

한온시스템

(018880)

김위연

gwiyeon.kim@daishin.com

박서영 RA

seoyoung.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

5,000

유지

현재주가

3,305

(26.07.31)

자동차업종

이익체력 확인

- 2Q OP 1,037억원으로 당사 추정(1,077억)에 부합하는 양호한 실적 시현
- 고객사 물량 차질/원재료&운임 상승에도, 견조한 이익체력 확인
- 주가는 실적과 함께 1) 신사업 성과, 2) 한앤코 잔여지분에 따라 변동 예상

투자의견 매수 유지, 목표주가 5,000원 유지

TP 5,000원은 2027년 EPS 348원에 Target PER 14배(경영진 교체에 따른 성장 기대감 반영됐던 2014~15년 평균 밸류에 업황 부담 감안해 20% 할인) 적용

2Q26 현대기아 생산 차질, 알루미늄 등 원재료 상승에도 불구하고, 양호한 실적 시현 함으로써 동사의 개선된 이익체력 확인. 2026년 실적 턴어라운드는 재차 확인되었으며, 이후 주가는 신사업 성과에 따라 변동 예상. 2026~27년 1) 열관리 애프터마켓 대응, 2) 자동차 외 열관리 사업 진출(ESS/AI DC/로보틱스 등) 성과에 주목

2Q26 매출 2.9조(+1%, 이하 YoY), OP 1,037억(+61%), OPM 3.6% 시현

OP 컨센(1,131억) -8% 하회했으나, 당사 추정(1,077억)에 부합하는 양호한 실적 시현. 비용 절감 전략 지속되며 3Q25 이후, 4개 분기 연속 3%대 OPM 달성. YoY HMG/포드/GM 매출 감소분을 벤츠/BMW 등 유럽 프리미엄 브랜드 매출이 상쇄 하며 수익성에도 긍정적이었던 것으로 판단. 2Q26 재료비/운임 부담에도 고객사 리커버리/대량 공급계약 등 통해 수익성 확보한 점 또한 긍정적

2026년 매출 11조(YoY +5%, 이하 YoY), OP 4,585억(+70%), OPM 4.0% 전망

2H26 1) 현대기아/GM 등 주요 고객사 출하 회복, 2) 고객사 리커버리 효과로 1H26 대비 수익성 개선 전망. 이에, 2026년 실적 가이던스(매출 11조원/OPM 4%) 달성 가능할 것이라 판단

2H26 동사 주가는 이익 개선세와 함께 1) 신사업(애프터마켓 대응/Non-Auto 열 관리 진출), 2) 한앤코 잔여지분(전체 14.3%/풋옵션 청구 가능 지분 5.7%) 물량 출회에 따라 움직일 가능성 높다는 판단

(단위: 십억원 %)

구분	2Q25	1Q26	직전추정	잠정치	2Q26			3Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,858	2,748	2,883	2,875	0.6	4.6	2,956	2,922	8.0	1.6
영업이익	64	97	108	104	61.2	6.7	113	123	29.1	18.7
순이익	-16	67	57	86	흑전	28.5	60	71	30.2	-16.9

자료: 한온시스템 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

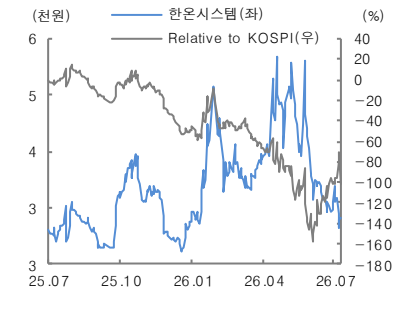
(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	9,999	10,884	11,454	12,083	12,590
영업이익	96	270	459	534	745
세전순이익	-330	-135	352	462	703
총당기순이익	-359	-197	299	356	541
자비지분순이익	-363	-199	301	357	544
EPS	-594	-257	293	348	530
PER	NA	NA	17.8	15.0	9.8
BPS	4,669	4,873	4,103	4,622	5,361
PBR	0.8	0.6	0.8	0.7	0.6
ROE	-13.9	-6.0	7.5	8.0	10.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출/자료: 한온시스템 대신증권 Research Center

