

한온시스템 (018880)

Analyst 장문수 joseph@hmsec.com

2H26 차세대 플랫폼 수주와 EV 확대 기대

M.PERFORM

TP 3,700원

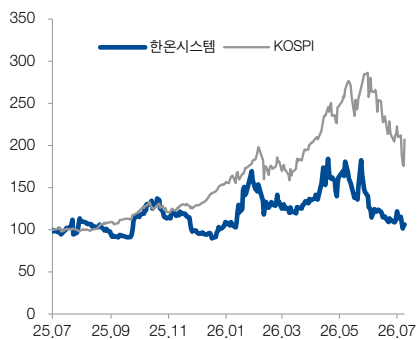
현재주가 (7/31)	3,305원
상승여력	12.0%
시가총액	3,392십억원
발행주식수	1,026,263천주
자본금/액면가	103십억원/100원
52주 최고가/최저가	5,730원/2,800원
일평균 거래대금 (60일)	109십억원
외국인 지분율	7.01%
주요주주 지분율	
한국타이어엔테크놀로지	
외 14인	51.09%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-13.8	-21.9	0.9
상대주가(%)	10.8	-21.8	-20.1

* K-FRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	258	259	3,900
After	261	252	3,700
Consensus	236	292	5,068
Cons. 차이	10.6%	-13.7%	-27.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

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	11,308	424	268	1,471	261	흑전	12.6	0.8	3.8	6.8	0.0
2027F	11,865	491	259	1,682	252	-3.5	13.1	0.8	3.1	6.0	0.0
2028F	12,109	582	329	1,799	321	27.3	10.3	0.7	2.7	7.2	0.0

* K-FRS 연결 기준

투자포인트 및 결론

- 2Q26 영업이익은 1,037억원(+61.2% yoy, OPM 3.6%) 기록, 컨센서스 1,131억원 8.3% 하회. 재료비, 운반비 등 원가구조 효율화로 매출총이익률 개선 추세 지속. 우호적 환율 영향과 유럽 프리미엄 고객사 벤츠, BMW 등 고객 선전으로 유럽 매출액이 크게 상승하며 전사 이익 증가
- 투자이견 Marketperform 유지, 목표주가 3,700원으로 기존 3,900원 대비 5.1% 하향. 목표주가는 기존과 동일한 글로벌 주요 공조업체 2025~2026년 P/E 평균 11.9배와 손익 회복을 예상하는 FY2 선행 EPS인 당사 예상 2028년 EPS 321원(기존 334원) 적용. 이란발 이슈로 유가 변동성이 커짐에 따라 전동화 수요 전망도 불확실성 가중. 유럽 xEV 성장세에 따라 Valuation은 확장 기대 가능할 전망

주요이슈 및 실적전망

- 2Q26 Review: 유럽 고객사 공급 확대와 원가율 절감 효과 지속되며 수익성 회복
 - 1) 매출액 2.88조원(+0.6% yoy, +4.6% qoq), 영업이익 1,037억원(+61.2% yoy, +6.7% qoq, OPM 3.6%), 지배순이익 853억원(흑전 yoy, +28.0% qoq) 기록. 영업이익기준 컨센서스 1,131억원(OPM 3.8%)과 당사 예상 1,090억원(OPM 3.5%) 대비 각각 8.3%, 4.9% 하회
 - 2) 요인: MB, BMW 등 주요 고객사의 호조로 유럽(+9%) 증가하며 한국(-2%), 미국(-6%) 감소 만회, 우호적 환율, 재료비, 운반비 등 원가구조 효율화로 매출총이익률 개선 추세 지속. 수주는 3.42억달러로 13억달러 목표에 미흡하나 2H26 주요 프로그램 집중되어 목표 달성 의지 피력
- Key Takeaways: 수익성 개선을 위해 선택 가능한 카드는 제한적
 - 1) 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.
 CAPEX/EBITDA 효율적으로 관리해 투자 효율화 기반의 재무 체질 개선, 원가구조 개선 성과 내고 운영 효율화 속도 내며 구조적 수익성 개선, 열관리 기술 기반 ESS 솔루션 사업 기회 확대

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 속도 등 원가구조 개선 효율화와 전동화 기반 매출 성장세에 주목할 필요

