한온시스템 (018880)

EARNINGS REVIEW | Company Analysis | 자동차/로봇 | 2026.05.04

유럽 중심으로 회복 진행 중

Analyst 이병근
bglee@ls-sec.co.kr

Hold (유지)

목표주가 (유지)	4,100 원
현재주가	4,230 원
상승여력	-3.1 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

1Q26 Review

한온시스템은 1Q26P 매출액 2.7조원(+5.0% YoY, +1.7% QoQ), 영업이익 972억원(+362.9% YoY, +8.4% QoQ, OPM 3.5%)을 기록, 컨센서스에 부합했다. 환율 효과와 유럽 OEM 중심 공급 확대로 실적이 개선됐다.

수익성 개선 확실하게 나타나는 중

지역별로는 유럽 매출 비중이 35%(+3%p YoY)를 돌파하며 외형 성장을 견인했다. 유럽 전기차 시장이 회복하면서, 폭스바겐과 벤츠 등 유럽 내 주요 프리미엄 OEM들의 전동화 모델 공급 확대가 주효했다. 이에 따라 xEV 매출 비중은 29%까지 상승했다. 1분기 신규 수주는 3,800만 달러를 기록했으나, 5월을 기점으로 하반기에 주요 플랫폼 수주가 집중되어 있어 연간 가이던스 13억 달러 달성은 가능할 것으로 예상된다.

최근 중동 전쟁에 따른 알루미늄 등 원자재 가격 상승 우려가 있으나, 주요 고객사와 원가 상승분을 판매 가격에 반영하는 Escalation 계약이 체결되어 있어 원가 부담의 상당 부분 보전 받을 수 있을 전망이다. 다만, 원가 상승 시점과 고객사로부터의 환급 시점 사이에 발생하는 시차로 인해 단기 실적 변동성은 존재한다.

투자의견 Hold, 목표주가 4,100원 유지

2026년 구조 조정 효과를 통한 수익성 개선이 점차 나타나고 있다. FCF가 플러스(+)로 전환되면서, 자본 확충 리스크가 제한적이라는 점은 긍정적이다. 다만, 현재 주가는 12M Fwd P/E 기준 24.5배로 부담스러운 수준이다. ESS 등 신사업 추진에 대한 계획은 존재하나, 조직 구성 및 기존 제품 개선을 통한 진출 방안을 검토하는 단계이다.

Stock Data

KOSPI (4/30)	6,598.87 pt
시가총액	43,411 억원
발행주식수	1,026,263 천주
52 주 최고가/최저가	5,270 / 2,775 원
90 일 일평균거래대금	964.17 억원
외국인 지분율	6.3%
배당수익률(26.12E)	0.0%
BPS(26.12E)	3,840 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -15.5%
	6 개월 -51.1%
	12 개월 -130.3%
주주구성	한국타이어앤테크놀로지(외 11인) 51.1%
	국민연금공단 (외 1 인) 5.3%
	한온시스템우리사주 (외 1 인) 1.4%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	9,999	10,884	11,192	11,569	11,839
영업이익	96	270	366	385	400
순이익	-359	-197	176	207	228
EPS (원)	-471	-193	169	197	217
증감률 (%)	적전	적지	흑전	16.8	10.1
PER (x)	-7.9	-15.3	25.0	21.4	19.5
PBR (x)	0.9	0.8	1.1	1.0	1.0
영업이익률 (%)	1.0	2.5	3.3	3.3	3.4
EBITDA 마진 (%)	7.5	9.3	9.8	9.7	9.6
ROE (%)	-13.9	-6.0	4.5	5.0	5.2