KOSPI	6595.45
시가총액	3,392십억원
시가총액비중	0.05%
지분금(보통주)	103십억원
52주 최고/최저	5,730원 / 2,800원
120일 평균거래대금	1,082억원
외국인지분율	6.78%
주요주주	한국타이어 외 14 인 51.09% 국민연금공단 5.30%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.8	-21.9	0.9	8.4
상대수익률	10.8	-21.8	-20.1	-46.7



연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	11,462	12,090	11,454	12,083	-0.1	-0.1
판매비와 관리비	793	904	815	916	2.7	1.3
영업이익	472	553	459	534	-2.9	-3.3
영업이익률	4.1	4.6	4.0	4.4	-0.1	-0.1
영업외손익	-106	-72	-106	-72	적자유지	적자유지
세전순이익	366	480	352	462	-3.8	-3.8
자비자분순이익	281	372	301	357	6.9	-3.8
순이익률	2.4	3.1	2.6	2.9	0.2	-0.1
EPS(자비자분순이익)	274	362	293	348	6.9	-3.8

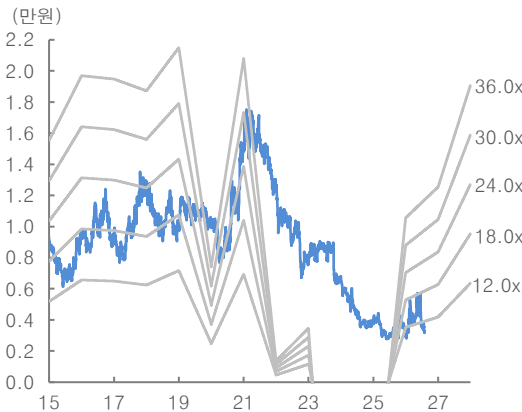
자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

표 1. 한온시스템 목표주가 밸류에이션

		비고
'25년 EPS	-256.8 원	
'26년 EPS	293.2 원	
'27년 EPS	348.3 원	
'28년 EPS	530.0 원	
2027년 EPS	348.3 원	
Target PER	14.4 배	경영진 교체(비스테온=>한국타이어)에 따른 성장 기대감 반영된 2014~15년 평균 밸류에 EV 업황 부담 감안해 20% 할인
목표주가	5,000.0 원	
목표시총	5,131.3 십억원	
현재주가	3,305.0 원	2026/07/31 종가 기준
현재시총	3,391.8 십억원	
상승여력	51.3 %	

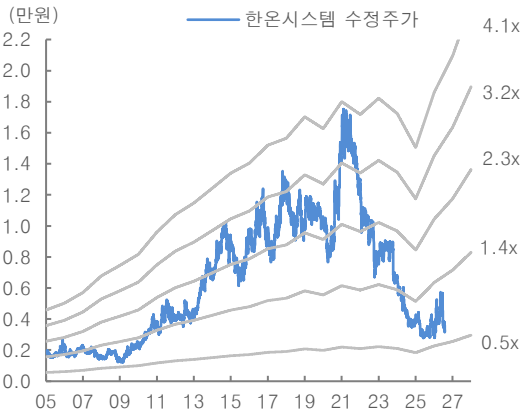
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 한온시스템 12개월 선행 PER Band



자료: 에프앤가이드 Quantilwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 한온시스템 12개월 선행 PBR Band



