한온시스템 (018880)

EARNINGS PREVIEW | Company Analysis | 자동차/로봇 | 2026.04.21

생각보다 빠른 회복 속도

Analyst 이병근
bglee@ls-sec.co.kr

Hold (유지)

목표주가 (상향)	4,100 원
현재주가	4,095 원
상승여력	0.1 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

1Q26 Preview

한온시스템은 1Q26E 매출액 2.7조원(+1.6% YoY, -1.6% QoQ), 영업이익 942억원(+348.8% YoY, +5.1% QoQ, OPM 3.5%)을 기록, 시장 컨센서스에 부합할 전망이다. 비용 개선을 통한 수익성 개선이 시장 기대보다 빠른 상황이다.

2026년은 FCF 플러스 전환

EV 수요 둔화와 이스라엘-이란 전쟁 등 전방 수요 회복은 여전히 제한적이다. 다만, 동사는 점진적인 비용 절감을 통한 손익 개선이 진행 중, 개선 속도가 점차 빨라지고 있다. 1) 환율 효과, 2) 리커버리 효과와 재료비/물류비/인건비 절감이 지속되고 있으며, 향후 유럽 중심 EV 수요 회복으로 인한 볼륨 상승도 기대된다. 구조조정 관련 일회성 비용 추가 인식 가능성이 존재하나 충당금으로 커버가 가능할 것이다.

차입금 상환을 통한 이자비용 축소(연 600억 축소)는 2026년부터 본격화될 전망이다. 감가상각비는 작년과 유사한 7,300억원 규모 발생할 것으로 예상되며, EBITDA 1.1조원 실현을 통해 FCF가 플러스(+) 전환될 것으로 예상된다.

투자의견은 Hold를 유지하고 목표주가는 4,100원으로 상향

2026년부터는 FCF가 플러스(+)로 전환되면서, 자본 확충 리스크가 제한적이라는 점은 긍정적이다. 지속적으로 발생하는 손상차손이 2027년부터는 제한적일 것이라 판단, EPS을 5% 상향함에 따라 목표주가는 4,100원으로 상향했다. 다만, 현재 주가는 12M Fwd P/E 기준 25.4배로 글로벌 Peer 평균이 14.7배라는 점을 감안했을 때 부담스러운 수준이다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	9,999	10,884	11,154	11,429	11,558
영업이익	96	270	368	381	384
순이익	-359	-197	158	203	232
EPS (원)	-471	-193	151	194	222
증감률 (%)	적전	적지	흑전	28.4	14.2
PER (x)	-7.9	-15.3	27.1	21.1	18.5
PBR (x)	0.9	0.8	1.1	1.0	1.0
영업이익률 (%)	1.0	2.5	3.3	3.3	3.3
EBITDA 마진 (%)	7.5	9.3	9.9	9.8	9.7
ROE (%)	-13.9	-6.0	4.0	5.0	5.4

주: IFRS 연결 기준
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

Stock Data

KOSPI (4/20)	6,219.09 pt
시가총액	42,025 억원
발행주식수	1,026,263 천주
52 주 최고가/최저가	5,270 / 2,775 원
90 일 일평균거래대금	943.8 억원
외국인 지분율	6.5%
배당수익률(26.12E)	0.0%
BPS(26.12E)	3,822 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -8.7%
	6 개월 -49.9%
	12 개월 -121.8%
주주구성	한국타이어앤테크놀로지(외 11인) 51.1%
	국민연금공단 (외 1 인) 5.3%
	한온시스템우리사주 (외 1 인) 1.4%

