Results Comment

한온시스템 (018880)

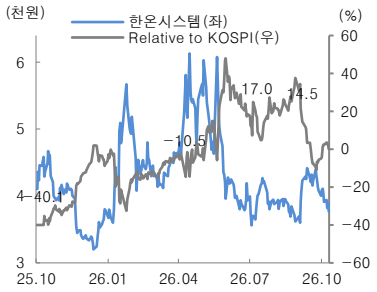
김귀연
gwiyeon.kim@daishin.com

박서영 RA
seoyoung.park@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	5,400 유지
현재주가 (26.11.05)	3,370
	자동차업종

KOSPI	5383.8
시가총액	3,458십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	103십억원
52주 최고/최저	5,730원 / 2,800원
120일 평균거래대금	479억원
외국인지분율	5.23%
주요주주	한국타이어 외 14 인 51.09% 국민연금공단 5.30%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.0	-4.5	-30.5	-19.4
상대수익률	14.5	17.0	-10.5	-40.1



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	-	-
수익률(%)	-	-
총주주환원 (십억원)	-	-
수익률(%)	-	-

주: 대신증권 Research Center 추정. 추정치는 12M FWD 기준

어제는 방어, 이제는 성장

- 3Q 원자재/운임 등 비용 부담에도 불구, 양호한 이익체력 재확인
- AS 사업 및 논오토 사업 확대 통한 신사업 확장 전략 지속
- 프리미엄 지속되고 있으나, 실적 개선/신사업 확장에 따른 주가 변동 예상

투자의견 매수 유지, 목표주가 5,400원 유지

TP 5,400원은 2027년 EPS 350원에 Target PER 15배(경영진 교체에 따른 성장 기대감 반영됐던 2014~15년 평균 밸류에 업황 부담 감안해 10% 할인) 적용

2H26 지정학적 리스크 장기화에 따른 원재료/운임 부담과 자체 R&D 자산화 축소에도 불구, 시장 예상치에 부합하는 양호한 수익성 시현. 국내 부품업종 내 밸류 부담은 여전(2027년 PER 10배)하나, 1) 비용 절감 통한 자체 이익 체력 개선, 2) 2027년 신사업 기대감 반영에 따라 프리미엄 지속될 것으로 예상

3Q26 매출 2.7조(-2%, 이하 YoY), OP 1,206억(+61%), OPM 4.5% 시현

OP 추정(1,231억)/컨센(1,114억) 부합하는 양호한 실적 시현. 2H25부터 시행한 원가절감 및 비용효율화 효과 지속. 다만, 당기순익은 환율 하락에 따른 외화자산(약 10억달러 규모 추정) 평가손실 반영되며 -1,422억원 적자 기록. 포드/GM 등 북미 고객사의 매출 부진은 아쉬웠으나, 벤츠/BMW 등 유럽 프리미엄 고객 중심 전기차 물량 증가로 영향 일부 상쇄. 3Q26 누적 수주 7억달러로 연간 타겟(13억달러) 대비 54% 달성. 3Q 수주 일정이 11~12월로 이연됨에 따라 연말 가이던스 달성 가능할 것이라 판단

Non-Auto 열관리 및 AS 확대에 따른 중장기 성장 기대

ESS용 PCS/SST 냉각 수요 및 데이터센터 전력 수요 증가에 대응하여 차량 외 열관리 신사업 지속 추진. 글로벌 고객사와 공동 개발 통해 SST 냉각 모듈은 1차 샘플 공급 완료한 것으로 파악. 기존 생산설비와 미국 현지 공급망을 활용해 투자부담 최소화하고, 서버랙 내부 CDU/매니폴드 등 통합 솔루션 공급 범위를 확대해 수익성 높이겠다는 하겠다는 계획(이익률 목표 20%↑). AS사업은 그룹사 유통/SCM 역량 활용해 매출 비중 10% 이상 목표. 북미 대형 유통업체 공급 인프라 구축 및 유럽 유통업체 소량 주문 확보. 2027년 이후, 1) ESS/DC향 영업 본격화, 2) AS 유통망 구축에 따른 신사업 성과 가시화될 것

(단위: 십억원, %)