자료: 에프앤가이드 Quantilwise, 대신증권 Research Center

표 2. 한온시스템 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	2,617.3	2,858.2	2,705.7	2,702.5	2,748.2	2,875.2	2,921.7	2,909.1	10,883.7	11,454.3	12,083.0
YoY	8.8%	11.7%	8.3%	6.6%	5.0%	0.6%	8.0%	7.6%	8.9%	5.2%	5.5%
QoQ	3.2%	9.2%	-5.3%	-0.1%	1.7%	4.6%	1.6%	-0.4%			
HMG	1,256.3	1,400.5	1,325.8	1,297.2	1,319.2	1,380.1	1,414.5	1,394.8	5,279.8	5,508.6	5,871.6
Ford	314.1	343.0	351.7	351.3	302.3	316.3	374.5	381.8	1,360.1	1,374.8	1,434.6
VW	314.1	343.0	297.6	324.3	357.3	345.0	329.2	346.1	1,279.0	1,377.6	1,434.6
GM	183.2	200.1	189.4	189.2	164.9	172.5	219.0	209.2	761.9	765.6	806.6
FCA	78.5	85.7	81.2	81.1	82.4	86.3	90.2	86.5	326.5	345.5	358.4
Daimler	52.3	57.2	54.1	54.1	109.9	115.0	78.2	75.0	217.7	378.1	414.5
BMW	104.7	114.3	108.2	108.1	137.4	143.8	117.0	116.9	435.3	515.1	567.7
영업이익	21.1	64.3	95.3	89.7	97.2	103.7	123.1	134.6	270.4	458.5	534.4
OPM	0.8%	2.2%	3.5%	3.3%	3.5%	3.6%	4.2%	4.6%	2.5%	4.0%	4.4%
YoY	-67.7%	-10.2%	-1.0%	흑전	361.2%	61.3%	29.1%	50.1%	183.0%	69.6%	16.5%
QoQ	흑전	205.2%	48.2%	-5.9%	8.4%	6.7%	18.7%	9.4%			
당기순이익	-22.6	-15.1	55.3	-198.1	67.5	86.1	71.6	74.4	-180.5	299.4	355.7
지배순이익	-24.0	-16.4	54.7	-196.1	66.6	85.3	71.2	77.5	-181.8	300.6	357.5
NPM	-0.9%	-0.6%	2.0%	-7.3%	2.4%	3.0%	2.4%	2.7%	-1.7%	2.6%	3.0%
YoY	적전	적지	흑전	적지	흑전	흑전	30.2%	흑전	적지	흑전	18.9%
QoQ	적지	적지	흑전	적전	흑전	28.0%	-16.5%	8.8%			

자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 한온시스템 1H26 수주 현황



자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

그림 2. 한온시스템 투자 효율화 작업 진행 상황



자료: 한온시스템 대산증권 Research Center

그림 3. 한온시스템 수익성 타겟 조기 달성 가시화



자료: 한온시스템 대산증권 Research Center

그림 4. 한온시스템 신사업 추진 영역



자료: 한온시스템 대산증권 Research Center

한온시스템 2Q26 실적 컨퍼런스콜 QnA

Q. 1H26 신규수주 중 중국 전기차 브랜드향 수주 및 시장 진출 현황

- 중국 로컬 업체 전반과 비즈니스 관계 재정립 중, 현재 가시적 성과 언급 어려움
- 벤츠/BMW 적용 신규 플랫폼(컴팩트 서머 시스템 등)에 중국 로컬 업체 관심 높아 협의 중, 시간 소요되나 진전 기대

Q. 열관리 신사업(데이터센터/ESS/스마트카/휴머노이드 등) 결실 시점

- 3Q26 실적 발표 시 진행 내용 어느 정도 공유 가능할 것으로 예상
- 아마존 주크 프로젝트(8년 협업, 26년 양산 시작, 후속 모델 논의 중) 사례처럼 DC향 프로토타입 제공/RFQ 수령 등 진행 중

