한온시스템 (018880)

EARNINGS PREVIEW | Company Analysis | 자동차/부품 | 2026.1.22

2026년 3% 영업이익률 기대

4Q25 Preview

한온시스템은 4Q25 매출액 2.7조원(+6.3% YoY, -0.5% QoQ), 영업이익 875억원(흑자전환 YoY, -8.2% QoQ, OPM 3.2%)을 기록, 시장 컨센서스를 상회할 전망이다. 4분기에도 3분기와 마찬가지로 관세 회수율은 90%를 기록, 환율 효과까지 더해져 2025년 목표 영업이익률 2%를 초과 달성할 것으로 예상된다.

진짜로 턴어라운드

12월 30일 유상증자 금액 9,834억원 납입됐으며, 8,800억원 규모의 차입금 상환이 납입 직후에 이루어졌다. 이에 따라, 동사의 이자 비용은 연간 약 600억원 절감될 것으로 예상된다.

이자비용 축소와 비용 절감을 통해 순이익 턴어라운드가 올해 가능할 전망이다. EV 시장 둔화 및 전기차 신차 출시 지연 등으로 외형 성장은 제한적이나, 공격적인 비용 통제를 통한 이익 성장은 가능할 것이다. 2026년에는 영업이익 3,410억원(+27.1% YoY, OPM 3%)를 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 Hold, 목표주가 3,700원 유지

동사는 신년사를 통해 데이터센터 액체 냉각 시스템과 ESS 열관리 솔루션 사업 등을 검토 중이라 밝혔다. 동사가 가지고 있는 e-Compressor는 전기차뿐 아니라 데이터센터의 소형 냉각 모듈이나 ESS의 온도를 정밀하게 조절하는 역할을 하기 때문에, 신사업 확장에 있어 기술적인 문제는 없을 것이다. 다만, 당분간은 수익성 개선을 통한 경영 정상화에 초점을 맞출 것으로 예상된다. 실적이 턴어라운드되는 점은 긍정적이나, Value Re-rating 요소가 당분간 제한적일 것으로 판단된다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	9,522	9,999	10,874	11,229	11,400
영업이익	284	96	268	341	372
순이익	59	-359	38	131	186
EPS (원)	96	-535	45	126	178
증감률 (%)	149.5	적전	흑전	182.9	41.1
PER (x)	76.3	-7.5	73.0	25.8	18.3
PBR (x)	1.6	1.0	0.8	0.8	0.8
영업이익률 (%)	3.0	1.0	2.5	3.0	3.3
EBITDA 마진 (%)	9.3	7.5	9.2	8.7	9.0
ROE (%)	2.2	-13.9	1.2	3.7	4.5

주: IFRS 연결 기준
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

Analyst 이병근
bglee@ls-sec.co.kr

Hold (유지)

목표주가 (유지)	3,700 원
현재주가	3,250 원
상승여력	13.8 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (1/21)	4,909.93 pt
시가총액	33,354 억원
발행주식수	1,026,263 천주
52 주 최고가/최저가	4,434 / 2,775 원
90 일 일평균거래대금	169.46 억원
외국인 지분율	7.9%
배당수익률(25.12E)	0.0%
BPS(25.12E)	4,258 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -16.6%
	6 개월 -44.5%
	12 개월 -112.6%
주주구성	한국티이어앤테크놀로지(외 12인) 51.1%
	NH 투자증권 (외 1 인) 7.0%
	국민연금공단 (외 1 인) 5.3%

