한온시스템 (018880)

Analyst 장문수 joseph@hmsec.com

원가율 절감 전략 효과

M.PERFORM **TP 4,700원**

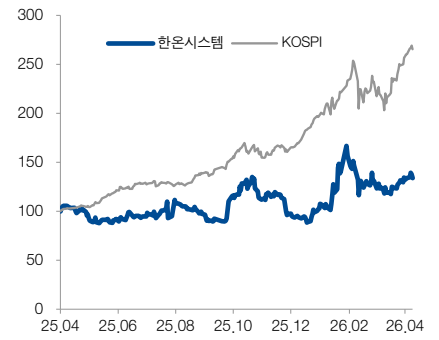
현재주가 (4/30)	4,230원
상승여력	11.1%
시가총액	4,341십억원
발행주식수	1,026,263천주
자본금/액면가	103십억원/100원
52주 최고가/최저가	5,270원/2,775원
일평균 거래대금 (60일)	98십억원
외국인 지분율	6.26%
주요주주 지분율	
한국타이어앤테크놀로지 외 10인	51.09%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	9.6	29.2	10.3
상대주가(%p)	-12.4	2.3	-31.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	185	235	4,200
After	235	236	4,700
Consensus	191	262	4,332
Cons. 차이	23.0%	-9.9%	8.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q26 영업이익은 972억원(+361% yoy, OPM 3.5%) 기록, 컨센서스 945억원 2.8% 상회. 우호적 환율 영향과 유럽 프리미엄 고객사 벤츠, BMW, VW 등 고객 선전으로 유럽 매출액이 크게 상승하며 전사 이익 증가. 운송비, 인건비 등 비용 절감 전략 효과 보며 원가율 개선
- 투자의견 Marketperform 유지, 목표주가 4,700원으로 기존 4,200원대비 11.9% 상향. 목표주가는 기존과 동일한 글로벌 주요 공조업체 2025~2026년 P/E 평균 14.0배와 손익 회복을 예상하는 FY2 선행 EPS인 당사 예상 2028년 EPS 336원(기존 270원) 적용

주요이슈 및 실적전망

- 1Q26 Review: 유럽 고객사 공급 확대와 원가율 절감 노력으로 수익성 호조

  1) 매출액 2.75조원(+5.0% yoy, +1.7% qoq), 영업이익 972억원(+361.1% yoy, +8.3% qoq, OPM 3.5%), 지배순이익 666억원(흑전 yoy, 흑전 qoq) 기록해 높아진 시장 기대 수준 부합

  2) 요인: MB, BMW, VW, HMG 등 주요 고객사의 볼륨 증가, 유럽(+16%), 한국(+7%)의 매출 성장, 우호적 환율, 비용 효율화를 통한 원가율 개선(-3.2%p yoy). 수주는 0.52억달러로 13억달러 목표에 미흡하나 2H26 주요 프로그램 집중되어 목표 달성 의지 피력
- Key Takeaways: 수익성 개선을 위해 선택 가능한 카드는 제한적

  동사의 이익 개선은 1) 전기차 전환 재점화 및 주요 고객 수주 확대, 전동화 제품 매출 성장 가시화 혹은 2) 인건비, 운반비 등 주요 비용 절감, 3) 유무형감가비 부담 축소에 의해 가능. 전방 수요는 EV 전략 축소로 단기 가시화가 어려운 상황(2026년 매출액 가이던스 1% 증가 목표). R&D 자산화 비중 축소와 구조조정 지연에도 물류비, 재료 등 비용 절감으로 수익성 개선 중. 구조조정을 위한 추가 비용 부담은 당초 우려와 달리 제한적임을 언급. 다만 운임비, 인건비를 통한 마진 개선 효과는 단기적이며, 재료비 구조 개선을 통한 추세적 개선을 목표. 시장 기대를 넘는 4% 이상 영업이익률 목표를 달성하기 위해서는 매출액의 구조적 성장이 필요

주가전망 및 Valuation

- 재료비 절감, 물류 합리화로 원가 절감과 유럽 xEV 중심 성장세가 기대보다 높아 계획대비 빠른 수익성 개선으로 당초 목표한 현금흐름이 가능한 4%이상 OPM 목표 시점을 1년 당겨지고 있는 점 긍정적. 불용 자산에 대한 상각과 인력 조정으로 운영 효율화, 재료비 합리화 등 구조조정 속도에 주목할 필요

