

한온시스템 (018880)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 자동차/로봇 | 2026.08.03

하반기 신규 수주 기대

2Q26 Review

한온시스템은 2Q26P 매출액 2.9조원(+0.6% YoY, +4.6% QoQ), 영업이익 1,037억 원(+61.3% YoY, +6.7% QoQ, OPM 3.6%)을 기록, 컨센서스를 하회했다. 우호적인 환율 효과와 유럽 프리미엄 고객사 중심 공급 확대로 매출이 증가했다. 물량 성장이 2분기에는 크지 않았지만, 매출원가율이 89.1%로 전년 대비 2.0%p 하락했다. 재료비·운반비 중심의 원가 절감과 관세 리커버리 효과로 인해 수익성이 개선됐다.

유럽 중심 외형 성장 지속

지역별로는 유럽 매출 비중이 35%(+3%p YoY)를 돌파하며 외형 성장을 견인했다. 벤츠·BMW와 초기부터 공동 개발한 신규 플랫폼이 본격 런칭되면서 매출로 반영됐고, 벤츠와 BMW 각각 36%, 19% 매출액이 증가했다. 다만, 현대차그룹(-4%)·포드(-5%), GM(-7%) 등 볼륨 고객사는 2분기 부진했다. 유럽 중심으로 EV 판매량이 증가하면서, xEV 매출 비중은 31%까지 상승했다. 1분기 신규 수주는 1.2억 달러를 기록했으나, 하반기에 현대차그룹, 포드 등 대형 수주가 집중되어 있어 연간 가이드نس 13억 달러 달성은 가능할 것으로 예상된다.

투자의견 Buy와 목표주가 4,300원 유지

동사의 FCF가 플러스(+)로 전환되면서, 자본 확충 리스크가 제한적이라는 점은 긍정적이다. 데이터센터·ESS 열관리 신사업은 프로토타입 납품과 RFQ 단계까지 진행되었다는 점에서 방향성은 긍정적이나 아직 밸류에이션에 반영할 단계는 아니라 판단된다. 내년 1월 11일부터 행사할 수 있는 2대 주주 한앤코(지분율 14.3%)의 풋옵션(보유 지분의 40% 행사 가능) 행사 가격이 5,200원이기에, 오버행 부담이 존재한다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	9,999	10,884	11,355	11,971	12,445
영업이익	96	270	393	434	485
순이익	-359	-197	226	219	262
EPS (원)	-471	-193	218	209	250
증감률 (%)	적전	적지	흑전	-3.9	19.6
PER (x)	-7.9	-15.3	15.2	15.8	13.2
PBR (x)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
영업이익률 (%)	1.0	2.5	3.5	3.6	3.9
EBITDA 마진 (%)	7.5	9.3	10.1	9.9	10.0
ROE (%)	-13.9	-6.0	5.8	5.2	5.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터



Analyst 이병근
bglee@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	4,300 원
현재주가	3,305 원
상승여력	30.1 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (7/31)	6,595.45 pt
시가총액	33,918 억원
발행주식수	1,026,263 천주
52 주 최고가/최저가	5,730 / 2,800 원
90 일 일평균거래대금	1,162.9 억원
외국인 지분율	6.9%
배당수익률(26.12E)	0.0%
BPS(26.12E)	3,891 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 8.4%
	6 개월 -25.3%
	12 개월 -94.8%
주주구성 한국투자자산테크놀로지(외 15인)	51.1%
국민연금공단 (외 1인)	5.3%
한온시스템우리사주 (외 1인)	1.4%