Stock Price

표1 한온시스템 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2024	2025E	2026E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**9,999**	**10,874**	**11,229**	**2,617**	**2,858**	**2,706**	**2,693**	**2,690**	**2,965**	**2,800**	**2,774**
%yoy	5.0%	8.8%	3.3%	8.8%	11.7%	8.2%	6.3%	2.8%	3.7%	3.5%	3.0%
%qoq				3.3%	9.2%	-5.3%	-0.5%	-0.1%	10.2%	-5.5%	-0.9%
영업이익	**96**	**268**	**341**	**21**	**64**	**95**	**87**	**82**	**97**	**73**	**89**
%OPM	1.0%	2.5%	3.0%	0.8%	2.2%	3.5%	3.2%	3.1%	3.3%	2.6%	3.2%
%yoy	-66.3%	180.6%	27.1%	-67.9%	-10.2%	1.7%	흑전	290.8%	50.6%	-23.9%	2.1%
%qoq				흑전	206.2%	48.2%	-8.2%	-6.2%	18.0%	-25.0%	23.1%
세전이익	**-330**	**75**	**171**	**-18**	**-26**	**91**	**27**	**27**	**69**	**28**	**47**
%yoy	-318.8%	흑전	129.5%	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-69.0%	**75.6%**
%qoq				적지	적지	흑전	-70.8%	2.2%	152.8%	-59.0%	**65.7%**
지배순이익	**-363**	**34**	**128**	**-24.0**	**-16**	**55**	**20**	**21**	**52**	**21**	**35**
%NPM	-3.6%	0.3%	1.1%	-0.9%	-0.6%	2.0%	0.7%	0.8%	1.7%	0.8%	**1.3%**
%yoy	적전	흑전	273.6%	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-61.3%	**74.5%**
%qoq				적지	적지	흑전	-63.2%	2.2%	151.2%	-59.0%	**65.7%**

자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

표2 한온시스템 4Q25 Review

(단위: 십억원)	분기실적			증감		Consensus	
	4Q24	3Q24	4Q25	(YoY)	(QoQ)	4Q25	Diff.
매출액	2,534	2,706	**2,693**	6.3%	-0.5%	**2,695**	-0.1%
영업이익	-135	95	**87**	-164.8%	-8.2%	**77**	13.6%
영업이익률	-5.3%	3.5%	**3.2%**	8.6%p	-0.3%p	**2.9%**	0.4%p
순이익	(316)	55	**20**	-106.4%	-63.2%	**35**	-42.9%

자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

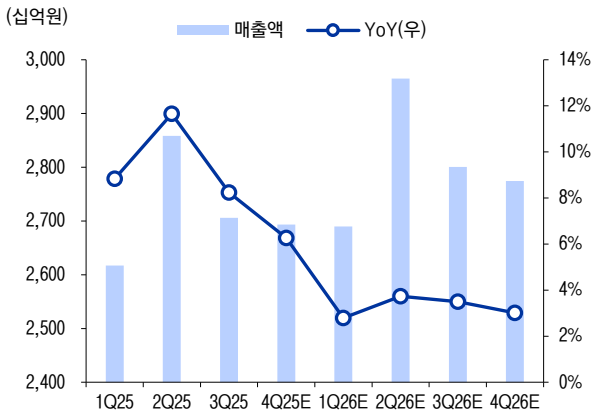
표3 한온시스템 실적 추정치 변동

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	10,874	11,229	10,823	10,985	0.5%	2.2%
영업이익	268	341	216	275	24.1%	23.9%
영업이익률	75	171	69	145	8.1%	18.0%
순이익	34	128	30	109	14.6%	17.8%

자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

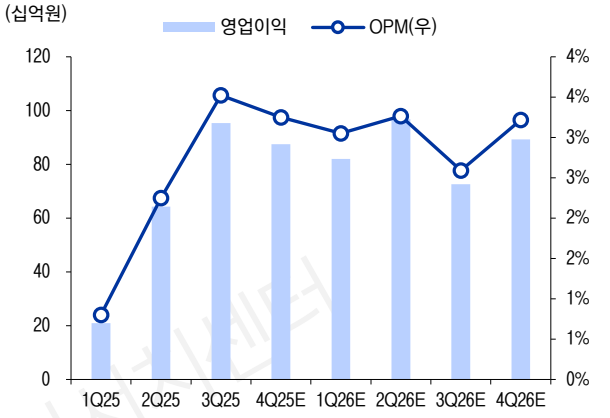
LS증권 리서치센터

그림1 한온시스템 매출액 추이 및 전망



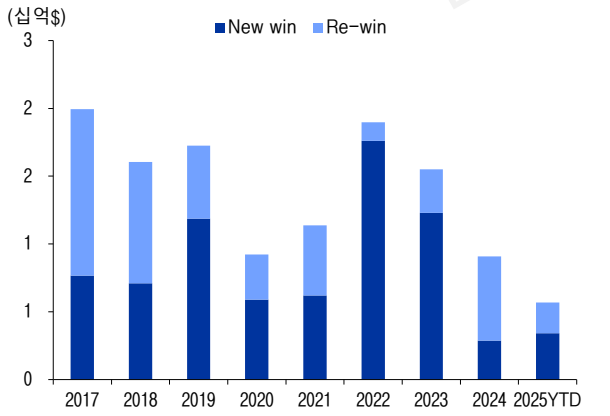
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