〈표1〉 한온시스템 2Q26 Review: 영업이익은 1037억원 기록해 컨센서스 8.3% 하회

(십억원, %, %p)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	2Q26P	2Q25	1Q26	% yoy	% qoq	당사추정치	Diff (%)	Consensus	Diff (%)
매출액	2,875.2	2,858.2	2,748.2	0.6	4.6	3,119.3	(7.8)	2,956.3	(2.7)
영업이익	103.7	64.3	97.2	61.2	6.7	109.0	(4.9)	113.1	(8.3)
세전이익	85.3	(25.6)	107.5	흑전	(20.6)	74.4	14.7	89.4	(4.6)
지배순이익	85.3	(16.4)	66.6	흑전	28.0	58.0	47.0	60.3	41.4
영업이익률(%)	3.6	2.2	3.5	1.4	0.1	3.5	0.1	3.8	(0.2)
세전이익률(%)	3.0	(0.9)	3.9	3.9	(0.9)	2.4	0.6	3.0	(0.1)
지배순이익률(%)	3.0	(0.6)	2.4	3.5	0.5	1.9	1.1	2.0	0.9

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	11,308	11,865	11,809	12,414	-4.2%	-4.4%
영업이익	424	491	434	494	-2.1%	-0.7%
세전이익	346	334	340	341	1.7%	-2.1%
당기순이익	271	261	266	267	1.7%	-2.1%

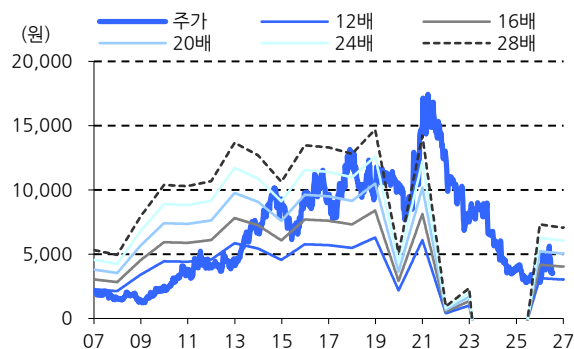
자료: 현대차증권

〈표3〉 목표주가 산정

	내용	비고
목표 P/E(배)	11.9	①, 글로벌 주요 공조업체 2026 년 P/E 평균
적용 EPS(원)	321	②, 2028F EPS, 현대차증권 추정치
목표 주가(원)	3,700	① X ②
전일 종가(원)	3,305	기준 주가 (2026.07.31)
Upside Potential(%)	12.0%	
투자의견	M.PERFORM	