Stock Price

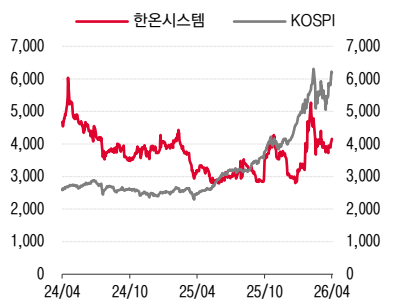


표1 한온시스템 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**10,884**	**11,154**	**11,429**	**2,617**	**2,858**	**2,706**	**2,703**	**2,658**	**2,949**	**2,776**	**2,771**
%yoy	8.9%	2.5%	2.6%	8.8%	11.7%	8.2%	6.6%	1.6%	3.2%	2.6%	2.5%
%qoq				3.3%	9.2%	-5.3%	-0.1%	-1.6%	11.0%	-5.9%	-0.2%
영업이익	**270**	**368**	**381**	**21**	**64**	**95**	**90**	**94**	**100**	**85**	**88**
%OPM	2.5%	3.3%	3.3%	0.8%	2.2%	3.5%	3.3%	3.5%	3.4%	3.1%	3.2%
%yoy	182.9%	36.1%	3.5%	-67.9%	-10.2%	1.7%	흑전	348.8%	55.1%	-10.3%	-1.5%
%qoq				흑전	206.2%	48.2%	-5.9%	5.1%	5.8%	-14.3%	3.4%
세전이익	**-135**	**206**	**266**	**-18**	**-26**	**91**	**-183**	**60**	**57**	**49**	**41**
%yoy	적지	흑전	28.7%	적전	적지	흑전	적지	흑전	흑전	-46.1%	흑전
%qoq				적지	적지	흑전	적전	흑전	-4.5%	-14.0%	-17.3%
지배순이익	**-199**	**155**	**199**	**-24.0**	**-16**	**55**	**-213**	**45**	**43**	**37**	**30**
%NPM	-1.8%	1.4%	1.7%	-0.9%	-0.6%	2.0%	-7.9%	1.7%	1.4%	1.3%	1.1%
%yoy	적지	흑전	28.4%	적전	적지	흑전	적지	흑전	흑전	-32.7%	흑전
%qoq				적지	적지	흑전	적전	흑전	-5.1%	-14.0%	-17.3%

자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

표2 한온시스템 1Q26 Review

(단위: 십억원)	분기실적			증감		Consensus	
	1Q25	4Q25	1Q26	(YoY)	(QoQ)	1Q26	Diff.
매출액	2,617	2,703	**2,658**	1.6%	-1.6%	**2,701**	-1.6%
영업이익	21	90	**94**	348.8%	5.1%	**92**	2.9%
영업이익률	0.8%	3.3%	**3.5%**	2.7%p	0.2%p	**3.4%**	0.2%p
순이익	(24)	(213)	**45**	-287.7%	-121.2%	**41**	10.2%

자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

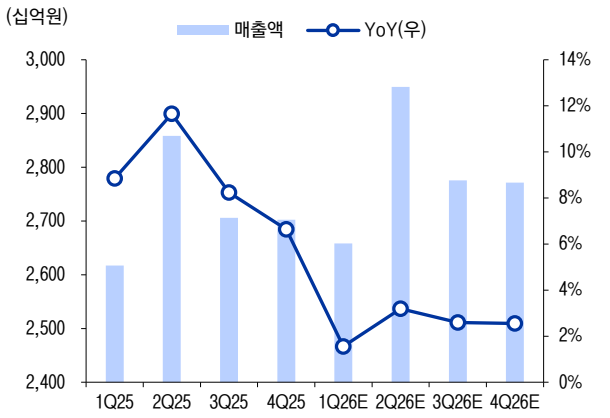
표3 한온시스템 실적 추정치 변동

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	11,154	11,429	11,154	11,429	0.0%	0.0%
영업이익	368	381	350	380	5.1%	0.1%
영업이익률	206	266	180	251	14.7%	5.8%
순이익	155	199	135	188	14.8%	5.9%

