2026.04.22

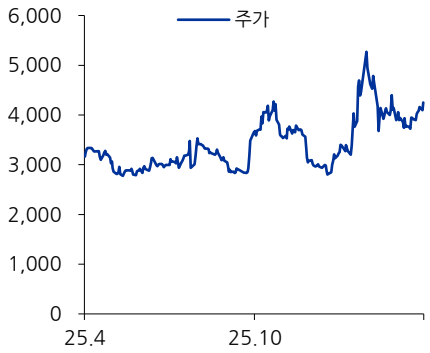
(018880)

한온시스템

이재일 CFA
6183 / lee.jae-il@eugenefn.com

1Q26 Preview: 가시적인 수익성 개선

투자의견	BUY(유지)
목표주가	5,250 원(유지)
현재주가	4,250 원(4/21)



- 동사의 1분기 실적은 매출액 2.7조원(+3.8%yoy), 영업이익 980억원(흑자전환yoy), 지배이익 520억원(흑자전환yoy)으로 영업이익 기준 컨센서스를 소폭 상회할 전망. 북미 EV 생산량 감소에도 불구하고 유럽 EV수요 회복 영향으로 볼륨 증가 효과 있었으며 비용 절감책으로 인해 수익성 개선
- 수익성 개선 플랜 차질 없이 진행 중: 물류비, 재료비, R&D 등 코스트 전반에 대한 비용 절감 활동을 통한 수익성 개선이 가시화되고 있음. 수익성 중심 경영 기조를 유지하며 운영 효율화를 통해 수익 구조를 개선하겠다는 방침. 2026년 4%+@의 영업이익률을 달성을 목표로 하고 있으며 현 추세 감안 시, 달성 가능한 실적으로 판단
- 재무구조 개선: 차입금 상환을 통한 이자비용 축소 효과 올해부터 본격화될 것으로 보이며 감가상각비는 지난 해 수준으로 유지될 것. FCF가 플러스로 전환됨에 따라 추가 자본 확충 리스크 제한적으로 판단. 사업 구조 조정을 위한 일회성 비용 지난 해 큰 폭으로 발생했지만 올해는 그 규모 축소될 전망이며 2027년부터는 해소될 것으로 보임
- 2026년은 구조 조정 효과를 통한 수익성 개선이 가시화되는 해가 될 것으로 기대되며 잉여현금흐름 플러스로 전환돼 재무 구조에 대한 우려도 불식될 것으로 예상. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 5,250원을 유지함

시가총액(십억원)	4,362
발행주식수(천주)	1,026,263
52 주 최고	5,700 원
최저	2,755 원
52 주 일단 Beta	0.86
60 일 평균 거래대금	971 억원
외국인 지분율	6.5%
배당수익률(26E)	0.0%
주주구성	
한국타이어앤테크놀로지 (외 11 인)	51.1%
국민연금공단 (외 1 인)	5.3%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	2.7	16.2	33.7
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	Buy		-
목표주가	5,250		-
영업이익(26E)	417	457	▼
영업이익(27E)	450	493	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	10,884	11,297	11,801
영업이익	270	417	450
세전손익	-135	303	417
당기순이익	-197	233	320
EPS(원)	-193	187	252
증감률(%)	na	흑전	34.8
PER(배)	na	22.7	16.8
ROE(%)	-6.0	6.0	8.0
PBR(배)	0.8	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	4.9	5.9	5.4