Stock Price



표1 한온시스템 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E
매출액	10,884	11,355	11,971	2,617	2,858	2,706	2,703	2,748	2,875	2,855	2,877
%yoy	8.8%	4.3%	5.4%	8.8%	11.7%	8.2%	6.6%	5.0%	0.6%	5.5%	6.5%
%qoq				3.2%	9.2%	-5.3%	-0.1%	1.7%	4.6%	-0.7%	0.8%
영업이익	270	393	434	21	64	95	90	97	104	95	97
%OPM	2.5%	3.5%	3.6%	0.8%	2.2%	3.5%	3.3%	3.5%	3.6%	3.3%	3.4%
%yoy	190.5%	45.6%	10.3%	-67.9%	-10.2%	1.7%	흑전	362.9%	61.3%	0.2%	8.3%
%qoq				흑전	206.2%	48.2%	-5.9%	8.4%	6.7%	-7.9%	1.7%
세전이익	-135	297	292	-18	-26	91	-183	107	85	52	52
%yoy	적지	흑전	-1.6%	적전	적지	흑전	적지	흑전	흑전	-43.3%	흑전
%qoq				적지	적지	흑전	적전	흑전	-20.6%	-39.5%	1.6%
지배순이익	-199	223	215	-24.0	-16	55	-213	67	85	35	36
%NPM	-1.8%	2.0%	1.8%	-0.9%	-0.6%	2.0%	-7.9%	2.4%	3.0%	1.2%	1.3%
%yoy	적지	흑전	-3.9%	적전	적지	흑전	적지	흑전	흑전	-35.2%	흑전
%qoq				적지	적지	흑전	적전	흑전	28.0%	-58.5%	1.6%

자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

표2 한온시스템 2Q26 Review

(단위: 십억원)	분기실적			증감		Consensus	
	2Q25	1Q26	2Q26	(YoY)	(QoQ)	2Q26	Diff.
매출액	2,858	2,748	2,875	0.6%	4.6%	2,955	-2.7%
영업이익	64	97	104	61.3%	6.7%	113	-8.6%
영업이익률	2.2%	3.5%	3.6%	1.4%	0.1%	3.8%	-0.2%
순이익	(16)	67	85	-620.2%	28.0%	61	38.9%

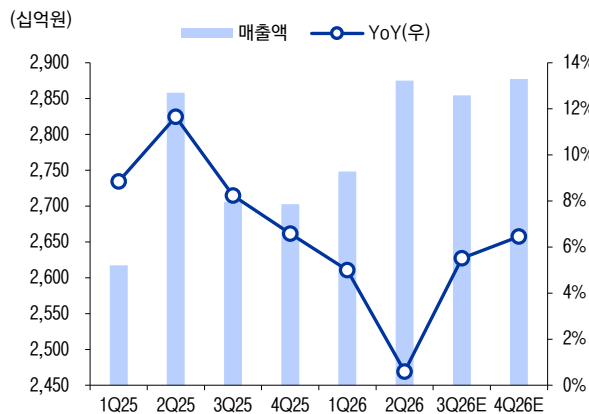
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

표3 한온시스템 실적 추정치 변동

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	11,355	11,971	11,408	11,929	-0.5%	0.4%
영업이익	393	434	401	430	-1.9%	0.9%
영업이익률	297	292	291	288	2.2%	1.4%
순이익	223	215	192	212	16.2%	1.4%

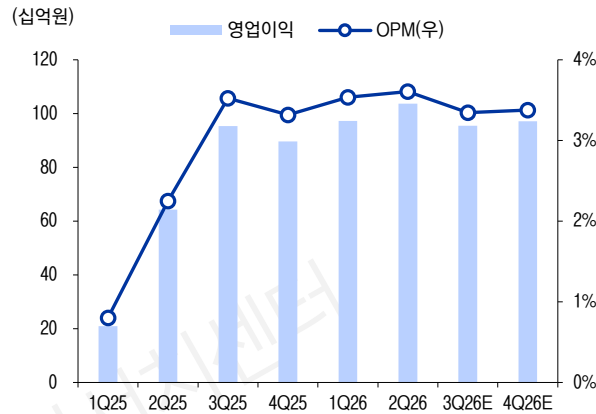
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

