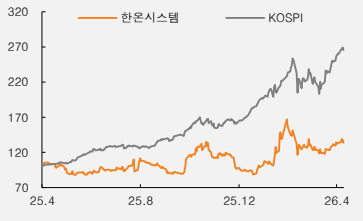
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.5.4

투자의견(유지)	중립
목표주가(상향)	▲ 4,600원
현재주가(26/4/30)	4,230원
상승여력	8.7%

영업이익(26F,십억원)	464
Consensus 영업이익(26F,십억원)	133
EPS 성장률(26F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(26F,%)	212
P/E(26F,x)	20.2
MKT P/E(26F,x)	7.7
KOSPI	6,598.87
시가총액(십억원)	4,341
발행주식수(백만주)	1,026
유동주식비율(%)	47.5
외국인 보유비중(%)	6.2
베타(12M) 일간수익률	0.85
52주 최저가(원)	2,775
52주 최고가(원)	5,270

(%)	1M	6M	12M
절대주가	9.6	10.3	27.8
상대주가	-12.4	-31.7	-50.5



[자동차/부품]

김진석
jinsuk.kim@miraeasset.com

018880 · 자동차부품

한온시스템

1Q26 리뷰: 비용절감 지속, 유럽 전기차 수혜

재료비/운송비/인건비 비용절감, 유럽 환율 및 수요 확대 효과

매출액 2.75조원(+5.0%YoY), 영업이익 972억원(+361.1%), OPM 3.5%(+2.7%P)을 기록했다. 매출액은 컨센서스 2.70조원을 +2% 상회, 영업이익은 컨센서스 945억원을 +3% 상회했다. 매출원가율은 89.5%(-3.2%P YoY, -0.2%P QoQ)로 하락하고 있는데, 대주주 변경 이후 비용절감 효과가 지속되고 있다. 회사에 따르면 1) 재료비율은 68%로 전년비 -0.6%P 하락, 연말까지 1%P 추가 절감 목표이다. 2) 인건비는 1%P 이상 하락했는데, 중장기로 1%P 추가 절감 목표이다. 3) 다만 운송비는 2.5%+ 이상에서 2%까지 하락했으나 추가 절감은 한계가 있다고 밝혔다.

지역별 매출액을 살펴보면 유럽 +16%YoY, 한국 +7%, 미주는 전년과 유사한 수준이다. 유럽 지역 성장이 가시적인데 매출 비중이 35%(1Q25 31.4%)으로 역사적으로 가장 높다. 우호적인 환율 환경과 VW/BMW/Benz 등 유럽 로컬 고객사 수요 확대 효과다. xEV 매출 비중은 29%(+2%P YoY)를 기록했다. 1분기 수주는 0.52억달러로 연간 목표 13억달러 대비 크게 부진했다. 회사는 기존 계획 자체가 하반기로 수립되어 있었고, 5월부터 가시화될 것으로 예상하며 연간 목표를 유지했다.

명확한 대주주의 수익 개선 의지, 유럽 전기차 수혜 예상

대주주 변경 이후 비용절감 효과가 지속되고 있다. 최근 미국-이란 전쟁 영향으로 원재료비가 상승하고 있지만, 알루미늄 등은 시차를 두고 보전이 가능한 계약 구조이며, 가격 보전을 받은 한도 내에서 공급사와 가격 조정 협의를 진행할 예정이다. 26년 영업이익 가이던스 4,500억원(OPM 4.0%) 상회 가능하다고 판단한다.

기존에 제시된 26년 매출액 가이던스는 +1%으로 낮지만, 유럽 전기차 수요가 확대되고 있다(그림8). 동사는 유럽 지역 매출 비중이 가장 높다. 1~2월까지는 보조금/세액공제 효과(그림9)로 보이고, 3월부터는 유가도 수요에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 보인다. 달러/유로 환율 환경도 우호적인 가운데, 전기차 수요 확대에 따라 26년 매출액 증가율은 유럽을 중심으로 확대될 것으로 예상한다. 실적 개선을 고려해 목표주가를 기존 3,700원에서 4,600원으로 상향한다. 26~27년 EPS 추정치 평균 231원에 수익성 회복 원년 16년 P/E 20배를 적용했다. 참고로 한앤코-한국타이어 풋옵션(5,872만주, 주당 5,200원)의 행사기간은 27.1.11~27.2.11이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액 (십억원)	9,522	9,999	10,884	11,325	11,812
영업이익 (십억원)	284	96	270	464	519
영업이익률 (%)	3.0	1.0	2.5	4.1	4.4
순이익 (십억원)	51	-363	-199	214	261
EPS (원)	84	-594	-257	209	254
ROE (%)	2.2	-13.9	-6.0	5.5	6.3
P/E (배)	80.7	-	-	20.2	16.7
P/B (배)	1.7	1.0	0.8	1.1	1.0
배당수익률 (%)	4.7	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 한온시스템, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 현대차 목표주가 산출 테이블

구분	내용	비고
목표주가 (원)	4,600	목표주가 기존 3,700원에서 상향
현재주가 (원)	4,230	26년 4월 29(목) 종가 기준
상승여력 (%)	8.7	투자의견 '중립' 유지
적용 EPS (원)	231	26~27년 EPS 추정치 평균. 적용시점 26년에서 변경
Target P/E (배)	20.0	과거 수익성 회복 구간 16년 P/E

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 한온시스템 1Q26 실적 요약 테이블 (십억원)

	1Q25	4Q25	1Q26P				
			발표치	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	2,617	2,703	2,748	5.0	1.7	2,698	1.8
영업이익	21	91	97	361.1	6.6	95	2.8
지배순이익	-24	-196	67	-377.4	-134.0	44	51.8
영업이익률(%)	0.8	3.4	3.5	2.7%p	0.2%p	3.5	0.0%p
순이익률(%)	-0.9	-7.3	2.4	3.3%p	9.7%p	1.6	0.8%p

