



Neutral (유지)

목표주가(12M) 4,400원
현재주가(2.03) 3,390원

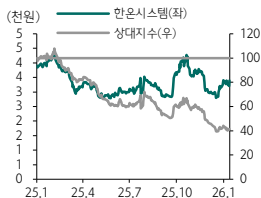
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,288.08
52주 최고/최저(원)	4,434/2,775
시가총액(십억원)	3,479.0
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	1,026,262.6
60일 평균 거래량(천주)	6,492.8
60일 평균 거래대금(십억원)	21.6
외국인지분율(%)	9.23
주요주주 지분율(%)	
한국타이어엔테크놀로지 외 11 인	51.09
NH투자증권	6.95

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	10,830.2	11,311.8
영업이익(십억원)	254.4	344.0
순이익(십억원)	55.8	160.8
EPS(원)	70	154
BPS(원)	3,033	4,018

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	9,521.6	9,998.7	10,883.7	11,536.7
영업이익	283.6	95.5	271.8	425.9
세전이익	150.7	(329.7)	(118.1)	185.3
순이익	51.0	(363.3)	(181.8)	135.2
EPS	84	(594)	(235)	132
증감율	147.06	적전	적지	흑전
PER	80.67	(6.27)	(12.62)	25.68
PBR	1.73	1.01	0.83	0.92
EV/EBITDA	8.40	7.54	5.17	5.60
ROE	2.21	(13.90)	(5.60)	3.64
BPS	3,908	3,697	3,552	3,683
DPS	278	0	0	0



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 2월 4일 | 기업분석

한온시스템 (018880)

회복 방향성은 명확. 주당 가치 합리화까지의 거리가 멀 뿐

실적 개선의 방향성 vs. 주식수 증가에 따른 주당 가치의 희석

한온시스템에 대한 투자 의견 Neutral과 목표주가 4,400원(목표 P/B 1.2배)을 유지한다. 4분기 영업실적은 기대를 상회했지만, 이자비용 및 손상차손 등으로 순이익은 크게 부진했다. 한온시스템의 영업 실적은 고객사 리커버리 및 환율 효과 등도 있지만, 수익성 개선 노력이 더해지면서 2025년 하반기 이후 나아지고 있다. 2026년에도 관련 효과가 강화되고, 유상증자를 통한 차입금 일부 상환으로 이자비용이 축소(2025년 2,052억원→2026년 1,649억원 예상)되면서 실적 및 기업가치는 회복되는 방향성은 명확하다. 그럼에도 불구하고 투자 의견 Neutral을 유지하는 이유는 여전히 영업이익 대비 이자비용 규모가 크고, 재무구조 개선을 위해 유상증자를 진행하면서 주식수가 크게 증가(6.78억주→10.26억주, +51%)함에 따른 주당 가치의 희석이 있기 때문이다. 현재 주가와 2026년/2027년 추정 실적을 기준으로 P/E 20~25배, P/B 0.90~0.95배를 기록하고 있다. 결국 주가는 실적 개선의 방향에서 주당 가치를 합리화할 수 있는 수준으로 개선 속도가 빨리 진행될 수 있는지 여부가 결정할 것이다.

4Q25 Review: 영업이익률 3.4% 기록

4분기 실적은 영업이익 기준으로 시장 기대치를 상회했으나(+23%) 순이익 기준으로는 크게 하회했다(-1,961억원 vs. 282억원). 4분기 매출액/영업이익은 +7%/흑전 (YoY) 변동한 2.70조원/912억원(영업이익률 3.4%, +8.8%p (YoY))을 기록했다. 매출원가율은 -6.1%p (YoY), +0.3%p (QoQ) 변동한 89.7%, 판관비율은 2.7%p (YoY), 0.1%p (QoQ) 하락한 7.0%였다. 공급망 내 비용 압력과 관세 등이 부정적이었지만, 판가 조정과 관세 리커버리, 환율, 그리고 수익성 개선 활동 등이 긍정적인 기여를 했다. 결과로 영업이익률은 +8.8%p (YoY), -0.1%p (QoQ) 변동한 3.4%를 기록했다. 만약 R&D의 자산화 범위를 축소할 영향(과거 59%→하반기 39%)을 제거했을 경우의 매출원가율/판관비율은 각각 88.7%/5.6%로 낮았을 것이고, 영업이익률은 5.7%였을 것이다(2025 연간 영업이익률은 2.5% vs. R&D 자산화 축소 효과 제거시 4.0%). 영업외로 순이자비용(512억원) 및 손상차손(2천억원대 추정) 등이 발생하면서 순이익은 -1,961억원이었다. 2025년 주주는 8.85억달러(재수주 3.11억달러, 신규수주 5.73억달러, xEV 비중 65%)로 연간 목표치 15억달러 대비 59% 달성률이다. 연말 유상증자 및 차입금 상환으로 2025년말 순차입금은 2.94조원, 부채비율은 177%이다.