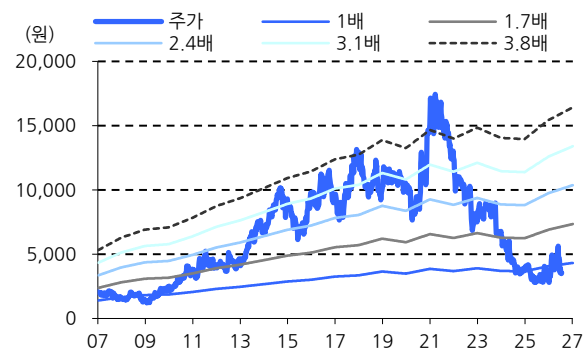
자료: 한온시스템, 현대차증권

〈그림1〉 P/E 밴드



자료: 한온시스템, 현대차증권

〈그림2〉 P/B 밴드



자료: 한온시스템, 현대차증권

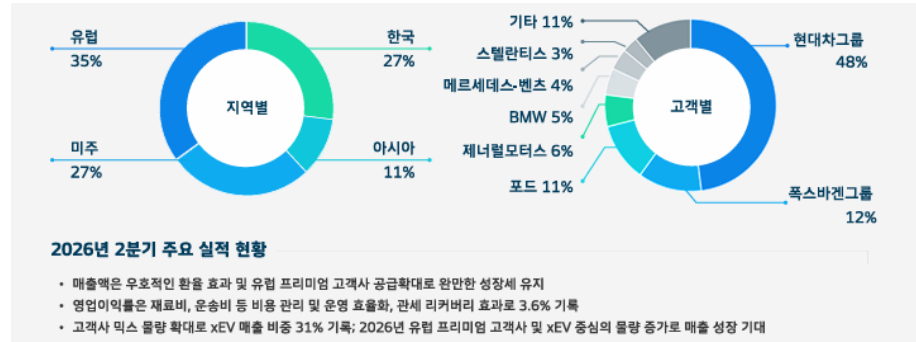
〈표4〉 한온시스템 분기별 실적 전망

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	2,617.3	2,858.2	2,705.7	2,702.5	2,748.2	2,875.2	2,865.6	2,818.7	10,883.7	11,307.8	11,865.2
>아시아	1,403.4	1,529.6	1,497.5	1,384.6	1,436.7	1,514.8	1,573.0	1,452.0	5,815.1	5,976.4	6,246.5
>미주	771.5	809.5	801.8	784.0	739.3	761.0	845.9	826.3	3,166.8	3,172.4	3,315.2
>유럽	1,378.6	1,526.2	1,396.6	1,432.0	1,484.8	1,663.5	1,532.1	1,582.4	5,733.3	6,262.8	6,809.0
>조정	(936.2)	(1,007.1)	(990.2)	(898.1)	(912.6)	(1,064.0)	(1,085.3)	(1,041.9)	(3,831.5)	(4,103.8)	(4,505.6)
영업이익	21.1	64.3	95.3	89.7	97.2	103.7	109.3	114.3	270.4	424.4	491.0
세전이익	(17.3)	(25.6)	91.1	(183.0)	107.5	85.3	73.9	79.0	(134.9)	345.7	334.1
지배순이익	(22.6)	(15.1)	55.3	(214.9)	66.6	85.3	57.4	58.9	(197.3)	268.2	258.7
영업이익률	0.8	2.2	3.5	3.3	3.5	3.6	3.8	4.1	2.5	3.8	4.1
세전이익률	(0.7)	(0.9)	3.4	(6.8)	3.9	3.0	2.6	2.8	(1.2)	3.1	2.8
순이익률	(0.9)	(0.5)	2.0	(8.0)	2.4	3.0	2.0	2.1	(1.8)	2.4	2.2
% yoy											
매출액	8.8	11.7	8.3	6.6	5.0	0.6	5.9	4.3	8.9	3.9	4.9
>아시아	7.0	10.4	12.1	1.8	2.4	(1.0)	5.0	4.9	7.8	2.8	4.5
>미주	17.5	8.9	6.5	3.6	(4.2)	(6.0)	5.5	5.4	8.8	0.2	4.5
>유럽	9.0	19.9	7.6	12.5	7.7	9.0	9.7	10.5	12.2	9.2	8.7
영업이익	(67.7)	(10.2)	(1.0)	흑전	361.1	61.2	14.7	27.4	183.0	57.0	15.7
세전이익	적전	적지	흑전	적지	흑전	흑전	(18.8)	흑전	적지	흑전	(3.3)
지배순이익	적전	적지	흑전	적지	흑전	흑전	3.8	흑전	적지	흑전	(3.5)
% qoq											
매출액	3.2	9.2	(5.3)	(0.1)	1.7	4.6	(0.3)	(1.6)	-	-	-
>아시아	3.2	9.0	(2.1)	(7.5)	3.8	5.4	3.8	(7.7)	-	-	-
>미주	2.0	4.9	(1.0)	(2.2)	(5.7)	2.9	11.2	(2.3)	-	-	-
>유럽	8.3	10.7	(8.5)	2.5	3.7	12.0	(7.9)	3.3	-	-	-
영업이익	흑전	205.1	48.2	(5.9)	8.3	6.7	5.4	4.5	-	-	-
세전이익	적지	적지	흑전	적전	흑전	(20.6)	(13.3)	6.9	-	-	-
지배순이익	적지	적지	흑전	적전	흑전	28.0	(32.7)	2.7	-	-	-

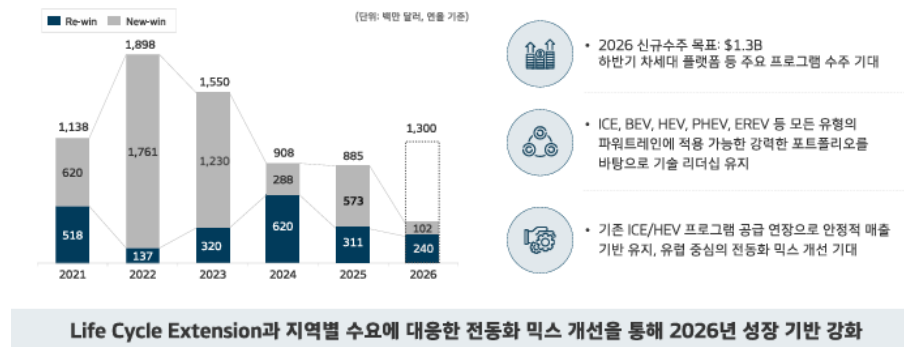
자료: 한온시스템, FnGuide, 현대차증권

<그림3> 매출 비중 (2Q26)



