



Neutral (유지)

목표주가(12M) 3,900원(하향)
현재주가(7.31) 3,305원

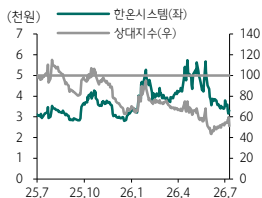
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,595.45
52주 최고/최저(원)	5,730/2,800
시가총액(십억원)	3,391.8
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	1,026,262.6
60일 평균 거래량(천주)	21,741.6
60일 평균 거래대금(십억원)	109.5
외국인지분율(%)	6.78
주요주주 지분율(%)	
한국타이어애펀테크놀로지 외 14 인	51.09
국민연금공단	5.30

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	11,407.7	11,962.9
영업이익(십억원)	432.5	503.9
순이익(십억원)	247.5	303.9
EPS(원)	235	287
BPS(원)	3,869	4,158

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	9,998.7	10,883.7	11,291.6	11,799.6
영업이익	95.5	270.4	427.8	489.3
세전이익	(329.7)	(134.9)	312.5	404.9
순이익	(363.3)	(198.5)	234.0	293.9
EPS	(594)	(257)	228	286
증감율	적전	적지	흑전	25.44
PER	(6.27)	(11.54)	14.50	11.56
PBR	1.01	0.81	0.85	0.79
EV/EBITDA	7.54	5.02	4.99	4.54
ROE	(13.90)	(6.00)	6.02	7.08
BPS	3,697	3,671	3,899	4,186
DPS	0	0	0	0



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 박태웅 taewoongpark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 8월 3일 | 기업분석

한온시스템 (018880)

개선된 이익, 정체된 성장, 줄어든 재투자

목표주가 3,900원으로 조정

한온시스템에 대한 투자 의견 Neutral을 유지하고, 목표주가는 성장성과 FCF 지속성 우려를 반영한 목표 P/B의 하향(1.2배→1.0배)으로 기존 4,700원에서 신규 3,900원(12MF 목표 P/E 15배)으로 조정한다. 2분기 영업이익은 낮은 외형 성장과 개발비 자산화율 축소에 따른 판관비 증가로 기대치를 하회했으나, 이는 이익의 질을 높이는 과정으로 평가된다. 하반기는 고객사 생산 증가와 비용 리커버리로 개선되고, 중장기로도 원가 효율화와 이자비용 축소로 이익 개선이 이어질 전망이다. 그럼에도 Neutral을 유지하는 이유는 1) 2026~2027년 추정 기준 P/E 15~12배, P/B 0.9~0.8배로 주당 가치가 충분히 매력적이지 않고, 2) 상반기 매출 증가율 2.7%는 환율 효과를 제거하면 더 낮으며 신규 수주도 3년째 하향 추세로 성장성이 제한적이고, 3) FCF 창출이 늘고 있으나 유형자산 CAPEX/감가상각비 비율이 과거 100% 내외에서 2025~2026년 50%대로 낮아져 현재의 FCF를 지속 가능하다고 보기 어렵기 때문이다. 성장성이 개선되거나 신사업이 구체화될 경우 투자 의견 상향이 가능하다.

2Q26 Review: 영업이익률 3.6% 기록

2분기 실적은 시장 기대치를 하회했다(영업이익 기준 -8%). 매출액/영업이익은 1%/61% (YoY) 증가한 2.88조원/1,037억원(영업이익률 3.6%, +1.4%p (YoY))을 기록했다. 고객사들 생산 감소로 미국/한국에서 6%/2% (YoY) 감소했지만, 유럽에서 프리미엄 고객사 등에 대한 공급 확대로 9% (YoY) 성장했다. 환율이 우호적으로 작용했다. 매출 중 전동화 제품군 비중은 31%로 믹스는 개선되었다. 지정학적 요인에 따른 원가 부담이 있었지만, 재료비/운송비 등 주요 비용의 효율화 노력과 관세 리커버리 효과 등으로 매출원가율은 2.0%p (YoY), 0.4%p (QoQ) 하락한 89.1%였다. 판관비율은 0.7%p (YoY), 0.4%p (QoQ) 상승한 7.3%였는데, R&D 자산화율 축소(과거 60%→현재 23%)에 따른 비용 반영이 증가했기 때문이다. 그 결과 영업이익률은 1.4%p (YoY), 0.1%p (QoQ) 상승한 3.6%를 기록했다. 2분기 신규수주 2.9억달러, 상반기 누적으로는 3.42억달러로 연간 목표치 13.0억달러의 26% 달성했다. 2분기말 순차입금은 2.83조원, 부채비율은 157%이다.