그림2 한온시스템 영업이익 추이 및 전망



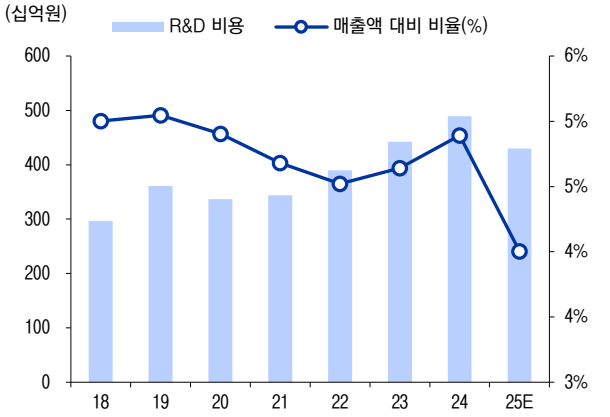
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

그림3 한온시스템 신규 수주 추이



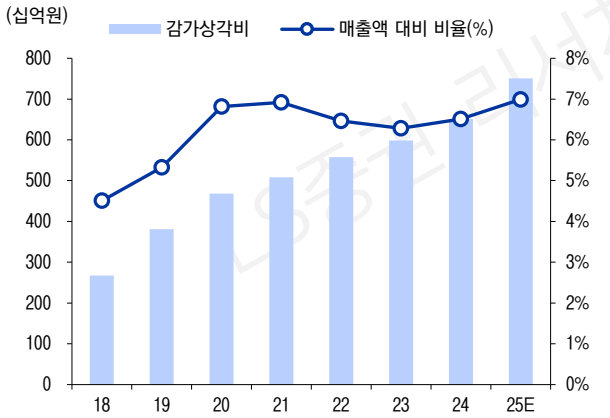
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

그림4 한온시스템 R&D 비용 추이



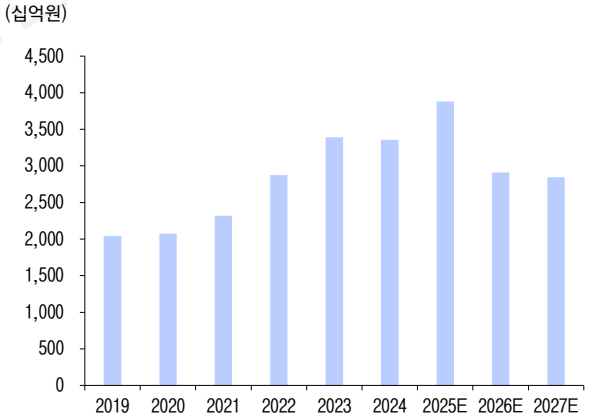
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

그림5 한온시스템 감가상각비 추이



자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

그림6 한온시스템 순차입금 추이



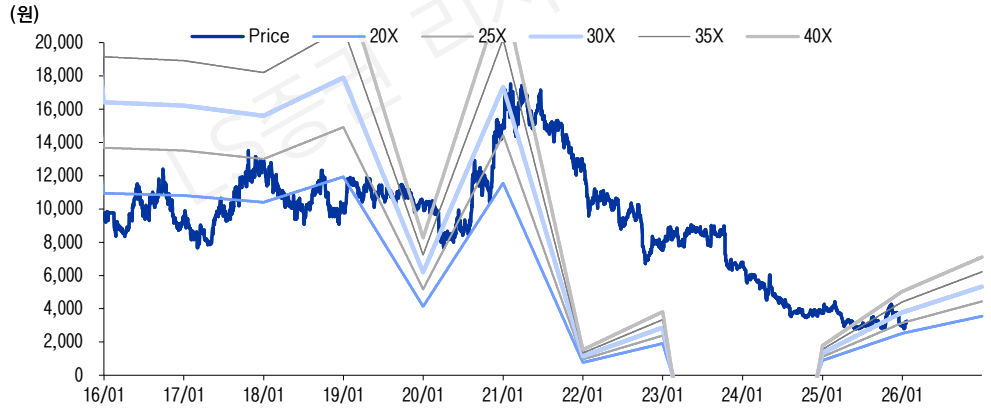
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

