은 인내의 시간을 거쳐야 할 것이다.

1Q25 Review: 영업이익률 0.8% 기록

1분기 실적은 시장 기대치를 크게 하회했다(영업이익 기준 53% 하회). 1분기 매출액/영업이익은 +9%/-69% (YoY) 변동한 2.62조원/209억원(영업이익률 0.8%, -2.0%p (YoY))을 기록했다. 외형 성장에는 물량 증가와 환율 상승이 기여했다. 지역별로는 중국(-6%)이 부진했지만, 한국(+4%)/북미(+19%)/유럽(+7%)은 증가했다. 고객별로는 현대차그룹/포드/VW/GM향이 10%/11%/25%/22% (YoY) 증가했지만, 스텔란티스/BMW/메르세데스향은 14%/9%/12% (YoY) 감소했다. 공급망 내 비용 압력과 연구개발비 증가(R&D 투자의 비용처리 비율 상승) 등으로 원가구조가 악화되었다. 매출원가율은 +1.9%p (YoY), -2.9%p (QoQ) 변동한 92.7%, 판관비율은 +0.1%p (YoY), -3.2%p (QoQ) 변동한 6.5%를 기록했다. 결과로 영업이익률은 -2.0%p (YoY), +6.2%p (QoQ) 변동한 0.8%를 기록했다. 영업외로 외환이익(250억원)에도 불구하고, 순이자비용(500억원) 부담으로 순이익은 -226억원이었다. 최근 7개 분기 중 6개 분기, 그리고 연속 4개 분기에서 순적자를 기록한 것이다. 1분기 주주는 1.35억달러(재수주 0.1억달러, 신규수주 1.34억달러, xEV 비중 54%)로 연간 목표치 15억달러 대비 9% 달성률이다. 1분기말 기준 순차입금은 3.76조원, 부채비율은 250%이다.

컨퍼런스 콜의 내용: 연구개발 투자의 비용처리 증가

한온시스템은 2025년 R&D 투자를 4,300억원으로 전년 대비 12% 줄이지만, R&D 투자의 자산화 비율을 기존 60%에서 1분기 52%로 하향했고, 향후 더 낮출 수 있다고 밝혔다. 참고로 2024년 비용 처리된 연구개발비용은 2,300억원(매출액 대비 2.3%)이었는데, 2025년에는 자산화 비율이 낮아지고 비용 처리가 늘어남에 따라 3,000억원 이상(매출액 대비 2.8%)으로 예상된다. 2024년 발생했던 구조조정 비용이 2025년에도 비슷한 수준으로 발생하고, 관련 효과는 2027년부터 본격적으로 인식될 것으로 예상하고 있다. 미국 관세가 부과될 경우 고객사들과 분담을 협의할 예정이다. 참고로 한온시스템의 2024년 매출액 중 멕시코/한국에서 미국으로 수출되는 비중은 10% 초반으로 파악된다.

Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2023	2024	2025F	2026F	
매출액	9,521.6	9,998.7	10,618.7	11,147.5	
영업이익	283.6	95.5	143.2	301.2	
세전이익	150.7	(329.7)	(111.4)	84.0	
순이익	51.0	(363.3)	(80.9)	61.0	
EPS	96	(676)	(119)	90	
증감율	152.63	적전	적지	흑전	
PER	75.94	(5.93)	(28.53)	37.72	
PBR	1.64	0.95	0.83	0.81	
EV/EBITDA	8.40	7.54	7.11	5.92	
ROE	2.21	(13.90)	(2.87)	2.17	
BPS	4,445	4,206	4,086	4,176	
DPS	316	0	0	0	

