COMPANY UPDATE

2026. 4. 30

EV/모빌리티팀

임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate
hyunzi.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

한온시스템 (018880)

1Q26 Review: 성장 모멘텀이 필요한 시기

- 1분기 실적은 R&D 비용의 무형 자산화 비중 축소(49% → 31%)에도 비용 절감 노력이 지속되면서, 컨센서스 부합.
- 인력 구조조정, 물류 거점 최적화, 재료비 절감 등을 통해 2026년에 영업이익률 4% 달성 목표. 이로 인해 이자비용을 충당하고, 순이익 흑자 전환은 긍정적.
- 주가 회복을 위해서는 대규모 신규 수주, ESS 공조 등 신사업 진출과 같은 향후 성장을 확인할 수 있는 모멘텀이 필요

WHAT'S THE STORY?

1분기 영입이익률 개선세 지속, 영업 외는 환차익이 이자비용을 상쇄: 영업이익률 3.5% 및 순이익 67억원 흑자기록.

- **매출 2.74조원으로, +5.0%YoY:** 환율효과 (+2%YoY), 믹스 개선 및 물량 증가 (+3%YoY)로 매출 증가. 지역별로는 전기차 수요 성장이 강한 유럽에서 매출 증가. 고객사 별로는 VW, BMW, 벤츠 등 유럽 고객사 중심으로 매출 증가. xEV 매출 비중은 29%(+2%pYoY).
- **영업이익 970억원 기록(OPM 3.5%):** R&D 비용의 자산화 범위 축소(-241억원 YoY/향후 30%대에서 관리 예정).

  구조조정 노력이 축적되면서 수익성 개선으로 이어지고 있음. 1)인력 구조조정(유럽 사업장 중심으로 20% 인력 감축), 4분기에 매출액 대비 인건비 비중 1%p 하락. 인력 구조조정으로 인한 충당금은 2026년에 500억원 정도 추가 발생 예상. 2)외부 창고를 1분기 72개에서 3분기에 53개로 축소하였고, 이를 통한 물류비는 0.4%p 하락. 외부 창고는 향후 31개까지 축소할 계획. 3)그 외 재료비는 소싱처 변화를 통해, 재료비 1%p 하락 추진.
- **영업외 103억원 흑자 전환:** 분기 이자비용은 500억원 수준이나, 기말환율 급등에 따라 외환차익이 600억원 발생.

(다음 페이지에 계속)

▶ **종목 정보**

HOLD

목표주가	4,000원	-5.4%
현재주가	4,230원	
시가총액	4.3조원	
주식수 (유동주식 비중)	1,026,262,552주 (47.5%)	
52주 최저/최고	2,775원/5,270원	
60일-평균거래대금	975.3억원	

▶ **수익률**

	1개월	6개월	12개월
한온시스템 (%)	9.6	10.3	27.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	-12.4	-31.7	-50.5

▶ **주요 전망치 변화**

(원)	신규	기존	증감
투자의견	HOLD	HOLD	
목표주가	4,0000	4,000	0.0%
2026E EPS	178	237	-24.9%
2027E EPS	253	329	-23.1%

▶ **컨센서스**

커버 증권사 수	16
목표주가	4,363
추천 점수	3.4

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

분기 실적

(십억원)	1Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	2,748.2	5.0	1.7	2.7	1.7
영업이익	97.2	361.1	8.3	3.6	6.1
세전이익	107.5	흑전	흑전	79.8	100.0
지배주주순이익	66.6	흑전	흑전	47.7	62.9
이익률 (%)					
영업이익	3.5				
세전이익	3.9				
지배주주순이익	2.4				

자료: 한온시스템, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	n/a	23.7	16.7
P/B	0.8	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.0	6.2	5.9
Div yield (%)	0.0	0.0	2.4
EPS 증가율 (%)	적지	흑전	41.5
ROE (%)	-6.0	4.7	6.4
주당지표 (원)			
EPS	-257	178	253
BVPS	3,671	3,850	4,102
DPS	0	0	100