구분	3Q25	2Q26	3Q26					4Q26		
			직전	잠정	YoY	QoQ	Consen	당사	YoY	QoQ
매출액	2,706	2,875	2,922	2,657	-1.8	-7.6	2,793	2,767	2.4	4.1
영업이익	95	104	123	121	26.6	16.3	111	134	49.5	11.2
순이익	55	86	56	-143	적전	적전	58	110	흑전	흑전

자료: 한온시스템, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	9,999	10,884	11,047	11,481	12,068
영업이익	96	270	456	557	778
세전순이익	-330	-135	170	464	736
총당기순이익	-359	-197	119	357	567
지배지분순이익	-363	-199	120	359	570
EPS	-594	-257	117	350	555
PER	NA	NA	30.3	10.1	6.4
BPS	4,669	4,873	3,927	4,447	5,212
PBR	0.8	0.6	0.9	0.8	0.6
ROE	-13.9	-6.0	3.1	8.4	11.5

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	11,454	12,083	11,047	11,481	-3.6	-5.0
판매비와 관리비	815	916	775	830	-4.9	-9.4
영업이익	462	540	456	557	-1.5	3.1
영업이익률	4.0	4.5	4.1	4.8	0.1	0.4
영업외손익	-106	-72	-285	-92	적자유지	적자유지
세전순이익	356	468	170	464	-52.2	-0.7
지배지분순이익	304	362	120	359	-60.6	-0.7
순이익률	2.6	3.0	1.1	3.1	-1.6	0.1
EPS(지배지분순이익)	297	353	117	350	-60.6	-0.7

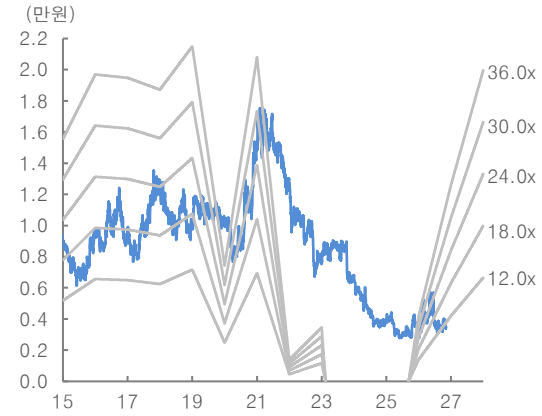
자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

표 1. 한온시스템 목표주가 밸류에이션

			비고
'25년 EPS	-256.8	원	
'26년 EPS	116.7	원	
'27년 EPS	**350.0**	**원**	
'28년 EPS	555.0	원	
2027년 EPS	350.0	**원**	
Target PER	**15.3**	**배**	경영진 교체(비스테온->한국타이어)에 따른 성장 기대감 반영된 2014~15년 평균 밸류에 EV 업황 부담 감안해 10% 할인
목표주가	**5,400.0**	**원**	
목표시총	**5,541.8**	**십억원**	
현재주가	3,370.0	원	2026/11/05 종가 기준
현재시총	3,458.5	십억원	
상승여력	**60.2**	**%**	

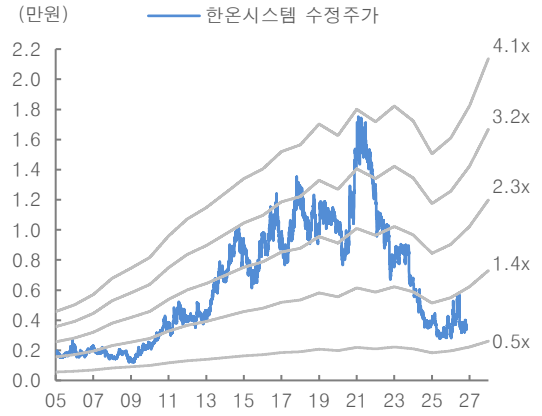
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 한온시스템 12 개월 선행 PER Band



