

한온시스템 018880

Analyst 유민기 | 모빌리티/배터리
02-3779-3426, mk.yoo@sangsinib.com

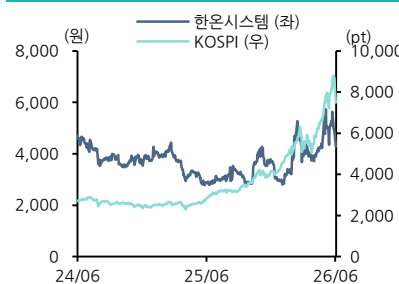
BUY 상향

목표주가 상향	5,500원
종가(26.06.08)	4,290원
상승여력	28.2%

Stock Data

KOSPI(06/08)	7,484.4pt
시가총액	44,027억원
액면가	100원
52주 최고가	5,730원
52주 최저가	2,789원
외국인지분율	8.4%
90일 일평균거래대금	1,136억원
주요주주지분율	
한국타이어앤테크놀로지 (외 11인)	51.1%
유동주식비율	47.6%

Stock Price



열관리시스템 적용처 확대가능성

투자의견 매수 유지, 목표주가 5,500원으로 상향조정

한온시스템에 대하여 투자의견 매수 유지, 목표주가 5,500원으로 상향조정한다. 2분기 유럽고객사를 중심으로 견조한 판매가 이어지는 가운데, 신사업확장을 통한 장기 이익성장 가능성을 기대한다.

재무구조 정상화 이후, 열관리시스템의 적용처 확대 가능성

2026년 2분기 매출액 3.0조원(+4.6% YoY), 영업이익 987억원 (+53.4% YoY) 으로 컨센서스(Fnguide 5/31 기준 영업이익 1,081억원) 부합을 예상한다. 지난 1분기 유럽 +16% YoY, 국내 +7% YoY 판매성장한 가운데, 2분기에도 유사한 흐름을 전망한다. 북미지역 Ford의 차세대 EV 프로젝트 중단 관련, 일부의 현금보상과 타 플랫폼향 대체물량 확보를 논의 중에 있다. 북미 완성차고객사의 신사업관련 논의 가능성 또한 열려있다. 2026년 동사의 매출액 11.5조, 영업이익은 3,891억 (OPM 3.4%)로 추정한다. 지난 12월 유상증자를 통해 9,834억원 조달하였으며, 이 중 8,830억원을 채무상환 활용함에 따라 부채비율 257%→165%(1Q26)로 개선되었다. 감가상각비 약7,500억원으로 올해 정점을 기록할 것으로 추정하는 가운데, 재무구조 개선에 맞추어 열관리시스템 및 부품의 적용처를 확대할 것을 기대한다. 다만, 열관리부품이 투입되는 공간이 자동차보다 작은 로봇을 시작으로, 데이터센터 및 ESS향으로 순차적인 적용 확대를 예상한다.

이미 확보된 글로벌 생산기반 활용, 열관리 기술의 범용성 주목

동사는 기계식 / 공랭식 / 수냉식 열관리시스템을 대응할 수 있는 제품포트폴리오를 갖추고 있어, 타 Application으로의 확장대응이 용이하다. 국내 데이터센터현재 EV 관련 CAPEX 부담을 단계적으로 완화하는 국면에 있으나, 북중미 / 유럽 / 중국 / 국내 생산거점이 이미 확보되어 있다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	9,999	96	-363	-471	-7.9	7.4	0.9	-13.9	n/a
2025	10,884	270	-199	-193	-15.3	5.9	0.8	-6.0	n/a
2026E	11,538	389	269	263	16.8	7.6	1.2	7.0	n/a
2027E	12,156	408	298	290	15.2	7.3	1.1	7.3	n/a
2028E	13,980	469	369	359	12.3	6.8	1.0	8.4	n/a