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	9,999	96	-363	747	-594	적전	NA	1.0	7.0	-13.9	0.0
2025	10,884	270	-199	1,012	-257	적지	NA	0.8	4.5	-6.0	0.0
2026F	11,211	448	241	1,062	235	흑전	18.0	1.1	6.5	6.2	0.0
2027F	11,753	493	242	1,140	236	0.3	17.9	1.0	6.0	5.9	0.0
2028F	11,948	625	345	1,293	336	42.6	12.6	0.9	5.1	7.8	0.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 한온시스템 1Q26 Review: 영업이익은 972억원 기록해 컨센서스 2.8% 상회 (십억원, %, %p)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	1Q26P	1Q25	4Q25	% yoy	% qoq	당사추정치	Diff (%)	Consensus	Diff (%)
매출액	2,748.2	2,617.3	2,702.5	5.0	1.7	2,725.2	0.8	2,698.4	1.8
영업이익	97.2	21.1	89.7	361.1	8.3	99.3	(2.1)	94.5	2.8
세전이익	107.5	(17.3)	(183.0)	흑전	흑전	49.0	119.3	58.7	83.0
지배순이익	66.6	(24.0)	(212.8)	흑전	흑전	38.2	74.3	43.9	51.8
영업이익률(%)	3.5	0.8	3.3	2.7	0.2	3.6	(0.1)	3.5	0.0
세전이익률(%)	3.9	(0.7)	(6.8)	4.6	10.7	1.8	2.1	2.2	1.7
지배순이익률(%)	2.4	(0.9)	(7.9)	3.3	10.3	1.4	1.0	1.6	0.8

자료: 한온시스템, FnGuide, 현대차증권
주: K-IFRS 연결 기준

〈표2〉 한온시스템 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	11,211	11,753	11,368	11,922	-1.4%	-1.4%
영업이익	448	493	441	491	1.6%	0.4%
세전이익	310	311	243	310	27.5%	0.3%
당기순이익	243	243	191	242	27.5%	0.3%

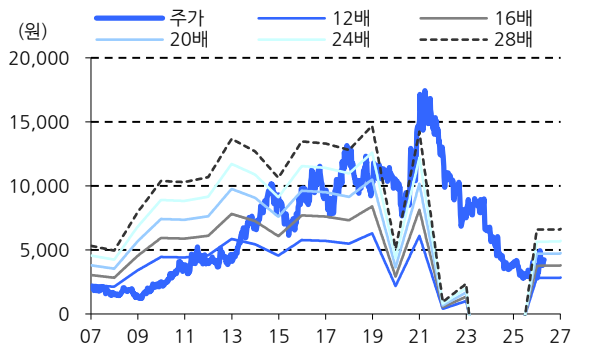
자료: 현대차증권

〈표3〉 목표주가 산정

	내용	비고
목표 P/E(배)	14.0	①, 글로벌 주요 공조업체 2025 년~2026 년 P/E 평균
적용 EPS(원)	336	②, 2028F EPS, 현대차증권 추정치
목표 주가(원)	4,700	① X ②
전일 종가(원)	4,230	기준 주가 (2026.04.30)
Upside Potential(%)	11.1%	
투자의견	M.PERFORM	