컨퍼런스 콜의 주요 내용: 2026년 가이드ansom로 영업이익률 4% 이상을 제시

한온시스템은 2026년 사업계획 목표로 매출액은 11조원 이상(+1% 이상), 영업이익률은 4%p 이상, 영업이익은 4,500억원(+65%)을 제시했다. 외형 성장은 낮지만, 수익구조 개선 활동을 통해 달성한다는 목표인데, 이는 기존에 제시했던 수익성 개선 활동과 궤를 같이 한다. 한온시스템은 이미 인력 조정(-2%p), 공장/창고 운영 효율화(-1%p), 재료비 하락(-2%p), 물류 합리화(-1%p) 등을 통해 장기적으로 매출원가율을 6%p 하락하는 것을 목표로 하고 있다. 또한, 2026년 사업계획 목표가 달성되면, EBITDA가 투자금액을 상회함에 따라 잉여현금흐름(FCF)이 창출되는 국면으로 전환될 수 있을 것이라고 기대 중이다.

도표 1. 한온시스템의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	2,617	2,858	2,706	2,703	2,787	3,009	2,885	2,856	9,559	9,999	10,884	11,537	12,127
매출총이익	190	254	288	280	277	310	310	300	910	812	1,011	1,197	1,296
판매비	169	190	192	188	180	196	201	194	626	717	740	771	800
영업이익	21	64	95	91	97	114	109	106	284	96	272	426	496
세전이익	(17)	(26)	91	(166)	37	59	46	42	145	(338)	(118)	185	248
순이익	(23)	(15)	55	(198)	28	45	35	32	59	(359)	(181)	141	189
지배주주순이익	(24)	(16)	55	(196)	22	34	34	45	51	(363)	(182)	135	181
Growth													
매출액	9	12	8	7	6	5	7	6	11	5	9	6	5
영업이익	(69)	(10)	2	적지	359	77	15	17	11	(66)	185	57	16
순이익	적전	적지	흑전	적지	흑전	흑전	(39)	흑전	149	적전	적지	흑전	34
Margin													
매출총이익률	7.3	8.9	10.6	10.3	9.9	10.3	10.7	10.5	9.5	8.1	9.3	10.4	10.7
영업이익률	0.8	2.2	3.5	3.4	3.5	3.8	3.8	3.7	3.0	1.0	2.5	3.7	4.1
순이익률	(0.9)	(0.5)	2.0	(7.3)	1.0	1.5	1.2	1.1	0.6	(3.6)	(1.7)	1.2	1.6