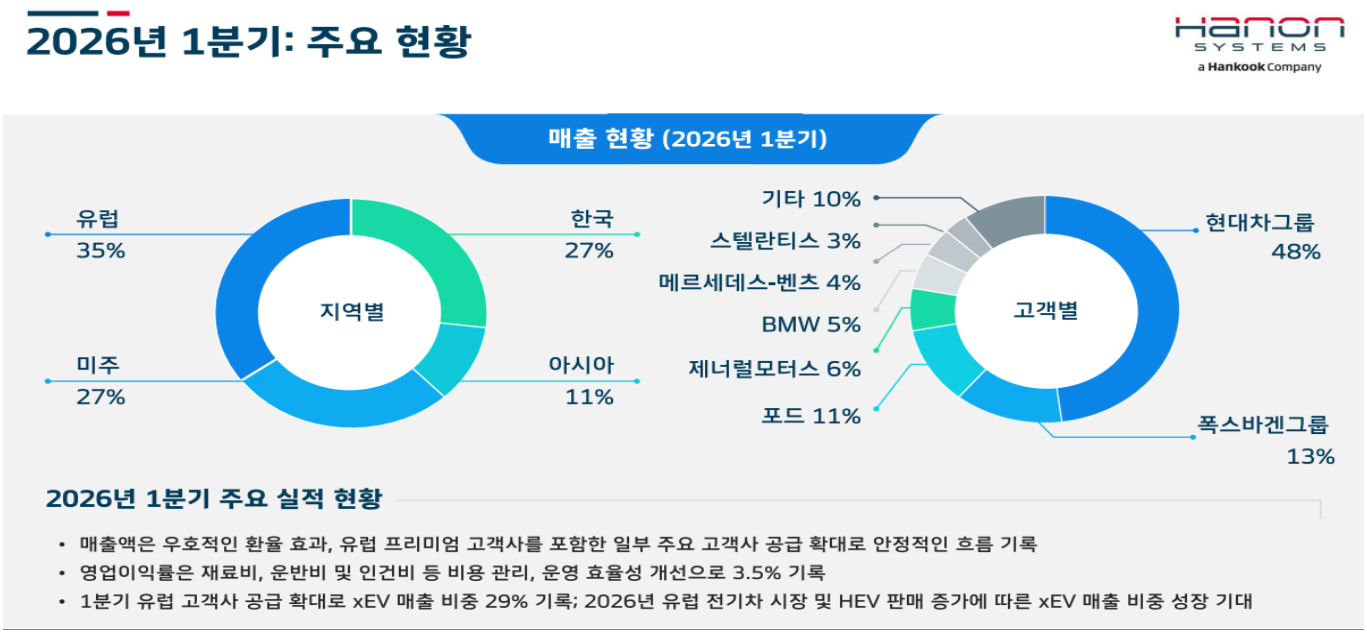
자료: 한온시스템, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 한온시스템 분기 및 연간 실적 추정

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,617	2,858	2,706	2,703	2,748	2,944	2,817	2,817	9,522	9,999	10,884	11,325	11,812
YoY (%)	8.8	11.6	8.2	6.6	5.0	3.0	4.1	4.2	10.4	5.0	8.8	4.1	4.3
매출총이익	190	254	288	278	288	326	328	312	910	812	1010	1246	1335
GPM (%)	7.3	8.9	10.6	10.3	10.5	11.1	11.6	11.1	9.6	8.1	9.3	11.0	11.3
영업이익	21	64	95	90	97	126	133	117	284	96	270	464	519
YoY (%)	-67.7	-10.2	-1.0	흑전	361.1	95.3	39.9	30.1	10.5	-66.2	181.6	71.7	11.9
OPM (%)	0.8	2.2	3.5	3.3	3.5	4.3	4.7	4.1	3.0	1.0	2.5	4.1	4.4
지배순이익	-24	-16	55	-213	67	37	64	53	51	-363	-199	214	261
YoY (%)	적전	적지	흑전	적지	흑전	흑전	16.9	흑전	155.0	적전	적지	흑전	21.5
NPM (%)	-0.9	-0.6	2.0	-7.9	2.4	1.3	2.3	1.9	0.5	-3.6	-1.8	1.9	2.2