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 한온시스템 실적추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026(E)	2027(E)
매출액	26,173	28,582	27,057	27,025	27,482	30,297	28,951	28,647	108,837	115,376	121,565
매출원가	24,273	26,041	24,180	24,244	24,603	27,207	25,969	25,696	98,738	103,475	109,044
%매출원가율	92.7	91.1	89.4	89.7	89.5	89.8	89.7	89.7	90.7	89.7	89.7
판매비	1,690	1,898	1,924	1,884	1,908	2,103	2,010	1,989	7,395	8,010	8,440
%판매비율	6.5	6.6	7.1	7.0	6.9	6.9	6.9	6.9	6.8	6.9	6.9
영업이익	211	643	953	897	971	987	972	962	2,704	3,891	4,081
영업이익률(%)	0.8	2.2	3.5	3.3	3.5	3.3	3.4	3.4	2.5	3.4	3.4
세전이익	-173	-256	911	-1,830	322	675	716	855	-1,349	2,567	2,839
당기순이익	-226	-151	553	-2,149	341	715	758	906	-1,973	2,720	3,008

자료: 한온시스템, 상상인증권

표 2. 한온시스템 실적전망치 변경 내용

(단위: 십억원, %)

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
매출액	11,388	11,538	1.3	11,729	12,156	3.6
영업이익	353	389	10.3	374	408	9.1
세전이익	244	257	5.3	279	284	1.8
당기순이익	264	272	2.9	297	301	1.1
영업이익률	3.1	3.4		3.2	3.4	
세전이익률	2.1	2.2		2.4	2.3	
순이익률	2.3	2.4		2.5	2.5	

자료: 상상인증권

표 3. 한온시스템 Valuation Table (P/B-ROE)

항목명	단위		비 고
Cost of Equity	%	8.06	(a): (b) + [Market Risk Premium] X (C). 시장위험 프리미엄 6.106%
무위험수익률	%	2.50	(b): 1년만기 통안채 수익률 3개월 평균
베타		0.91	(C): 104주 KOSPI 대비 Adjusted 베타
ROE	%	10.80	(d): 2026 ~ 2032년 평균 지배주주기준 ROE
영구성장률	%	1.00	(e)
적정 PBR	X	1.39	(f): [(d)-(e)] / [(a)-(e)]
적용 BPS	원	3,949	(g): 2026E BPS
주당 가치	원	5,484	(h): (f) X (g)
목표주가	원	5,500	
현재주가	원	4,290	2026년 6월 8일 종가
상승여력	%	28.2	

자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	4,439.0	4,412.5	4,242.2	4,665.6	5,435.4
현금 및 현금성자산	1,346.5	924.8	524.0	766.6	1,013.4
매출채권	1,348.9	1,561.6	1,693.6	1,778.3	2,045.0
재고자산	1,241.2	1,404.7	1,481.9	1,556.0	1,789.4
비유동자산	6,181.2	6,079.7	5,964.8	5,873.8	5,803.8
관계기업투자등	101.2	99.2	103.2	107.4	111.8
유형자산	2,863.7	2,724.4	2,597.0	2,488.7	2,396.6
무형자산	2,351.4	2,184.6	2,149.5	2,117.3	2,087.9
자산총계	10,620.3	10,492.2	10,207.0	10,539.4	11,239.2
유동부채	5,033.8	3,984.8	4,083.8	4,158.3	4,489.4
매입채무	2,195.9	1,883.8	2,009.3	2,109.7	2,426.2
단기금융부채	2,583.7	1,768.7	1,728.7	1,688.7	1,688.7
비유동부채	2,587.7	2,594.4	2,056.9	2,016.9	2,016.9
장기금융부채	2,131.4	2,096.9	2,056.9	2,016.9	2,016.9
부채총계	7,621.5	6,579.3	6,140.7	6,175.2	6,506.2
지배주주지분	2,853.5	3,767.8	3,921.1	4,219.0	4,587.8
자본금	67.9	102.6	102.6	102.6	102.6
자본잉여금	561.0	1,504.2	1,504.2	1,504.2	1,504.2
이익잉여금	1,701.5	1,520.7	1,790.1	2,088.0	2,456.8
비지배주주지분	145.3	145.2	145.2	145.2	145.2
자본총계	2,998.7	3,913.0	4,066.3	4,364.2	4,733.0