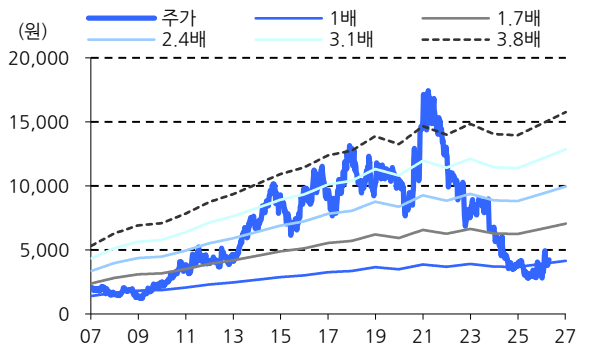
자료: 한온시스템, 현대차증권

〈그림1〉 P/E 밴드



자료: 한온시스템, 현대차증권

〈그림2〉 P/B 밴드



자료: 한온시스템, 현대차증권

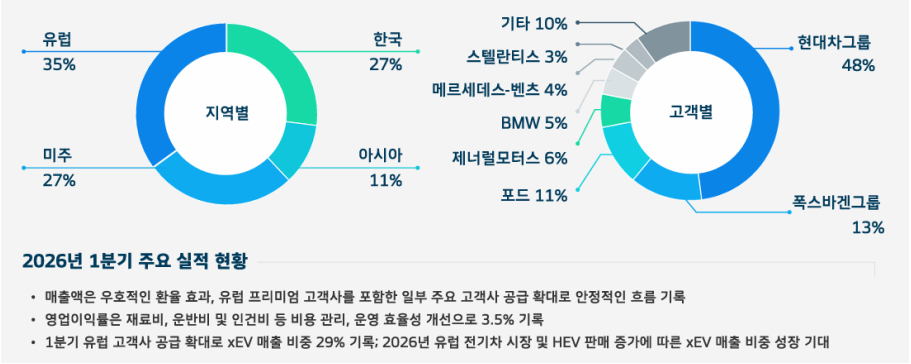
〈표4〉 한온시스템 분기별 실적 전망

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	2,617.3	2,858.2	2,705.7	2,702.5	2,748.2	2,916.5	2,794.4	2,751.9	10,883.7	11,211.0	11,753.2
>아시아	1,403.4	1,529.6	1,497.5	1,384.6	1,485.5	1,586.2	1,573.0	1,452.0	5,815.1	6,096.6	6,371.6
>미주	771.5	809.5	801.8	784.0	773.1	821.7	845.9	826.3	3,166.8	3,266.9	3,414.0
>유럽	1,378.6	1,526.2	1,396.6	1,432.0	1,599.1	1,651.3	1,512.5	1,565.2	5,733.3	6,328.1	6,882.3
>조정	(936.2)	(1,007.1)	(990.2)	(898.1)	(1,109.4)	(1,142.7)	(1,137.0)	(1,091.5)	(3,831.5)	(4,480.6)	(4,914.7)
영업이익	21.1	64.3	95.3	89.7	97.2	112.8	121.1	116.6	270.4	447.6	493.3
세전이익	(17.3)	(25.6)	91.1	(183.0)	107.5	63.5	71.6	67.3	(134.9)	309.8	310.9
지배순이익	(22.6)	(15.1)	55.3	(214.9)	66.6	49.5	55.9	69.2	(197.3)	241.2	241.9
영업이익률	0.8	2.2	3.5	3.3	3.5	3.9	4.3	4.2	2.5	4.0	4.2
세전이익률	(0.7)	(0.9)	3.4	(6.8)	3.9	2.2	2.6	2.4	(1.2)	2.8	2.6
순이익률	(0.9)	(0.5)	2.0	(8.0)	2.4	1.7	2.0	2.5	(1.8)	2.2	2.1
% yoy											
매출액	8.8	11.7	8.3	6.6	5.0	2.0	3.3	1.8	8.9	3.0	4.8
>아시아	7.0	10.4	12.1	1.8	5.8	3.7	5.0	4.9	7.8	4.8	4.5
>미주	17.5	8.9	6.5	3.6	0.2	1.5	5.5	5.4	8.8	3.2	4.5
>유럽	9.0	19.9	7.6	12.5	16.0	8.2	8.3	9.3	12.2	10.4	8.8
영업이익	(67.7)	(10.2)	(1.0)	흑전	361.1	75.4	27.0	29.9	183.0	65.5	10.2
세전이익	적전	적지	흑전	적지	흑전	흑전	(21.4)	흑전	적지	흑전	0.3
지배순이익	적전	적지	흑전	적지	흑전	흑전	1.1	흑전	적지	흑전	0.3
% qoq											
매출액	3.2	9.2	(5.3)	(0.1)	1.7	6.1	(4.2)	(1.5)	-	-	-
>아시아	3.2	9.0	(2.1)	(7.5)	7.3	6.8	(0.8)	(7.7)	-	-	-
>미주	2.0	4.9	(1.0)	(2.2)	(1.4)	6.3	2.9	(2.3)	-	-	-
>유럽	8.3	10.7	(8.5)	2.5	11.7	3.3	(8.4)	3.5	-	-	-
영업이익	흑전	205.1	48.2	(5.9)	8.3	16.0	7.3	(3.7)	-	-	-
세전이익	적지	적지	흑전	적전	흑전	(40.9)	12.8	(6.1)	-	-	-
지배순이익	적지	적지	흑전	적전	흑전	(25.7)	12.8	23.8	-	-	-

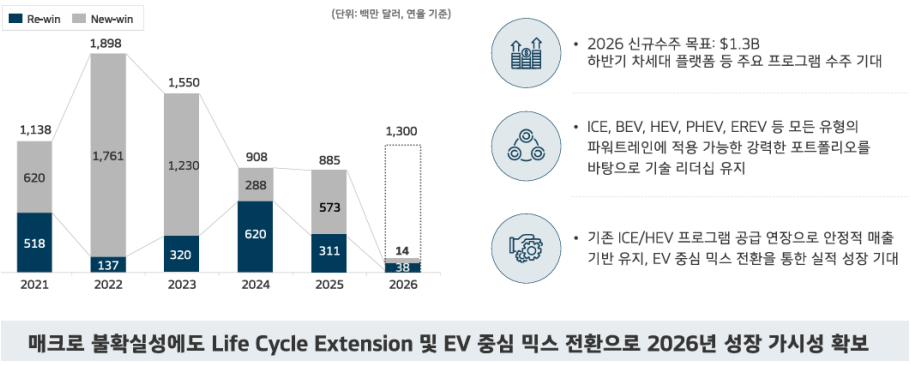
자료: 한온시스템, FnGuide, 현대차증권

〈그림3〉 매출 비중 (1Q26)