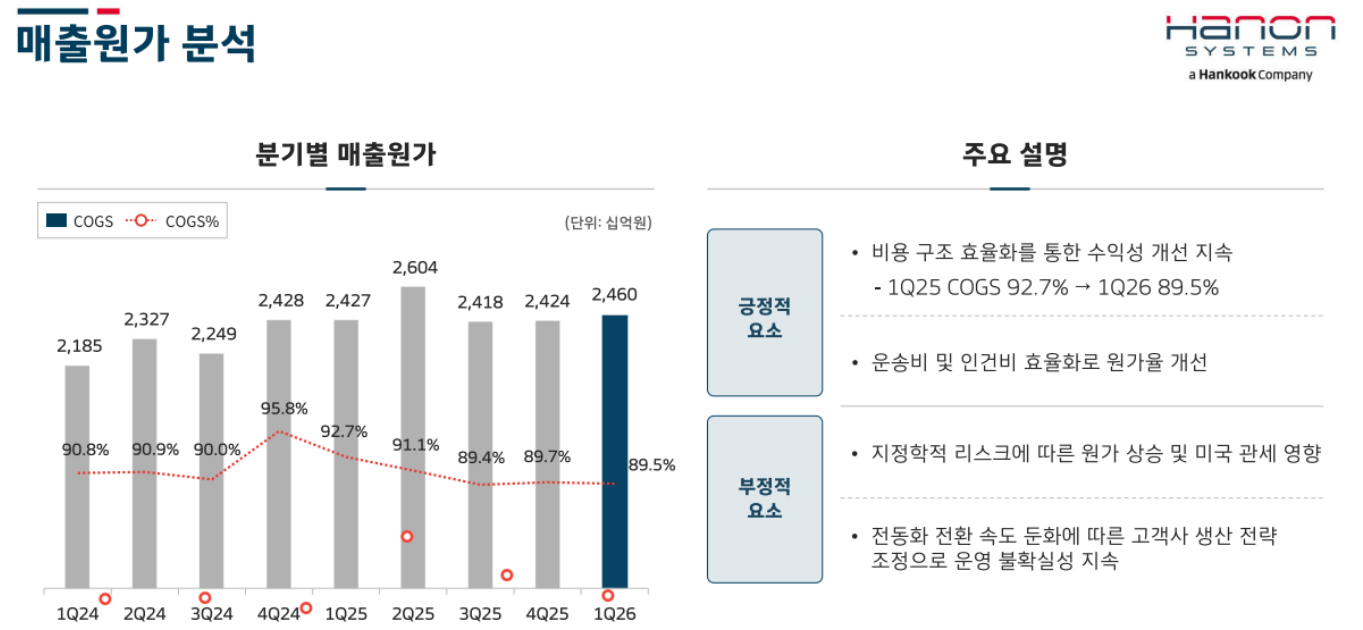
자료: 한온시스템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 한온시스템 1Q26 매출 현황



자료: 한온시스템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 한온시스템 1Q26 매출원가 분석



관세·지정학적 리스크 속 원가 구조 개선을 통한 수익성 회복

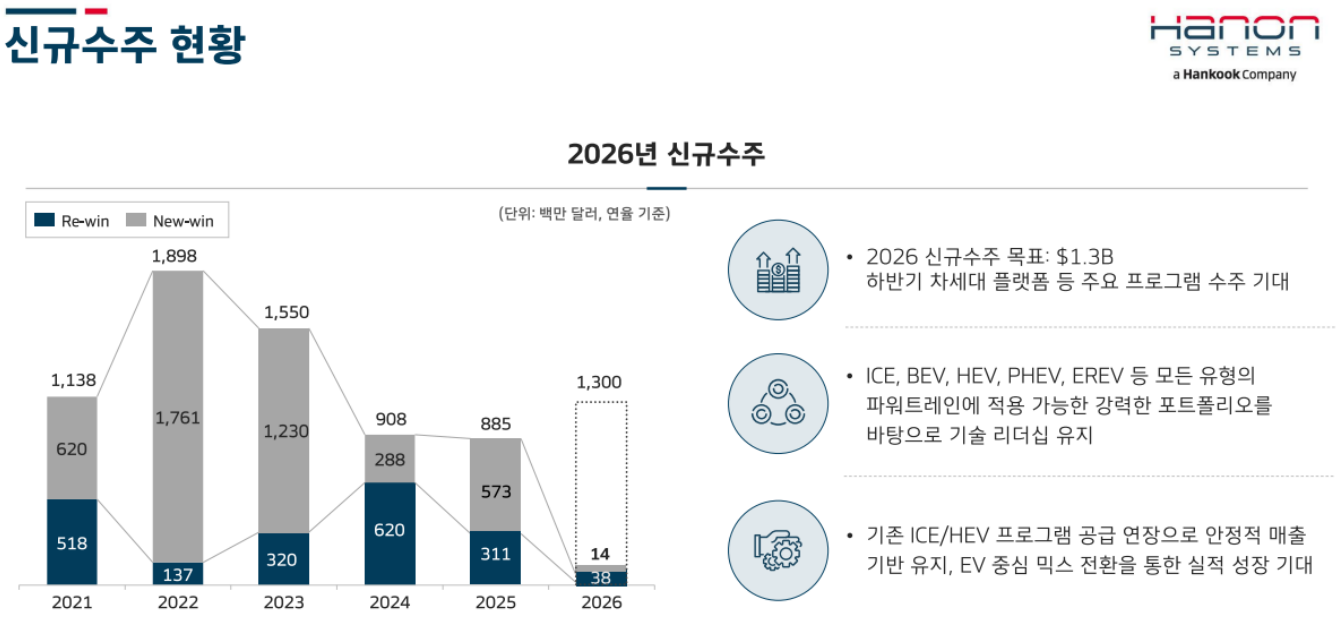
자료: 한온시스템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 한온시스템 2026년 사업계획 목표 (4Q25 실적발표)