주: IFRS 연결 기준
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

표1 한온시스템 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**10,884**	**11,192**	**11,569**	**2,617**	**2,858**	**2,706**	**2,703**	**2,748**	**2,928**	**2,749**	**2,767**
%yoy	8.9%	2.8%	3.4%	8.8%	11.7%	8.2%	6.6%	5.0%	2.4%	1.6%	2.4%
%qoq				3.3%	9.2%	-5.3%	-0.1%	1.7%	6.5%	-6.1%	0.7%
영업이익	**270**	**367**	**385**	**21**	**64**	**95**	**90**	**97**	**98**	**83**	**88**
%OPM	2.5%	3.3%	3.3%	0.8%	2.2%	3.5%	3.3%	3.5%	3.3%	3.0%	3.2%
%yoy	182.9%	35.6%	5.1%	-67.9%	-10.2%	1.7%	흑전	362.9%	52.5%	-12.6%	-1.9%
%qoq				흑전	206.2%	48.2%	-5.9%	8.4%	0.9%	-15.0%	5.6%
세전이익	**-135**	**250**	**270**	**-18**	**-26**	**91**	**-183**	**107**	**55**	**47**	**40**
%yoy	적지	흑전	8.1%	적전	적지	흑전	적지	흑전	흑전	-48.5%	흑전
%qoq				적지	적지	흑전	적전	흑전	-48.5%	-15.2%	-14.3%
지배순이익	**-199**	**173**	**203**	**-24.0**	**-16**	**55**	**-213**	**67**	**42**	**35**	**30**
%NPM	-1.8%	1.5%	1.8%	-0.9%	-0.6%	2.0%	-7.9%	2.4%	1.4%	1.3%	1.1%
%yoy	적지	흑전	16.8%	적전	적지	흑전	적지	흑전	흑전	-35.6%	흑전
%qoq				적지	적지	흑전	적전	흑전	-37.7%	-15.2%	-14.3%

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	**2,748**	5.0%	1.7%	**2,698**	1.8%
영업이익	21	90	**97**	362.9%	8.4%	**95**	2.9%
영업이익률	0.8%	3.3%	**3.5%**	2.7%p	0.2%p	**3.5%**	0.0%p
순이익	(24)	(213)	**67**	흑전	흑전	**44**	51.7%

자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

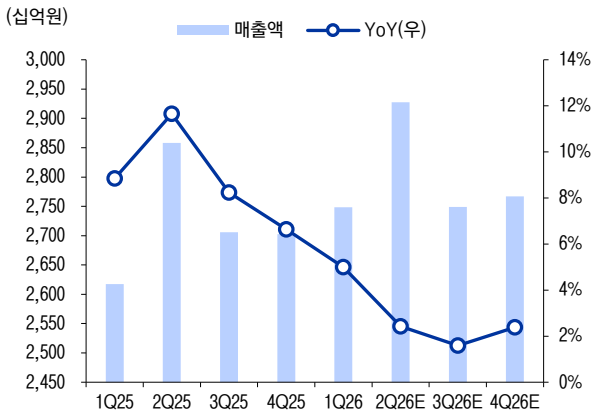
표3 한온시스템 실적 추정치 변동

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	11,192	11,569	11,154	11,429	0.3%	1.2%
영업이익	367	385	368	381	-0.4%	1.1%
영업이익률	250	270	206	266	21.4%	1.6%
순이익	173	203	155	199	11.9%	1.8%