그림1 한온시스템 매출액 추이 및 전망



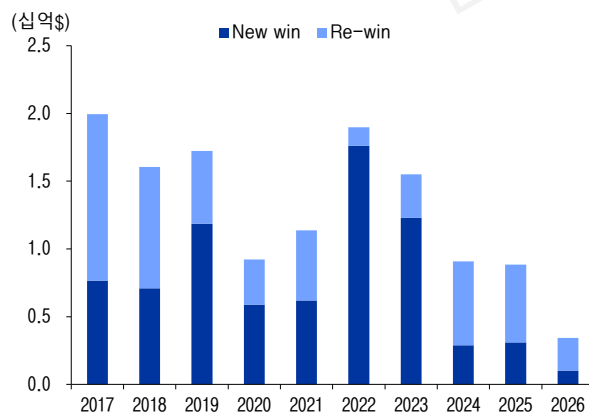
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

그림2 한온시스템 영업이익 추이 및 전망



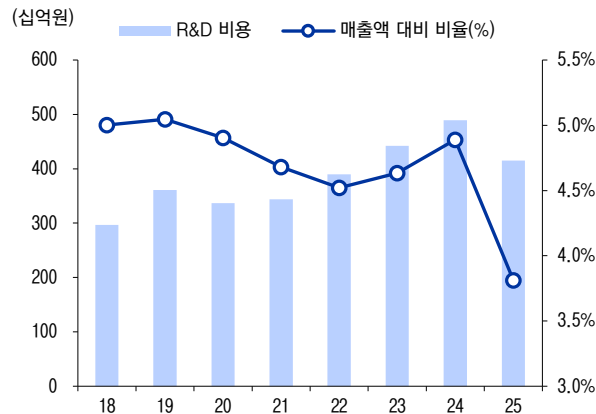
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

그림3 한온시스템 신규 수주 추이



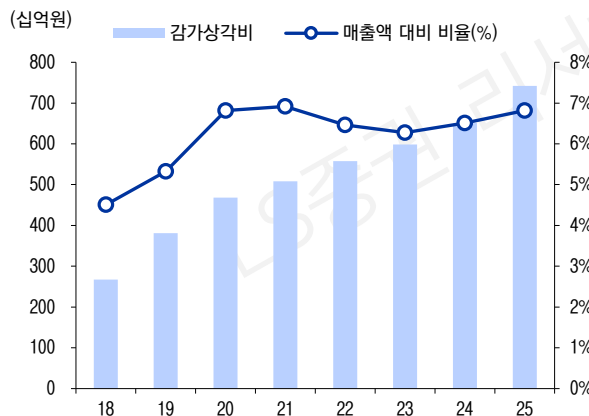
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

그림4 한온시스템 R&D 비용 추이



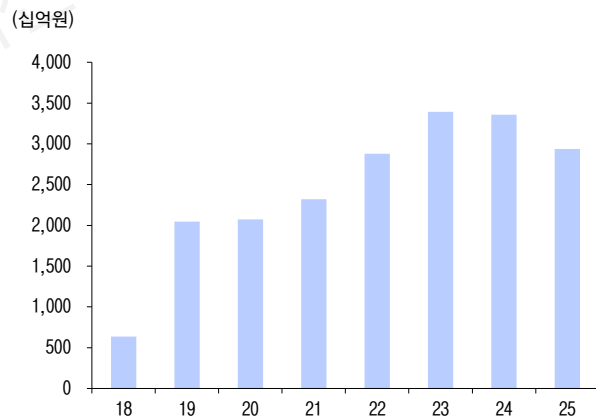
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

그림5 한온시스템 감가상각비 추이



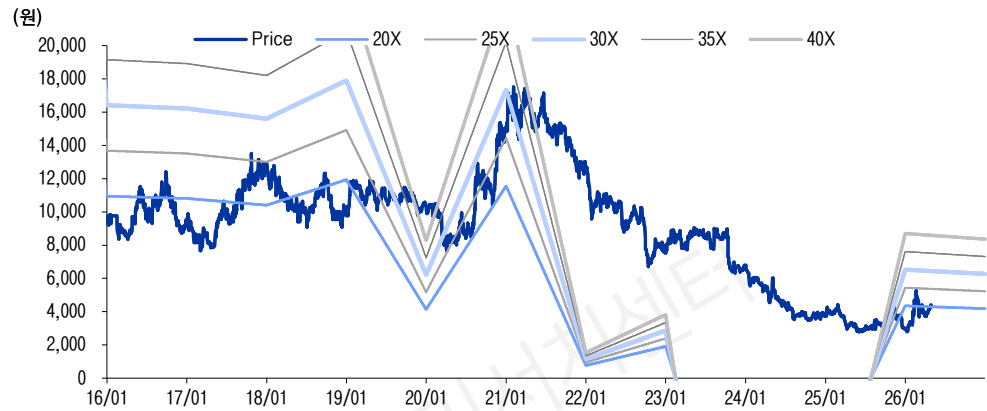
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