Q. 현대차그룹 스마트카(2028년 판매 예정)향 통합 열관리 시스템(콕핏 플랫폼+배터리+모터+실내 냉난방) 수주 진행 상황

- 현대차그룹 계획 중, 2H26에 eM 플랫폼 관련 가시적 부분 준비 중
- 일정 구체화 및 OEM 동의 시 추가 공유 예정

Q. 연간 OPM 목표 4% 달성 위해 2H26 개선 가능한 근거

- 3Q26은 환율 반영이 정확치 않으나 고객사 매출 볼륨 소폭 증가/리커버리 집중으로 2Q26 대비 개선 예상
- 2Q26 영업이익 부진은 개발비 자산화 축소에 따른 회계적 효과:
- 2024년 인수 이전에는 개발비 자산화 효과가 약 1,800~1,900억 수준이었으나 26년에는 약 840억의 상각비를 인식
- 회계상 약 2,500~2,600억의 추가 비용을 반영하고 있음에도 영업이익을 유지 중
- EBITDA와 현금흐름은 지속 개선되고 있으며 올해는 순현금 창출도 기대
- 회계정책 변경 효과로 영업이익보다 Cash Flow에서 펀더멘털 개선이 더욱 명확하게 나타나는 상황

Q. 관세 영향 및 리커버리 수취 진행 현황

- 25.4월경부터 미국 관세정책 변화 지속(Section232/301/1/2 등), 멕시코/캐나다발 USMCA 노출 컷음
- 25년 고객사(포드/GM/현대차 등)와 협의 진행, 정확한 리커버리 비율은 서플라이어/고객사별 상이해 수치화 어려움
- 현재 현대차는 piece price로 대부분 전환, 포드/GM/스텔란티스 등은 CBP 크레딧 전환으로 관세 임팩트 크지 않은 상황,
- YoY 부담 크게 완화, CBP 신청분 환급도 순조롭게 진행 중

Q. 현대차/Ford 등 볼륨 고객사 매출 회복 가능성과 주요 수주 일정

- 3Q26/4Q26에 현대/기아차 및 포드 등 대형 수주건 대기 중
- 2H26 현대차 물량 상당 부분 이미 공급 확정되었으나, 하반기 신규 수주 결정분은 당해년도 매출에는 미반영
- 원가 경쟁력 상승으로 기술력 기반 고객 록인 강화, 가격 측면 고객 기대 충족도도 향상
- 벤츠/BMW 매출 증가는 공동 개발 플랫폼(MQB/MHA 등) 런칭이 본격 반영되는 의미도 포함

Q. 데이터센터 열관리 사업의 기술 경쟁력과 사업화 시점

- DC는 모듈 단위 구성, 기존 보유 기술(전력/공조 등) 기반 즉시 공급 가능 품목 제공 중, 한온 밸브 등 프로토타입 납품사례 있음
- 상대 회사들의 28~29년 성장 전망 대비 현재 초기 논의/컨셉/프로토타입 공유 단계로 진행 긍정적
- 기술 세부사항은 추후 별도 연구소 세션에서 다룰 예정, 파이낸스 관점 유의미하나 시장 공유는 시기상조

Q. 2Q26 매출 YoY +0.6% 중 환율 효과 기여도

- 유럽 매출 비중 35%, 미주 27%로 전체 매출의 약 65% 차지
- YoY, QoQ 대비 달러/유로 강세 영향으로 일부 환율 효과 발생
- 구체적인 수치는 별도로 정리 후 공유 예정

Q. 개발비 자산화율 23%(1H26 기준) 유지 여부 및 향후 변동 가능성

- 15년까지 자산화 없었으나 16~17년경 도입. 초기 20%대에서 23~24년 60%까지 확대 된 것이 과도 => 현재 정상화 기조
- 공장 개발인력/PM 인건비/런치 코스트 등 자산화 항목 축소, 순수 R&D 센터(한국/미국/유럽 3곳) 발생 비용만 자산화
- 1H26 22~23% 수준이며 향후에도 유사 수준 유지 전망, R&D 투자 지속하되 인건비 중심 조직 효율화로 지속 추진

Q. 1H26 CAPEX 약 800억 집행 대비 연간 계획(약 3,000억) 하반기 내 소화 가능 여부

- 유형자산투자 3,000억 계획 대비 현재 3,000억 이하로 집행될 것으로 전망
- 영업이익보다 net cash flow surplus 예상, 향후 차입금 추가 상환 재원으로 활용 계획
- 향후에는 단순 설비투자보다 ROI가 높은 리스 자산 바이백 등 체질 개선 목적 투자도 적극 검토