자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

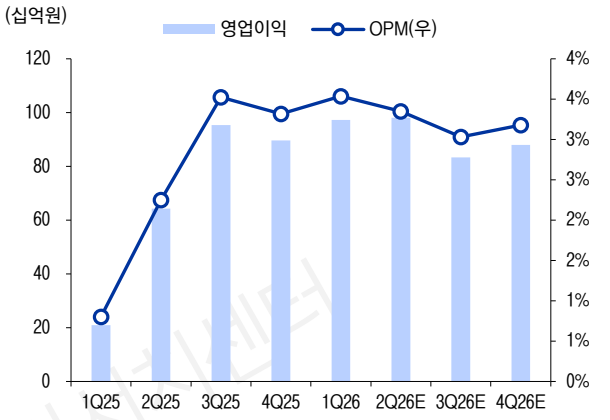
LS증권 리서치센터

그림1 한온시스템 매출액 추이 및 전망



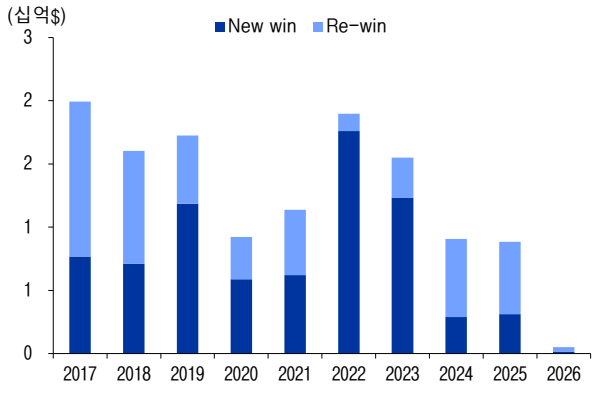
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

그림2 한온시스템 영업이익 추이 및 전망



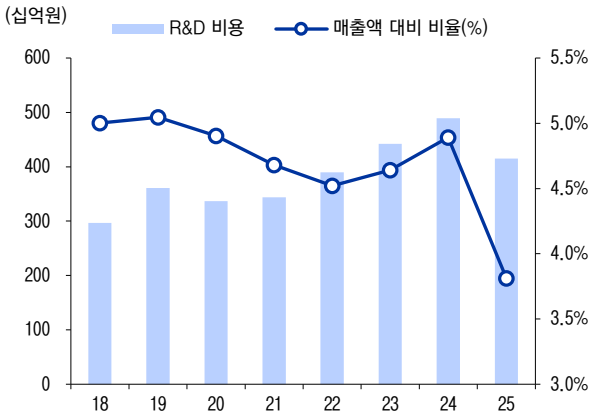
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

그림3 한온시스템 신규 수주 추이



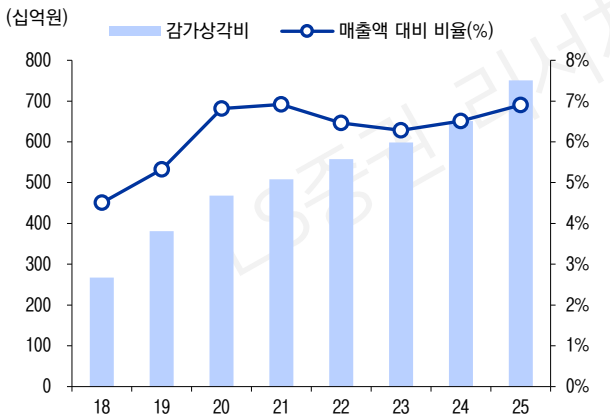
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

그림4 한온시스템 R&D 비용 추이



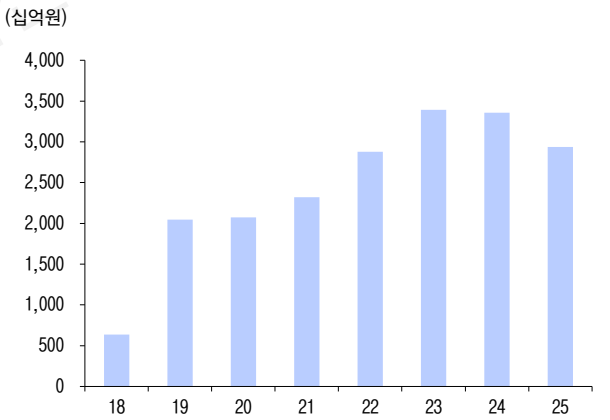
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