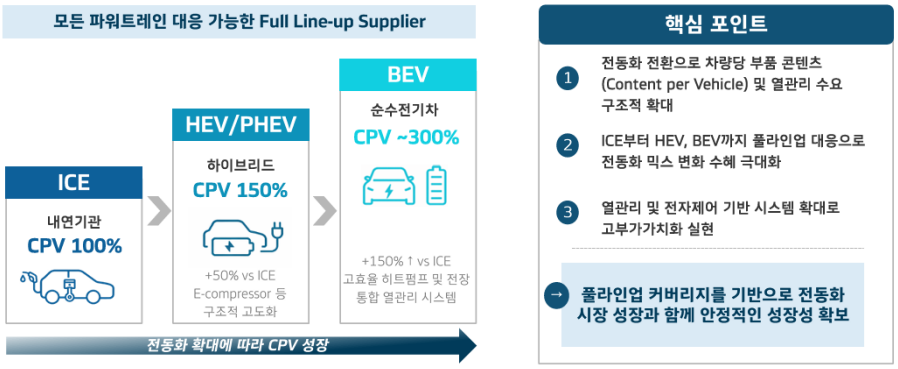
자료: 한온시스템, 현대차증권

〈그림4〉 1Q26 신규 수주 현황: 프로젝트 발주 시점이 하반기 집중



자료: 한온시스템, 현대차증권

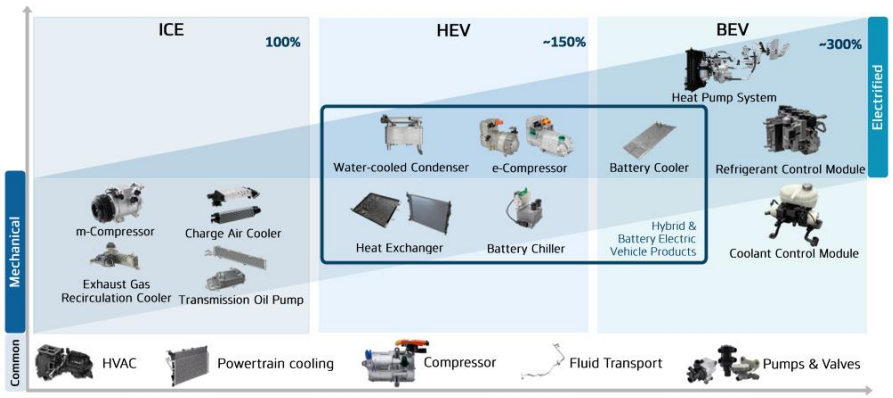
〈그림5〉 한온시스템의 전 파워트레인 대응 가능 풀 라인업 공급 역량



ICE 부터 HEV/PHEV 및 BEV 전 영역에 걸친 'Full System' 공급을 통한 구조적 성장

자료: 한온시스템, 현대차증권

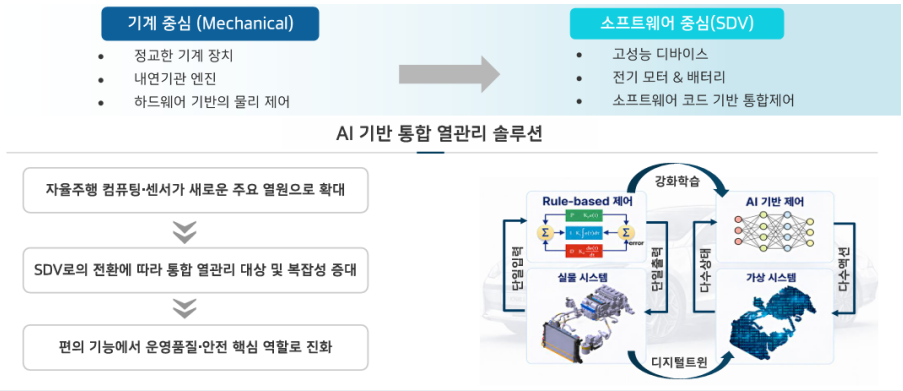
〈그림6〉 한온시스템의 주요 제품 포트폴리오



내연기관차부터 순수전기차까지 대응 가능한 열관리 솔루션 포트폴리오 보유

자료: 한온시스템, 현대차증권

〈그림7〉 한온시스템의 SDV 전환을 위한 AI 기반 통합 열관리 솔루션



기계 중심의 개별 제어를 넘어 AI 기반 실물·가상 시스템 연결을 통해 열관리 최적화 구현

자료: 한온시스템, 현대차증권

<그림8> 2026년 가이던스 (1): 재무손익 전망