Q. 한앤코 풋옵션 관련 협의 진행 상황

- 27.1~2월 한 달 동안 한앤코는 주당 5,200원 기준으로 풋옵션 행사 가능
- 현재 한앤코, 한국타이어, 회사 간 별도 협의는 없음
- 한국타이어는 풋옵션 행사 여부를 포함한 다양한 시나리오를 검토 중이나, 특별한 변화나 진행사항은 없음

한온시스템 Peer Group Table (백만달러, %)

		한온시스템	현대모비스	덴소	아이신 정기	콘타넨탈	마그나	빌레오	합산/평균
시가총액		2,238.1	27,802.3	39,265.9	11,143.8	16,462.3	18,650.2	3,962.3	119,525.0
수익률	1M	-5.8	-10.5	10.9	9.3	-0.5	6.4	14.6	
	3M	-23.8	-2.7	12.6	4.5	17.1	15.9	40.7	
	6M	-1.8	-3.0	1.0	-9.8	13.2	39.4	21.9	
	1Y	9.9	45.7	2.9	23.9	-0.8	73.0	50.8	
매출액	2024	7,332.9	41,976.9	47,016.0	32,142.2	21,718.9	42,836.0	23,249.7	243,089.9
	2025	7,659.9	43,014.3	50,090.4	33,998.9	22,242.0	42,010.0	23,629.0	251,672.4
	2026E	7,799.2	44,458.8	47,178.3	32,365.1	20,453.7	42,312.3	23,314.0	245,111.9
	2027E	8,157.9	47,195.5	48,442.4	33,326.1	21,089.4	42,654.2	23,923.0	252,691.4
영업이익	2024	217.2	1,757.6	3,406.8	1,332.3	1,954.7	2,038.0	786.3	12,948.2
	2025	70.1	2,254.0	3,402.8	1,388.9	2,204.7	2,116.0	655.6	13,147.1
	2026E	190.3	2,362.9	3,305.6	1,533.7	295.0	2,110.0	914.5	12,411.1
	2027E	289.8	2,558.6	3,746.4	1,758.1	2,352.7	2,665.2	1,074.2	16,206.0
EBITDA	2024	547.6	2,975.1	5,879.1	3,123.4	3,399.0	4,454.0	2,807.2	26,768.3
	2025	712.4	3,183.9	5,818.9	3,003.2	1,506.8	4,463.0	3,274.8	24,165.6
	2026E	780.5	3,444.9	5,624.3	3,097.6	3,528.3	4,218.6	3,374.6	26,597.1
	2027E	816.8	3,837.4	6,307.0	3,336.4	3,865.3	4,367.3	3,542.7	28,719.8
당기순이익	2024	-266.4	2,974.4	2,751.2	706.3	1,263.5	1,009.0	175.2	10,335.2
	2025	-139.7	2,572.9	2,618.7	894.2	-186.5	829.0	226.1	8,193.3
	2026E	149.1	2,863.8	2,540.1	978.6	1,417.1	1,796.9	371.6	12,003.3
	2027E	190.6	3,230.3	2,911.7	1,126.7	1,675.3	1,923.6	502.8	13,529.0
PER	2024	-	5.3	12.7	11.8	9.8	8.0	13.9	10.9
	2025	-	9.1	14.3	12.8	-	11.0	14.2	12.3
	2026E	14.3	9.5	13.5	10.9	11.3	10.2	10.4	11.0
	2027E	11.5	8.4	11.8	9.3	9.8	9.1	7.7	9.3
PBR	2024	1.0	0.5	1.0	0.6	0.9	1.0	0.6	0.8
	2025	0.8	0.7	1.2	0.9	3.5	1.2	0.9	1.4
	2026E	0.8	0.8	1.0	0.8	3.1	1.6	1.0	1.4
	2027E	0.7	0.7	1.0	0.8	2.7	1.4	0.9	1.2
EV/EBITDA	2024	8.1	3.4	5.8	3.6	5.3	3.6	2.3	4.8
	2025	6.0	5.5	6.6	4.6	7.9	3.9	2.4	5.2
	2026E	5.1	7.3	6.5	4.4	6.2	5.6	2.7	5.5
	2027E	4.5	6.3	5.6	4.0	5.5	5.4	2.5	4.9
ROE	2024	-13.9	9.4	8.4	5.1	8.3	8.6	4.4	7.0
	2025	-6.0	7.7	8.2	7.2	-1.8	6.9	5.7	5.4
	2026E	5.6	8.2	7.9	7.4	28.9	15.0	8.9	12.7
	2027E	6.8	8.6	8.5	8.4	28.2	15.7	11.4	13.5
배당성향	2024	-	13.4	43.7	42.9	37.7	53.4	63.0	24.5
	2025	-	15.9	42.1	33.3	-	65.6	53.5	38.2
	2026E	7.3	15.0	45.3	33.0	45.9	29.3	37.4	24.3
	2027E	20.1	14.4	42.5	32.8	48.2	26.6	32.5	23.9