컨퍼런스 콜의 주요 내용: 하반기 실적과 수주 모두 상반기 대비 개선을 기대

한온시스템은 하반기에 고객사 물량이 늘고, 비용 리커버리도 예상돼 외형/수익성이 상반기 대비 개선될 것으로 전망 중이다. R&D 자산화율 축소(20% 초반 지속 전망)로 비용 반영이 늘면서 수익성이 과거 기준 대비 낮아 보이는 효과가 있지만, 실질적인 현금창출력과 펀더멘털은 개선되었다고 평가 중이다. 상반기 수주가 목표대비 적었지만, 하반기에는 현대차그룹/포드 등으로부터 굵직한 수주 건들이 대기하고 있어 회복된 원가경쟁력을 기반으로 대응할 것이라고 밝혔다. 추가적으로 현대차그룹의 eM 플랫폼에 대한 수주를 준비하고 있고, 중국 로컬OEM들과 사업 관계를 재정립 중으로 독일 프리미엄OEM들에 적용했던 차세대 서멀 시스템 플랫폼들을 가지고 협의를 진행 중이다. 열관리 기술을 기반으로 ESS/데이터센터 열관리 등 신사업 진출을 계획하고 있는데, 시제품 제공 등이 진행 중이라고 밝혔다.

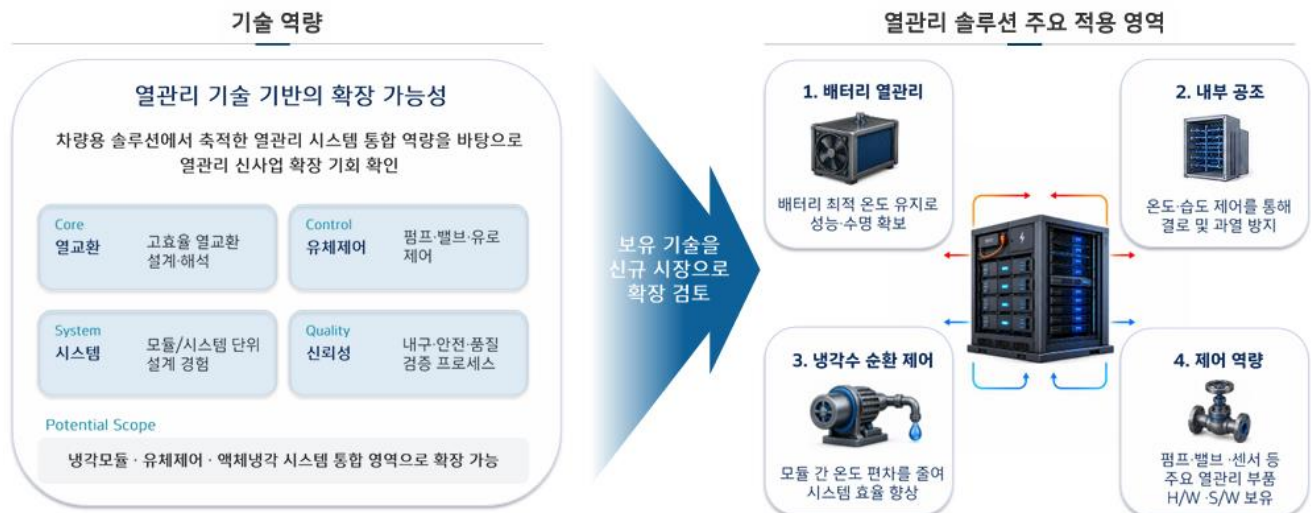
도표 1. 한온시스템의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,617	2,858	2,706	2,703	2,748	2,875	2,834	2,834	9,522	9,999	10,884	11,292	11,800
매출총이익	190	254	288	278	288	312	326	314	910	812	1,010	1,241	1,330
판매비	169	190	192	188	191	209	209	205	626	717	740	813	840
영업이익	21	64	95	90	97	104	117	109	284	96	270	428	489
세전이익	(17)	(26)	91	(183)	107	85	67	53	145	(339)	(135)	312	405
순이익	(23)	(15)	55	(215)	67	86	51	39	59	(359)	(197)	244	306
지배주주순이익	(24)	(16)	55	(213)	67	85	49	33	51	(363)	(199)	234	294
Growth													
매출액	9	12	8	7	5	1	5	5	10	5	9	4	4
영업이익	(69)	(10)	2	적지	361	61	23	22	11	(66)	183	58	14
순이익	적전	적지	흑전	적지	흑전	흑전	(11)	흑전	149	적전	적지	흑전	26
Margin													
매출총이익률	7.3	8.9	10.6	10.3	10.5	10.9	11.5	11.1	9.6	8.1	9.3	11.0	11.3
영업이익률	0.8	2.2	3.5	3.3	3.5	3.6	4.1	3.9	3.0	1.0	2.5	3.8	4.1
순이익률	(0.9)	(0.5)	2.0	(8.0)	2.5	3.0	1.8	1.4	0.6	(3.6)	(1.8)	2.2	2.6