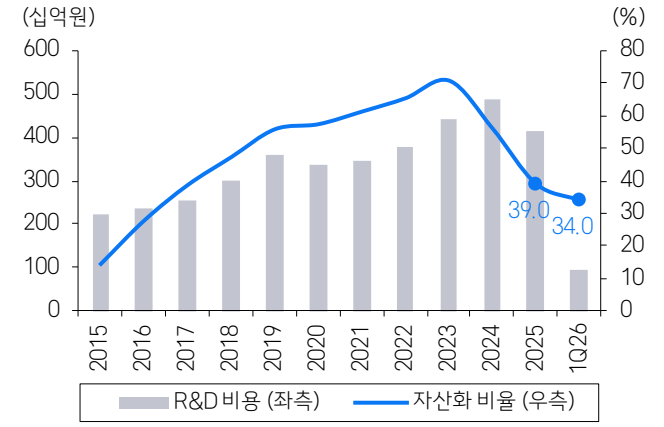
삼성증권

- **1Q26 신규 수주 0.52억 달러로 부진:** 수주 목표인 13억 달러 대비 4% 달성. 관세 정책과 중동 전쟁 영향으로 수주 일정이 하반기에 집중. 3분기부터 수주 집중으로 연간 목표 달성 자신감은 표명. 2026년 하반기에 현대차/기아의 차세대 전기차 플랫폼인 eM, eS를 기반으로 하는 신차들에 대한 수주 경쟁이 진행될 예정. 한온시스템이 독점적 M/S를 유지할 수 있는지 여부가 관건.

2분기 실적 전망: 성수기 진입으로 매출 성장 및 수익성 개선 예상.

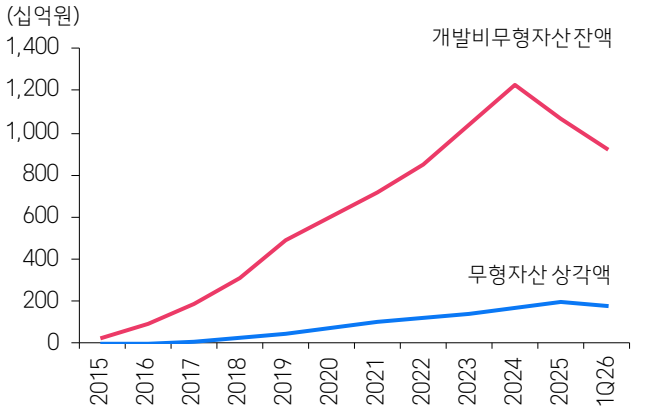
- **컨센서스 부합 예상:** 매출액 2.92조원(+6.1%QoQ/+2.0%YoY) 및 영업이익 1,080억원(+12%QoQ/+68.6%YoY)으로 영업이익률 3.7% 예상. 2년 연속 신규 수주 부진으로 매출액 정체 예상. Fnguide기준 컨센서스는 매출액 2.93조원 및 영업이익 1,153억원으로, 영업이익률 3.9% 예상.
- **ESS 시장의 급성장에 따라 ESS 열관리 시장 진출 검토 중:** 데이터센터 관련하여 ESS 시장도 고성장 중. 하반기부터 A/S시장부터 진출. 경쟁사인 말레, 덴소가 이미 ESS 열관리 A/S시장에 진출해 있으며, 벤치마크 예정. 액침 냉각 방식으로 진출을 검토 중. 현재 보유한 기술을 일부 조정하면 진출이 가능할 것으로 예상.