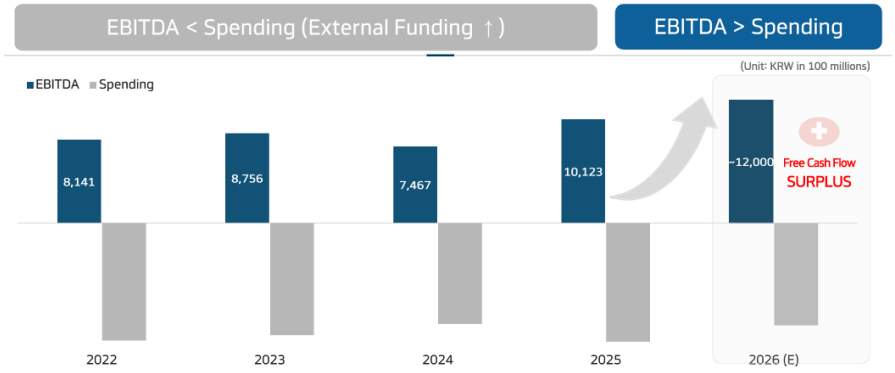
2026 Guidance

(Unit: KRW in Billions)	1H25	2H25	2025	2026
Revenue	5,476	5,408	10,884	11,000
EBITDA	442	570	1,012	1,200
Operating Income	85(1.6%)	187(3.4%)	272(2.5%)	450(4%~)

Targeting 4%+ OP margin in 2026, Supported by Continuous Profit Structure Improvements

자료: 한온시스템, 현대차증권

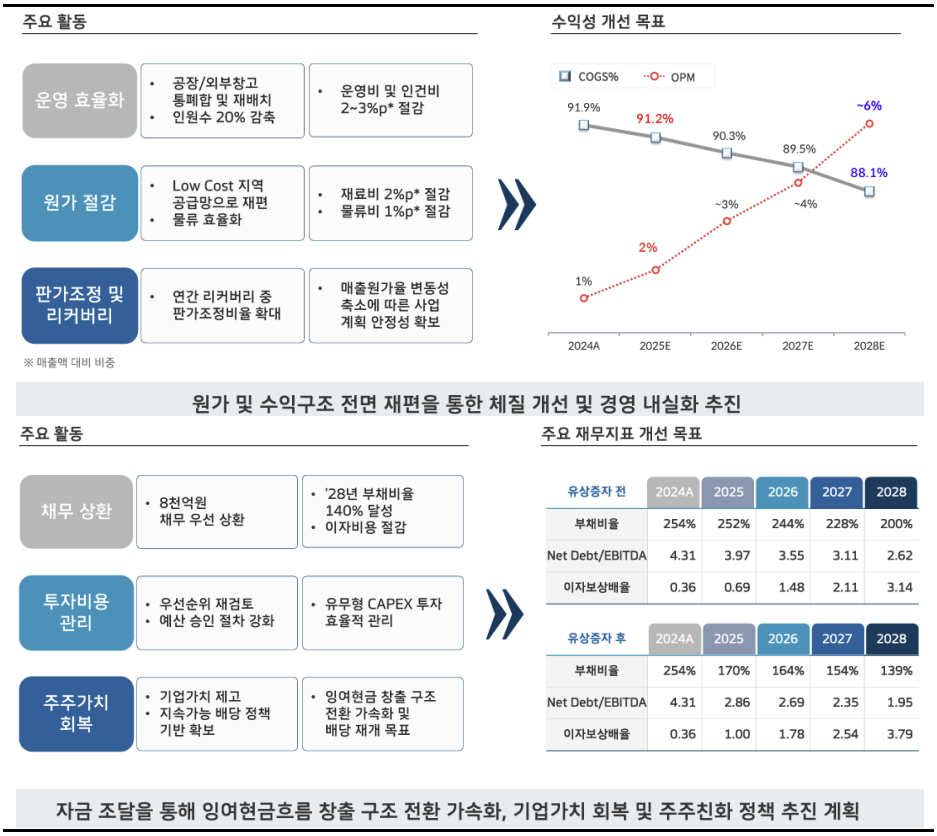
<그림9> 2026년 가이던스 (2): 영업현금흐름 전망



EBITDA to Exceed Expenditures from 2026, Turning Free Cash Flow Positive

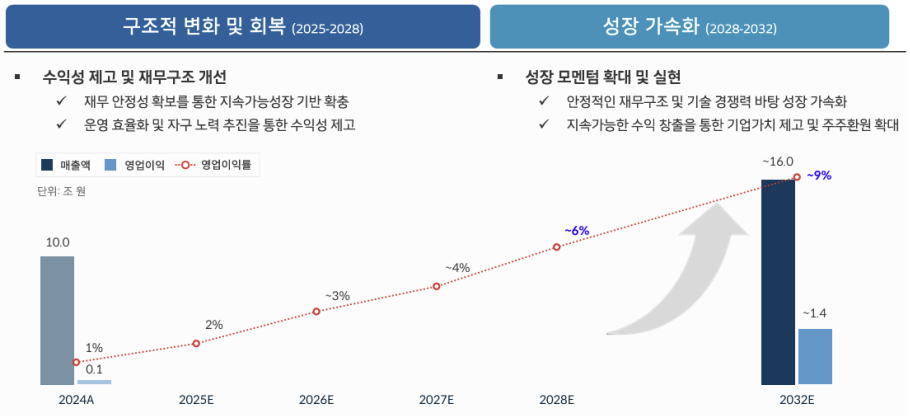
자료: 한온시스템, 현대차증권

<그림10> 한온시스템 중장기 전략 (수익구조 개선 및 재무 안정성 확보)