주: 2026/07/29일 종가 기준
자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	9,999	10,884	11,454	12,083	12,590
매출원가	9,187	9,874	10,181	10,632	10,989
매출총이익	812	1,010	1,273	1,451	1,601
판매비와판매비	717	740	815	916	856
영업이익	96	270	459	534	745
영업외수익	1.0	2.5	4.0	4.4	5.9
EBITDA	747	1,012	1,201	1,209	1,359
영업외손익	-425	-405	-106	-72	-42
관계기업손익	13	11	11	11	11
금융수익	189	223	224	227	225
- 외환관련이익	300	197	242	242	242
금융비용	-470	-338	-291	-260	-228
- 외환관련손실	113	95	95	95	95
기타	-157	-301	-50	-50	-50
법인세비용차감전순이익	-330	-135	352	462	703
법인세비용	-20	-62	-53	-106	-162
계속사업순이익	-349	-197	299	356	541
중단사업순이익	-9	0	0	0	0
당기순이익	-359	-197	299	356	541
당기순이익률	-3.6	-1.8	2.6	2.9	4.3
비재계분순이익	5	1	-1	-2	-3
재계분순이익	-363	-199	301	357	544
- 매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
- 기타포괄이익	30	13	14	14	14
포괄순이익	-60	-63	435	493	680
비재계분포괄이익	19	2	-2	-2	-3
재계분포괄이익	-80	-65	437	495	683

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-594	-257	293	348	530
PER	NA	NA	17.8	15.0	9.8
BPS	4,669	4,873	4,103	4,622	5,361
PBR	0.8	0.6	0.8	0.7	0.6
EBITDAPS	1,222	1,309	1,170	1,178	1,324
EV/EBITDA	7.5	5.0	4.9	4.4	3.4
SPS	16,359	14,075	11,161	11,774	12,268
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
CFPS	1,390	1,450	1,524	1,532	1,679
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증감률	5.0	8.9	5.2	5.5	4.2
영업이익 증감률	-66.3	183.0	69.6	16.5	39.5
순이익 증감률	작전	작지	흑전	18.8	52.2
수익성					
ROIC	1.6	5.9	6.0	6.8	10.3
ROA	1.0	2.6	4.4	5.0	6.7
ROE	-13.9	-6.0	7.5	8.0	10.6
안정성					
부채비율	254.2	168.1	138.7	118.9	99.4
순차입금비율	111.6	74.7	52.5	35.3	17.5
이자보상비율	0.4	1.1	2.4	3.3	5.8