한온시스템 R&D 투자 및 Capitalization 비중



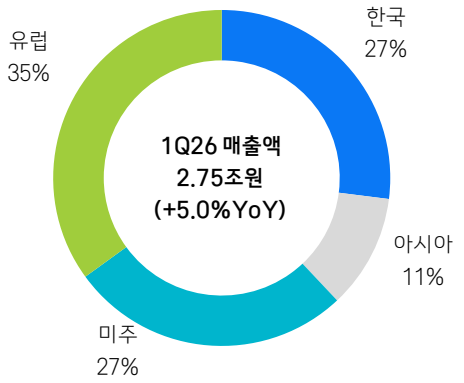
자료: 한온시스템, 삼성증권 추정

한온시스템 개발비 무형자산 상각액과 잔액



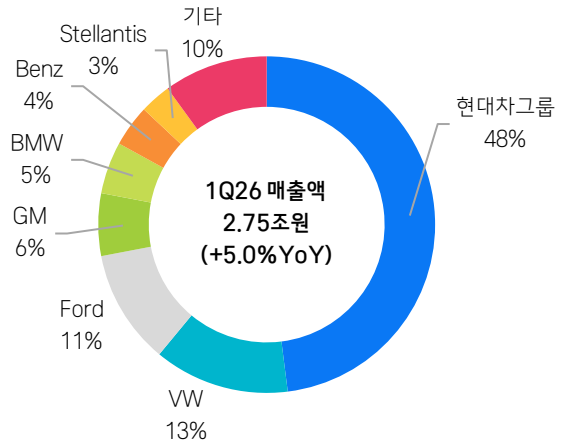
자료: 한온시스템, 삼성증권 추정

한온시스템: 지역별 매출 비중



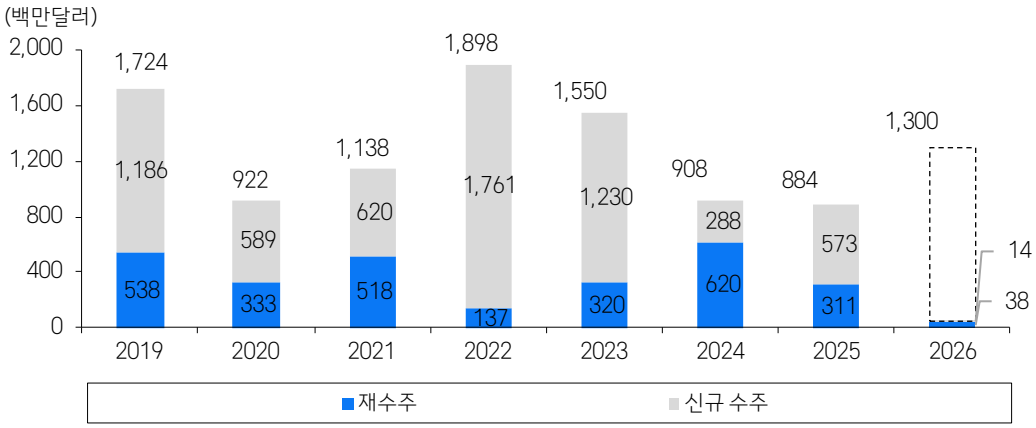
자료: 한온시스템, 삼성증권

한온시스템: 고객사별 매출 비중



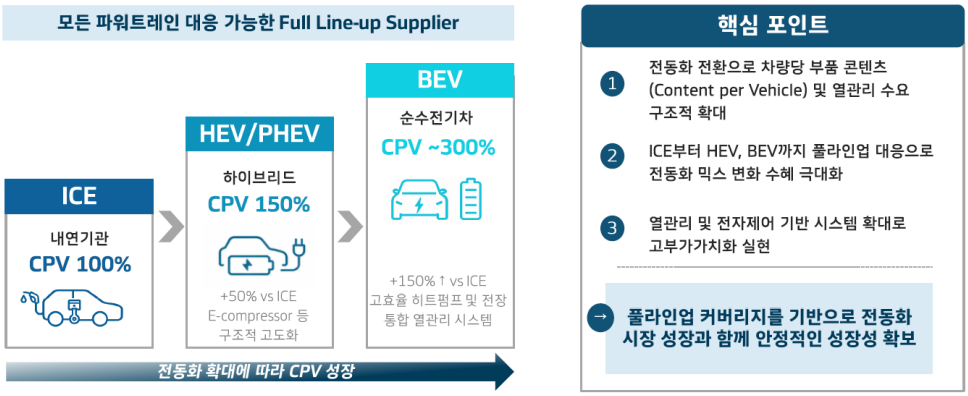
자료: 한온시스템, 삼성증권

한온시스템: 1Q26 신규 수주 추이



자료: 한온시스템, 삼성증권

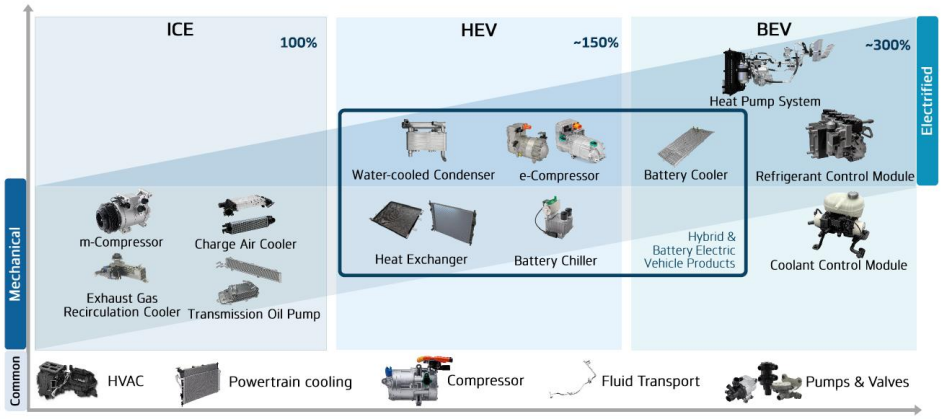
한온시스템: 전 파워트레인 대응 가능한 Full Line-up 공급 역량



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

자료: 한온시스템

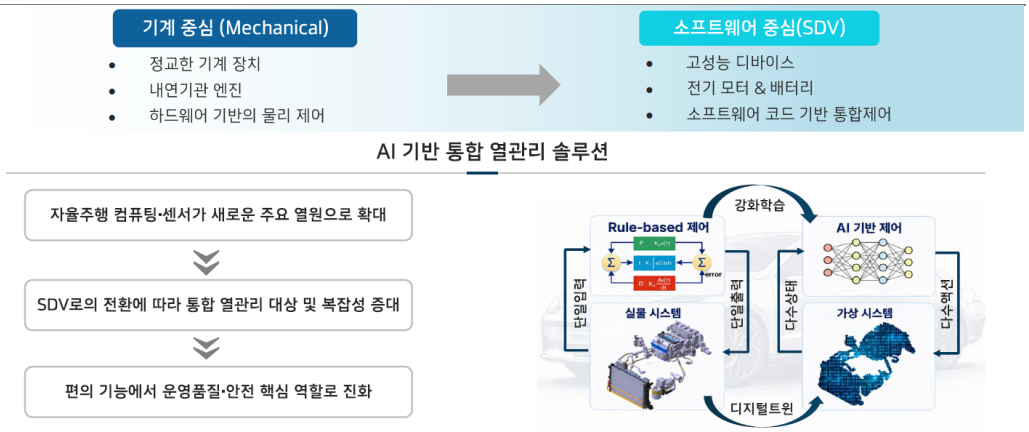
한온시스템: 주요 제품 포트폴리오



내연기관차부터 순수전기차까지 대응 가능한 열관리 솔루션 포트폴리오 보유

자료: 한온시스템

한온시스템: 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

한온시스템: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러(평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,450	1,430	1,420	1,365	1,423	1,442	1,390
매출액	2,617	2,858	2,706	2,703	2,748	2,917	2,741	2,835	9,999	10,884	11,241	11,523
(%y-y)	8.8	11.7	8.3	6.6	-3.8	7.8	1.4	3.1	5.0	8.9	3.3	2.5
한국	949	1,050	1,004	927	862	918	772	972	3,625	3,930	3,524	3,615
중국	454	480	493	458	293	307	328	306	1,720	1,885	1,234	1,278