자료: 한온시스템, 하나증권

도표 2. 한온시스템이 제시하는 열관리 기술 기반 증장기 사업 기회



자료: 한온시스템

한온시스템 2Q26 실적 발표 컨퍼런스 콜

1. 실적

[2분기 손익 현황]

- 매출액 2조 8,752억원(+0.6%)
- 우호적 환율 환경과 구조적 비용 효율화 노력으로 매출, 영업이익 동반 성장
- 영업이익 1,037억원(+61.2%)
- 당기순이익 861억원(흑자전환), 외화환산손익 개선 및 차입금 상환에 따른 이자비용 감소 효과 반영

[2026년 상반기 누적 손익]

- 매출액 5조 6,235억원(+2.7%), 우호적 환율 효과
- 영업이익 2,009억원(전년 동기 대비 2배 이상 증가), 영업이익률 3.6%
- 비용관리 활동 확대, 공장 운용 효율화 성과 본격화
- 당기순이익 전년 동기 적자에서 1,535억원 흑자전환

[상반기 주요 경영현황 - 포트폴리오]

- 지역별 매출비중: 유럽 35%, 미주 27%, 한국 27%, 기타(아시아) 11%
- 고객별 매출비중: 현대차그룹 48%, 폭스바겐 12%, 포드 11%, GM 6%, 스텔란티스 3%

[2분기 3대 포인트]

- ① 매출: 우호적 환율 환경 속 유럽 프리미엄 고객사 공급확대로 완만한 성장세 유지
- ② 영업이익률 3.6%: 재료비, 운송비 등 주요 비용체계 관리, 운영효율화, 관세 리커버리 효과
- ③ xEV 매출비중 2분기 31%까지 성장(고객사 믹스 물량확대), 향후 유럽 주요 고객사와 xEV 중심 물량확대로 안정적 매출성장 지속 기대

[매출 분석 - 지역/고객별]

- 유럽 매출 +9%, 북미와 한국 일부 물량조절에도 유럽 성장모멘텀이 상쇄
- 고객사별: 메르세데스 +36%, BMW +19% 견조한 성장. 현대차그룹은 국내 화재 영향 등 물량감소로 -4%, 포드 -5%, GM -7%
- 일부 지역 물량 변동성에도 우호적 환율과 유럽 프리미엄 OEM향 공급확대가 방어선 역할