표4 한온시스템 목표주가 산정 Table

(단위: 원, 배)	
2027년 예상 EPS	178
Target P/E ratio	× 21.0
Target Price	**3,700**
Current Price	3,250
Upside (%)	+13.8

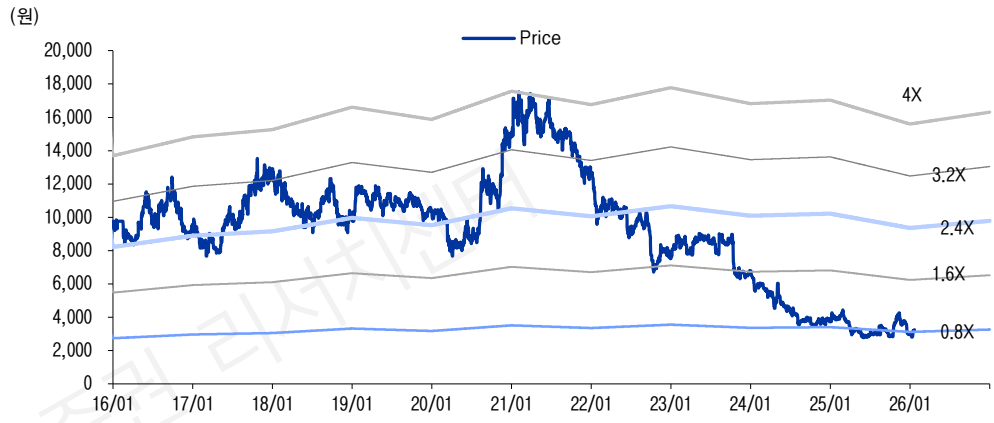
자료: LS증권 리서치센터

그림7 한온시스템 12M Fwd P/E Band



자료: LS증권 리서치센터

그림8 한온시스템 12M Fwd P/B Band



자료: LS증권 리서치센터

한온시스템 (018880)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,697	4,439	3,858	4,767	4,963
현금 및 현금성자산	779	1,346	398	1,197	1,328
매출채권 및 기타채권	1,288	1,349	1,593	1,641	1,664
재고자산	1,140	1,241	1,328	1,368	1,387
기타유동자산	490	502	539	561	584
비유동자산	5,548	6,181	6,235	6,359	6,476
관계기업투자등	85	101	99	103	107
유형자산	2,716	2,864	2,694	2,642	2,582
무형자산	2,126	2,351	2,409	2,540	2,669
자산총계	**9,244**	**10,620**	**10,093**	**11,126**	**11,439**
유동부채	3,576	5,034	4,345	4,265	4,356
매입채무 및 기타재무	1,906	2,196	1,898	1,956	1,983
단기금융부채	1,476	2,584	2,093	1,942	1,990
기타유동부채	194	254	354	368	383
비유동부채	3,160	2,588	2,714	2,716	2,755
장기금융부채	2,710	2,131	2,205	2,186	2,204
기타비유동부채	450	456	510	530	551
부채총계	**6,736**	**7,622**	**7,060**	**6,981**	**7,111**
지배주주지분	2,372	2,853	2,890	4,002	4,184
자본금	53	68	68	103	103
자본잉여금	-23	561	561	1,510	1,510
이익잉여금	2,103	1,702	1,738	1,867	2,049
비지배주주지분(연결)	137	145	143	143	143
자본총계	**2,508**	**2,999**	**3,033**	**4,145**	**4,328**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**9,522**	**9,999**	**10,874**	**11,229**	**11,400**
매출원가	8,612	9,187	9,876	10,131	10,260
매출총이익	**910**	**812**	**998**	**1,098**	**1,140**
판매비 및 관리비	626	717	730	758	768
영업이익	**284**	**96**	**268**	**341**	**372**
(EBITDA)	882	747	998	981	1,025
금융손익	-93	-152	-172	-98	-87
이자비용	186	265	236	177	175
관계기업등 투자손익	12	13	8	10	22
기타영업외손익	-52	-286	-30	-82	-64
세전계속사업이익	**151**	**-330**	**75**	**171**	**243**
계속사업법인세비용	85	20	37	40	57
계속사업이익	66	-349	38	131	186
중단사업이익	-7	-9	0	0	0
당기순이익	**59**	**-359**	**38**	**131**	**186**
지배주주	51	-363	34	128	182
총포괄이익	**333**	**-73**	**38**	**131**	**186**
매출총이익률 (%)	9.6	8.1	9.2	9.8	10.0
영업이익률 (%)	3.0	1.0	2.5	3.0	3.3
EBITDA 마진률 (%)	9.3	7.5	9.2	8.7	9.0
당기순이익률 (%)	0.6	-3.6	0.4	1.2	1.6
ROA (%)	0.6	-3.7	0.3	1.2	1.6
ROE (%)	2.2	-13.9	1.2	3.7	4.5
ROIC (%)	2.3	1.1	2.1	3.8	4.1