자료: 한온시스템, 현대차증권

<그림11> 한온시스템 중장기 사업 목표



자료: 한온시스템, 현대차증권

<그림12> 한온시스템의 수익성 개선 전략

▪ Continue to promote various profitability-related initiatives to drive mid- to long-term performance recovery, with profit structure improvements to be accelerated through the planned capital increase

Classification	Plans		Effect
Supply Chain Diversification	• Secure supply networks in low-cost regions and promote material cost reductions through supply chain diversification		COGS ~85% (FY2024 92%)
Operational Excellence	• Achieve operational excellence through optimization efforts, including working shift adjustments and efficiency improvements		
Repricing & Recovery	Promote Repricing	• Improve repricing ratio and maximize recovery amount through renegotiation with OEMs	
Restructuring/ Plant Integration	• Decrease headcount 20%	• Reduce fixed cost through plant integration and restructuring; labor cost savings expected within one year	
Plant Buyback	• Reduce lease expenses and stabilize operations through asset reacquisition		
Make or Buy	• Optimize costs and manage risks through review of CapEx and production costs compared to outsourcing expenses		
Debt Repayment	Reduce Interest Cost	• Repay debt strategically, considering maturity profiles and interest rate impact	Stable Free Cash Flow
CapEx Mgmt.	Reduce CapEx	• Execute capital expenditures selectively and strategically, based on investment priorities and business needs	

Major Initiatives		1Q 2025 Results	2Q 2025 Results	Effect
Operational Efficiency	• Restructuring; Reduce 20% of headcount • Plant / warehouse integration	• Labor cost 14.4%	• Labor cost 13.1% (-1.3%pt) • Developed warehouse consolidation plan (72→40, -44%)	• Reduce ~3%pt of operational and labor costs
Cost Reduction	• Restructure supply chain toward low-cost Regions • Optimize logistics • Expand regional production system	• Material cost 68.5% • Logistics cost 2.4%	• Material cost 66.7% (-1.8%pt) • Logistics cost 2.0% (-0.4%pt)	• Reduce ~2%pt of material cost • Reduce ~1%pt of logistics cost
Repricing / Recovery	• Aim to achieve repricing of more than 50% • Maximize recovery amount	• Recovery result : YoY negative	• Recovery result : YoY +30% improved	• Secure business stability through reduction of COGS ratio volatility

Substantial Improvements are Being Realized from the 2Q 2025

자료: 한온시스템, 현대차증권

주요질의 응답

1. (AI 열관리) 통합 열관리 솔루션의 고객 가치와 개발 수준

- 기존 센서 기반 제어에서 AI 기반 예측 제어로 전환 계획
- 디지털 환경에서 가상 테스트로 개발 효율성 개선
- 성능 개선으로 소형화 및 원가 절감 가능
- 경쟁사 대비 경쟁력 확보 기대
- 현재 제어기 분석 및 AI 적용 연구 단계
- 양산까지 약 2~3년 소요 예상

2. (원재료) 알루미늄 가격 상승 영향 및 대응 계획

- 현재 원가 영향은 미미 수준
- 고객사를 통한 가격 보전 한도 내에서 공급자와 협의 진행
- 고객사와 주요 원자재에 대한 에스컬레이션 계약 체결
- 과거 COVID-19 대비 선제적 대응 강화
- 손익에 크게 영향 없을 것으로 판단

3. (수주) 2H26 수주 집중과 연간 목표 달성 가능성

- 연간 약 13억 달러 수주 목표 유지
- 수주 일정 3-4Q 집중 구조
- 5월 이후 수주 발생 시작. 9, 10월에 집중
- 지연 아닌 초기 계획상 분산 영향

4. (수익성) 4Q25 대비 1Q26 영업이익 개선 요인

- 기존 비용 절감 기조 지속 효과
- 환율 영향 일부 반영
- 1Q26 R&D 비용 일부 감소 영향
- 구조적으로 비용 개선 흐름 유지

5. (신사업) 신사업 진행 현황

- AS 사업은 매월 지역본부별 진도율을 체크 중
- 중동 지역 유의미한 성과 기대했으나 전쟁으로 인한 차질 발생
- '30년까지 OEM용 생산 물량의 약 10%를 AS 매출로 달성 계획
- ESS 사업은 액체 냉각 중심 검토 단계
- 대규모 투자 없이 기존 제품 수정 통한 접근 계획

6. (관세) 상호 관세 환급 신청 진행 여부

- 당사는 부품사 중 관세 관련 노출이 다양한 편
- 2월 대법원 판결 이후 일부 납부 세금에 대해 환급 절차 개시
- 대법원 판결로 인한 환급 절차는 손익에 큰 영향 없이 중립적으로 진행 중