그림5 한온시스템 감가상각비 추이



자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

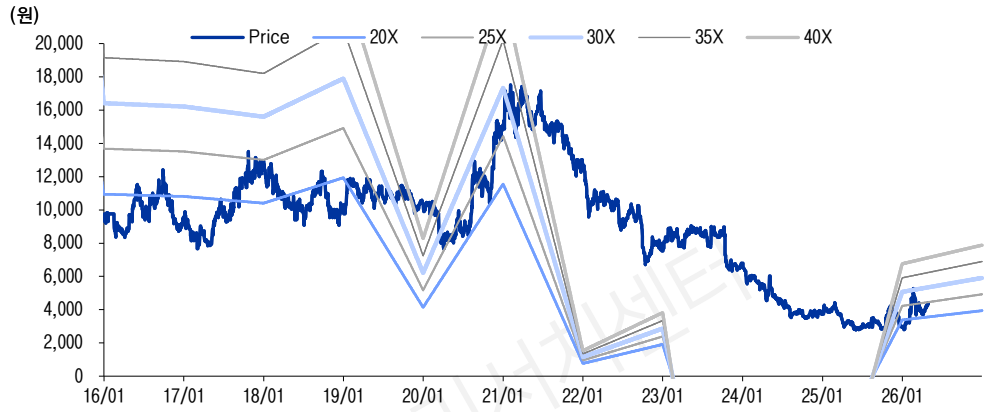
그림6 한온시스템 순차입금 추이



자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

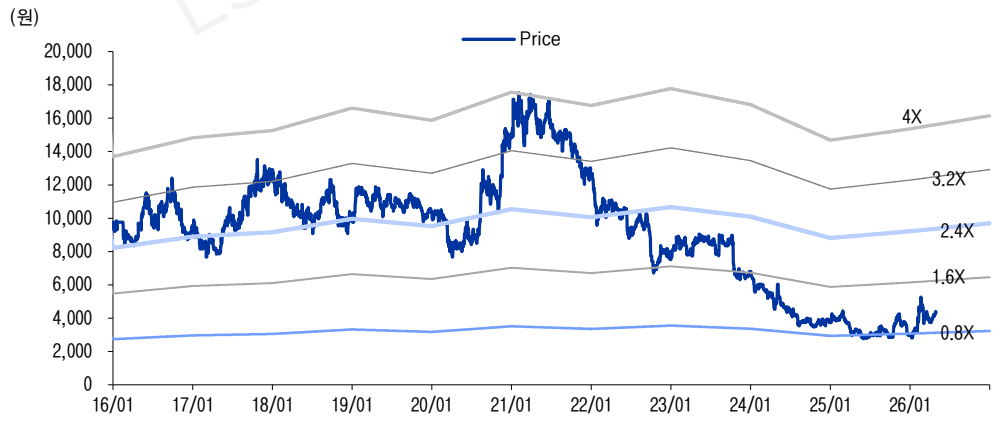
LS증권 리서치센터

그림7 한온시스템 12M Fwd P/E Band



자료: LS증권 리서치센터

그림8 한온시스템 12M Fwd P/B Band



자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

한온시스템 (018880)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	4,439	4,413	4,660	4,969	5,310
현금 및 현금성자산	1,346	925	1,050	1,236	1,480
매출채권 및 기타채권	1,349	1,562	1,636	1,689	1,729
재고자산	1,241	1,405	1,431	1,478	1,513
기타유동자산	502	521	543	565	588
비유동자산	6,181	6,080	5,890	5,703	5,515
관계기업투자등	101	99	103	107	112
유형자산	2,864	2,724	2,544	2,368	2,192
무형자산	2,351	2,185	2,127	2,067	2,004
자산총계	**10,620**	**10,492**	**10,550**	**10,672**	**10,825**
유동부채	5,034	3,985	3,876	3,795	3,721
매입채무 및 기타재무	2,196	1,884	1,941	2,004	2,052
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**	**6,464**	**6,383**	**6,313**
지배주주지분	2,853	3,768	3,941	4,144	4,367
자본금	68	103	103	103	103
자본잉여금	561	1,504	1,504	1,504	1,504
이익잉여금	1,702	1,521	1,694	1,897	2,120
비지배주주지분(연결)	145	145	145	145	145
자본총계	**2,999**	**3,913**	**4,086**	**4,289**	**4,512**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**9,999**	**10,884**	**11,192**	**11,569**	**11,839**
매출원가	9,187	9,874	10,048	10,412	10,655
매출총이익	**812**	**1,010**	**1,143**	**1,157**	**1,184**
판매비 및 관리비	717	740	777	772	784
영업이익	**96**	**270**	**366**	**385**	**400**
(EBITDA)	747	1,012	1,098	1,121	1,140
금융손익	-152	-150	-131	-130	-128
이자비용	265	239	179	177	176
관계기업등 투자손익	13	11	16	16	16
기타영업외손익	-286	-266	-2	-1	10
세전계속사업이익	**-330**	**-135**	**250**	**270**	**297**
계속사업법인세비용	20	62	73	63	70
계속사업이익	-349	-197	176	207	228
중단사업이익	-9	0	0	0	0
당기순이익	**-359**	**-197**	**176**	**207**	**228**
지배주주	-363	-199	173	203	223