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**517**	**569**	**240**	**742**	**812**
당기순이익(손실)	59	-359	38	131	186
비현금수익비용가감	895	1,208	905	648	648
유형자산감가상각비	418	443	507	453	463
무형자산상각비	180	208	223	188	190
기타현금수익비용	297	557	-489	-586	-618
영업활동 자산부채변동	-194	31	-456	-38	-22
매출채권 감소(증가)	-21	177	-312	-48	-23
재고자산 감소(증가)	-140	-49	-62	-40	-19
매입채무 증가(감소)	28	-221	15	57	27
기타자산, 부채변동	-60	123	-97	-7	-7
투자활동 현금흐름	**-677**	**-733**	**-637**	**-756**	**-748**
유형자산처분(취득)	-416	-372	-275	-400	-403
무형자산 감소(증가)	-317	-348	-233	-318	-318
투자자산 감소(증가)	24	3	7	5	17
기타투자활동	32	-16	-137	-42	-44
재무활동 현금흐름	**-480**	**651**	**-505**	**813**	**67**
차입금의 증가(감소)	-295	98	-499	-171	67
자본의 증가(감소)	-185	552	0	983	0
배당금의 지급	185	46	0	0	0
기타재무활동	0	0	-6	0	0
현금의 증가	**-651**	**568**	**-948**	**799**	**131**
기초현금	1,429	779	1,346	398	1,197
기말현금	779	1,346	398	1,197	1,328

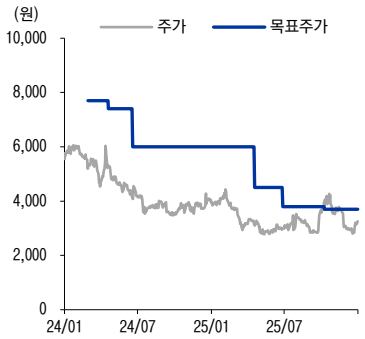
주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	76.3	-7.5	73.0	25.8	18.3
P/B	1.6	1.0	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	8.3	7.4	7.2	6.4	6.0
P/CF	4.1	3.2	2.7	4.3	4.0
배당수익률 (%)	4.3	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	10.4	5.0	8.8	3.3	1.5
영업이익	10.5	-66.3	180.7	27.1	9.2
세전이익	55.1	적전	흑전	128.8	42.2
당기순이익	120.2	적전	흑전	243.8	42.0
EPS	149.5	적전	흑전	182.9	41.1
안정성 (%)					
부채비율	268.5	254.2	232.7	168.4	164.3
유동비율	103.4	88.2	88.8	111.8	113.9
순차입금/자기자본(x)	135.2	112.0	127.9	70.2	65.7
영업이익/금융비용(x)	1.5	0.4	1.1	1.9	2.1
총차입금 (십억원)	4,186	4,715	4,298	4,127	4,194
순차입금 (십억원)	3,391	3,358	3,880	2,910	2,845
주당지표(원)					
EPS	96	-535	45	126	178
BPS	4,443	4,204	4,258	3,900	4,077
CFPS	1,787	1,252	1,221	764	813
DPS	316	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

한온시스템 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2024.03.20	신규	이병근			
2024.03.20	Buy	7,700	-15.7		-27.3
2024.05.10	Buy	7,400	-22.8		-32.4
2024.07.09	Buy	6,000	-18.4		-32.3
2025.05.09	Buy	4,500	-21.7		-29.1
2025.07.18	Buy	3,800	12.3		-9.6
2025.10.30	Hold	3,700			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

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 제3자에게 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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	88.7% 11.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.1.1 ~ 2025.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)