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	569.3	112.3	181.1	826.4	752.6
당기순이익(손실)	-358.6	-197.3	272.0	300.8	372.3
현금수익비용가감	1,208.4	1,318.3	0.5	591.8	572.1
유형자산감가상각비	443.3	502.5	437.3	418.3	402.1
무형자산상각비	207.9	239.4	195.5	192.5	189.7
기타현금수익비용	557.2	53.5	-992.5	-358.4	-355.2
운전자본 증감	30.8	-699.7	-91.3	-66.2	-191.8
매출채권의 감소(증가)	177.3	-317.7	-132.0	-84.7	-266.7
재고자산의 감소(증가)	-48.5	-121.6	-77.2	-74.1	-233.4
매입채무의 증가(감소)	-220.9	-125.5	125.5	100.5	316.5
기타영업현금흐름	122.9	-134.9	-7.5	-7.8	-8.2
투자활동 현금흐름	-732.7	-547.0	-501.9	-503.8	-505.8
유형자산 처분(취득)	-372.3	-244.1	-310.0	-310.0	-310.0
무형자산 감소(증가)	-347.7	-187.1	-160.3	-160.3	-160.3
투자자산 감소(증가)	2.9	10.4	11.9	11.8	11.6
기타투자활동	-15.7	-126.2	-43.5	-45.3	-47.1
재무활동 현금흐름	650.6	0.9	-80.0	-80.0	0.0
차입금의 증가(감소)	98.4	-975.9	-80.0	-80.0	0.0
자본의 증가(감소)	552.2	978.7	0.0	0.0	0.0
배당금 지급	46.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	-1.9	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	567.9	-421.7	-400.8	242.6	246.8
기초현금	778.6	1,346.5	924.8	524.0	766.6
기말현금	1,346.5	924.8	524.0	766.6	1,013.4

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	9,998.7	10,883.7	11,537.6	12,156.5	13,979.9
매출원가	9,186.5	9,873.8	10,347.5	10,904.4	12,540.0
매출총이익	812.2	1,009.9	1,190.2	1,252.1	1,439.9
판매비와 관리비	716.6	739.5	801.0	844.0	970.6
영업이익	95.5	270.4	389.1	408.1	469.3
EBITDA	746.7	1,012.3	1,022.0	1,018.9	1,061.1
금융손익	-152.4	-149.7	-220.3	-212.8	-207.2
관계기업등 투자손익	12.8	10.5	16.1	16.1	16.1
기타영업외손익	-285.6	-266.1	71.8	72.5	73.2
세전계속사업이익	-329.7	-134.9	256.7	283.9	351.4
계속사업법인세비용	19.6	62.4	-15.3	-16.9	-20.9
당기순이익	-358.6	-197.3	272.0	300.8	372.3
지배주주순이익	-363.3	-198.5	269.4	297.9	368.8
매출총이익률 (%)	8.1	9.3	10.3	10.3	10.3
영업이익률 (%)	1.0	2.5	3.4	3.4	3.4
EBITDA 마진률 (%)	7.5	9.3	8.9	8.4	7.6
세전이익률 (%)	-3.3	-1.2	2.2	2.3	2.5
지배주주순이익률 (%)	-3.6	-1.8	2.3	2.5	2.6
ROA (%)	-3.7	-1.9	2.6	2.9	3.4
ROE (%)	-13.9	-6.0	7.0	7.3	8.4
ROIC (%)	1.1	3.0	4.0	4.1	4.7

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	-7.9	-15.3	16.8	15.2	12.3
P/B	0.9	0.8	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.4	5.9	7.6	7.3	6.8
P/S	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액 증가율	5.0	8.9	6.0	5.4	15.0
영업이익 증가율	-66.3	183.0	43.9	4.9	15.0
세전이익 증가율	적전	적지	흑전	10.6	23.8
지배주주순이익 증가율	적전	적지	흑전	10.6	23.8
EPS 증가율	적전	적지	흑전	10.6	23.8
안정성 (%)					
부채비율	254.2	168.1	151.0	141.5	137.5
유동비율	88.2	110.7	103.9	112.2	121.1
순차입금/자기자본	112.0	75.1	80.1	67.3	56.8
영업이익/금융비용	0.4	1.1	2.1	2.3	2.6
총차입금 (십억원)	4,715.1	3,865.5	3,785.5	3,705.5	3,705.5
순차입금 (십억원)	3,357.7	2,937.4	3,258.0	2,935.3	2,688.4
주당지표 (원)					
EPS	-471	-193	263	290	359
BPS	4,204	3,671	3,821	4,111	4,470
SPS	12,951	10,605	11,242	11,845	13,622
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

한온시스템 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:유민기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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

구분	투자 의견 기준 및 기간	투자등급	투자 의견 비율	비고	구분	투자 의견 기준 및 기간	투자등급	투자 의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.8%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	