북미	772	810	802	784	817	898	904	705	2,502	3,167	3,324	3,759
유럽	1,379	1,526	1,397	1,432	1,778	1,838	1,770	1,785	5,065	5,733	7,172	6,881
연결조정	-936	-1,007	-990	-898	-1,002	-1,044	-1,032	-935	-3,391	-3,831	-4,012	-4,010
매출총이익	190	254	288	278	288	291	285	355	812	1,010	1,219	1,298
영업이익	21	64	95	90	97	108	104	150	96	270	460	490
(%y-y)	-67.7	-10.2	-1.0	-165.2	51.1	13.7	15.8	54.6	-66.3	183.0	70.0	6.7
한국	26	53	41	-9	29	28	21	17	-7	112	94	134
중국	21	16	35	23	15	9	7	9	51	95	40	56
북미	-13	-12	17	71	25	27	27	21	49	64	100	169
유럽	-18	35	11	-7	71	55	44	36	52	22	206	172
연결조정	5	-29	-10	10	-42	-10	5	67	-50	-23	20	-40
세전계속사업이익	-17.3	-26	91	-183	107.5	54	63	73	-330	-135	298	343
순이익	-23	-15	55	-215	67	34	39	46	-359	-197	187	264
지배주주순이익	-24	-16	55	-213	67	33	39	45	-363	-199	184	259
(%y-y)	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-29.2	흑전	적전	적지	흑전	41.1
이익률 (%)												
매출총이익률	7.3	8.9	10.6	10.3	10.5	10.0	10.4	12.5	8.1	9.3	10.8	11.3
영업이익률	0.8	2.2	3.5	3.3	3.5	3.7	3.8	5.3	1.0	2.5	4.1	4.3
순이익률	-0.9	-0.5	2.0	-8.0	2.5	1.2	1.4	1.6	-3.6	-1.8	1.7	2.3
지배주주순이익률	-0.9	-0.6	2.0	-7.9	2.4	1.1	1.4	1.6	-3.6	-1.8	1.6	2.2