자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

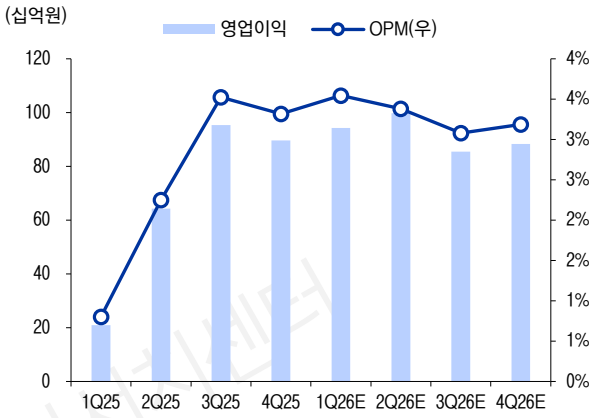
LS증권 리서치센터

그림1 한온시스템 매출액 추이 및 전망



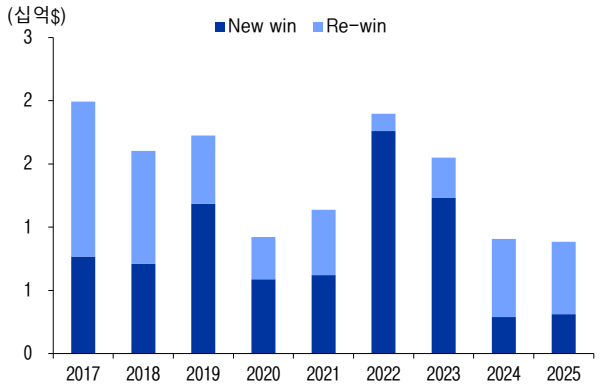
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

그림2 한온시스템 영업이익 추이 및 전망



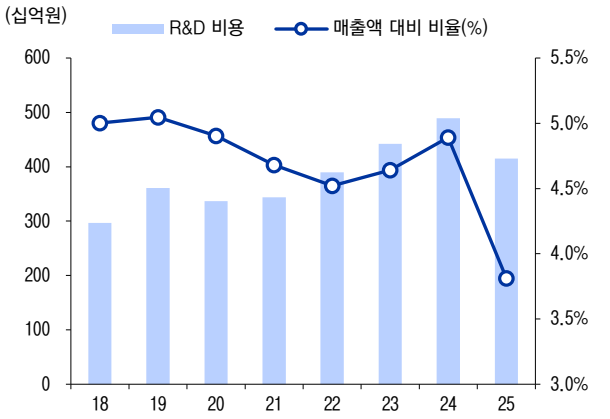
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

그림3 한온시스템 신규 수주 추이



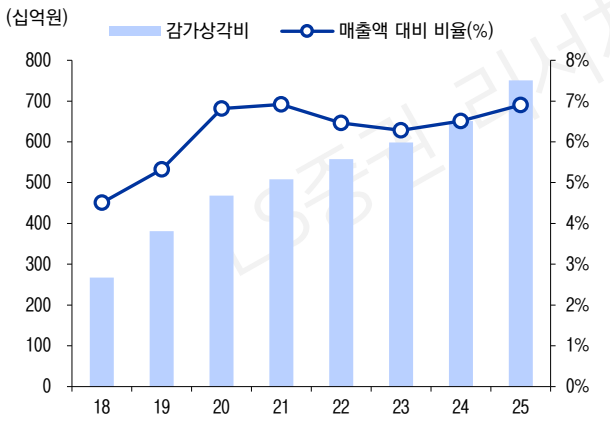
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

그림4 한온시스템 R&D 비용 추이



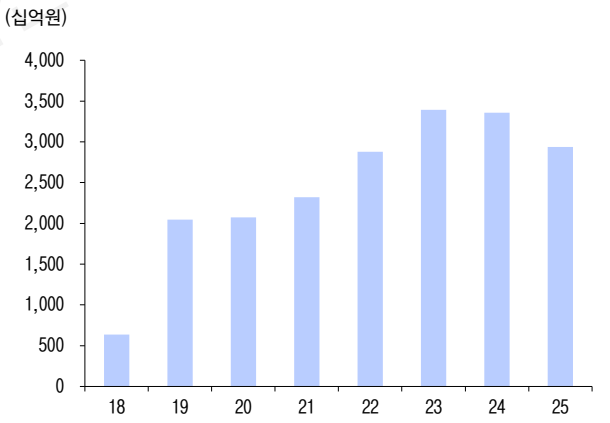
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