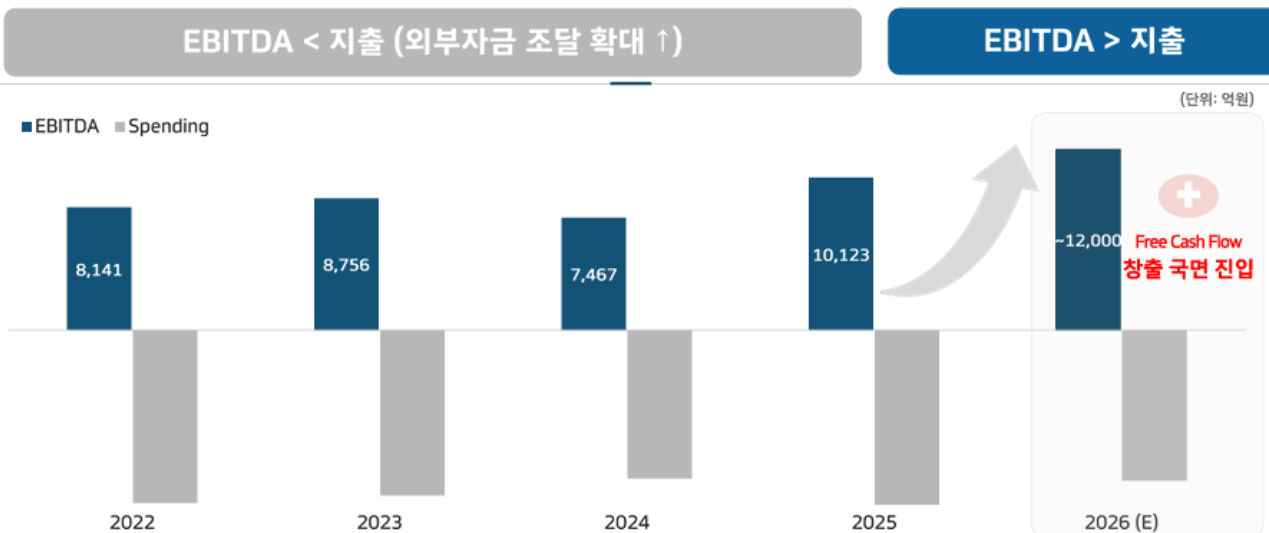
자료: 한온시스템, 하나증권

도표 2. 한온시스템의 2026년 사업계획 목표

(단위: 십억원)	1H25	2H25	2025	2026
매출액	5,476	5,408	10,884	11,000
EBITDA	442	570	1,012	1,200
영업이익(%)	85(1.6%)	187(3.4%)	272(2.5%)	450(4%~)

자료: 한온시스템

도표 3. 한온시스템의 영업현금흐름 현황과 목표



자료: 한온시스템

한온시스템 4Q25 실적 발표 컨퍼런스 콜

1. 실적

[4분기 실적]

4분기 매출 2조7025억원. 전분기와 비슷한 수준 유지

우호적 환율, 판가 조정, 관세 리커버리 효과 영향.

영업이익 912억원으로 전분기와 비슷한 수준. 대주주 변경 이후 수익성 중심의 경영 결실로, 운영 효율화 노력을 통한 수익구조 개선이 자리잡고 있음을 증명

[2025년 실적]

매출 10.8조(+9%), 영업이익 2,718억원(+184.5%), 영업이익률 2.5%

EBITDA 1조123억, 마진을 9.3%

-HMG, 폭스바겐 중심 물량 확대, 우호적 환율 효과, 고객과의 협상을 통한 관세 보전 영향으로 매출 증가

-영업이익은 연구개발비, 자산화 축소 등에 따른 비용증가에도 전사적인 운영 효율화, 리커버리 활동을 통해 개선

[지역별 현황]

매출 비중: 유럽 31%, 미주 30%, 한국 27% 등 균형잡힌 포트폴리오 유지

고객사 비중: 현대차그룹 48%, 포드 13%, 폭스바겐 12%, GM 7%, BMW 4% 등

특정 지역, 고객에 대한 의존도 낮추어 시장 변동성 방어

2025년 실적 포인트

-고객사 물량 증가, 우호적 환율 효과 등으로 창사 이래 매출 10조원 돌파.

-R&D 자산화 요건 강화 진행에도 물류비, 재료비 절감을 통해 시장 기대치 상회하는 수익성 확보

-미래성장 동력인 xEV 매출 비중 28% 달성. HEV 및 EREV 등 유연한 솔루션을 통해 완성차 업체들의 전동화 속도 조절에 능동적으로 대응

2026년에는 유럽 신규 모델 공급, HEV 판매 증가 기반으로 xEV 매출의 점진적인 성과 기대

[매출]

미주와 유럽에서 각각 +8%/+7% 성장. 특히, 벤츠, VW, BMW, GM 등 글로벌 메이저 OEM 향 매출 크게 확대

[비용]**매출원가**

4분기 QoQ +0.3%p였으나, 원가절감 및 운영 효율화 성과로 2025년 상반기 92% 대비 하반기 89.5%까지 유의미하게 개선. 물류비, 재료비 개선 등이 주요 요인.

2025년 연간 기준 90.7%으로, 목표 91.2% 대비 0.5%p 개선.

2026년에도 원가절감 및 운영효율화를 통해 매출원가를 감소 추세가 지속될 것으로 예상

판매관리비

R&D자산화요건 강화에 따른 비용상승 압력을 전사적 효율화 활동으로 방어

자산화율 4분기 31%까지 하향 조정, 이는 판관비의 상승을 야기하는 요인

강력한 기타비용 억제 방안을 병행해 이렇나 비용 상승 압박에도 판관비 증가 폭 전년 대비 7%로 최소화하며 관리

[수주]**신규수주**

2025년 신규 수주는 글로벌 OEM들의 전동화 전략 수정, 매크로 환경 변화에 대응해 당초 제시드렸던 목표치 소폭 하향

수익성 담보된 우량 프로그램에 집중. 완성차 업체의 전동화 속도 조절은 새로운 기회 제공.
이미 투자가 마무리 되어 수익성이 극대화된 ICE, HEV 프로그램들의 공급기간이 늘어남에 따라 추가적인 자본지출 없이도 안정적인 캐시카우 확보 가능
선택과 집중이라는 전략은 향후 영업이익률 개선과 현금흐름 강화를 추진하는 강력한 동력이 될 것

설비투자

2025년 가이던스였던 3,500억원 대비 효율화된 2,440억원 집행

단순히 투자를 축소하는 것이 아니라 기존 자산의 효율성을 최대화 한 것.

신규설비 투자 대신 유헴자산을 활용. 불필요한 현금유출 방지하며 고객사의 수요 변화에 유연하게 대처.

연구개발비

2025년 연간 R&D비용은 4,150억원.

미래 성장을 위한 연구 역량 축소가 아님. 대주주 변경 이후 R&D 운영 방식의 혁신 추진.

3대 코어 연구센터 중심으로 통합해 중첩되는 기능 정리, 고비용 지역에 집중되어 있던 일부 연구 거점을 상대적으로 인건비와 운영 효율성이 높은 지역으로 전략적으로 재배치.

2026년 사업계획 목표

- 재무구조 개선을 최우선 경영과제로 삼고, 전사 차원의 구조조정, 비용 효율화, 운영 생산성 제고를 추진. 그 결과 영업이익률 2025년 상반기 1.6%에서 하반기 3.4%로 개선
- 2026년 수익구조 개선전략 강화해 영업이익률 4% 이상 달성 추진

영업현금흐름 현황 및 전망

-코로나 이후 EBITDA를 상회하는 지출 기조가 지속되면서 재무구조 부담이 지속되었으나, 2025년 유상증자를 통해 재무기반 보강, 비용 효율화 활동 본격화함에 따라 2026년부터는 잉여현금흐름 창출이 가능한 구조로 전환될 것으로 기대

2. Q&A

문) 미국 OEM들이 손상차손 반영하고 있는데, 우리에게 관련 영향 있는지?

답)

R&D 개발비 관련 주요 3개 연구소에서 발생하는 연구비는 그대로 진행, 그 외 공장 소재 테스트 관련 연구인력 등은 줄여서 2025년 3월부터 자산화 비율 연간 39%까지 축소. 전체 비용 중 자산화비율 30%로 앞으로도 유지될 것이고 이는 인더스트리 평균으로 파악. 과거 경영진이 자산화 비율 64%까지 높이는 과정에서 현금흐름과 상관 없이 EBITDA 증가가 있었고, 이를 정상화 중. 2025년은 2024년 대비 자산화한 금액 자체가 2,600억 정도 감소했고 이는 비용으로 처리.

손상처리 관련 개발비 잔액 2025년 초에 자산화총액 1.2조원 이상이었는데, 향후 이를 상각하면서 인식되는 부분이 있을 것. 자산화된 부분에 대해 매출액을 현재가치로 할인해서 그 부분에 대해 개발비 자산 일부 조정. 영업외손익과 연결되는 부분이 존재.

문) 올해 CapEx 전망과 감가상각비 피크아웃 언제쯤으로 보시는지?

답) 유형자산 투자로 2025년 가이던스 3천억원 정도 나갔는데 올해도 비슷한 수준 예상. 22년~24년 공장 건설 등 투자가 많았는데 해당 부분은 현재 안정화되어있고, 기존 설비 활용한다는 점에서 CapEX는 예전과 같은 수준으로 돌아가지는 않을 것.

감가상각비 작년 7,400억원이었는데 올해도 비슷한 수준 예상. 사이클 기준으로 2026년은 작년과 비슷한 수준, 2027년 이후 감소할 것으로 예상

문) 영업외 자세하게 설명 부탁드립니다?

답) 이자비용(유상증자 이전에 고금리 차입금 상환 등으로 축소) 영향이 가장 큼. 그리고 Ford, GM과 차세대 xEV 차량 개발을 함께 진행한 부분이 있는데 관련 손상차손 인식한 부분이 있음. Ford는 2월에 청구가 마무리되고, 2분기 내 투자비용 회수 시작할 것. 해당 부분이 현재 영업외비용에 반영되었고, 향후 상당부분 개선될 것으로 예상.

개발비에 대한 손상은 처리해 두었고, 고객에게 요청할 부분은 개발비뿐만 아니라 공장 투자 등도 포함해서 청구할 예정. 현재 회계적으로 반영된 것은 R&D 개발비와 관련된 부문. 나머지는 데이터를 제출하는 과정에 있고, 유형자산 매각하는 식으로 진행할 예정. 손익에 대한 영향은 없을 것.

문) 주주환원 정책에 대해서 자세하게 설명 부탁드립니다만?

답) 자세하게 공유드릴 부분은 없음. 보유한 자사주는 미미한 수준으로 고려대상 아님.

문) 영업이익률 4% 달성 계획이 무엇인지? 신사업 쪽에서 업데이트 된 부분이 있는지?

답) ESS, 데이터센터 관련된 부분은 이야기가 있었으나 사업계획에 반영되지는 않음.

AS 관련해서 올해 처음 시작해보려고 함.

2025년 재료비 천억원 이상 절감, 인건비 감축 등에 성공. 올해에도 재료비 감축하고, 구조조정 관련해 총당 잡아놓은 비용을 아직 다 사용하지 않았기에 유럽지역에서 조금 더 집행될 것.

문) 순차입금 2.9조인데, 유상증자 납입금에서 8천억원 상환된 것이 반영된 것인지? 순차입금 향후 어느정도로 낮출 것인지?

답) 순차입금 2조 9천억원은 유상증자 반영된 금액. 작년 연말 기준 9,834억원 중 8,800억원 수준이 차입금 상환하고 천억원은 현금으로 보유. 올해 현금흐름 고려해서 추가 상황 고려 중.

2025년은 2024년에 넘어온 여러 미지급 비용들로 인해 순차입금 기준 4천억원 가량 캐쉬아웃 발생. 24년도에 대한 부분들은 FX, 선물호환 과 관련된 것들로 이를 제거하면 2025년도 현금흐름은 Neutralized. 2026년에는 EBITDA 목표 1.2조원, 이를 기준으로 CF는 positive로 나올 것으로 예상. 이 현금흐름은 차입금 상환에 우선적으로 활용할 것.

문) 유상증자 후 NH투자증권이 실권주 떠안은 것으로 알고 있는데, 진행상황은?

답) 유상증자 실권주가 우리로부터 가져간 것이 6400만주. 블록딜, 시간외 거래 등을 통해서 많이 거래가 된 것으로 파악. 공유받은 내용은 천만주 이하.

문) 현대위아도 공조시스템 진행하는 부분에 대해서 어떻게 보시는지?

답) 이번 CES에서 현대위아가 공개한 것들은 예전에 우리가 이미 상용화한 것들. 원가경쟁력 측면에서도 재료비, 인건비 등 0.1%p를 낮추려고 치열하게 노력 중. 엔트리 레벨에서 발주 나갈 가능성이 없다고 말할 수는 없지만, 현재 우리가 추구하는 플래그십 모델, 볼륨 모델 등 쪽에서는 현대차에서 전혀 고려하지 않는 것으로 알고 있음

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
매출액	9,521.6	9,998.7	10,883.7	11,536.7	12,127.4	
매출원가	8,612.0	9,186.5	9,872.4	10,340.0	10,831.7	
매출총이익	909.6	812.2	1,011.3	1,196.7	1,295.7	
판매비	626.0	716.6	739.5	770.8	799.6	
영업이익	283.6	95.5	271.8	425.9	496.1	
금융손익	(87.0)	(280.8)	(209.2)	(176.7)	(161.8)	
중속/관계기업손익	12.5	12.8	12.0	12.1	12.2	
기타영업외손익	(58.3)	(157.2)	(192.7)	(76.0)	(98.2)	
세전이익	150.7	(329.7)	(118.1)	185.3	248.4	
법인세	84.8	19.6	62.4	44.5	59.6	
계속사업이익	65.9	(349.3)	(180.5)	140.8	188.8	
중단사업이익	(7.0)	(9.3)	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	58.9	(358.6)	(180.5)	140.8	188.8	
비지배주주지분 순이익	7.9	4.7	1.3	5.6	7.6	
지배주주순이익	51.0	(363.3)	(181.8)	135.2	181.2	
지배주주지분포괄이익	314.4	(79.6)	(238.4)	186.0	249.4	
NOPAT	124.1	101.2	415.5	323.7	377.0	
EBITDA	882.0	746.7	1,012.2	1,117.5	1,159.7	
성장성(%)						
매출액증가율	10.36	5.01	8.85	6.00	5.12	
NOPAT증가율	75.78	(18.45)	310.57	(22.09)	16.47	
EBITDA증가율	8.29	(15.34)	35.56	10.40	3.78	
영업이익증가율	10.52	(66.33)	184.61	56.70	16.48	
지배주주순이익증가율	150.00	적전	적지	흑전	34.02	
EPS증가율	147.06	적전	적지	흑전	34.09	
수익성(%)						
매출총이익률	9.55	8.12	9.29	10.37	10.68	
EBITDA이익률	9.26	7.47	9.30	9.69	9.56	
영업이익률	2.98	0.96	2.50	3.69	4.09	
계속사업이익률	0.69	(3.49)	(1.66)	1.22	1.56	

투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	84	(594)	(235)	132	177
BPS	3,908	3,697	3,552	3,683	3,860
CFPS	1,571	1,390	926	921	926
EBITDAPS	1,453	1,222	1,309	1,089	1,130
SPS	15,682	16,359	14,075	11,241	11,817
DPS	278	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	80.67	(6.27)	(12.62)	25.68	19.15
PBR	1.73	1.01	0.83	0.92	0.88
PCFR	4.31	2.68	3.20	3.68	3.66
EV/EBITDA	8.40	7.54	5.17	5.60	5.15
PSR	0.43	0.23	0.21	0.30	0.29
재무비율(%)					
ROE	2.21	(13.90)	(5.60)	3.64	4.68
ROA	0.56	(3.66)	(1.72)	1.28	1.68
ROIC	2.11	1.56	5.92	4.41	5.19
부채비율	268.53	254.16	177.41	171.63	164.52
순부채비율	134.61	111.55	81.17	71.79	61.65
이자보상배율(배)					
	1.53	0.36	1.14	2.24	2.95

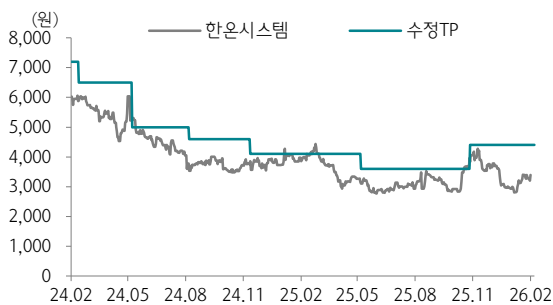
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	3,696.9	4,439.0	4,748.2	5,092.8	5,466.6	
금융자산	809.5	1,369.9	948.3	1,064.9	1,232.5	
현금성자산	778.6	1,346.5	924.0	1,039.9	1,206.8	
매출채권	1,196.0	1,259.0	1,592.0	1,687.5	1,773.9	
재고자산	1,140.4	1,241.2	1,405.0	1,489.3	1,565.5	
기타유동자산	551.0	568.9	802.9	851.1	894.7	
비유동자산	5,547.5	6,181.2	5,762.8	5,578.2	5,421.0	
투자자산	91.9	113.5	123.0	130.0	136.4	
금융자산	11.3	18.2	19.3	20.1	20.8	
유형자산	2,716.5	2,863.7	2,602.1	2,421.8	2,268.0	
무형자산	2,126.0	2,351.4	2,185.0	2,173.7	2,163.9	
기타비유동자산	613.1	852.6	852.7	852.7	852.7	
자산총계	9,244.4	10,620.3	10,511.0	10,671.0	10,887.6	
유동부채	3,576.1	5,033.8	3,995.2	4,134.1	4,259.7	
금융부채	1,475.9	2,583.7	1,792.5	1,801.8	1,810.2	
매입채무	1,308.4	1,353.7	1,833.0	1,943.0	2,042.5	
기타유동부채	791.8	1,096.4	369.7	389.3	407.0	
비유동부채	3,159.8	2,587.7	2,726.8	2,608.4	2,511.9	
금융부채	2,710.2	2,131.4	2,231.4	2,083.3	1,959.9	
기타비유동부채	449.6	456.3	495.4	525.1	552.0	
부채총계	6,735.9	7,621.5	6,722.0	6,742.5	6,771.5	
지배주주지분	2,371.7	2,853.4	3,643.7	3,778.9	3,960.1	
자본금	53.4	67.9	102.6	102.6	102.6	
자본잉여금	(23.1)	561.0	1,498.3	1,498.3	1,498.3	
자본조정	13.8	13.0	13.0	13.0	13.0	
기타포괄이익누계액	224.4	510.1	510.1	510.1	510.1	
이익잉여금	2,103.1	1,701.5	1,519.7	1,654.9	1,836.1	
비지배주주지분	136.8	145.3	145.3	149.6	155.9	
자본총계	2,508.5	2,998.7	3,789.0	3,928.5	4,116.0	
순금융부채	3,376.6	3,345.2	3,075.6	2,820.2	2,537.6	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	517.4	569.3	(632.8)	656.8	679.1
당기순이익	58.9	(358.6)	(180.5)	140.8	188.8
조정	652.0	897.1	633.1	599.2	565.5
감가상각비	598.4	651.2	740.3	691.6	663.6
외환거래손익	(53.7)	(62.3)	(101.7)	(81.5)	(87.4)
지분법손익	(12.5)	(12.8)	(12.0)	(12.1)	(12.2)
기타	119.8	321.0	6.5	1.2	1.5
영업활동 자산부채변동	(193.5)	30.8	(1,085.4)	(83.2)	(75.2)
투자활동 현금흐름	(677.3)	(732.7)	(216.9)	(417.6)	(411.2)
투자자산감소(증가)	148.5	121.9	1.2	3.8	4.6
자본증가(감소)	(481.2)	(385.6)	(244.0)	(300.0)	(300.0)
기타	(344.6)	(469.0)	25.9	(121.4)	(115.8)
재무활동 현금흐름	(309.4)	1,090.4	280.9	(138.8)	(115.0)
금융부채증가(감소)	(130.6)	528.9	(691.2)	(138.8)	(115.0)
자본증가(감소)	0.0	598.5	972.1	0.0	0.0
기타재무활동	1.6	(0.7)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(180.4)	(36.3)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(469.3)	926.9	(957.7)	115.9	167.0
Unlevered CFO	954.0	849.8	716.2	945.4	950.0
Free Cash Flow	36.2	183.6	(876.8)	356.8	379.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한온시스템



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.30	Neutral	4,400		
25.8.14	Neutral	3,600	-10.15%	10.13%
25.5.8	Neutral	4,100	-26.70%	-15.21%
24.11.13	Neutral	4,600	-18.66%	-3.61%
24.8.8	Neutral	5,000	-25.54%	-19.87%
24.5.9	Neutral	6,500	-31.23%	-18.34%
24.2.14	Neutral	7,200	-24.62%	-16.21%
23.11.9	Neutral	8,000	-20.69%	-15.06%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2026년 2월 3일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.33%	3.67%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 31일