수익구조 개선 활동을 통해 2026년 영업이익률 4% 이상 달성 목표

자료: 한온시스템, 미래에셋증권 리서치센터

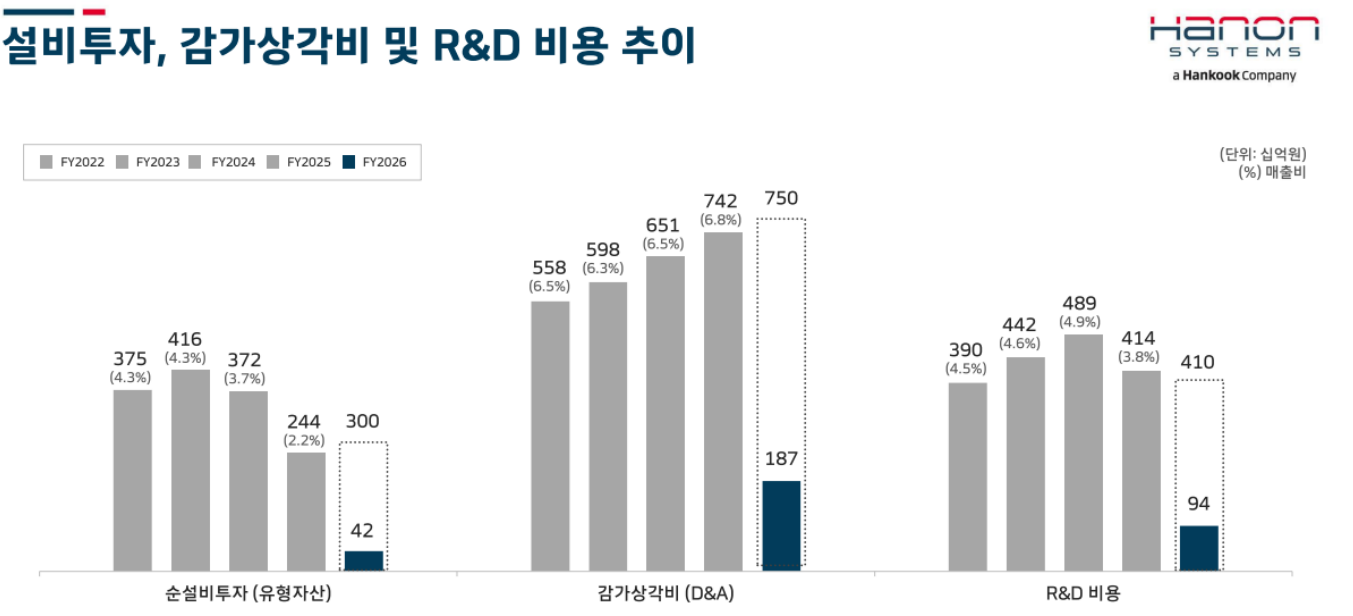
그림 4. 한온시스템 1Q26 신규수주 현황



매크로 불확실성에도 Life Cycle Extension 및 EV 중심 믹스 전환으로 2026년 성장 가시성 확보

자료: 한온시스템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 한온시스템 설비투자/감가상각비/연구개발비



설비투자 및 R&D 지출의 효율화 지속 추진으로 2026년 전사 비용 구조 최적화 기대

자료: 한온시스템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 한온시스템 1Q26 재무상태표

2026년 1분기 재무상태표

HANON SYSTEMS a Hankook Company

(K-IFRS 기준/ 십억원, 배수)	Mar 2026	2025	2024
현금 및 현금성자산	848	925	1,347
매출채권	1,921	1,592	1,395
재고자산	1,443	1,405	1,241
유형자산	2,745	2,724	2,864
무형자산	2,210	2,185	2,351
리스자산	622	604	478
기타자산	1.102	1,057	944
자산 총계	10.891	10,492	10,620
매입채무	2.048	1,833	2,151
차입금	3.797	3,860	4,567
기타부채	930	886	903
지배주주지분	3.968	3,768	2,853
비지배지분	148	145	145
부채 및 자본 총계	10.891	10,492	10,620

부채 현황	Mar 2026	2025	2024
부채 비율	165%	168%	254%
차입금 비율	92%	99%	152%
순차입금 비율	72%	75%	107%

레버리지	1Q26 TTM	2025	2024
EBITDA	1,105	1,012	747
차입금 / EBITDA	3.44	3.81	6.12
순차입금 / EBITDA	2.67	2.90	4.31
EBITDA / 순이자비용	5.91	5.00	3.23

자료: 한온시스템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 한온시스템 중장기 수익선 개선 목표 (25년 9월 발표 내용, 참고로 단기 목표는 4Q25에서 상향함)

5. 중장기 전략 (1) 수익구조 개선

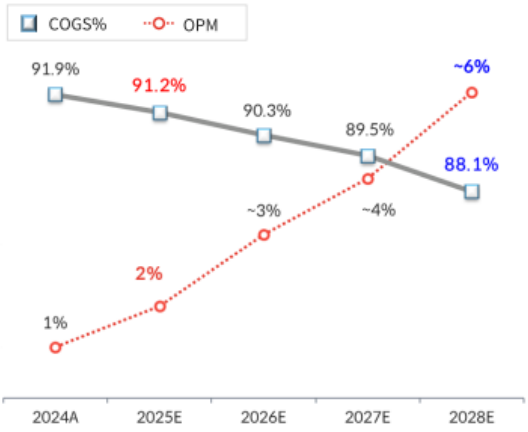
HANON SYSTEMS a Hankook Company

주요 활동

운영 효율화	• 공장/외부창고 통폐합 및 재배치 • 인원수 20% 감축	• 운영비 및 인건비 2~3%p* 절감
원가 절감	• Low Cost 지역 공급망으로 재편 • 물류 효율화	• 재료비 2%p* 절감 • 물류비 1%p* 절감
판가조정 및 리커버리	• 연간 리커버리 중 판가조정비율 확대	• 매출원가율 변동성 축소에 따른 사업 계획 안정성 확보