그림6 한온시스템 순차입금 추이



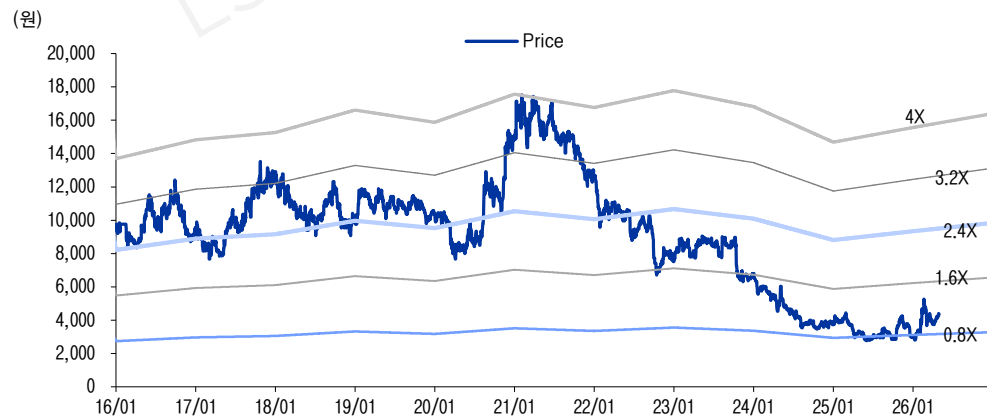
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

그림7 한온시스템 12M Fwd P/E Band



자료: LS증권 리서치센터

그림8 한온시스템 12M Fwd P/B Band



자료: LS증권 리서치센터

한온시스템 (018880)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	4,439	4,413	4,819	5,244	5,727
현금 및 현금성자산	1,346	925	946	1,198	1,520
매출채권 및 기타채권	1,349	1,562	1,806	1,888	1,963
재고자산	1,241	1,405	1,490	1,558	1,620
기타유동자산	502	521	576	600	624
비유동자산	6,181	6,080	5,981	5,721	5,466
관계기업투자등	101	99	110	114	119
유형자산	2,864	2,724	2,596	2,375	2,159
무형자산	2,351	2,185	2,153	2,063	1,973
자산총계	10,620	10,492	10,800	10,965	11,194
유동부채	5,034	3,985	4,410	4,360	4,326
매입채무 및 기타채무	2,196	1,884	2,054	2,147	2,233
단기금융부채	2,584	1,769	1,932	1,772	1,635
기타유동부채	254	332	423	440	458
비유동부채	2,588	2,594	2,248	2,249	2,254
장기금융부채	2,131	2,097	1,711	1,690	1,673
기타비유동부채	456	498	537	559	581
부채총계	7,622	6,579	6,658	6,609	6,581
지배주주지분	2,853	3,768	3,993	4,208	4,464
자본금	68	103	103	103	103
자본잉여금	561	1,504	1,504	1,504	1,504
이익잉여금	1,702	1,521	1,746	1,961	2,217
비지배주주지분(연결)	145	145	148	148	148
자본총계	2,999	3,913	4,142	4,356	4,613