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 한온시스템 12 개월 선행 PBR Band



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 대신증권 Research Center

표 2. 한온시스템 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	**2,748.2**	**2,875.3**	**2,656.9**	**2,766.7**	**2,828.4**	**2,942.4**	**2,763.7**	**2,946.6**	**10,883.7**	**11,047.1**	**11,481.0**
YoY	*5.0%*	*0.6%*	*-1.8%*	*2.4%*	*2.9%*	*2.3%*	*4.0%*	*6.5%*	*8.9%*	*1.5%*	*3.9%*
QoQ	*1.7%*	*4.6%*	*-7.6%*	*4.1%*	*2.2%*	*4.0%*	*-6.1%*	*6.6%*			
HMG	1,319.2	1,380.1	1,192.5	1,306.8	1,409.0	1,476.3	1,267.5	1,389.4	5,224.2	5,198.6	5,542.1
Ford	302.3	316.3	292.3	339.1	298.1	303.9	296.5	362.4	1,414.9	1,249.9	1,260.9
VW	357.3	317.5	318.8	378.3	340.7	297.1	318.2	409.2	1,306.0	1,372.0	1,365.3
GM	164.9	172.5	159.4	185.8	164.2	167.4	163.3	200.6	761.9	682.7	695.5
FCA	82.4	86.3	79.7	75.5	78.4	80.4	79.3	81.4	326.5	323.9	319.5
Daimler	109.9	115.0	189.1	65.4	110.4	113.3	198.7	74.5	217.7	479.5	497.0
BMW	137.4	143.8	132.8	116.9	151.4	158.4	146.4	128.8	435.3	530.9	585.1
영업이익	**97.2**	**103.7**	**120.6**	**134.1**	**123.4**	**139.8**	**136.3**	**157.2**	**270.4**	**455.6**	**556.6**
OPM	*3.5%*	*3.6%*	*4.5%*	*4.8%*	*4.4%*	*4.8%*	*4.9%*	*5.3%*	*2.5%*	*4.1%*	*4.8%*
YoY	*361.2%*	*61.2%*	*26.6%*	*49.5%*	*26.9%*	*34.8%*	*13.0%*	*17.2%*	*183.0%*	*68.5%*	*22.2%*
QoQ	*8.4%*	*6.7%*	*16.3%*	*11.2%*	*-8.0%*	*13.3%*	*-2.5%*	*15.4%*			
당기순이익	**67.5**	**87.3**	**-142.2**	**106.6**	**77.2**	**89.9**	**87.1**	**103.3**	**-197.3**	**119.2**	**357.4**
지배순이익	**66.6**	**86.5**	**-143.0**	**109.7**	**76.8**	**89.4**	**86.7**	**106.3**	**-198.5**	**119.8**	**359.2**
NPM	*2.4%*	*3.0%*	*-5.4%*	*4.0%*	*2.7%*	*3.0%*	*3.1%*	*3.6%*	*-1.8%*	*1.1%*	*3.1%*
YoY	*흑전*	*흑전*	*적전*	*흑전*	*15.3%*	*3.4%*	*흑전*	*-3.1%*	*적지*	*흑전*	*199.9%*
QoQ	*흑전*	*29.8%*	*적전*	*흑전*	*-30.0%*	*16.4%*	*-3.0%*	*22.6%*			

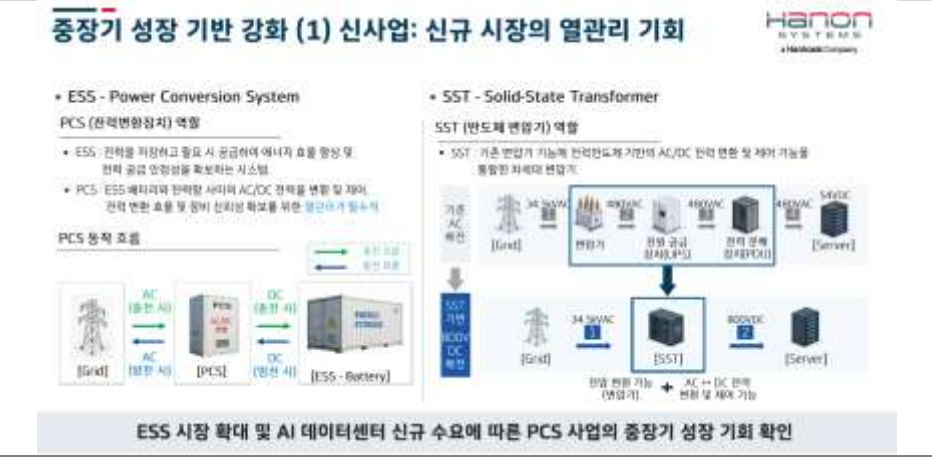
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 한온시스템 3Q26 YTD 수주 현황