유진투자증권

1Q26 Preview

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q26E 예상치	1Q26E qoq (%,%p)	1Q26E yoy (%,%p)	시장 전망치	2Q26E 예상치	2Q26E qoq (%,%p)	2Q26E yoy (%,%p)	2025A	2026E 예상치	2026E yoy (%,%p)	2027E 예상치	2027E yoy (%,%p)
매출액	2,717	0.5	3.8	2,701	2,967	9.2	3.8	10,884	11,297	3.8	11,801	4.5
영업이익	98	9.6	366.4	92	117	18.8	81.6	270	417	54.3	450	8.0
세전이익	70	흑전	흑전	54	88	26.4	흑전	-135	303	흑전	417	37.3
지배이익	52	흑전	흑전	41	68	26.4	흑전	-197	233	흑전	320	37.3
OP Margin	3.6	0.3	2.8	3.4	66	27.5	흑전	-199	225	흑전	312	38.6
NP Margin	2.0	9.9	2.8	1.4	3.9	0.3	1.7	2.5	3.7	1.2	3.8	0.1
EPS(원)	201	흑전	흑전	149	2.3	0.3	2.8	-1.8	2.1	3.9	2.7	0.6
BPS(원)	3,112	-15.2	-26.5	3,851	219	8.8	흑전	-193	187	흑전	252	34.8
ROE(%)	6.5	29.1	9.4	3.9	3,321	6.7	-18.0	3,671	3,030	-17.5	3,282	8.3
PER(X)	20.3	-	-	27.5	6.6	0.1	8.7	-6.0	6.0	12.0	8.0	2.0
PBR(X)	1.3	-	-	1.1	18.7	-	-	na	21.9	-	16.2	-

자료: 한온시스템, 유진투자증권
주: EPS 는 annualized 기준

한온시스템 1Q26 실적 전망

(십억원)	1Q26E	1Q25A	4Q25A	컨센서스	%YoY	%QoQ	컨센대비
매출액	2,717	2,617	2,703	2,701	3.8	0.5	0.6
영업이익	98	21	90	92	366.5	9.6	7.3
세전이익	70	-17	-183	54	흑전	흑전	30.0
지배이익	52	-24	-213	41	흑전	흑전	26.4
% of Sales							
영업이익	3.6%	0.8%	3.3%	3.4%			
세전이익	2.6%	-0.7%	-6.8%	2.0%			
지배이익	1.9%	-0.9%	-7.9%	1.5%			

자료: 한온시스템, 유진투자증권

한온시스템 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후 2026E	수정후 2027E	수정전 2026E	수정전 2027E	변경률 2026E	변경률 2027E
매출액	10,884	11,297	10,884	11,366	0.0%	-0.6%
영업이익	270	417	272	457	-0.6%	-8.7%
세전이익	(135)	303	(118)	384	적자지속	-21.0%
지배이익	(199)	225	(182)	287	적자지속	-21.6%
% of Sales						
영업이익	2.5%	3.7%	2.5%	4.0%		
세전이익	-1.2%	2.7%	-1.1%	3.4%		
지배이익	-1.8%	2.0%	-1.7%	2.5%		

자료: 한온시스템, 유진투자증권

한온시스템 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025A	2026E
매출액	**2,617**	**2,858**	**2,706**	**2,703**	**2,717**	**2,967**	**2,808**	**2,805**	**10,884**	**11,297**
유럽	838	915	839	783	888	970	889	888	3,374	3,635
미국	785	857	812	811	809	883	836	835	3,265	3,363
한국	681	772	731	756	694	814	745	744	2,939	2,998
아시아	314	314	325	353	327	300	338	337	1,306	1,301
매출원가	2,427	2,604	2,418	2,424	2,443	2,653	2,525	2,491	9,874	10,112
매출총이익	190	254	288	278	274	314	283	314	1,010	1,185
판관비	169	190	192	188	175	197	200	196	740	768
영업이익	**21**	**64**	**95**	**90**	**98**	**117**	**84**	**118**	**270**	**417**
세전이익	-17	-26	91	-183	70	88	55	90	-135	303
지배이익	**-24**	**-16**	**55**	**-213**	**54**	**68**	**43**	**69**	**-199**	**233**
성장률(%)										
매출액	8.8	11.7	8.3	6.6	3.8	3.8	3.8	3.8	8.9	3.8
영업이익	-67.7	-10.2	-1.0	흑자전환	366.5	81.6	-12.1	31.8	182.6	54.5
지배이익	적자전환	적자지속	흑자전환	적자지속	흑자전환	흑자전환	-22.2	흑자전환	적자지속	흑자전환
이익률(%)										
매출총이익	7.3	8.9	10.6	10.3	0.0	10.6	10.1	11.2	9.3	10.5
영업이익	0.8	2.2	3.5	3.3	3.6	3.9	3.0	4.2	2.5	3.7
지배이익	-0.9	-0.6	2.0	-7.9	2.0	2.3	1.5	2.5	-1.8	2.1