※ 매출액 대비 비중

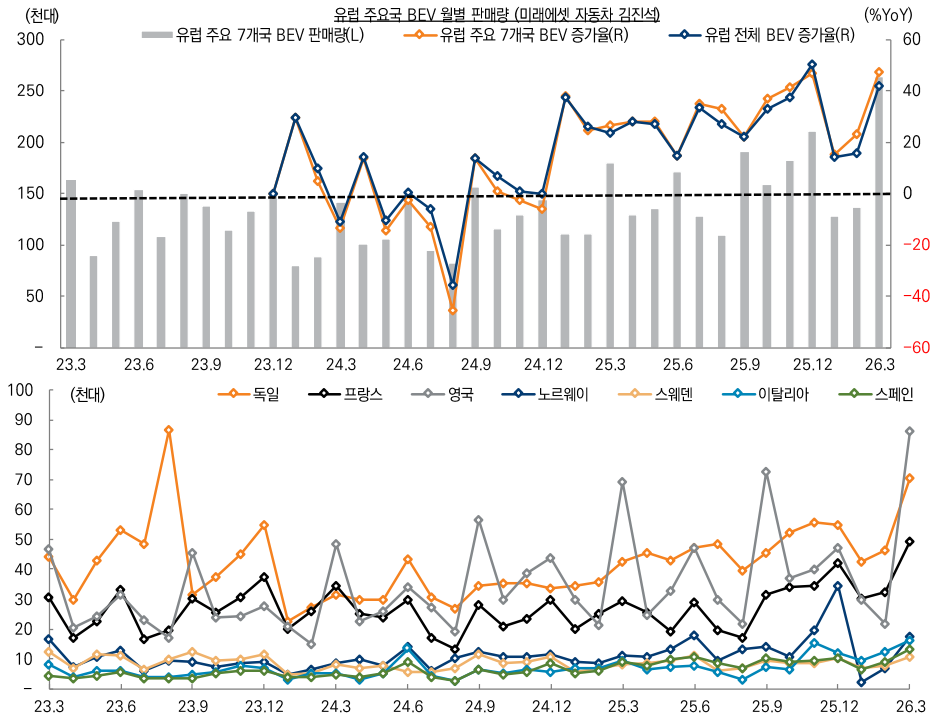
수익성 개선 목표



원가 및 수익구조 전면 재편을 통한 체질 개선 및 경영 내실화 추진

자료: 한온시스템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 유럽 주요국 BEV 판매량 추이



(대)	25.01	25.02	25.03	25.04	25.05	25.06	25.07	25.08	25.09	25.10	25.11	25.12	26.01	26.02	26.03
독일	34,498	35,949	42,521	45,535	43,060	47,163	48,614	39,367	45,495	52,425	55,741	54,774	42,692	46,275	70,663
프랑스	19,923	25,335	29,261	25,542	19,414	28,858	19,547	16,992	31,439	34,110	34,292	42,211	30,308	32,371	49,407
영국	29,634	21,244	69,313	24,558	32,738	47,354	29,825	21,969	72,779	36,830	39,965	47,139	29,654	21,840	86,120
노르웨이	8,954	8,477	11,192	10,942	13,384	17,799	9,291	13,482	14,084	10,852	19,427	34,346	2,084	7,127	17,406
스웨덴	5,660	6,872	8,386	8,555	9,469	11,243	6,172	6,772	9,619	8,707	8,496	10,290	6,710	7,650	10,875
이탈리아	6,718	6,966	9,393	6,667	7,144	7,953	5,806	3,306	7,190	6,331	15,304	12,078	9,446	12,572	16,137
스페인	5,012	6,112	9,230	7,674	9,914	10,725	8,691	7,032	10,110	9,065	9,316	10,288	6,472	8,889	13,125
7개국 총합	110,399	110,955	179,296	129,473	135,123	171,095	127,946	108,920	190,716	158,320	182,541	211,126	127,366	136,724	263,733
유럽 전체	165,930	164,628	242,913	184,685	193,493	239,073	186,440	159,810	260,256	225,399	253,768	308,955	189,062	190,683	344,064
(%YoY)	25.01	25.02	25.03	25.04	25.05	25.06	25.07	25.08	25.09	25.10	25.11	25.12	26.01	26.02	26.03
독일	54	31	35	53	45	9	58	46	32	48	59	63	24	29	66
프랑스	-0	-2	-15	2	-19	-3	15	30	11	63	47	43	52	28	69
영국	42	42	43	8	26	39	9	15	29	24	4	8	0.1	2.8	24
노르웨이	90	28	29	9	70	27	57	29	13	-0	78	194	-77	-16	56
스웨덴	15	32	1	26	24	103	12	-0	-17	-1	-6	-4	19	11	30
이탈리아	125	38	75	108	41	-41	35	27	12	25	132	107	41	80	72
스페인	26	61	85	100	91	18	127	161	60	90	61	17	29	45	42
7개국 총합	38	25	27	28	28	15	35	33	22	37	41	47	15	23	47
유럽 전체	37	26	24	28	27	14	34	27	22	33	37	50	14	16	42

자료: ACEA, 각국 협회, 미래에셋증권 리서치센터

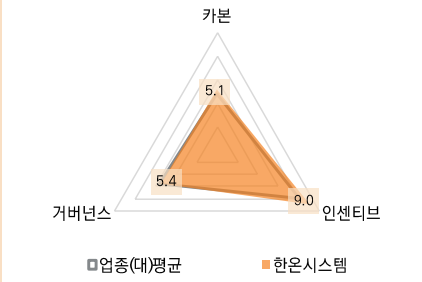
그림 9. 유럽 주요국 BEV 판매량 추이

		2025년	2026년
스웨덴	구매보조금	-없음(2022.11)	-2026~2032년 총 5억 3,280만 유로 투입하여 보조금 제도 부활(발표일: 25.12.11) -2026년 3월 18일부터 시행되며 3년 동안 월간 수당 형태 -차량 구매 후 2개월 내 신청 가능으로, 1월 18일 이후 구매한 전기차도 보조금 지급 대상 -자격 요건은 소득이 평균 소득의 80% 미만, 차량 가격이 450,000 SEK 미만이며, 이전에 전기차를 소유한 적이 없는 경우 -대상 가구는 월 최대 1,300 SEK를 36개월간 지원받아 총 46,800 SEK의 혜택 -소득이 평균의 50% 미만인 저소득 계층은 18,000 SEK의 일시불 '시작 보너스'가 추가
	세액공제	-전기차는 표준 기본 세율을 납부하며, 3년간 이산화탄소 기반 세금 면제 -회사에서 전기차를 충전할 때 발생하는 직장 내 충전 비과세 2026년 6월 만료 예정	-기본 내용 유지 및 직장 내 충전 비과세 영구화
스페인	구매보조금	▶ MOVES III 인센티브 제도 -2025년 6월 만료 예정에서 4억 유로를 추가 배정하며 2025년 12월까지 연장(총 8억 유로) -부가세 제외 45,000유로 이하인 차량 구매 시 4,500유로 지급 -딜러가 송장에서 1,000유로 즉시 할인 -그러나, 실제 보조금을 수령하기까지 12개월 이상 소요되는 행정적 지연 문제가 고질적	▶ Plan Auto+(발표일: 25.12.3) -4억 유로의 지원금이 전기차 직접 구매 지원에 배정될 예정 -최대 보조금으로 순수 전기차에 대해 최대 4,500유로까지 지원 -2026년 1월 1일부터 소급 적용 -판매 시점에서 직접적인 인센티브를 제공하여 MOVES III에서의 긴 대기 시간을 없앰
	세액공제	-2025년까지 전기차를 구매하거나 충전시설을 설치한 경우 개인소득세 15% 공제	-2026년 12월 31일까지 연장 승인
이탈리아	구매보조금	-2025년 10월 22일부터 2026년 6월 30일까지 5억 9,700만 유로 규모로 전기차 구매 시 최대 11,000유로 까지 지원금 제공	-현재 재원 한도 도달으로 종료되며 전통적인 인센티브는 포함 X -Fondo Automotive: 총 16억 유로 규모로 12억 유로는 R&D 및 개발계약 지원에 배정 -4억 유로는 저소득 가정 대상·산업용·소형차·리스 등 한정된 분야 지원
	세액공제	-전기차 등록일로부터 5년간 자동차세가 전액 면제 -6년 차부터는 동일 출력의 휘발유 차량에 대한 세액의 25%만 납부	-기존 내용 유지
노르웨이	구매보조금	-없음	-없음
	세액공제	-50만 노르웨이 크로네(약 52,700달러)를 초과하는 경우에만 25%의 VAT가 적용	-2026.1.1부터는 VAT 기준 금액이 30만 노르웨이 크로네(발표일: 25.12.04) -2027.1.1부터 면제 한도 15만 크로네로 축소 -2028.1.1부터 전기차에 대한 부가가치세를 전액 부과 예정 -내연기관 승용차는 2만~3만 NOK의 세금 인상
프랑스	구매보조금	-2024년 12월부터 저소득층 및 중간소득 4,000유로, 고소득층 2,000유로 보조금 지급 -2025년 7월부터 저소득 및 중간소득 4,200유로, 고소득층 3,100유로 보조금 지급 -2025년 10월부터 차량과 배터리가 유럽에서 조립된 경우 1,000유로의 유럽산 배터리 추가 지원금 가능	-친환경 보너스 2026년까지 유지 및 4,200유로에서 5,700유로까지 인상(발표일: 25.11.26) -2026년부터는 저소득 5,700유로, 중간소득 4,700유로, 고소득층 3,500유로
	세액공제	-주택용 전기차 충전소 설치 세액 공제 최대 500유로 -중량 기반 세금 기준 1,600kg, 이산화탄소 배출 규제 약 113g/km	-주택용 전기차 충전소 설치 세액 공제 종료 -중량 기반 세금 부담 기준 강화 1,500kg, 이산화탄소 배출 규제 기준 강화 108kg/km -2026년 1월 1일부터 차량 100대 이상 기업은 저공해 차량 비중 약 18% 달성 의무 (미준수 시 차량 한 대당 4,000유로 벌금)
영국	구매보조금	-2025년 7월부터 6억 5천만 파운드 규모 전기차 보조금 제도 도입(2029년 3월 31일까지) -2025년 11월 26일, 13억 파운드를 추가하며 2030년까지 연장	-승용차는 변경 없으나, 택시와 같은 공공 서비스 차량에 대해서 700만 유로의 예산 배정 -신형 배터리 전기 소형 공공 서비스 차량 구매 시 최대 7,500유로 지원 -3월 번호판 교체 시기에 맞춰 제조사 및 딜러들 프로모션 진행
	세액공제	-2025년 4월 1일부터 새로운 전기차 도로세를 시행 -2025년 4월 이후 전기차(EV)에 대한 법인 차량 세율은 3년간 매년 1%씩 인상	-하이브리드 차량에 적용되던 연간 10파운드 할인 혜택 폐지 -전기차에 부과되는 사치세의 기준 가격을 기존 4만 파운드에서 5만 파운드로 인상 -2026년 4월 1일부터 시행되지만, 2025년 4월 1일 이후 등록차량에 대해서도 소급 적용 -기업의 무배출 차량 및 시설 투자에 대한 100% 첫해 자본 공제 혜택 2027년 4월까지 연장
독일	구매보조금	-없음	-2026.1.1부터 약 30억 유로의 예산으로 2029년까지 약 80만 대 보급 목표(발표일 26.01.19) -가구 소득과 자녀 수에 따라 차등 지급 -신청은 2026년 5월부터 가능하며, 2026년 1월 1일부터 소급하여 신청 -기본 보조금은 전기차의 경우 3,000유로, PHEV 또는 EREV의 경우 1,500유로에서 시작
	세액공제	-2025년 7월 1일부터 기업 차량에 대한 세제 혜택 강화 -차량 총 가격이 10만 유로 이하인 전기차는 월 0.25%의 세금만 부과(내연기관 1%) -2025~2028년 사이에 전기차를 구매하는 기업은 첫 해에 구매 비용의 75%를 세금 공제	-2026년에도 전기차에 대한 세제 혜택 유지 -2025년 말까지 전기차 등록 시 적용되던 10년간 자동차세 면제 혜택이 2030년까지 등록 시 면제 혜택으로 연장 -2026년 이후 신규 등록 차량도 최대 2035년까지 면제 혜택을 받을 수 있도록 조정

자료: 언론자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

ESG 레이팅 : 한온시스템 (018880)

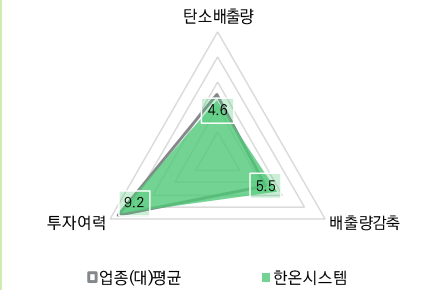
종합



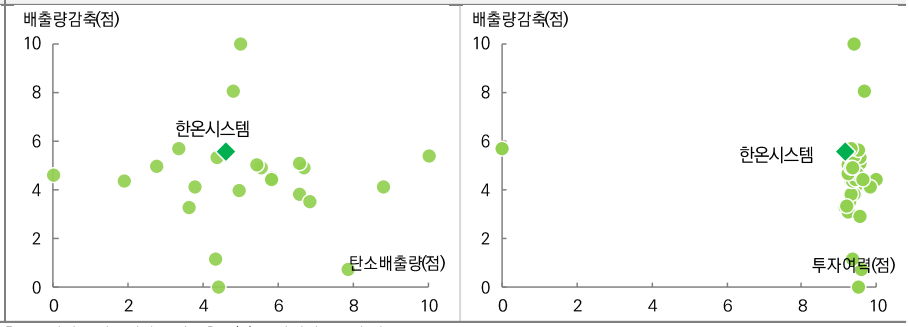
세부항목

ESG 점수	5.7	▼	직전점수		업종(대)	경기관련소비재
ESG 등급	BBB		직전등급		업종(중)	자동차와부품
세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	김진석
카본(E)	5.1	A	40	=	담당자 코멘트	
인센티브(S)	9.0	AA	10	=	가중치 변동 없음	
거버넌스(G)	5.4	A	50	=		

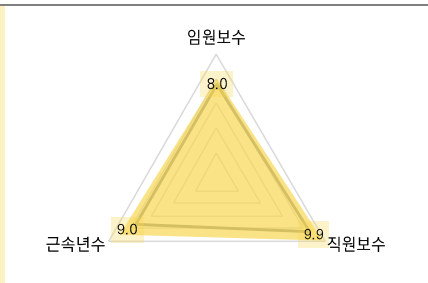
ESG 항목별 세부점수

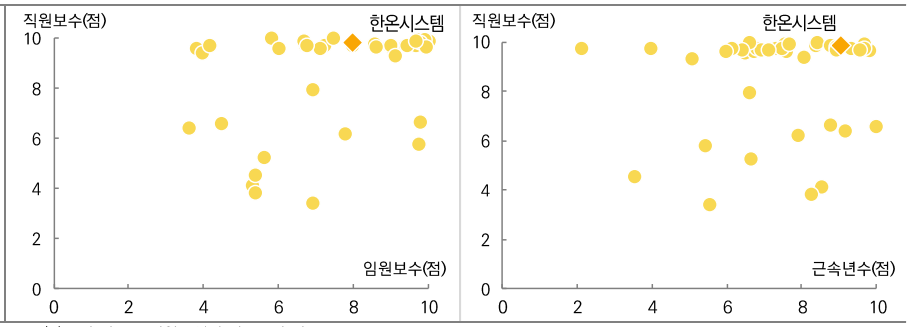


동일업종(대) 기업 간 비교

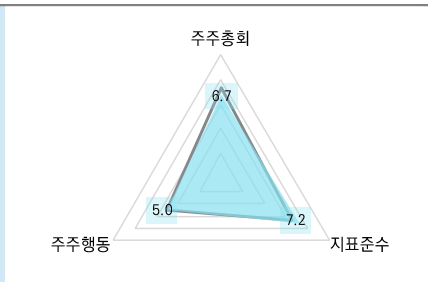


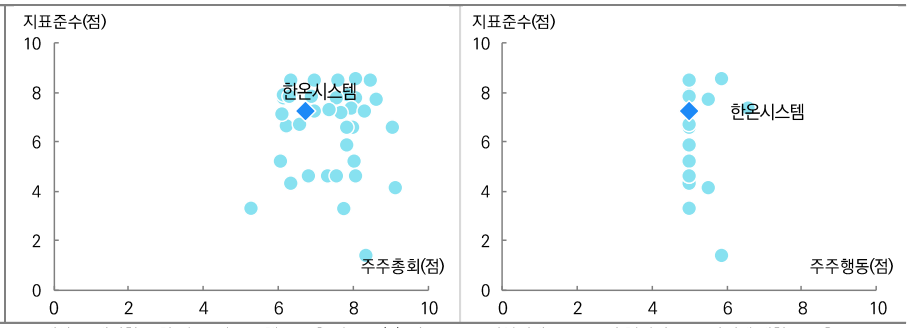
(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출) ; (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율 ; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례 ; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례





(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수 ; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수 ; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수





(1) 주주총회 = 주총 안건 종합 반대·기권 비율 ; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수 ; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