자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

그림 2. 한온시스템 중장기 성장전략: 논오토 열관리 시장 진출



자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

그림 3. 한온시스템 중장기 성장전략: 논오토 열관리 기술 개발 현황



자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

그림 4. **한온시스템 중장기 성장전략: AS 사업 확대**



자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

한온시스템 3Q26 실적 컨퍼런스콜 QnA

Q. ESS/SST 신사업 연도별 매출 및 GW당 시장 규모

- 주요 고객사와 정식 PO 및 수주 협의 진행중. 구체적인 예상 매출 규모 공개 어려움
- MW당 내부 원가 및 가격 추정치 마련했으나 고객사와 협의중으로, 이후 공개 예정
- 주요 고객사와 거래가 가시화될 경우 정기 실적발표와 별개로 시장에 업데이트 예정

Q. ESS/SST 열관리 제품 UL 인증 진행 및 중장기 매출 목표

- 북미 및 국내 복수 고객사와 SST/PCS 냉각 시스템 공급 협의 중
- SST 주요 목표 시장이 북미인 만큼 UL 인증 확보 필수. 현지 생산 또는 한국 생산 후 수출 여부와 관계없이 고객사와 협력해 인증 대응
- 현재 고객사와 수주 및 가격 협의 진행 중으로 구체적인 매출 규모 제시 어려움. SST/PCS 사업 진행, 수주 확정에 따라 추가 업데이트 예정

Q. 3Q26 영업외손실 발생 원인

- 해외 계열사 관련 매출채권/마그나 인수 관련 대여금 합산 9~10억달러 외화자산 보유
- 과거 낮은 환율에서 발생한 대여금 등으로 원화 강세에 따른 외화자산 평가손실 발생
- 분기 중 환율 급락으로 평가손실 확대, 실질 영업실적 및 현금흐름과 무관한 비현금성 손실

Q. ESS/SST 열관리 신사업의 27년 매출 반영 시점

- SST 고객사 양산 계획은 27년 말, 수주 확정 시 27년 말부터 매출 발생 가능할 것. 2026년 소규모 샘플 매출 발생 → 2028년 본격적인 매출확대 목표
- PCS 고객사와 기존 칠러를 제외한 냉각 방식 공동 개발중. 2027년 말~28년 초 양산 개시 예상

Q. 애프터마켓 사업 매출 가시화 시점

- 미주/유럽/중동/아프리카 등에서 일부 신규 거래선 주문 확보. 신규 거래선 개발/공급 인프라 구축을 병행 중으로 단기 매출 확대에는 기간 필요
- 공급 및 물류 인프라 구축 이후 실적 기여 확대 전망. 중장기 매출 비중 10% 타겟

Q. 미국 AI 데이터센터 규제 및 투자 지연에 따른 ESS/SST 사업 영향

- ESS 현재 주로 전력망 안정화 및 재생에너지 출력 변동성 완화에 활용, AI DC용 수요는 전체 ESS 수요 중 한 자릿수 이하. 이에, AI DC 투자 지연에 따른 PCS 열관리 사업 영향은 크지 않을 것으로 판단
- 기존 칠러 대비 전력 손실을 90% 이상 개선하는 드라이쿨러 방식 개발 중으로 ESS 냉각 수요 지속 기대
- SST는 AI DC향 수요 비중 높아 북미 AI DC 투자 지연 시 영향 불가피. 다만, 전력망 연결 소요기간 및 기존 변압기/UPS 단계 축소 필요성 감안 시 SST 수요 지속 전망

Q. 북미 주요 고객사 GM/Ford 매출 전망

- 3Q26 Ford/GM 매출 YoY 대체로 유사한 수준으로, 북미 대비 유럽 고객사(BMW/벤츠) 성장세 두드러졌음
- 2026.9월 누적 기준 Ford/GM의 미국 판매 부진 지속, GM은 3Q26부터 매출 증가, Ford도 일부 회복 조짐
- Ford/GM의 2Q26 말 기준 하반기 가이던스 상향과 전통적인 4Q 판매 계절성 감안 시 북미 매출 회복 가능성 기대
- 향후 신차 출시 통한 점진적인 판매 회복 및 HMG 북미 판매 호조에 따른 상쇄 기대