그림5 한온시스템 감가상각비 추이



자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

그림6 한온시스템 순차입금 추이



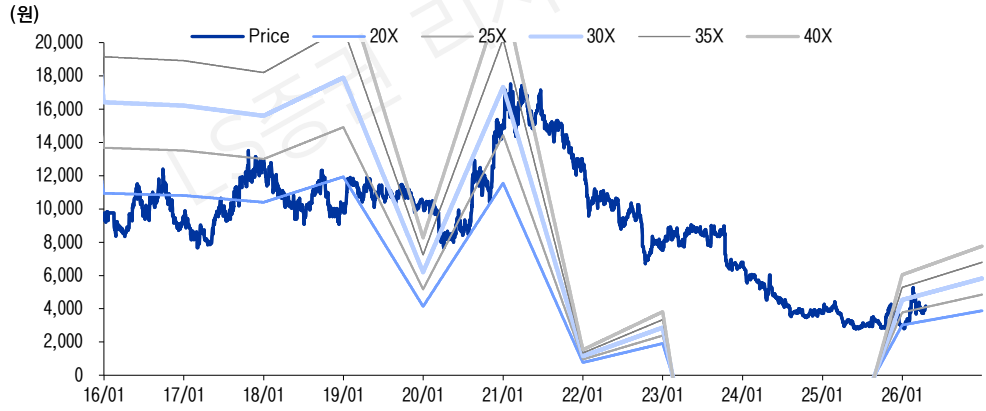
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

표4 한온시스템 목표주가 산정 Table

(단위: 원, 배)	
2027년 예상 EPS	194
Target P/E ratio	× 21.0
Target Price	**4,100**
Current Price	4,095
Upside (%)	+0.1