총포괄이익	**-73**	**-81**	**176**	**207**	**228**
매출총이익률 (%)	8.1	9.3	10.2	10.0	10.0
영업이익률 (%)	1.0	2.5	3.3	3.3	3.4
EBITDA 마진률 (%)	7.5	9.3	9.8	9.7	9.6
당기순이익률 (%)	-3.6	-1.8	1.6	1.8	1.9
ROA (%)	-3.7	-1.9	1.6	1.9	2.1
ROE (%)	-13.9	-6.0	4.5	5.0	5.2
ROIC (%)	1.1	3.0	3.9	4.5	4.8

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**569**	**112**	**857**	**898**	**933**
당기순이익(손실)	-359	-197	176	207	228
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	-52	-45	-36
매출채권 감소(증가)	177	-318	-74	-53	-40
재고자산 감소(증가)	-49	-122	-27	-47	-35
매입채무 증가(감소)	-221	-126	57	63	47
기타자산, 부채변동	123	-135	-8	-8	-8
투자활동 현금흐름	**-733**	**-547**	**-526**	**-532**	**-536**
유형자산처분(취득)	-372	-244	-307	-312	-313
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**	**125**	**186**	**244**
기초현금	779	1,346	925	1,050	1,236
기말현금	1,346	925	1,050	1,236	1,480

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	-7.9	-15.3	25.0	21.4	19.5
P/B	0.9	0.8	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	7.4	4.9	6.3	5.9	5.4
P/CF	3.4	2.7	4.8	4.6	4.5
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	5.0	8.9	2.8	3.4	2.3
영업이익	-66.3	183.0	35.5	5.1	3.9
세전이익	적전	적지	흑전	8.1	10.1
당기순이익	적전	적지	흑전	17.1	10.1
EPS	적전	적지	흑전	16.8	10.1
안정성 (%)					
부채비율	254.2	168.1	158.2	148.8	139.9
유동비율	88.2	110.7	120.2	130.9	142.7
순차입금/자기자본(x)	112.0	75.1	63.8	52.2	40.9
영업이익/금융비용(x)	0.4	1.1	2.0	2.2	2.3
총차입금 (십억원)	4,715	3,866	3,660	3,480	3,328
순차입금 (십억원)	3,358	2,937	2,606	2,240	1,844
주당지표(원)					
EPS	-471	-193	169	197	217
BPS	4,204	3,671	3,840	4,038	4,255
CFPS	1,101	1,092	886	919	943
DPS	n/a	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		-18.6	8.9
2026.04.21	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)	+15% 이상 기대	89.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	10.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		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)