7. (수익성) 가이던스 달성 위한 비용 절감 세부적 계획

- 1Q26 재료비 YoY 0.6%p 절감
- 물류 운영 효율화 및 한국타이어그룹 운임 조건 적용 등 운송비 2.5% → 2% 이하 목표
- 1Q26 운송비는 매출액의 약 2% 수준까지 하락 (추가적인 하락은 한계)
- 해외 R&D센터 R&R 재설정 통해 인건비 1%p 이상 절감
- 중장기적으로 1%p 이상 추가 절감 가능할 것으로 판단
- 재료비 4Q 기준 추가 1%p 절감 목표
- 중장기 재료비율 60% 목표
- 영업이익률을 높이는 가장 큰 드라이버는 재료비
- 1Q26 재료비율은 약 68% 수준
- 4Q26까지 현재 대비 1%p 이상 더 낮추는 계획
- 지난해부터 기존 공급업체 전면 리셔플링을 진행
- '30년까지 중기 목표로 매출액 대비 재료비율 60% 목표 설정
- 알루미늄 관련 영향은 대부분 보전될 것으로 판단

8. (수주) 유럽, 북미 외에 중국 로컬 업체 대상 수주 전략

- 가격 경쟁력에 대한 한계 존재
- 중국 로컬 OEM 대상 영업 재개
- 글로벌 고객사들과 함께 개발한 플랫폼 및 신규 제품에 긍정적 반응
- 현재 협의 초기 단계

9. (매출채권) 4Q25 대비 매출채권 증가 사유

- 매출채권 증가 사유는 작년에 설명한 내용과 유사
- 첫 번째는 매출 증가 요인
- 두 번째는 수익성 및 비용 효율화 우선의 경영 진행
- 기존 고비용 팩토링 프로그램을 우선 상환하는 데 집중
- 지난해 말까지 전체 팩토링 규모를 약 절반까지 축소
- 매출 증가와 팩토링 축소가 함께 발생하며 일시적으로 매출채권 증가 효과 발생

10. (구조조정) 구조조정 진행률과 추가 비용 가능성

- 과거 470억 원 충당금 잔액 일부가 남아 있음
- 구조조정은 상당 부분 완료된 상태
- 현재로서는 추가 충당 계획 없음

11. (북미공장) 캐나다 및 미국 공장 가동률과 USMCA 영향

- 캐나다 및 미국 공장 초기 가동률 상승 지연
- Non-HMG OEM 물량 변동 영향 존재
- 로컬라이제이션 요구 증가
- 단기 내 가동률 상승 예상

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	9,999	10,884	11,211	11,753	11,948
증가율 (%)	5.0	8.9	3.0	4.8	1.7
매출원가	9,187	9,874	9,988	10,462	10,509
매출원가율 (%)	91.9	90.7	89.1	89.0	88.0
매출총이익	812	1,010	1,223	1,292	1,439
매출이익률 (%)	8.1	9.3	10.9	11.0	12.0
증가율 (%)	-10.8	24.4	21.1	5.6	11.4
판매관리비	717	740	775	798	814
판관비율(%)	7.2	6.8	6.9	6.8	6.8
EBITDA	747	1,012	1,062	1,140	1,293
EBITDA 이익률 (%)	7.5	9.3	9.5	9.7	10.8
증가율 (%)	-15.3	35.5	4.9	7.3	13.4
영업이익	96	270	448	493	625
영업이익률 (%)	1.0	2.5	4.0	4.2	5.2
증가율 (%)	-66.2	181.3	65.9	10.0	26.8
영업외손익	-438	-416	-144	-188	-187
금융수익	189	223	617	560	561
금융비용	470	338	732	664	660
기타영업외손익	-157	-301	-29	-84	-88
종속/관계기업관련손익	13	11	6	7	7
세전계속사업이익	-330	-135	310	311	444
세전계속사업이익률	-3.3	-1.2	2.8	2.6	3.7
증가율 (%)	적전	적지	흑전	0.3	42.8
법인세비용	20	62	67	68	98
계속사업이익	-349	-197	243	243	347
중단사업이익	-9	0	0	0	0
당기순이익	-359	-197	243	243	347
당기순이익률 (%)	-3.6	-1.8	2.2	2.1	2.9
증가율 (%)	적전	적지	흑전	0.0	42.8
지배주주지분 순이익	-363	-199	241	242	345
비지배주주지분 순이익	5	1	2	1	2
기타포괄이익	298	134	0	0	0
총포괄이익	-60	-63	243	243	347