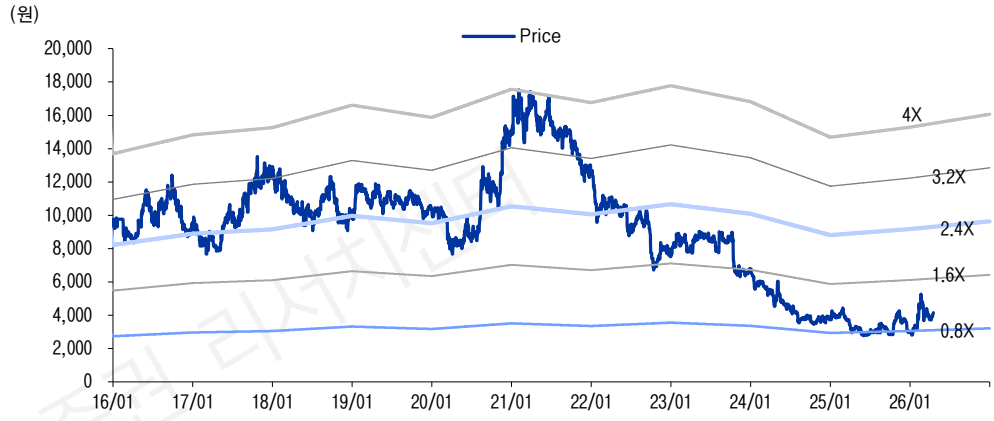
자료: LS증권 리서치센터

그림7 한온시스템 12M Fwd P/E Band



자료: LS증권 리서치센터

그림8 한온시스템 12M Fwd P/B Band



자료: LS증권 리서치센터

한온시스템 (018880)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	4,439	4,413	4,675	4,998	5,358
현금 및 현금성자산	1,346	925	1,060	1,286	1,587
매출채권 및 기타채권	1,349	1,562	1,638	1,678	1,698
재고자산	1,241	1,405	1,434	1,469	1,486
기타유동자산	502	521	543	565	588
비유동자산	6,181	6,080	5,860	5,639	5,413
관계기업투자등	101	99	103	107	112
유형자산	2,864	2,724	2,514	2,304	2,090
무형자산	2,351	2,185	2,127	2,067	2,004
자산총계	**10,620**	**10,492**	**10,535**	**10,637**	**10,771**
유동부채	5,034	3,985	3,879	3,782	3,684
매입채무 및 기타재무	2,196	1,884	1,944	1,991	2,014
단기금융부채	2,584	1,769	1,589	1,430	1,295
기타유동부채	254	332	346	360	374
비유동부채	2,588	2,594	2,588	2,588	2,593
장기금융부채	2,131	2,097	2,071	2,050	2,033
기타비유동부채	456	498	518	538	560
부채총계	**7,622**	**6,579**	**6,467**	**6,370**	**6,276**
지배주주지분	2,853	3,768	3,923	4,122	4,349
자본금	68	103	103	103	103
자본잉여금	561	1,504	1,504	1,504	1,504
이익잉여금	1,702	1,521	1,676	1,875	2,102
비지배주주지분(연결)	145	145	145	145	145
자본총계	**2,999**	**3,913**	**4,068**	**4,267**	**4,495**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**9,999**	**10,884**	**11,154**	**11,429**	**11,558**
매출원가	9,187	9,874	10,028	10,286	10,402
매출총이익	**812**	**1,010**	**1,127**	**1,143**	**1,156**
판매비 및 관리비	717	740	759	762	771
영업이익	**96**	**270**	**368**	**381**	**384**
(EBITDA)	747	1,012	1,099	1,116	1,124
금융손익	-152	-150	-131	-130	-128
이자비용	265	239	179	177	176
관계기업등 투자손익	13	11	16	16	16
기타영업외손익	-286	-266	-46	-1	10
세전계속사업이익	**-330**	**-135**	**206**	**266**	**282**
계속사업법인세비용	20	62	48	62	50
계속사업이익	-349	-197	158	203	232
중단사업이익	-9	0	0	0	0
당기순이익	**-359**	**-197**	**158**	**203**	**232**
지배주주	-363	-199	155	199	227
총포괄이익	**-73**	**-81**	**158**	**203**	**232**
매출총이익률 (%)	8.1	9.3	10.1	10.0	10.0
영업이익률 (%)	1.0	2.5	3.3	3.3	3.3
EBITDA 마진률 (%)	7.5	9.3	9.9	9.8	9.7
당기순이익률 (%)	-3.6	-1.8	1.4	1.8	2.0
ROA (%)	-3.7	-1.9	1.5	1.9	2.1
ROE (%)	-13.9	-6.0	4.0	5.0	5.4
ROIC (%)	1.1	3.0	4.2	4.5	5.1

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**569**	**112**	**837**	**904**	**951**
당기순이익(손실)	-359	-197	158	203	232
비현금수익비용가감	1,208	1,318	732	736	741
유형자산감가상각비	443	503	487	488	489
무형자산상각비	208	239	244	247	250
기타현금수익비용	557	576	-253	-251	-248
영업활동 자산부채변동	31	-700	-53	-35	-22
매출채권 감소(증가)	177	-318	-77	-40	-19
재고자산 감소(증가)	-49	-122	-29	-35	-17
매입채무 증가(감소)	-221	-126	60	47	23
기타자산, 부채변동	123	-135	-8	-8	-8
투자활동 현금흐름	**-733**	**-547**	**-496**	**-499**	**-498**
유형자산처분(취득)	-372	-244	-277	-278	-275
무형자산 감소(증가)	-348	-187	-187	-187	-187
투자자산 감소(증가)	3	10	12	12	12
기타투자활동	-16	-126	-44	-45	-47
재무활동 현금흐름	**651**	**1**	**-206**	**-179**	**-153**
차입금의 증가(감소)	98	-976	-206	-179	-153
자본의 증가(감소)	552	977	0	0	0
배당금의 지급	46	2	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	**568**	**-422**	**136**	**226**	**300**
기초현금	779	1,346	925	1,060	1,286
기말현금	1,346	925	1,060	1,286	1,587

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	-7.9	-15.3	27.1	21.1	18.5
P/B	0.9	0.8	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	7.4	4.9	6.2	5.7	5.3
P/CF	3.4	2.7	4.7	4.5	4.3
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	5.0	8.9	2.5	2.5	1.1
영업이익	-66.3	183.0	36.0	3.5	1.0
세전이익	적전	적지	흑전	28.7	6.1
당기순이익	적전	적지	흑전	28.4	14.2
EPS	적전	적지	흑전	28.4	14.2
안정성 (%)					
부채비율	254.2	168.1	159.0	149.3	139.6
유동비율	88.2	110.7	120.5	132.2	145.4
순차입금/자기자본(x)	112.0	75.1	63.8	51.3	38.6
영업이익/금융비용(x)	0.4	1.1	2.1	2.1	2.2
총차입금 (십억원)	4,715	3,866	3,660	3,480	3,328
순차입금 (십억원)	3,358	2,937	2,596	2,190	1,737
주당지표(원)					
EPS	-471	-193	151	194	222
BPS	4,204	3,671	3,822	4,016	4,238
CFPS	1,101	1,092	868	915	948
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 한온시스템, 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		-18.6	8.9
2026.04.20	Hold	4,100			

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	89.3% 10.7%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.04.01 ~ 2026.03.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)