[매출원가 추이]

- 2분기 매출원가율 89.1%(-2%p), 재료비 중심 원가구조 혁신 및 비용 효율화 성과 본격화
- 대외 원가 변동성 확대에도 재료비와 운반비 등 주요 비용 항목 체계적 관리로 지속 개선

[판매관리비]

- 2분기 판관비율 매출액 대비 7.3%(+0.7%p)
- R&D 자산화를 축소 정책에 따른 회계상 비용인식 확대 영향
- 단기적으로 판관비율이 높아진 것처럼 보이나, 향후 발생할 감가상각 부담을 선제적으로 제거해 이익의 질을 구조적으로 높이는 과정

[신규 수주]

- 2026년 상반기 누적 신규수주 약 3억 4,200만 달러(기존 프로그램 연장 2억 4,000만 달러, 신규 프로그램 1억 200만 달러)
- 연간 목표 13억 달러 대비 다소 낮은 수준이나, 주요 고객사 수주일정이 하반기 집중
- 모든 파워트레인 대응 가능한 폭넓은 포트폴리오로 수주 경쟁력 유지
- 기존 ICE/HEV 프로그램의 라이프사이클 연장은 추가투자 부담 제한

[설비투자, 감가상각비, R&D 비용]

- 2026년 상반기 순설비투자 800억원, R&D 비용 1,920억원 집행
- 상반기 감가상각비 3,750억원, 연간계획 대비 약 50% 수준으로 안정적
- 하반기도 기존 설비투자와 과거 자산화 R&D의 상각영향 지속되나 연간 목표 부합 전망
- 핵심투자는 지속하되 기존 설비 활용도 제고, 시기와 규모 조정으로 효율성 제고

[2026년 2분기 재무상태]

- 지난해 자본확충과 올해 실적개선이 맞물려 재무건전성 지표 강화
- 부채비율 157%, 차입금비율 89%, 순차입금비율 66%
- 순차입금/EBITDA 2.46배로 하락, 이자보상비율 6.63배로 상승
- 레버리지 부담 완화 및 이자상환능력 개선

[투자효율화 기반 재무체질 개선]

- 과거 전동화 과도기 선제적 대규모 투자로 투자부담 지속
- 2025년 이후 투자 우선순위 원점 재정비
- EBITDA 대비 Capex 비중: 24년까지 평균 89.4%, 25년부터 올해 상반기까지 평균 40.2%
- 단순 투자위축이 아닌 Capex 피크아웃에 따른 구조적 FCF 수확기 진입 의미

[구조적 수익성 개선]

- 매출원가율: 2025년 상반기 91.9%에서 2026년 상반기 89.3%
- 작년 9월 유상증자 당시 제시한 2027년 목표 구간에 상반기 기준 조기 진입
- 영업이익률: 같은 기간 1.5%에서 3.6%로 상승
- 연간 영업이익률은 유상증자 당시 제시했던 4% 수준 달성 전망

[열관리 사업 - 중장기 성장동력]

- 차량용 열관리 분야에서 축적한 열교환기 설계, 유체제어, 시스템통합, 품질신뢰성 역량 기반, 배터리 열관리, 내부공조, 냉각수 순환제어 등으로 사업영역 확장 검토
- AI 확산, 데이터 처리량 증가, 전력과 에너지 시스템 고집적화로 데이터센터, ESS 등에서도 열관리 중요성 부각
- 신규시장 요구조건에 기술 활용 가능성 검토 중

2. Q&A**문) 올해 상반기 신규수주에 중국 브랜드향 수주가 있는지, 중국시장 진출 결과가 있는지?**

답) 중국 로컬업체들과 전체적으로 새로운 비즈니스 관계를 재정립 중이며, 현재로서는 가시적인 성과를 답하기 어려움. 벤츠, BMW에 적용했던 신규 플랫폼에 대해 중국 로컬업체들이 관심을 갖는 곳이 있어 현재 협의 중이며, 진전이 있을 것으로 예상

문) 열관리 관련 유의미한 결실이 언제쯤일지?