한온시스템 (018880)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**9,999**	**10,884**	**11,325**	**11,812**
매출원가	**9,187**	**9,874**	**10,079**	**10,478**
매출총이익	**812**	**1,010**	**1,246**	**1,334**
판매비와관리비	**717**	**740**	**782**	**815**
조정영업이익	**96**	**270**	**464**	**519**
영업이익	**96**	**270**	**464**	**519**
비영업손익	**-426**	**-405**	**-157**	**-153**
금융손익	-231	-204	-162	-147
관계기업등 투자손익	13	11	12	13
세전계속사업손익	-330	-135	307	366
계속사업법인세비용	20	62	90	103
계속사업이익	-349	-197	217	264
중단사업이익	-9	0	0	0
당기순이익	**-359**	**-197**	**217**	**264**
지배주주	-363	-199	214	261
비지배주주	5	1	3	3
총포괄이익	**-60**	**-63**	**217**	**264**
지배주주	-80	-65	223	270
비지배주주	19	2	-5	-7
EBITDA	747	1,012	1,220	1,234
FCF	184	-181	641	646
EBITDA 마진율 (%)	7.5	9.3	10.8	10.4
영업이익률 (%)	1.0	2.5	4.1	4.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	-3.6	-1.8	1.9	2.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	**4,439**	**4,413**	**4,856**	**5,310**
현금 및 현금성자산	1,346	925	1,221	1,522
매출채권 및 기타채권	1,297	1,531	1,596	1,663
재고자산	1,241	1,405	1,464	1,527
기타유동자산	555	552	575	598
비유동자산	**6,181**	**6,080**	**5,879**	**5,720**
관계기업투자등	95	99	103	108
유형자산	2,864	2,724	2,523	2,363
무형자산	2,351	2,185	2,180	2,177
자산총계	**10,620**	**10,492**	**10,734**	**11,030**
유동부채	**5,034**	**3,985**	**4,079**	**4,178**
매입채무 및 기타채무	1,688	1,443	1,504	1,569
단기금융부채	2,584	1,769	1,769	1,769
기타유동부채	762	773	806	840
비유동부채	**2,588**	**2,594**	**2,525**	**2,458**
장기금융부채	2,131	2,097	2,007	1,917
기타비유동부채	457	497	518	541
부채총계	**7,622**	**6,579**	**6,604**	**6,636**
지배주주지분	**2,854**	**3,768**	**3,982**	**4,243**
자본금	68	103	103	103
자본잉여금	561	1,504	1,504	1,504
이익잉여금	1,702	1,521	1,735	1,996
비지배주주지분	**145**	**145**	**148**	**151**
자본총계	**2,999**	**3,913**	**4,130**	**4,394**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	**569**	**112**	**941**	**946**
당기순이익	-359	-197	217	264
비현금수익비용가감	1,208	1,318	997	954
유형자산감가상각비	443	503	501	460
무형자산상각비	208	239	254	254
기타	557	576	242	240
영업활동으로인한자산및부채의변동	31	-700	-32	-32
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	177	-318	-61	-64
재고자산 감소(증가)	-49	-122	-59	-63
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-221	-126	51	54
법인세납부	-93	-111	-90	-103
투자활동으로 인한 현금흐름	**-733**	**-547**	**-551**	**-551**
유형자산처분(취득)	-372	-244	-300	-300
무형자산감소(증가)	-348	-187	-250	-250
장단기금융자산의 감소(증가)	0	8	-1	-1
기타투자활동	-13	-124	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**651**	**1**	**-90**	**-90**
장단기금융부채의 증가(감소)	529	-850	-90	-90
자본의 증가(감소)	599	978	0	0
배당금의 지급	-46	-2	0	0
기타재무활동	-431	-125	0	0
현금의 증가	**568**	**-422**	**296**	**301**
기초현금	779	1,346	925	1,221
기말현금	1,346	925	1,221	1,522

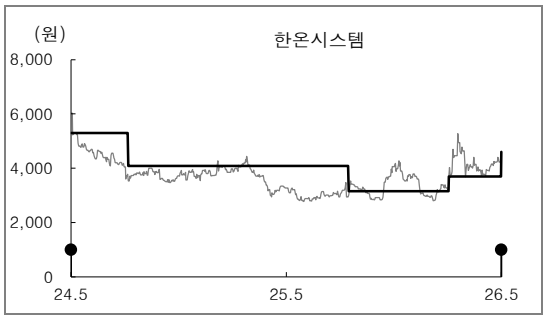
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025	2026F	2027F
P/E (x)	-	-	20.2	16.7
P/CF (x)	2.7	2.0	3.6	3.6
P/B (x)	1.0	0.8	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	7.6	5.0	5.8	5.4
EPS (원)	-594	-257	209	254
CFPS (원)	1,390	1,450	1,183	1,186
BPS (원)	3,697	3,671	3,880	4,134
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	5.0	8.9	4.1	4.3
EBITDA증가율 (%)	-15.3	35.6	20.5	1.1
조정영업이익증가율 (%)	-66.3	183.0	71.7	11.9
EPS증가율 (%)	적전	적지	흑전	21.5
매출채권 회전율 (회)	8.1	8.1	7.7	7.7
재고자산 회전율 (회)	8.4	8.2	7.9	7.9
매입채무 회전율 (회)	6.9	7.7	8.2	8.2
ROA (%)	-3.6	-1.9	2.0	2.4
ROE (%)	-13.9	-6.0	5.5	6.3
ROIC (%)	1.6	5.8	4.8	5.6
부채비율 (%)	254.2	168.1	159.9	151.0
유동비율 (%)	88.2	110.7	119.0	127.1
순차입금/자기자본 (%)	112.0	75.1	61.5	48.9
조정영업이익/금융비용 (x)	0.4	1.1	2.4	2.7

자료: 한온시스템, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한온시스템 (018880)				
2026.05.04	중립	4,600	-	-
2026.02.04	중립	3,700	12.15	42.43
2025.08.18	중립	3,160	6.59	35.17
2025.08.09	1년 경과 이후	4,090	-21.16	-15.00
2024.08.09	중립	4,090	-13.57	8.41
2024.04.29	중립	5,298	-14.27	13.87



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.84%	0%	18.56%	0.6%

* 2026년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.