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	569	112	796	914	965
당기순이익(손실)	-359	-197	226	219	262
비현금수익비용가감	1,208	1,318	688	756	760
유형자산감가상각비	443	503	509	510	512
무형자산상각비	208	239	246	242	245
기타현금수익비용	557	576	-786	-616	-625
영업활동 자산부채변동	31	-700	-57	-61	-57
매출채권 감소(증가)	177	-318	-46	-82	-75
재고자산 감소(증가)	-49	-122	-43	-67	-62
매입채무 증가(감소)	-221	-126	145	93	86
기타자산, 부채변동	123	-135	-112	-5	-5
투자활동 현금흐름	-733	-547	-494	-481	-490
유형자산처분(취득)	-372	-244	-279	-290	-296
무형자산 감소(증가)	-348	-187	-151	-152	-154
투자자산 감소(증가)	3	10	-9	7	7
기타투자활동	-16	-126	-55	-46	-47
재무활동 현금흐름	651	1	-300	-181	-154
차입금의 증가(감소)	98	-976	-294	-181	-154
자본의 증가(감소)	552	977	0	0	0
배당금의 지급	46	2	0	0	0
기타재무활동	0	0	-6	0	0
현금의 증가	568	-422	21	253	321
기초현금	779	1,346	925	946	1,198
기말현금	1,346	925	946	1,198	1,520

자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	9,999	10,884	11,355	11,971	12,445
매출원가	9,187	9,874	10,162	10,713	11,137
매출총이익	812	1,010	1,193	1,258	1,308
판매비 및 관리비	717	740	800	824	823
영업이익	96	270	393	434	485
(EBITDA)	747	1,012	1,149	1,186	1,241
금융손익	-152	-150	-59	-110	-104
이자비용	265	239	178	176	174
관계기업등 투자손익	13	11	13	13	13
기타영업외손익	-286	-266	-50	-45	-45
세전계속사업이익	-330	-135	297	292	349
계속사업법인세비용	20	62	70	73	87
계속사업이익	-349	-197	226	219	262
중단사업이익	-9	0	0	0	0
당기순이익	-359	-197	226	219	262
지배주주	-363	-199	223	215	257
총포괄이익	-73	-81	226	219	262
매출총이익률 (%)	8.1	9.3	10.5	10.5	10.5
영업이익률 (%)	1.0	2.5	3.5	3.6	3.9
EBITDA 마진률 (%)	7.5	9.3	10.1	9.9	10.0
당기순이익률 (%)	-3.6	-1.8	2.0	1.8	2.1
ROA (%)	-3.7	-1.9	2.1	2.0	2.3
ROE (%)	-13.9	-6.0	5.8	5.2	5.9
ROIC (%)	1.1	3.0	4.5	4.9	5.7

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	-7.9	-15.3	15.2	15.8	13.2
P/B	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	7.4	4.9	5.3	4.7	4.1
P/CF	3.4	2.7	3.7	3.5	3.3
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	5.0	8.9	4.3	5.4	4.0
영업이익	-66.3	183.0	45.5	10.4	11.7
세전이익	적전	적지	흑전	-1.6	19.6
당기순이익	적전	적지	흑전	-3.3	19.6
EPS	적전	적지	흑전	-3.9	19.6
안정성 (%)					
부채비율	254.2	168.1	160.8	151.7	142.7
유동비율	88.2	110.7	109.3	120.3	132.4
순차입금/자기자본(x)	112.0	75.1	64.4	51.3	38.1
영업이익/금융비용(x)	0.4	1.1	2.2	2.5	2.8
총차입금 (십억원)	4,715	3,866	3,643	3,462	3,308
순차입금 (십억원)	3,358	2,937	2,667	2,233	1,756
주당지표(원)					
EPS	-471	-193	218	209	250
BPS	4,204	3,671	3,891	4,100	4,350
CFPS	1,101	1,092	891	950	996
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

한온시스템

목표주가 추이

(원)

7,000

6,000

5,000

4,000

3,000

2,000

1,000

0

— 주가

— 목표주가

24/07

25/01

25/07

26/01

26/07

투자의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2024.03.20	신규	이병근									
2024.08.09	Buy	6,000	-20.5		-33.1						
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	39.8		8.9						
2026.07.16	Buy	4,300									

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 당사에 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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	90.3% 9.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2025.07.01 ~ 2026.06.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)