자료: 한온시스템, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**9,999**	**10,884**	**11,241**	**11,523**	**12,116**
매출원가	9,187	9,874	10,022	10,226	10,729
매출총이익	**812**	**1,010**	**1,219**	**1,298**	**1,386**
(매출총이익률, %)	8.1	9.3	10.8	11.3	11.4
판매 및 일반관리비	717	740	760	807	836
영업이익	**96**	**270**	**460**	**490**	**550**
(영업이익률, %)	1.0	2.5	4.1	4.3	4.5
영업외손익	**-435**	**-405**	**-162**	**-147**	**-137**
금융수익	189	223	28	36	52
금융비용	470	338	197	179	179
지분법손익	13	11	0	0	0
기타	-167	-301	7	-4	-10
세전이익	**-339**	**-135**	**298**	**343**	**413**
법인세	20	62	111	79	95
(법인세율, %)	-5.8	-46.3	37.2	23.0	23.0
계속사업이익	-349	-197	187	264	318
중단사업이익	-9	0	0	0	0
순이익	**-359**	**-197**	**187**	**264**	**318**
(순이익률, %)	-3.6	-1.8	1.7	2.3	2.6
지배주주순이익	-363	-199	183	259	312
비지배주주순이익	5	1	4	5	6
EBITDA	747	1,012	1,106	1,058	1,052
(EBITDA 이익률, %)	7.5	9.3	9.8	9.2	8.7
EPS (지배주주)	-594	-257	178	253	304
EPS (연결기준)	-587	-255	182	258	310
수정 EPS (원)*	-594	-257	178	253	304

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**4,439**	**4,413**	**4,476**	**5,175**	**5,834**
현금 및 현금등가물	1,346	925	874	1,483	1,953
매출채권	1,259	1,437	1,484	1,521	1,600
재고자산	1,241	1,405	1,451	1,487	1,564
기타	592	646	667	683	718
비유동자산	**6,181**	**6,080**	**5,637**	**5,273**	**4,977**
투자자산	113	111	114	117	123
유형자산	2,864	2,724	2,479	2,279	2,117
무형자산	2,351	2,185	1,984	1,817	1,677
기타	853	1,060	1,060	1,060	1,060
자산총계	**10,620**	**10,492**	**10,113**	**10,448**	**10,811**
유동부채	**5,034**	**3,985**	**3,402**	**3,460**	**3,581**
매입채무	1,354	1,205	1,244	1,276	1,341
단기차입금	1,902	1,008	1,108	1,108	1,108
기타 유동부채	1,778	1,772	1,050	1,076	1,132
비유동부채	**2,588**	**2,594**	**2,611**	**2,624**	**2,651**
사채 및 장기차입금	1,704	1,545	1,545	1,545	1,545
기타 비유동부채	884	1,050	1,066	1,079	1,106
부채총계	**7,622**	**6,579**	**6,013**	**6,084**	**6,232**
지배주주지분	**2,853**	**3,768**	**3,951**	**4,210**	**4,419**
자본금	68	103	103	103	103
자본잉여금	561	1,504	1,504	1,504	1,504
이익잉여금	1,702	1,521	1,704	1,963	2,172
기타	523	640	640	640	640
비지배주주지분	**145**	**145**	**149**	**154**	**161**
자본총계	**2,999**	**3,913**	**4,100**	**4,364**	**4,580**
순부채	3,358	2,937	2,333	1,724	1,254