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	4,439	4,413	3,640	4,158	4,240
현금성자산	1,346	925	74	482	550
단기투자자산	11	3	3	3	3
매출채권	1,259	1,437	1,494	1,549	1,555
재고자산	1,241	1,405	1,424	1,476	1,482
기타유동자산	569	630	633	635	638
비유동자산	6,181	6,080	6,280	6,429	6,568
유형자산	2,864	2,724	2,752	2,761	2,760
무형자산	2,351	2,185	2,330	2,447	2,564
투자자산	113	111	114	117	120
기타비유동자산	853	1,060	1,084	1,104	1,124
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	10,620	10,492	9,920	10,586	10,809
유동부채	5,034	3,985	3,343	3,405	3,412
단기차입금	1,902	1,008	423	523	523
매입채무	1,354	1,205	1,284	1,331	1,336
유동성장기부채	540	755	486	363	360
기타유동부채	1,238	1,017	1,150	1,188	1,193
비유동부채	2,588	2,594	2,421	2,783	2,651
사채	1,338	654	462	326	230
장기차입금	366	891	891	1,349	1,309
장기금융부채	5	1	1	1	1
기타비유동부채	879	1,048	1,067	1,107	1,111
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	7,622	6,579	5,764	6,187	6,063
지배주주지분	2,854	3,768	4,009	4,251	4,596
자본금	68	103	103	103	103
자본잉여금	561	1,504	1,504	1,504	1,504
자본조정 등	13	14	14	14	14
기타포괄이익누계액	510	626	626	626	626
이익잉여금	1,702	1,521	1,762	2,004	2,349
비지배주주지분	145	145	147	148	150
자본총계	2,999	3,913	4,156	4,399	4,746

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	569	112	758	760	870
당기순이익	-359	-197	243	243	347
유형자산 상각비	443	503	468	487	496
무형자산 상각비	208	239	147	160	172
외환손익	-62	-107	-131	-138	-138
운전자본의 감소(증가)	31	-700	38	14	-1
기타	308	374	-7	-6	-6
투자활동으로인한현금흐름	-733	-547	-677	-651	-664
투자자산의 감소(증가)	-4	13	3	3	4
유형자산의 감소	13	49	11	11	11
유형자산의 증가(CAPEX)	-386	-293	-506	-506	-506
기타	-356	-316	-185	-159	-173
재무활동으로인한현금흐름	651	1	-932	300	-139
차입금의 증가(감소)	-925	520	-0	458	-40
사채의증가(감소)	-76	-683	-77	-136	-96
자본의 증가	599	978	0	0	0
배당금	-46	-2	0	0	0
기타	1,099	-812	-855	-22	-3
기타현금흐름	81	12	0	0	0
현금의증가(감소)	568	-422	-851	408	68
기초현금	779	1,346	925	74	482
기말현금	1,346	925	74	482	550

(단위:원, 배, %)

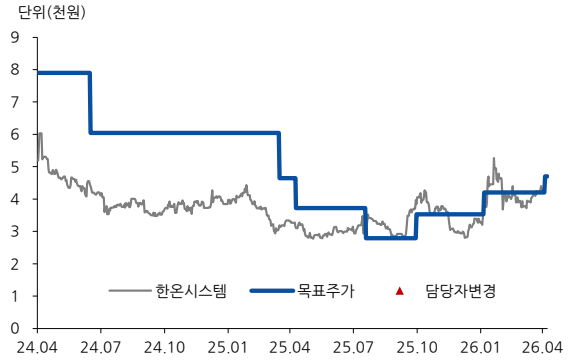
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	-587	-255	237	237	338
EPS(지배순이익 기준)	-594	-257	235	236	336
BPS(자본총계 기준)	3,884	3,813	4,050	4,286	4,624
BPS(지배지분 기준)	3,696	3,671	3,906	4,142	4,478
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	NA	NA	17.9	17.9	12.5
P/E(지배순이익 기준)	NA	NA	18.0	17.9	12.6
P/B(자본총계 기준)	1.0	0.8	1.0	1.0	0.9
P/B(지배지분 기준)	1.0	0.8	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(Reported)	7.0	4.5	6.5	6.0	5.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	적지	흑전	0.1	42.6
EPS(지배순이익 기준)	적전	적지	흑전	0.3	42.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-13.0	-5.7	6.0	5.7	7.6
ROE(지배순이익 기준)	-13.9	-6.0	6.2	5.9	7.8
ROA	-3.6	-1.9	2.4	2.4	3.2
안정성 (%)					
부채비율	254.2	168.1	138.7	140.7	127.8
순차입금비율	97.5	60.7	55.2	49.6	41.7
이자보상배율	0.4	1.1	2.5	3.0	3.6

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.02.15	BUY	7,901	-35.98	-23.65
2024.07.16	BUY	6,042	-36.90	-28.31
2025.01.16	AFTER 6M	6,042	-37.39	-26.61
2025.04.15	BUY	4,648	-30.25	-28.20
2025.05.09	BUY	3,718	-19.24	-6.50
2025.08.18	M.PERFORM	2,789	16.14	1.65
2025.10.30	M.PERFORM	3,532	-2.08	-20.72
2026.02.05	M.PERFORM	4,200	-1.15	25.48
2026.05.04	M.PERFORM	4,700		

▶ 최근 2년간 한온시스템 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 장문수의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.