Q. Ford/GM 신규 EV 플랫폼 관련 수주 전망

- Ford EV 프로그램 2025년말 취소되고, 현재 해당 프로그램 대체 수주 작업 진행중
- GM은 원산지 요건 및 생산 자동화 관련 고객 요구에 대응하며 긴밀히 협업중

Q. 3Q26 매출 감소의 물량/환율/믹스별 영향

- 원/달러 및 원/유로 환율 하락은 매출과 영업이익에 부정적 영향
- 이종통화로 일부 상쇄 가능. 중국/멕시코/헝가리/터키/인도 등 여러 통화와 현지 생산/물류 구조에 따른 상쇄 가능
- 지역별 생산 및 비용 구조가 달라 실제 환율 영향은 단순 환산 대비 복잡. 물량/환율/믹스별 정량적 영향은 별도 공유 어려움

Q. 재료비율 개선 및 내부 원가절감/리커버리에 따른 손익 효과 규모

- 3Q26 누적 기준, 단가 인하에 따른 원가절감 효과 약 1,100억. 고객사 리커버리, 매출 증가에 따른 재료비 영향 섞여있어 정확한 구분 어려움
- 2025~26년 저원가 지역 공급처 전환 →2027년 공급업체 전환 효과 추가 반영 예상
- 3Q26 원자재 가격 상승에도 공급업체 변경 및 설계 변경을 통해 비용 상승분 상쇄 → 4Q26 원자재 가격 안정화 시 추가 원가 개선 가능성 기대
- 인력 규모 및 근무 거점 효율화로 인건비 절감 지속 추진 계획

Q. 판관비 및 운반비 절감의 구체적인 요인

- 공장 간 물류 적재율 최적화, 그룹사 공동 선사/물류 계약을 통해 운임 절감
- 북미 공장 → Ford/GM 공장 운송 내륙 물류비 상승중이나, 해당 비용은 고객사 부담으로 실질 영향 제한적
- 2025년초 약 70개 외부 창고 공장 공간 최적화 통해 절반 가까이 축소. 이외 인력/근무 거점 효율화 등 전사 운영비 절감 전략 지속중

한온시스템 Peer Group Table

(백만달러, %)