자료: 한온시스템, 유진투자증권

한온시스템(018880.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	**10,620**	**10,492**	**10,577**	**11,097**	**11,567**
유동자산	4,439	4,413	4,717	5,264	5,733
현금성자산	1,357	928	1,427	1,910	2,321
매출채권	1,349	1,562	1,475	1,509	1,539
재고자산	1,241	1,405	1,291	1,316	1,338
비유동자산	6,181	6,080	5,861	5,833	5,834
투자자산	966	1,171	1,218	1,268	1,319
유형자산	2,864	2,724	2,538	2,533	2,546
기타	2,351	2,185	2,105	2,033	1,969
부채총계	**7,622**	**6,579**	**6,686**	**6,893**	**7,010**
유동부채	5,034	3,985	4,072	4,258	4,353
매입채무	2,196	1,884	1,967	2,151	2,242
유동성이자부채	2,584	1,769	1,769	1,769	1,769
기타	254	332	336	339	342
비유동부채	2,588	2,594	2,614	2,635	2,657
비유동이자부채	2,131	2,097	2,097	2,097	2,097
기타	456	498	518	538	560
자본총계	**2,999**	**3,913**	**3,891**	**4,203**	**4,558**
지배지분	2,853	3,768	3,746	4,058	4,412
자본금	68	103	124	124	124
자본잉여금	561	1,504	1,863	1,863	1,863
이익잉여금	1,702	1,521	1,746	2,058	2,412
기타	523	640	14	14	14
비지배지분	145	145	145	145	145
자본총계	**2,999**	**3,913**	**3,891**	**4,203**	**4,558**
총차입금	4,715	3,866	3,866	3,866	3,866
순차입금	3,358	2,937	2,438	1,955	1,544

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**9,999**	**10,884**	**11,297**	**11,801**	**12,303**
증가율(%)	5.0	8.9	3.8	4.5	4.3
매출원가	9,187	9,874	10,112	10,549	10,982
매출총이익	**812**	**1,010**	**1,185**	**1,252**	**1,321**
판매 및 일반관리비	717	740	768	893	836
기타영업손익	14	3	4	16	(6)
영업이익	**96**	**270**	**417**	**450**	**485**
증가율(%)	(66.3)	183.0	54.3	8.0	7.7
EBITDA	**747**	**1,012**	**1,148**	**1,160**	**1,188**
증가율(%)	(15.3)	35.6	13.4	1.0	2.5
영업외손익	**(425)**	**(405)**	**(114)**	**(34)**	**(14)**
이자수익	33	35	26	30	32
이자비용	265	239	221	221	221
지분법손익	13	11	16	16	16
기타영업손익	(207)	(212)	65	140	159
세전순이익	**(330)**	**(135)**	**303**	**417**	**472**
증가율(%)	적전	적지	흑전	37.3	13.2
법인세비용	20	62	70	97	109
당기순이익	**(359)**	**(197)**	**233**	**320**	**362**
증가율(%)	적전	적지	흑전	37.3	13.2
지배주주지분	(363)	(199)	225	312	354
증가율(%)	적전	적지	흑전	38.6	13.5
비지배지분	5	1	8	8	8
EPS(원)	**(471)**	**(193)**	**187**	**252**	**286**
증가율(%)	적전	적지	흑전	34.8	13.5
수정EPS(원)	(471)	(193)	187	252	286
증가율(%)	적전	적지	흑전	34.8	13.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	**569**	**112**	**615**	**1,149**	**1,099**
당기순이익	(359)	(197)	233	320	362
자산상각비	651	742	731	709	703
기타비현금성손익	557	576	(663)	(36)	(35)
운전자본증감	31	(700)	282	123	36
매출채권감소(증가)	177	(318)	86	(33)	(30)
재고자산감소(증가)	(49)	(122)	114	(25)	(22)
매입채무증가(감소)	(221)	(126)	83	184	91
기타	123	(135)	(2)	(2)	(2)
투자현금	**(733)**	**(547)**	**(496)**	**(666)**	**(688)**
단기투자자산감소	1	10	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	2	0	12	12	12
설비투자	386	293	304	472	492
유형자산처분	13	49	0	0	0
무형자산처분	(348)	(187)	(160)	(160)	(160)
재무현금	**651**	**1**	**380**	**0**	**0**
차입금증가	98	(976)	0	0	0
자본증가	552	977	380	0	0
배당금지급	46	2	0	0	0
현금 증감	**568**	**(422)**	**499**	**483**	**411**
기초현금	779	1,346	925	1,424	1,907
기말현금	1,346	925	1,424	1,907	2,318
Gross Cash flow	850	1,121	334	1,026	1,063
Gross Investment	703	1,257	214	543	651
Free Cash Flow	**147**	**(136)**	**119**	**483**	**411**