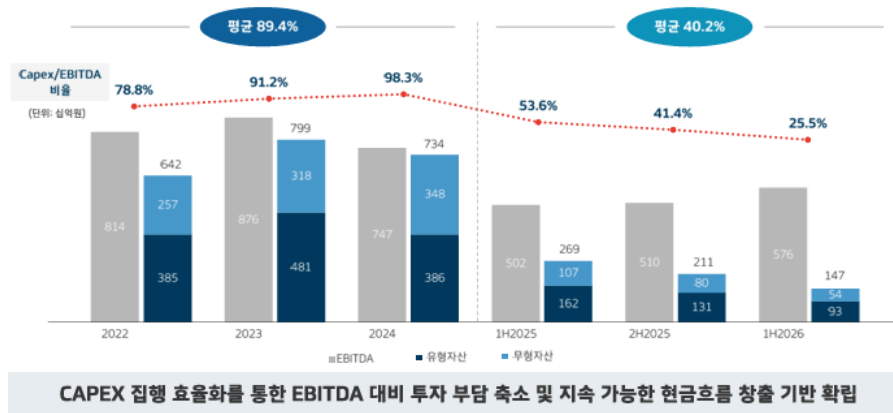
자료: 한온시스템, 현대차증권

<그림4> 2Q26 신규 수주 현황: 프로젝트 발주 시점이 하반기 집중



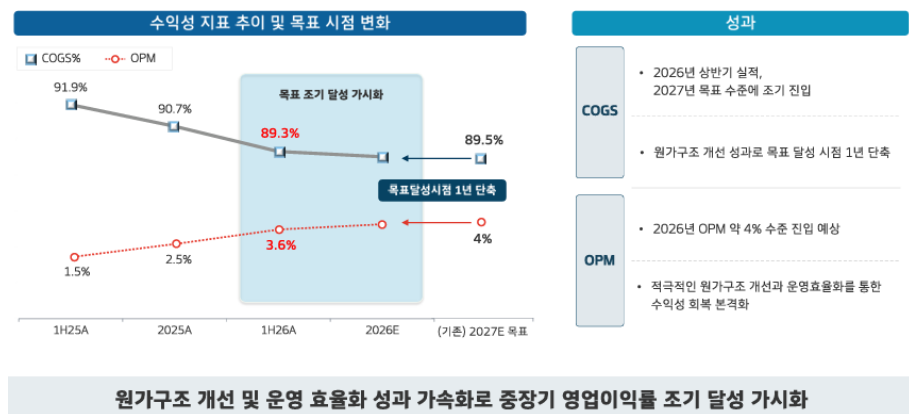
자료: 한온시스템, 현대차증권

〈그림5〉 한온시스템의 투자 효율화 기반 재무 체질 개선



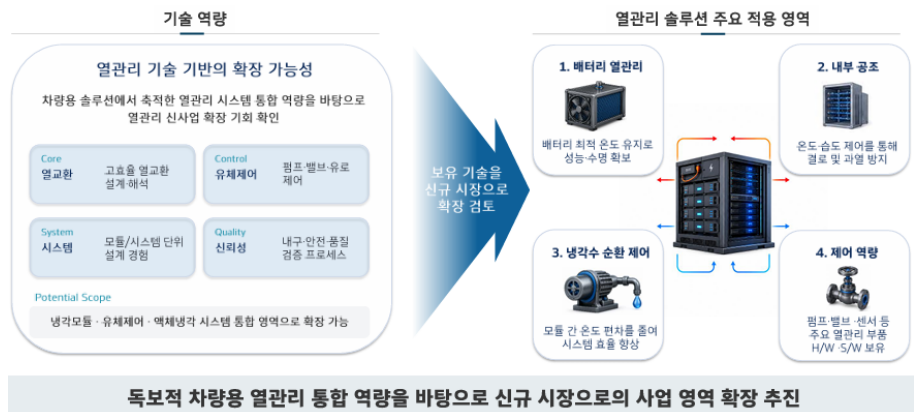
자료: 한온시스템, 현대차증권

〈그림6〉 한온시스템 구조적 수익성 개선을 통한 펀더멘탈 강화



자료: 한온시스템, 현대차증권

〈그림7〉 한온시스템의 열관리 기술 기반 중장기 사업 기회 확대



자료: 한온시스템, 현대차증권

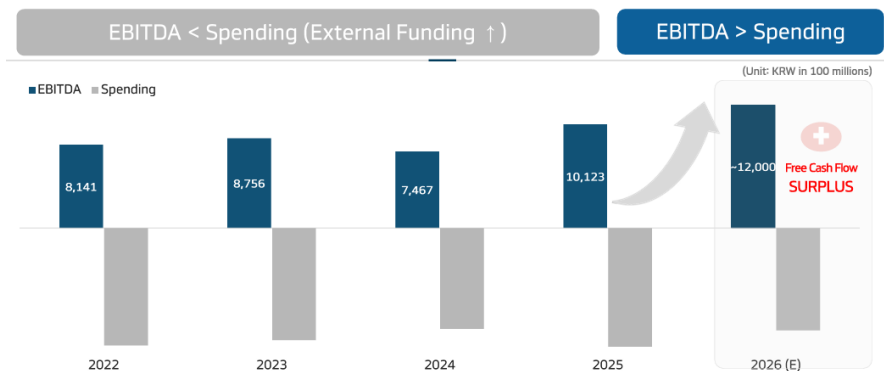
〈그림8〉 2026년 가이드스 (1): 재무손익 전망

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

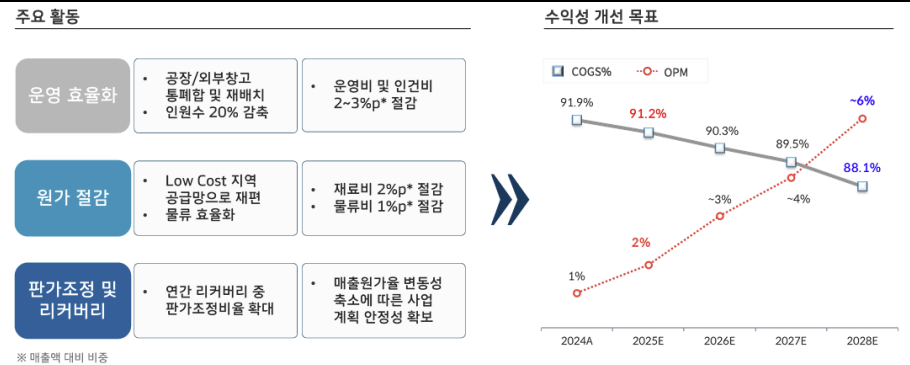
〈그림9〉 2026년 가이드스 (2): 영업현금흐름 전망



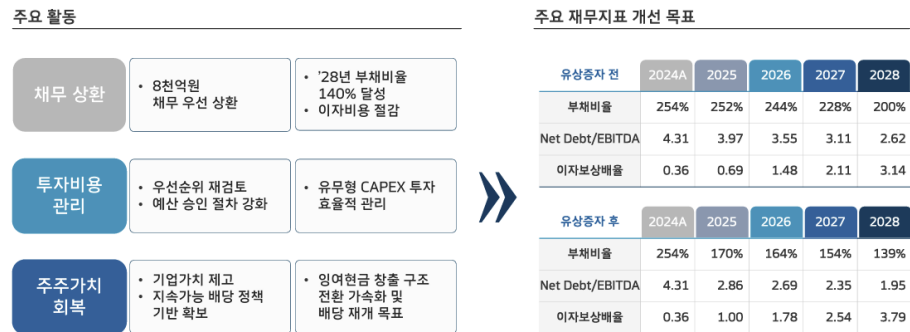
EBITDA to Exceed Expenditures from 2026, Turning Free Cash Flow Positive

자료: 한온시스템, 현대차증권

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



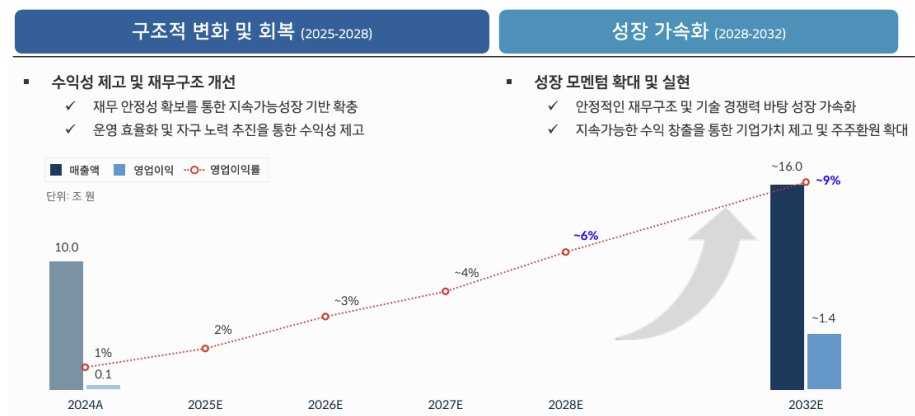
원가 및 수익구조 전면 재편을 통한 체질 개선 및 경영 내실화 추진



자금 조달을 통해 임여현금흐름 창출 구조 전환 가속화, 기업가치 회복 및 주주친화 정책 추진 계획

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		Stable Free Cash Flow
Debt Repayment	Reduce Interest Cost	Repay debt strategically, considering maturity profiles and interest rate impact	
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% (-1.3ppt) Developed warehouse consolidation plan (72 →40, -44%)	Reduce ~3ppt of operational and labor costs
	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% (-1.8ppt) Logistics cost 2.0% (-0.4ppt)	Reduce ~2ppt of material cost Reduce ~1ppt of logistics cost
	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. (수주) 1H26 중국 브랜드 수주 여부 및 시장 진출 성과

- 중국 전기차 업체뿐 아니라 중국 로컬 OEM 전반과 신규 비즈니스 관계를 재정립 중
- 현재는 구체적인 수주 성과를 공개하기는 어려운 단계
- 벤츠와 BMW에 적용했던 신규 플랫폼과 컴팩트 열관리 시스템 등에 대해
- 중국 로컬 업체들의 관심이 높아 관련 협의를 진행 중
- 시간이 필요하지만 점진적인 진전이 있을 것으로 기대

2. (열관리) 열관리 신규 사업 관련 진행 상황

- 데이터센터, ESS 등 열관리 신규 사업도 3Q26 일부 진행 상황 공유 기대
- 과거 아마존 Zoox 프로젝트도 약 8년간 공동 개발을 진행 이후 양산에 진입
- 차기 모델도 함께 논의 중
- 데이터센터 및 ESS 관련 고객사와도 프로토타입 제공, RFQ 접수 등 다양한 협의 진행 중
- 현대차 스마트카 열관리 시스템은 OEM이 관련 계획을 추진 중
- 당사는 EM 플랫폼 중심으로 준비 중

3. (수익성) 1H26 대비 2H26 영업이익률 개선 요인

- 최근 환율 하락은 가이드언스에 충분히 반영되지 않은 변수
- 3Q26에는 고객사 생산물량이 2Q26 대비 소폭 증가할 것으로 예상
- 주요 고객사로부터의 관세 리커버리 효과도 3Q26에 집중될 예정
- 개발비 자산화율 축소 영향으로 회계상 영업이익률은 낮게 나타나고 있음
- '24년 인수 이전에는 개발비 자산화 효과가 약 1,800~1,900억원 수준이었음
- '26년 사업계획 기준으로는 약 840억원 수준의 상각비를 추가 인식하고 있음
- EBITDA는 계획대로 개선되고 있으며 CapEx 효율화와 함께 현금창출력이 크게 개선
- '26년은 의미 있는 순현금 창출이 가능할 것으로 전망
- 회사의 펀더멘털 개선은 영업이익보다 현금흐름에서 더욱 명확하게 확인 가능

4. (관세) 관세 영향 및 리커버리 수준

- 미국 관세 정책 변화에 따라 멕시코·캐나다 생산 비중으로 인해 익스포저 존재
- '25년부터 주요 고객사와 충분한 협의를 진행
- 고객사별 계약 구조가 달라 구체적인 리커버리 비율은 공개하기 어려움
- 현대차는 대부분 Piece Price 방식으로 전환
- 포드, GM, 스텔란티스 등도 CBP Credit 방식으로 전환
- 현재 관세 부담은 '25년 대비 크게 완화된 상황
- CBP 환급도 원활하게 진행되고 있어 현금흐름 부담도 감소

5. (고객사) 고객사 신차 프로그램에 따른 매출 트렌드 영향

- 3~4Q26 현대차뿐 아니라 포드 등 주요 고객사 대형 수주 대기중
- 2H26 결정되는 수주는 대부분 중장기 실적에 반영되는 프로젝트
- 수주 경쟁력은 과거 대비 원가경쟁력 개선 효과로 강화
- 가격 경쟁력도 고객사 요구 수준에 부합하고 있어 수주 결과를 긍정적으로 기대
- 벤츠와 BMW는 신규 플랫폼을 공동 개발해 양산 시작

6. (열관리) 신규 사업 확장 위한 열관리 기술 요소 및 투자 계획

- 기존 열관리 기술 즉시 활용 가능한 영역부터 사업을 추진
- 기존 밸브 등 주요 부품은 이미 프로토타입 형태로 고객사에 제공
- 현재는 초기 개발 및 개념 검증 단계이나 협의는 긍정적으로 진행 중
- 내부적으로는 의미 있는 진전이 있으나 시장에 공개하기에는 아직 시기상조라고 판단

7. (환율) 2Q26 환율 효과

- 2Q26 유럽 매출 비중 35%, 미주 매출 비중 27%
- 전년 및 전분기 대비 유로화와 달러화 강세 영향으로 환율 효과가 일부 반영
- 환율 효과의 정확한 금액은 별도로 확인 후 안내 예정

8. (개발비 자산화) 향후 개발비 자산화율 전망

- 개발비 자산화는 자동차 부품업계에서 일반적으로 허용되는 회계처리
- 회사는 '16~'17년부터 개발비 자산화를 시작
- 초기 약 20% 수준에서 '23~'24년에는 약 60% 수준까지 확대
- 공장 개발인력, PM 인건비, Launch Cost 등 자산화 돼 영업이익 과대 계상
- 현재는 해당 항목을 모두 제외
- 미국·한국·유럽 R&D센터에서 발생하는 순수 연구개발비만 자산화
- 현재 자산화율은 약 22~23% 수준
- 향후에도 현재 수준을 유지할 계획
- 미국과 유럽 연구소 조직 효율화를 통해 연구개발비 절감도 병행
- 연구개발 효율성은 지속적으로 개선하되 필요한 R&D 투자는 지속할 계획

9. (CapEx) 연간 투자계획 전망

- 1H26 유형자산 투자액은 약 800억원
- 연간 계획은 약 3,000억원
- 현재 기준으로는 연간 투자금액이 3,000억원 하회할 가능성 높음
- '26년은 영업이익보다 순현금흐름 개선 폭이 더욱 클 것으로 예상
- 이를 기반으로 내년 추가 차입금 상황도 추진 가능
- 투자를 줄여오긴 했으나 체질 개선에 기여할 수 있는 높은 ROI 투자에 대해서는 집행 계획
- 세일 앤 리스백 등 투자회수기간이 짧은 자산은 바이백도 적극 검토
- 기계장치뿐 아니라 리스자산 등에 대한 바이백도 검토 중

10. (풋옵션) 풋옵션 관련 대응 계획

- 한앤코는 '27년 1~2월 주당 5,200원 기준으로 한국타이어앤테크놀로지 대상 풋옵션 행사 가능
- 최근 주가 하락으로 한국타이어앤테크놀로지 입장에서는 부담 확대된 상황
- 현재 3시간 별도 협의는 진행되고 있지 않음
- 최근 주가 변동성이 큰 만큼 '27년 1월 주가 수준을 예단하기 어려움

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	9,999	10,884	11,308	11,865	12,109
증가율 (%)	5.0	8.9	3.9	4.9	2.1
매출원가	9,187	9,874	10,111	10,584	10,719
매출원가율 (%)	91.9	90.7	89.4	89.2	88.5
매출총이익	812	1,010	1,197	1,281	1,389
매출이익률 (%)	8.1	9.3	10.6	10.8	11.5
증가율 (%)	-10.8	24.4	18.5	7.0	8.4
판매관리비	717	740	773	790	808
판매비율 (%)	7.2	6.8	6.8	6.7	6.7
EBITDA	747	1,012	1,471	1,682	1,799
EBITDA 이익률 (%)	7.5	9.3	13.0	14.2	14.9
증가율 (%)	-15.3	35.5	45.4	14.3	7.0
영업이익	96	270	424	491	582
영업이익률 (%)	1.0	2.5	3.7	4.1	4.8
증가율 (%)	-66.2	181.3	57.0	15.8	18.5
영업외손익	-438	-416	-87	-163	-162
금융수익	189	223	140	110	119
금융비용	470	338	253	189	193
기타영업외손익	-157	-301	26	-84	-88
종속관계기업관련손익	13	11	8	7	7
세전계속사업이익	-330	-135	346	334	426
세전계속사업이익률	-3.3	-1.2	3.1	2.8	3.5
증가율 (%)	적전	적지	흑전	-3.5	27.5
법인세비용	20	62	75	73	94
계속사업이익	-349	-197	271	261	333
중단사업이익	-9	0	0	0	0
당기순이익	-359	-197	271	261	333
당기순이익률 (%)	-3.6	-1.8	2.4	2.2	2.8
증가율 (%)	적전	적지	흑전	-3.7	27.6
지배주주지분 순이익	-363	-199	268	259	329
비지배주주지분 순이익	5	1	3	3	3
기타포괄이익	298	134	142	0	0
총포괄이익	-60	-63	413	261	333

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	569	112	1,149	1,252	1,337
당기순이익	-359	-197	271	261	333
유형자산 상각비	443	503	612	675	676
무형자산 상각비	208	239	435	516	541
외환손익	-62	-107	-216	-209	-207
운전자본의 감소(증가)	31	-700	-16	15	1
기타	308	374	63	-6	-7
투자활동으로인한현금흐름	-733	-547	-745	-939	-967
투자자산의 감소(증가)	-4	13	-4	-7	-7
유형자산의 감소	13	49	10	11	11
유형자산의 증가(CAPEX)	-386	-293	-423	-506	-506
기타	-356	-316	-328	-437	-465
재무활동으로인한현금흐름	651	1	-1,096	292	-112
차입금의 증가(감소)	-925	520	-85	462	-40
사채의증가(감소)	-76	-683	-251	-85	-60
자본의 증가	599	978	0	0	0
배당금	-46	-2	0	0	0
기타	1,099	-812	-760	-85	-12
기타현금흐름	81	12	19	0	0
현금의증가(감소)	568	-422	-673	604	259
기초현금	779	1,346	925	252	856
기말현금	1,346	925	252	856	1,115

* K-IFRS 연결 기준

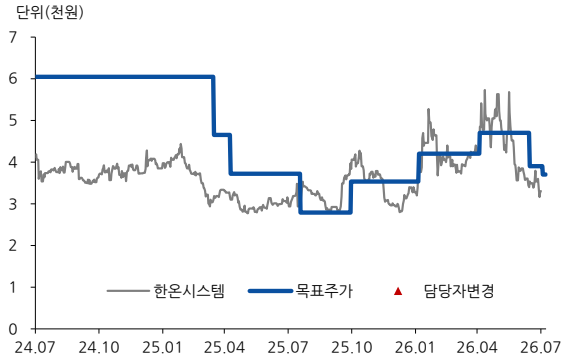
	(단위:십억원)				
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	4,439	4,413	3,986	4,708	4,995
현금성자산	1,346	925	252	856	1,115
단기투자자산	11	3	29	30	30
매출채권	1,259	1,437	1,530	1,589	1,602
재고자산	1,241	1,405	1,458	1,514	1,527
기타유동자산	569	630	716	719	722
비유동자산	6,181	6,080	6,082	6,046	6,009
유형자산	2,864	2,724	2,627	2,447	2,266
무형자산	2,351	2,185	2,240	2,354	2,468
투자자산	113	111	126	140	154
기타비유동자산	853	1,060	1,089	1,105	1,121
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	10,620	10,492	10,068	10,754	11,004
유동부채	5,034	3,985	3,560	3,565	3,573
단기차입금	1,902	1,008	558	658	658
매입채무	1,354	1,205	1,315	1,366	1,377
유동성장기부채	540	755	512	326	314
기타유동부채	1,238	1,017	1,175	1,215	1,224
비유동부채	2,588	2,594	2,189	2,608	2,518
사채	1,338	654	288	204	144
장기차입금	366	891	806	1,268	1,228
장기금융부채	5	1	0	0	0
기타비유동부채	879	1,048	1,095	1,136	1,146
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	7,622	6,579	5,749	6,173	6,091
지배주주지분	2,854	3,768	4,169	4,428	4,757
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	757	757	757
이익잉여금	1,702	1,521	1,791	2,050	2,379
비지배주주지분	145	145	150	153	156
자본총계	2,999	3,913	4,319	4,581	4,913

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	-587	-255	264	255	324
EPS(지배순이익 기준)	-594	-257	261	252	321
BPS(자본총계 기준)	3,884	3,813	4,209	4,463	4,788
BPS(지배지분 기준)	3,696	3,671	4,062	4,314	4,635
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	NA	NA	12.5	13.0	10.2
P/E(지배순이익 기준)	NA	NA	12.6	13.1	10.3
P/B(자본총계 기준)	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7
P/B(지배지분 기준)	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(Reported)	7.0	4.5	3.8	3.1	2.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	적지	흑전	-3.6	27.3
EPS(지배순이익 기준)	적전	적지	흑전	-3.5	27.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-13.0	-5.7	6.6	5.9	7.0
ROE(지배순이익 기준)	-13.9	-6.0	6.8	6.0	7.2
ROA	-3.6	-1.9	2.6	2.5	3.1
안정성 (%)					
부채비율	254.2	168.1	133.1	134.8	124.0
순차입금비율	97.5	60.7	46.4	36.9	26.9
이자보상배율	0.4	1.1	2.9	3.8	4.3

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-4.08	-27.66
2026.07.15	M.PERFORM	3,900	-11.84	-2.82
2026.08.03	M.PERFORM	3,700		

▶ 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.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 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 종목투자 의견은 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 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
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.