		한온시스템	현대모비스	덴소	아이신 정기	콘티넨탈	마그나	발레오	합산/평균
시가총액		2,578.1	24,372.3	35,415.0	10,559.5	16,077.1	17,052.5	3,086.5	**109,141.1**
수익률	1M	-8.7	-7.4	1.6	-1.7	3.4	-0.4	-22.1	
	3M	3.7	-26.1	-0.9	-0.8	-1.2	-6.4	-25.1	
	6M	-27.9	-17.2	-1.1	-9.8	15.1	14.9	9.0	
	1Y	-14.9	22.6	-10.2	-20.2	10.9	37.3	-5.2	
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	8,386.6	47,908.3	49,316.2	33,633.2	17,040.9	41,741.3	22,822.0	**248,079.1**
	2027E	8,729.8	50,657.7	50,563.2	34,672.7	17,659.3	41,943.3	23,367.4	**255,496.2**
영업이익	2024	217.2	1,757.6	3,258.2	1,348.9	2,040.1	2,426.0	895.5	**13,408.6**
	2025	70.1	2,254.0	3,402.8	1,388.9	2,344.2	2,743.0	1,105.6	**14,363.6**
	2026E	190.3	2,362.9	3,197.4	1,464.0	1,502.3	2,846.0	1,201.6	**14,463.5**
	2027E	320.0	2,761.8	3,678.7	1,715.6	2,153.2	2,671.5	1,074.9	**16,136.9**
EBITDA	2024	547.6	2,975.1	5,730.4	3,140.0	3,538.5	5,081.0	3,257.2	**27,862.6**
	2025	712.4	3,183.9	5,818.9	3,003.2	2,714.1	5,199.0	3,561.9	**26,396.0**
	2026E	860.7	3,713.1	5,566.4	3,068.3	3,233.1	4,255.6	3,212.2	**26,437.7**
	2027E	886.3	4,014.2	6,120.7	3,336.4	3,446.0	4,373.8	3,339.7	**28,164.1**
당기순익	2024	-185.3	2,990.0	2,654.7	717.7	1,533.2	1,504.3	509.0	**11,452.5**
	2025	13.0	2,597.3	2,618.7	894.2	342.1	1,370.0	439.0	**9,652.9**
	2026E	178.6	2,823.5	2,458.0	939.0	1,312.8	1,895.2	350.6	**11,843.9**
	2027E	220.9	3,217.3	2,837.9	1,097.3	1,478.3	1,967.7	454.9	**13,242.1**
PER	2024	-	5.3	12.7	11.8	9.8	8.0	13.9	**10.9**
	2025	-	9.1	12.5	11.7	-	11.0	14.2	**11.7**
	2026E	14.1	8.7	12.5	10.8	12.0	9.3	8.5	**10.3**
	2027E	11.3	7.6	10.6	9.0	10.6	8.4	6.6	**8.8**
PBR	2024	1.0	0.5	1.0	0.6	0.9	1.0	0.6	**0.8**
	2025	0.8	0.7	1.0	0.8	3.5	1.2	0.9	**1.3**
	2026E	0.9	0.6	0.9	0.7	2.9	1.5	0.8	**1.2**
	2027E	0.8	0.6	0.8	0.7	2.9	1.4	0.7	**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	5.9	4.4	7.9	3.9	2.4	**5.0**
	2026E	5.3	5.7	6.1	4.2	6.6	5.3	2.6	**5.1**
	2027E	4.7	5.1	5.4	3.8	6.2	5.2	2.4	**4.7**
ROE	2024	-9.7	9.4	8.4	5.1	10.1	12.9	12.9	**9.1**
	2025	0.6	7.7	8.2	7.2	3.3	11.4	11.0	**7.6**
	2026E	6.1	7.4	7.2	6.8	26.3	15.6	8.8	**12.0**
	2027E	7.1	8.0	8.0	7.9	27.3	16.0	10.8	**13.0**
배당성향	2024	-	13.3	45.3	42.2	35.3	35.8	21.7	**22.5**
	2025	-	15.7	42.1	33.3	178.5	39.7	27.5	**33.3**
	2026E	19.7	16.5	47.8	35.3	46.9	28.0	38.5	**25.1**
	2027E	22.4	15.5	43.3	34.2	57.0	25.8	35.1	**25.3**

주: 2026/11/05일 종가 기준
자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	9,999	10,884	11,047	11,481	12,068
매출원가	9,187	9,874	9,817	10,095	10,518
매출총이익	812	1,010	1,230	1,386	1,551
판매비와관리비	717	740	775	830	772
영업이익	96	270	456	557	778
영업이익률	1.0	2.5	4.1	4.8	6.4
EBITDA	747	1,012	1,191	1,225	1,388
영업외손익	-425	-405	-285	-92	-42
관계기업손익	13	11	11	11	11
금융수익	189	223	224	227	225
외환관련이익	300	197	242	242	242
금융비용	-470	-338	-370	-260	-228
외환관련손실	113	95	174	95	95
기타	-157	-301	-150	-70	-50
법인세비용차감전순손익	-330	-135	170	464	736
법인세비용	-20	-62	-51	-107	-169
계속사업순손익	-349	-197	119	357	567
중단사업순손익	-9	0	0	0	0
당기순이익	-359	-197	119	357	567
당기순이익률	-3.6	-1.8	1.1	3.1	4.7
비지배지분순이익	5	1	-1	-2	-3
지배지분순이익	-363	-199	120	359	570
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	30	13	14	14	14
포괄순이익	-60	-63	255	494	705
비지배지분포괄이익	19	2	-1	-2	-4
지배지분포괄이익	-80	-65	256	497	709