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(471)	(193)	187	252	286
BPS	4,204	3,671	3,030	3,282	3,569
DPS	0	0	0	0	150
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	n/a	21.9	16.2	14.3
PBR	0.9	0.8	1.4	1.2	1.1
EV/ EBITDA	7.4	4.9	5.8	5.3	4.8
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	3.7
PCR	3.4	2.7	14.8	4.9	4.8
수익성(%)					
영업이익율	1.0	2.5	3.7	3.8	3.9
EBITDA이익율	7.5	9.3	10.2	9.8	9.7
순이익율	(3.6)	(1.8)	2.1	2.7	2.9
ROE	(13.9)	(6.0)	6.0	8.0	8.4
ROIC	1.1	3.0	4.9	5.6	6.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	112.0	75.1	62.7	46.5	33.9
유동비율	88.2	110.7	115.8	123.6	131.7
이자보상배율	0.4	1.1	1.9	2.0	2.2
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1
매출채권회전율	7.6	7.5	7.4	7.9	8.1
재고자산회전율	8.4	8.2	8.4	9.1	9.3
매입채무회전율	4.9	5.3	5.9	5.7	5.6

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

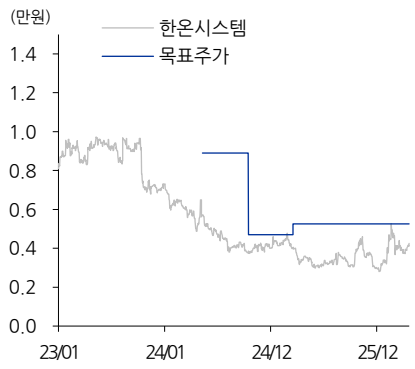
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2024-05-10	Buy	8,900	1년	-49.5	-36.3
2024-10-15	Buy	4,700	1년	-11.6	1.5
2024-11-14	Buy	4,700	1년	-10.3	1.5
2024-11-18	Buy	4,700	1년	-10.1	1.5
2025-03-18	Buy	5,250	1년	-31.2	8.0
2025-04-16	Buy	5,250	1년	-30.2	8.0
2025-10-29	Buy	5,250	1년	-23.2	8.0
2025-10-30	Buy	5,250	1년	-23.3	8.0
2025-12-02	Buy	5,250	1년	-29.2	0.4
2026-01-02	Buy	5,250	1년	-27.1	0.4
2026-02-04	Buy	5,250	1년	-21.3	0.4
2026-03-10	Buy	5,250	1년	-24.2	-16.2
2026-04-01	Buy	5,250	1년	-25.1	-20.8
2026-04-22	Buy	5,250	1년		

한온시스템(018880.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이재일