답) 다음 분기 실적 발표 시 진행 상황 공유 가능할 것이라 생각. 아마존 Zoox는, 8년간 협력했던 것. 올해 양산, 다음 모델 논의하고 있음. 구체적 수주 상황 등에 대해서는 공유 어려움

문) 현대차그룹 2028년 스마트카 판매 관련 통합 열관리 시스템(배터리, 모터, 실내 냉난방 포함) 입찰과 수주 진행상황은?

답) 현대차 스마트카 수주 자체는 현대차에서 계획 중이나, 현재 당사는 하반기 eM 플랫폼 쪽을 준비 중인 상황

문) 2분기 마진 4%대 회복 기대했는데, 영업이익이 기대치에 못 미치는 것 같음. 연간으로 달성 가능하기 위해 마진이 하반기 특별히 상승할 요인이 있을지?

답) 3분기는 환율 부분이 최근 많이 떨어져 예측에 정확히 반영되지 않았으나, 전체적으로 고객사 매출이 볼륨 기준 2분기보다 소폭 늘어나고 주요 고객사로부터의 리커버리가 3분기에 집중돼 있어 2분기보다 3분기가 나아질 것으로 내부 예측 중

기대에 못 미친 영업이익 관련, 개발비 자산화 축소로 인한 영업이익률 감소가 회계적으로는 낮게 나오는 요인. 2024년 인수 전 개발비 자산화로 인한 요인이 약 1,800~1,900억원 수준. 올해 사업계획 기준 약 840억원의 상각 비용을 오히려 더 인식 중. 2014년 대비 약 2,500~2,600억원의 비용을 회계적으로 더 집행하고 있음에도 이 정도 영업이익을 내고 있는 것. 캐시플로우 측면 순조롭게 개선

문) 관세가 발생된 영향도와 리커버리 영향이 금액으로 얼마일지?

답) Section 232, 122 등 미국 관세 정책 지속 변화. 얼마큼 리커버리를 받았는지 구체적으로 숫자를 밝히기 어려움. 현재 관세에 대한 효과는 전년대비 크지 않음. 작년보다는 관세 부담이 많이 떨어진 상황

문) 프리미엄 전기차 매출 증가 유의미하지만 볼륨은 감소. 하반기 현대차 그룹 신차 확대 계획된 가운데, 볼륨 고객 향으로 매출 증가세 전환될 요소가 있는지?

답) 현대/기아/포드 굵직한 수주 건 대기중. 올해 하반기 현대차 물량 중 상당 부분 공급하기로 결정된 것 있음. 최근에는 고객의 가격 대비 기대에 부응 중. 벤츠, BMW의 경우 처음부터 공동개발한 신규 플랫폼이 런칭되어 시장에 본격 확산되는 단계라는 의미가 있음

문) ESS/데이터센터 확장에 필요한 열관리 요소 기술은 어떤 것이 있는지? 이를 확보하기 위한 투자 규모 및 시점은 언제일지?

답) 현재 보유중인 기술력을 기반으로 당장 공급 가능한 것들을 준비 중. 전력/공조 등을 하려는 회사들에게 제공. 밸브 등 즉각 시행 가능한 것들을 이미 프로토타입으로 납품. 초기 단계이나 긍정적 논의 중

문) 매출액 증가 중 환율 효과 어느정도인지?

답) 전체 매출 상에서 65%가 유럽/미주 지역. 전년 동기 대비 달러 유로 강세. 명확한 숫자 구분은 별도로 공유 예정

문) 개발비 자산화율 23%인데 유지 가능한 수준인지? 향후 변동 가능한지?