자료: 한온시스템 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	4,439	4,413	4,518	4,843	5,345
- 현금및현금성자산	1,346	925	835	931	1,209
- 매출채권 및 기타채권	1,349	1,562	1,685	1,834	1,993
- 재고자산	1,241	1,405	1,478	1,559	1,625
- 기타유동자산	502	521	519	518	518
비유동자산	6,181	6,080	5,923	5,941	6,049
- 유형자산	2,864	2,724	2,391	2,115	1,901
- 관계기업투자지급	95	99	110	120	131
- 기타비유동자산	3,222	3,256	3,422	3,705	4,017
자산총계	10,620	10,492	10,441	10,784	11,394
유동부채	5,034	3,985	3,728	3,769	3,838
- 매입채무 및 기타채무	2,196	1,884	1,947	2,017	2,073
- 차입금	1,902	1,008	846	684	523
- 유동상채무	540	755	500	500	500
- 기타유동부채	396	338	435	568	742
비유동부채	2,588	2,594	2,339	2,089	1,842
- 차입금	1,704	1,545	1,245	945	645
- 전환증권	0	0	0	0	0
- 기타비유동부채	884	1,050	1,095	1,144	1,197
부채총계	7,622	6,579	6,067	5,857	5,680
자본자본	2,853	3,768	4,211	4,744	5,502
- 자본금	68	103	103	103	103
- 자본잉여금	561	1,504	1,504	1,504	1,504
- 이익잉여금	1,702	1,521	1,822	2,179	2,723
- 기타자본변동	523	640	783	958	1,172
비자본자본	145	145	162	183	212
자본총계	2,999	3,913	4,374	4,926	5,714
순차입금	3,345	2,925	2,294	1,737	998

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	569	112	1,129	1,109	1,252
- 당기순이익	-359	-197	299	356	541
- 비현금항목의 가감	1,208	1,318	1,265	1,217	1,181
- 감가상각비	651	742	742	674	614
- 외환손익	-62	-107	-104	-104	-104
- 자본법정손익	-13	-11	-11	-11	-11
- 기타	632	694	638	657	683
- 자산부채의 증감	31	-700	-221	-229	-211
- 기타현금흐름	-311	-309	-215	-235	-260
투자활동 현금흐름	-733	-547	-309	-321	-222
- 투자자산	-6	-110	-10	-10	-10
- 유형자산	-372	-244	-183	-193	-203
- 기타	-354	-193	-116	-118	-9
재무활동 현금흐름	651	1	-799	-544	-544
- 단기차입금	-15	-162	-162	-162	-162
- 사채	-100	-477	0	0	0
- 장기차입금	288	-255	-300	-300	-300
- 유상증자	599	979	0	0	0
- 현금배당	-46	-2	0	0	0
- 기타	-75	-82	-338	-82	-82
현금의 증감	568	-422	-89	96	278
기초 현금	779	1,346	925	835	931
기말 현금	1,346	925	835	931	1,209
NOPLAT	101	396	390	411	574
FCF	19	657	790	734	936

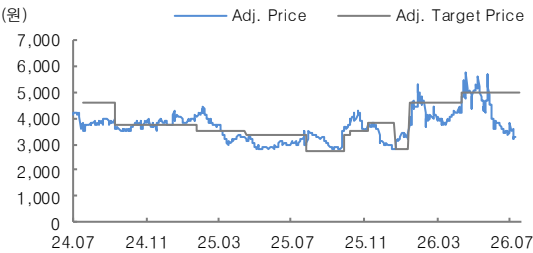
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석서는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석서는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김귀연)
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한온시스템(018880) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.08.03	26.05.03	26.02.04	26.01.12	25.12.01	25.11.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Marketperform	Buy	Marketperform
목표주가	5,000	5,000	4,600	2,800	3,800	3,800
과다율(평균%)		(13.90)	(9.79)	16.15	(14.15)	
과다율(최대/최소%)		14.60	14.57	7.14	(0.39)	(100.00)
제시일자	25.10.29	25.10.20	25.08.18	25.05.08	25.02.14	24.11.16
투자의견	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	3,500	3,300	2,700	3,300	3,500	3,700
과다율(평균%)	9.60	9.66	16.64	(10.21)	1.49	4.51
과다율(최대/최소%)	(0.06)	7.23	5.16	3.90	(16.84)	15.01
제시일자	24.11.14	24.10.02	24.08.09			
투자의견	Buy	Marketperform	Marketperform			
목표주가	3,700	3,700	4,600			
과다율(평균%)	(4.00)	(2.26)	(16.31)			
과다율(최대/최소%)	(4.00)	(6.50)	(12.05)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260731)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상