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	4,439	4,413	4,306	4,606	5,140
현금및현금성자산	1,346	925	730	851	1,140
매출채권 및 기타채권	1,349	1,562	1,631	1,755	1,924
재고자산	1,241	1,405	1,426	1,482	1,558
기타유동자산	502	521	519	518	518
비유동자산	6,181	6,080	5,901	5,925	6,037
유형자산	2,864	2,724	2,380	2,109	1,899
관계기업투자금	95	99	110	120	131
기타비유동자산	3,222	3,256	3,412	3,695	4,007
자산총계	10,620	10,492	10,208	10,531	11,176
유동부채	5,034	3,985	3,683	3,702	3,780
매입채무 및 기타채무	2,196	1,884	1,902	1,950	2,015
차입금	1,902	1,008	846	684	523
유동성채무	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	6,022	5,791	5,622
지배지분	2,853	3,768	4,030	4,564	5,348
자본금	68	103	103	103	103
자본잉여금	561	1,504	1,504	1,504	1,504
이익잉여금	1,702	1,521	1,640	2,000	2,569
기타자본변동	523	640	783	958	1,172
비지배지분	145	145	155	176	206
자본총계	2,999	3,913	4,185	4,740	5,555
순차입금	3,345	2,925	2,399	1,817	1,067

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-594	-257	117	350	555
PER	NA	NA	30.3	10.1	6.4
BPS	4,669	4,873	3,927	4,447	5,212
PBR	0.8	0.6	0.9	0.8	0.6
EBITDAPS	1,222	1,309	1,161	1,194	1,353
EV/EBITDA	7.5	5.0	5.0	4.4	3.4
SPS	16,359	14,075	10,764	11,187	11,760
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
CFPS	1,390	1,450	1,565	1,529	1,707
DPS	0	0	0	0	0

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	5.0	8.9	1.5	3.9	5.1
영업이익 증가율	-66.3	183.0	68.5	22.2	39.8
순이익 증가율	적전	적지	흑전	199.9	58.6
수익성					
ROIC	1.6	5.9	4.9	7.2	10.9
ROA	1.0	2.6	4.4	5.4	7.2
ROE	-13.9	-6.0	3.1	8.4	11.5
안정성					
부채비율	254.2	168.1	143.9	122.2	101.2
순차입금비율	111.6	74.7	57.3	38.3	19.2
이자보상배율	0.4	1.1	2.4	3.5	6.0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	569	112	1,233	1,134	1,261
당기순이익	-359	-197	119	357	567
비현금항목의 가감	1,208	1,318	1,487	1,212	1,185
감가상각비	651	742	736	669	610
외환손익	-62	-107	126	-104	-104
지분법평가손익	-13	-11	-11	-11	-11
기타	632	694	636	658	690
자산부채의 증감	31	-700	-159	-200	-223
기타현금흐름	-311	-309	-213	-235	-268
투자활동 현금흐름	-733	-547	-281	-321	-222
투자자산	-6	-110	-10	-10	-10
유형자산	-372	-244	-155	-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	-195	121	289
기초 현금	779	1,346	925	730	851
기말 현금	1,346	925	730	851	1,140
NOPLAT	101	396	319	429	599
FCF	19	657	741	746	957

자료: 한온시스템, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

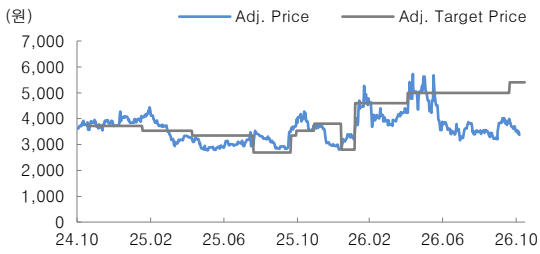
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.11.06	26.10.20	26.05.03	26.02.04	26.01.12	25.12.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperform	Buy
목표주가	5,400	5,400	5,000	4,600	2,800	3,800
괴리율(평균,%)		(33.31)	(20.54)	(9.79)	16.15	(14.15)
괴리율(최대/최소,%)		(28.80)	14.60	14.57	7.14	(0.39)
제시일자	25.11.28	25.10.29	25.10.20	25.08.18	25.05.08	25.02.14
투자의견	Marketperform	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	3,800	3,500	3,300	2,700	3,300	3,500
괴리율(평균,%)		9.60	9.66	16.64	(10.21)	1.49
괴리율(최대/최소,%)	(100.00)	(0.06)	7.23	5.16	3.90	(16.84)
제시일자	24.11.16	24.11.14				
투자의견	Marketperform	Buy				
목표주가	3,700	3,700				
괴리율(평균,%)	4.51	(4.00)				
괴리율(최대/최소,%)	15.01	(4.00)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20261103)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 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