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**569**	**112**	**808**	**812**	**779**
당기순이익	-359	-197	187	264	318
현금유출이없는 비용 및 수익	1,208	1,318	920	783	718
유형자산 감가상각비	443	503	446	400	362
무형자산 상각비	208	239	200	168	140
기타	557	576	274	216	216
영업활동 자산부채 변동	31	-700	-25	-20	-41
투자활동에서의 현금흐름	**-733**	**-547**	**-200**	**-200**	**-201**
유형자산 증감	-372	-244	-200	-200	-200
장단기금융자산의 증감	-0	8	-0	-0	-1
기타	-360	-311	0	-0	-0
재무활동에서의 현금흐름	**651**	**1**	**-655**	**0**	**-102**
차입금의 증가(감소)	529	-850	-655	0	0
자본금의 증가(감소)	599	978	-0	0	0
배당금	-46	-2	0	0	-103
기타	-431	-126	0	0	0
현금증감	568	-422	-51	609	470
기초현금	779	1,346	925	874	1,483
기말현금	1,346	925	874	1,483	1,953
Gross cash flow	**850**	**1,121**	**1,107**	**1,047**	**1,036**
Free cash flow	**184**	**-181**	**608**	**612**	**579**

재무비율 및 주당지표

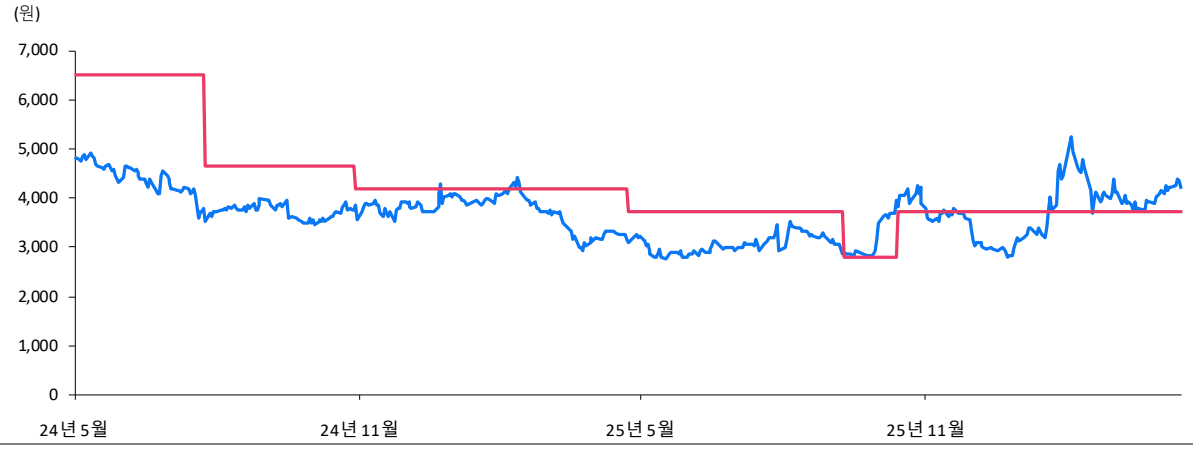
12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	5.0	8.9	3.3	2.5	5.1
영업이익	-66.3	183.0	70.0	6.7	12.2
순이익	적전	적지	흑전	41.5	20.3
수정 EPS**	적전	적지	흑전	41.5	20.3
주당지표					
EPS (지배주주)	-594	-257	178	253	304
EPS (연결기준)	-587	-255	182	258	310
수정 EPS**	-594	-257	178	253	304
BPS	3,697	3,671	3,850	4,102	4,306
DPS (보통주)	0	0	0	100	100
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	23.7	16.7	13.9
P/B***	1.0	0.8	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	7.6	5.0	6.2	5.9	5.5
비율					
ROE (%)	-13.9	-6.0	4.7	6.4	7.2
ROA (%)	-3.6	-1.9	1.8	2.6	3.0
ROIC (%)	1.6	5.8	4.2	5.8	6.8
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	39.6	32.9
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	2.4	2.4
순부채비율 (%)	112.0	75.1	56.9	39.5	27.4
이자보상배율 (배)	0.4	1.1	2.3	2.7	3.1

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 한온시스템, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/2/15	8/9	11/14	2025/5/9	9/25	10/30	11/14
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	6507	4648	4183	3718	2789	4000	4000
괴리율 (평균)	-24.54	-19.82	-10.70	-17.47	17.07	10.12	
괴리율 (최대or최소)	-7.29	-13.81	6.00	-5.12	1.65	4.63	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA