

# 한온시스템 (018880)

EARNINGS PREVIEW Company Analysis | 자동차/로봇 | 2026.07.16

## 실적 개선에 대한 신뢰도 up

### 2Q26 Preview

한온시스템은 2Q26E 매출액 3.0조원(+3.3% YoY, +7.5% QoQ), 영업이익 1,030억 원(+60.2% YoY, +6.0% QoQ, OPM 3.5%)을 기록, 시장 컨센서스를 소폭 하회할 전망이다. 친환경 제품을 통한 믹스 개선과 환율 효과로 수익성 개선이 나타나고 있다.

### 양호한 실적 지속

현대차그룹을 포함한 주요 고객사들의 물량 성장이 제한적이지만, 1) HEV/EV 판매량 증가에 따른 믹스 개선, 2) 환율 효과로 매출 성장과 수익성 개선이 지속되고 있다. 하반기 안전공급 화재로 인해 감소한 생산량이 회복하면서, 상반기 대비 물량은 양호할 것으로 예상된다. 다만, 1) 알루미늄 가격 상승(+10% QoQ), 2) SCFI 상승(+25% QoQ)이 원가로 반영되면서, 상반기 대비 수익성 개선은 크지 않을 전망이다. 주요 고객사와 원가 상승분을 판매 가격에 반영하는 Escalation 계약이 체결되어 있어 원가 부담의 상당 부분 보전 받을 수 있을 것이나, 원가 상승 시점과 고객사로부터의 환급 시점 사이에 발생하는 시차로 인해 단기 실적 변동성은 존재한다. Ford와 GM 손상차 손 회수는 하반기로 지연됐다.

### 투자의견은 Buy로 상향하고 목표주가는 4,300원으로 상향

1) 알루미늄 가격 하락, 2) 유럽 구조조정 및 창고 통폐합 등을 통한 비용 하락을 감안해 실적 추정치를 상향, 목표주가는 4,300원으로 상향한다. 최근 주가 하락으로 상승 여력이 15% 이상 확보되었기에, 투자의견은 Buy로 상향한다. 유럽 중심 EV 판매량이 늘어나는 점 역시 동사의 믹스 개선에 긍정적으로 작용할 전망이다. 다만, 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 | 11,408 | 11,929 | 12,402 |
| 영업이익          | 96    | 270    | 401    | 430    | 462    |
| 순이익           | -359  | -197   | 196    | 216    | 245    |
| EPS (원)       | -471  | -193   | 187    | 206    | 234    |
| 증감률 (%)       | 적전    | 적지     | 흑전     | 10.1   | 13.4   |
| PER (x)       | -7.9  | -15.3  | 18.9   | 17.1   | 15.1   |
| PBR (x)       | 0.9   | 0.8    | 0.9    | 0.9    | 0.8    |
| 영업이익률 (%)     | 1.0   | 2.5    | 3.5    | 3.6    | 3.7    |
| EBITDA 마진 (%) | 7.5   | 9.3    | 10.1   | 10.0   | 9.9    |
| ROE (%)       | -13.9 | -6.0   | 5.0    | 5.2    | 5.6    |

주: IFRS 연결 기준

자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터



Analyst 이병근  
bglee@ls-sec.co.kr

**Buy (상향)**

|           |         |
|-----------|---------|
| 목표주가 (상향) | 4,300 원 |
| 현재주가      | 3,535 원 |
| 상승여력      | 21.6 %  |

### 컨센서스 대비

| 상회 | 부합 | 하회 |
|----|----|----|
|    |    | ●  |

### Stock Data

|                       |                 |
|-----------------------|-----------------|
| KOSPI (7/15)          | 7,284.41 pt     |
| 시가총액                  | 36,278 억원       |
| 발행주식수                 | 1,026,263 천주    |
| 52 주 최고가/최저가          | 5,730 / 2,800 원 |
| 90 일 일평균거래대금          | 1,242.84 억원     |
| 외국인 지분율               | 6.8%            |
| 배당수익률(26.12E)         | 0.0%            |
| BPS(26.12E)           | 3,861 원         |
| KOSPI 대비 상대수익률        | 1개월 -23.0%      |
|                       | 6개월 -41.7%      |
|                       | 12개월 -108.2%    |
| 주주구성 한국투자자산관리투자(외 1인) | 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         | 2Q26E        | 3Q26E        | 4Q26E        |
|--------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>   | <b>10,884</b> | <b>11,408</b> | <b>11,929</b> | <b>2,617</b> | <b>2,858</b> | <b>2,706</b> | <b>2,703</b> | <b>2,748</b> | <b>2,954</b> | <b>2,841</b> | <b>2,865</b> |
| %yoy         | 8.8%          | 4.8%          | 4.6%          | 8.8%         | 11.7%        | 8.2%         | 6.6%         | 5.0%         | 3.3%         | 5.0%         | 6.0%         |
| %qoq         |               |               |               | 3.2%         | 9.2%         | -5.3%        | -0.1%        | 1.7%         | 7.5%         | -3.8%        | 0.8%         |
| <b>영업이익</b>  | <b>270</b>    | <b>401</b>    | <b>430</b>    | <b>21</b>    | <b>64</b>    | <b>95</b>    | <b>90</b>    | <b>97</b>    | <b>103</b>   | <b>99</b>    | <b>102</b>   |
| %OPM         | 2.5%          | 3.5%          | 3.6%          | 0.8%         | 2.2%         | 3.5%         | 3.3%         | 3.5%         | 3.5%         | 3.5%         | 3.6%         |
| %yoy         | 190.5%        | 48.4%         | 7.2%          | -67.9%       | -10.2%       | 1.7%         | 흑전           | 362.9%       | 60.2%        | 4.0%         | 13.5%        |
| %qoq         |               |               |               | 흑전           | 206.2%       | 48.2%        | -5.9%        | 8.4%         | 6.0%         | -3.7%        | 2.7%         |
| <b>세전이익</b>  | <b>-135</b>   | <b>291</b>    | <b>288</b>    | <b>-18</b>   | <b>-26</b>   | <b>91</b>    | <b>-183</b>  | <b>107</b>   | <b>71</b>    | <b>55</b>    | <b>57</b>    |
| %yoy         | 적지            | 흑전            | -0.9%         | 적전           | 적지           | 흑전           | 적지           | 흑전           | 흑전           | -39.3%       | 흑전           |
| %qoq         |               |               |               | 적지           | 적지           | 흑전           | 적전           | 흑전           | -34.3%       | -21.7%       | 3.3%         |
| <b>지배순이익</b> | <b>-199</b>   | <b>192</b>    | <b>212</b>    | <b>-24.0</b> | <b>-16</b>   | <b>55</b>    | <b>-213</b>  | <b>67</b>    | <b>48</b>    | <b>38</b>    | <b>39</b>    |
| %NPM         | -1.8%         | 1.7%          | 1.8%          | -0.9%        | -0.6%        | 2.0%         | -7.9%        | 2.4%         | 1.6%         | 1.3%         | 1.4%         |
| %yoy         | 적지            | 흑전            | 10.1%         | 적전           | 적지           | 흑전           | 적지           | 흑전           | 흑전           | -30.6%       | 흑전           |
| %qoq         |               |               |               | 적지           | 적지           | 흑전           | 적전           | 흑전           | -27.3%       | -21.7%       | 3.3%         |

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 | 2,954 | 3.3%  | 7.5%   | 2,947     | 0.2%   |
| 영업이익      | 64    | 97    | 103   | 60.2% | 6.0%   | 110       | -6.6%  |
| 영업이익률     | 2.2%  | 3.5%  | 3.5%  | 1.2%p | 0.0%p  | 3.7%      | -0.3%p |
| 순이익       | (16)  | 67    | 48    | 흑자전환  | -27.3% | 58        | -16.6% |

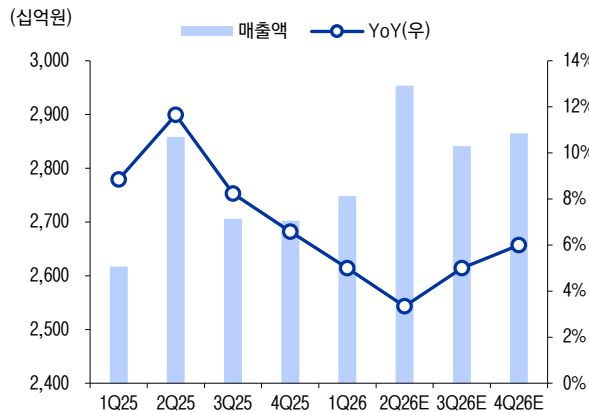
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

표3 한온시스템 실적 추정치 변동

| (단위: 십억원) | 변경 후   |        | 변경 전   |        | 변동률   |       |
|-----------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
|           | 2026E  | 2027E  | 2026E  | 2027E  | 2026E | 2027E |
| 매출액       | 11,408 | 11,929 | 11,192 | 11,569 | 1.9%  | 3.1%  |
| 영업이익      | 401    | 430    | 367    | 385    | 9.3%  | 11.7% |
| 세전이익      | 291    | 288    | 250    | 270    | 16.2% | 6.6%  |
| 순이익       | 192    | 212    | 173    | 203    | 11.1% | 4.2%  |

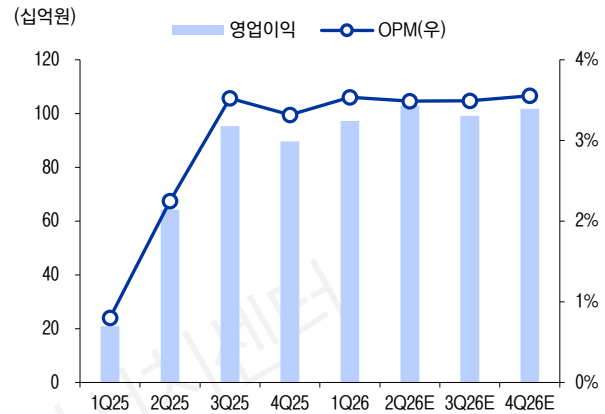
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

그림1 한온시스템 매출액 추이 및 전망



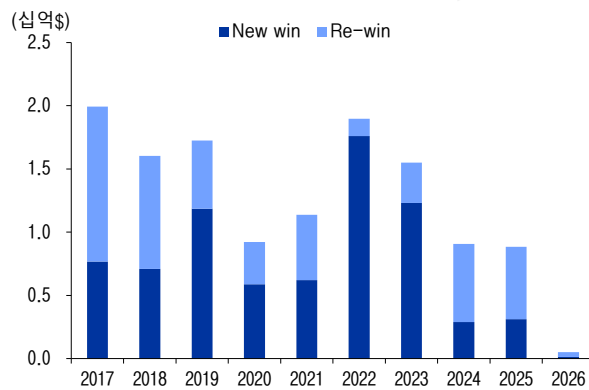
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

그림2 한온시스템 영업이익 추이 및 전망



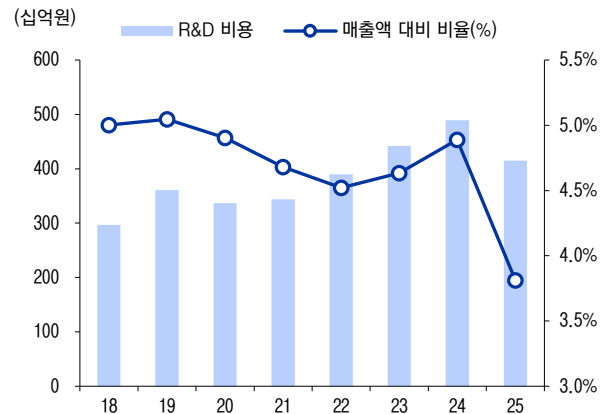
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

그림3 한온시스템 신규 수주 추이



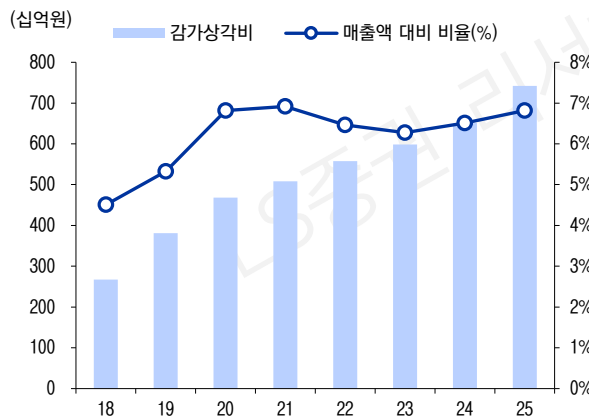
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

그림4 한온시스템 R&amp;D 비용 추이



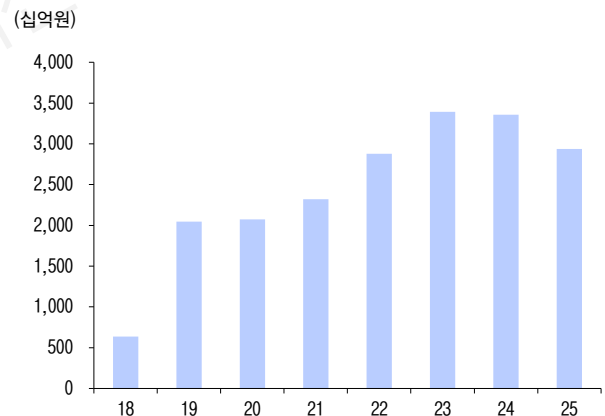
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

그림5 한온시스템 감가상각비 추이



자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

그림6 한온시스템 순차입금 추이



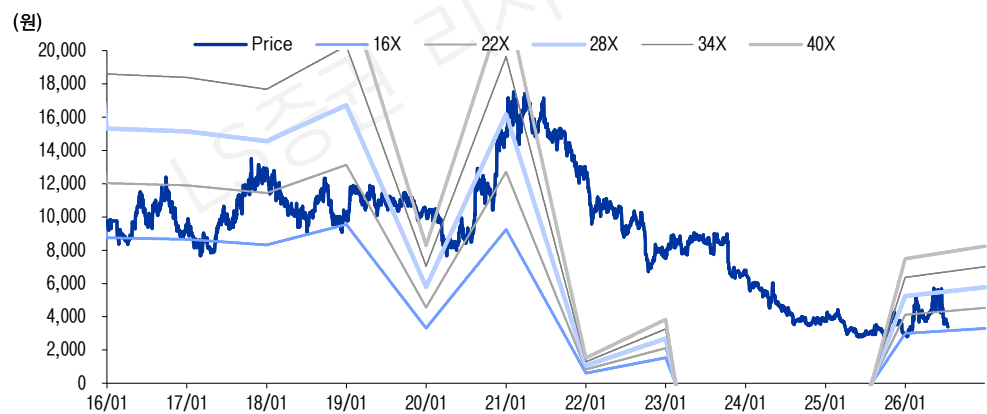
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

표4 한온시스템 목표주가 산정 Table

| (단위: 원, 배)       |        |
|------------------|--------|
| 2027년 예상 EPS     | 206    |
| Target P/E ratio | × 21.0 |
| Target Price     | 4,300  |
| Current Price    | 3,535  |
| Upside (%)       | +21.6  |

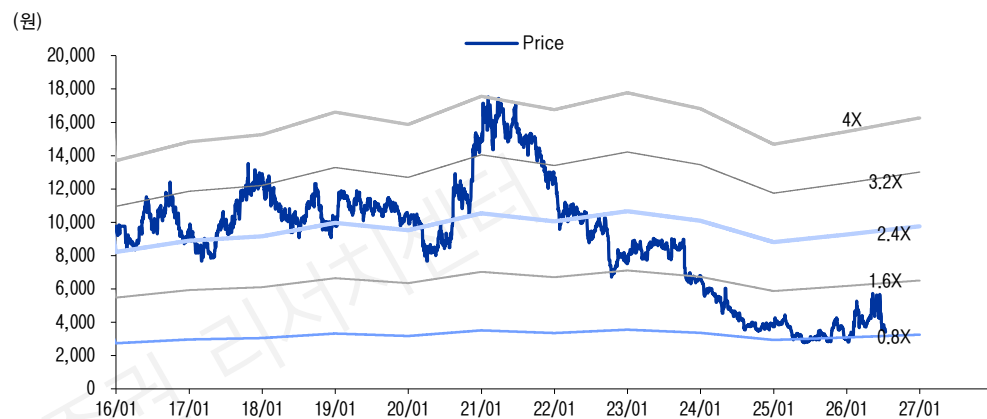
자료: LS증권 리서치센터

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  | 4,843  | 5,302  | 5,808  |
| 현금 및 현금성자산  | 1,346  | 925    | 984    | 1,271  | 1,616  |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,349  | 1,562  | 1,798  | 1,880  | 1,955  |
| 재고자산        | 1,241  | 1,405  | 1,484  | 1,551  | 1,613  |
| 기타유동자산      | 502    | 521    | 576    | 600    | 624    |
| 비유동자산       | 6,181  | 6,080  | 5,916  | 5,620  | 5,325  |
| 관계기업투자등     | 101    | 99     | 110    | 114    | 119    |
| 유형자산        | 2,864  | 2,724  | 2,533  | 2,246  | 1,963  |
| 무형자산        | 2,351  | 2,185  | 2,151  | 2,091  | 2,028  |
| 자산총계        | 10,620 | 10,492 | 10,760 | 10,921 | 11,133 |
| 유동부채        | 5,034  | 3,985  | 4,401  | 4,350  | 4,317  |
| 매입채무 및 기타채무 | 2,196  | 1,884  | 2,045  | 2,138  | 2,223  |
| 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  | 6,649  | 6,599  | 6,571  |
| 지배주주지분      | 2,853  | 3,768  | 3,962  | 4,174  | 4,414  |
| 자본금         | 68     | 103    | 103    | 103    | 103    |
| 자본잉여금       | 561    | 1,504  | 1,504  | 1,504  | 1,504  |
| 이익잉여금       | 1,702  | 1,521  | 1,715  | 1,927  | 2,167  |
| 비지배주주지분(연결) | 145    | 145    | 148    | 148    | 148    |
| 자본총계        | 2,999  | 3,913  | 4,110  | 4,322  | 4,562  |

## 현금흐름표

| (십억원)       | 2024  | 2025  | 2026E | 2027E | 2028E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름   | 569   | 112   | 771   | 917   | 954   |
| 당기순이익(손실)   | -359  | -197  | 196   | 216   | 245   |
| 비현금수익비용가감   | 1,208 | 1,318 | 688   | 762   | 766   |
| 유형자산감가상각비   | 443   | 503   | 509   | 510   | 512   |
| 무형자산상각비     | 208   | 239   | 246   | 247   | 250   |
| 기타현금수익비용    | 557   | 576   | -787  | -616  | -625  |
| 영업활동 자산부채변동 | 31    | -700  | -51   | -61   | -57   |
| 매출채권 감소(증가) | 177   | -318  | -39   | -81   | -75   |
| 재고자산 감소(증가) | -49   | -122  | -37   | -67   | -62   |
| 매입채무 증가(감소) | -221  | -126  | 136   | 92    | 85    |
| 기타자산, 부채변동  | 123   | -135  | -112  | -5    | -5    |
| 투자활동 현금흐름   | -733  | -547  | -430  | -449  | -456  |
| 유형자산처분(취득)  | -372  | -244  | -216  | -224  | -228  |
| 무형자산 감소(증가) | -348  | -187  | -150  | -187  | -187  |
| 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  | 60    | 287   | 345   |
| 기초현금        | 779   | 1,346 | 925   | 984   | 1,271 |
| 기말현금        | 1,346 | 925   | 984   | 1,271 | 1,616 |

자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

## 손익계산서

| (십억원)          | 2024  | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|----------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액            | 9,999 | 10,884 | 11,408 | 11,929 | 12,402 |
| 매출원가           | 9,187 | 9,874  | 10,225 | 10,692 | 11,116 |
| 매출총이익          | 812   | 1,010  | 1,183  | 1,237  | 1,286  |
| 판매비 및 관리비      | 717   | 740    | 781    | 806    | 824    |
| 영업이익           | 96    | 270    | 401    | 430    | 462    |
| (EBITDA)       | 747   | 1,012  | 1,156  | 1,188  | 1,224  |
| 금융손익           | -152  | -150   | -59    | -110   | -104   |
| 이자비용           | 265   | 239    | 178    | 176    | 174    |
| 관계기업등 투자손익     | 13    | 11     | 13     | 13     | 13     |
| 기타영업외손익        | -286  | -266   | -64    | -45    | -45    |
| 세전계속사업이익       | -330  | -135   | 291    | 288    | 326    |
| 계속사업법인세비용      | 20    | 62     | 95     | 72     | 82     |
| 계속사업이익         | -349  | -197   | 196    | 216    | 245    |
| 중단사업이익         | -9    | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익          | -359  | -197   | 196    | 216    | 245    |
| 지배주주           | -363  | -199   | 192    | 212    | 240    |
| 총포괄이익          | -73   | -81    | 196    | 216    | 245    |
| 매출총이익률 (%)     | 8.1   | 9.3    | 10.4   | 10.4   | 10.4   |
| 영업이익률 (%)      | 1.0   | 2.5    | 3.5    | 3.6    | 3.7    |
| EBITDA 마진률 (%) | 7.5   | 9.3    | 10.1   | 10.0   | 9.9    |
| 당기순이익률 (%)     | -3.6  | -1.8   | 1.7    | 1.8    | 2.0    |
| ROA (%)        | -3.7  | -1.9   | 1.8    | 2.0    | 2.2    |
| ROE (%)        | -13.9 | -6.0   | 5.0    | 5.2    | 5.6    |
| ROIC (%)       | 1.1   | 3.0    | 4.0    | 5.0    | 5.6    |

## 주요 투자지표

|              | 2024  | 2025  | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 투자지표 (x)     |       |       |       |       |       |
| P/E          | -7.9  | -15.3 | 18.9  | 17.1  | 15.1  |
| P/B          | 0.9   | 0.8   | 0.9   | 0.9   | 0.8   |
| EV/EBITDA    | 7.4   | 4.9   | 5.4   | 4.9   | 4.3   |
| P/CF         | 3.4   | 2.7   | 4.1   | 3.7   | 3.6   |
| 배당수익률 (%)    | n/a   | n/a   | n/a   | n/a   | n/a   |
| 성장성 (%)      |       |       |       |       |       |
| 매출액          | 5.0   | 8.9   | 4.8   | 4.6   | 4.0   |
| 영업이익         | -66.3 | 183.0 | 48.4  | 7.2   | 7.5   |
| 세전이익         | 적전    | 적지    | 흑전    | -0.9  | 13.4  |
| 당기순이익        | 적전    | 적지    | 흑전    | 10.4  | 13.4  |
| EPS          | 적전    | 적지    | 흑전    | 10.1  | 13.4  |
| 안정성 (%)      |       |       |       |       |       |
| 부채비율         | 254.2 | 168.1 | 161.8 | 152.7 | 144.0 |
| 유동비율         | 88.2  | 110.7 | 110.1 | 121.9 | 134.5 |
| 순차입금/자기자본(x) | 112.0 | 75.1  | 63.9  | 50.0  | 36.4  |
| 영업이익/금융비용(x) | 0.4   | 1.1   | 2.3   | 2.4   | 2.7   |
| 총차입금 (십억원)   | 4,715 | 3,866 | 3,643 | 3,462 | 3,308 |
| 순차입금 (십억원)   | 3,358 | 2,937 | 2,628 | 2,160 | 1,660 |
| 주당지표(원)      |       |       |       |       |       |
| EPS          | -471  | -193  | 187   | 206   | 234   |
| BPS          | 4,204 | 3,671 | 3,861 | 4,067 | 4,301 |
| CFPS         | 1,101 | 1,092 | 861   | 953   | 985   |
| DPS          | -     | -     | -     | -     | -     |

한온시스템

목표주가 추이

(원)

7,000

6,000

5,000

4,000

3,000

2,000

1,000

0

24/07

25/01

25/07

26/01

26/07

— 주가

— 목표주가

투자의견

변동내역

| 일시         | 투자<br>의견 | 목표<br>가격 | 과리율(%)   |          |          | 일시 | 투자<br>의견 | 목표<br>가격 | 과리율(%)   |          |          |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|----|----------|----------|----------|----------|----------|
|            |          |          | 최고<br>대비 | 최저<br>대비 | 평균<br>대비 |    |          |          | 최고<br>대비 | 최저<br>대비 | 평균<br>대비 |
| 2024.03.20 | 신규       | 이병근      |          |          |          |    |          |          |          |          |          |
| 2024.03.20 | Buy      | 7,700    | -15.7    |          | -27.3    |    |          |          |          |          |          |
| 2024.05.10 | Buy      | 7,400    | -22.8    |          | -32.4    |    |          |          |          |          |          |
| 2024.07.09 | Buy      | 6,000    | -18.4    |          | -32.3    |    |          |          |          |          |          |
| 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 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 및 적용 기준

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