답) 연구소 3개 미국 한국 유럽. 기존에는 많은 것들을 자산화해서 영업이익을 부풀려 보이는 효과 있었음. 이를 걷어내고 순수히 R&D 센터에서만 발생하는 비용만 인식

문) 상반기 CAPEX 800억원, 연간 3,000억원 가능한지?

답) 3,000억원 계획했으나 실제로는 이보다는 낮을 것으로 전망. 순현금흐름은 올해 상당폭 플러스 예상, 이를 기반으로 내년 차입금 추가상환 계획. 향후 늘어날 투자는 기존 세일앤리스백 자산 중 단기 투자대상을 바이백하는 방향으로 검토 중. 신규 기계장치 투자가 아닌 리스자산 바이백 위주

문) 사모펀드 10% 지분, 풋옵션 행사만료가 내년 1~2월로 임박했는데 협의 진행상황과 대응계획은?

답) 내년 1~2월 중 주당 5,200원 기준으로 한국타이어 상대 풋옵션 행사 가능. 현재 주가가 낮아 부담스러운 수준이나, 한국타이어와 진행 중인 협의는 없음. 한국타이어 측에서 행사/미행사 시나리오별 시뮬레이션만 하고 있는 단계

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	9,998.7	10,883.7	11,291.6	11,799.6	12,346.8
매출원가	9,186.5	9,873.8	10,051.1	10,469.8	10,943.9
매출총이익	812.2	1,009.9	1,240.5	1,329.8	1,402.9
판매비	716.6	739.5	812.7	840.4	870.5
영업이익	95.5	270.4	427.8	489.3	532.4
금융손익	(280.8)	(114.5)	(69.6)	(30.5)	(12.3)
종속/관계기업손익	12.8	10.5	10.6	10.7	10.9
기타영업외손익	(157.2)	(301.3)	(56.3)	(64.7)	(67.1)
세전이익	(329.7)	(134.9)	312.5	404.9	463.8
법인세	19.6	62.4	68.7	98.8	113.2
계속사업이익	(349.3)	(197.3)	243.7	306.1	350.7
중단사업이익	(9.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(358.6)	(197.3)	243.7	306.1	350.7
비지배주주지분 손이익	4.7	1.3	9.7	12.2	14.0
지배주주순이익	(363.3)	(198.5)	234.0	293.9	336.6
지배주주지분포괄이익	(79.6)	(64.8)	250.8	315.0	360.8
NOPAT	101.2	395.5	333.7	369.9	402.5
EBITDA	746.7	1,012.3	1,157.8	1,183.7	1,208.3
성장성(%)					
매출액증가율	5.01	8.85	3.75	4.50	4.64
NOPAT증가율	(18.45)	290.81	(15.63)	10.85	8.81
EBITDA증가율	(15.34)	35.57	14.37	2.24	2.08
영업이익증가율	(66.33)	183.14	58.21	14.38	8.81
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	25.60	14.53
EPS증가율	적전	적지	흑전	25.44	14.69
수익성(%)					
매출총이익률	8.12	9.28	10.99	11.27	11.36
EBITDA이익률	7.47	9.30	10.25	10.03	9.79
영업이익률	0.96	2.48	3.79	4.15	4.31
계속사업이익률	(3.49)	(1.81)	2.16	2.59	2.84

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(594)	(257)	228	286	328
BPS	3,697	3,671	3,899	4,186	4,514
CFPS	1,390	1,450	1,073	1,095	1,123
EBITDAPS	1,222	1,309	1,128	1,153	1,177
SPS	16,359	14,075	11,003	11,498	12,031
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(6.27)	(11.54)	14.50	11.56	10.08
PBR	1.01	0.81	0.85	0.79	0.73
PCFR	2.68	2.04	3.08	3.02	2.94
EV/EBITDA	7.54	5.02	4.99	4.54	4.13
PSR	0.23	0.21	0.30	0.29	0.27
재무비율(%)					
ROE	(13.90)	(6.00)	6.02	7.08	7.54
ROA	(3.66)	(1.88)	2.26	2.83	3.12
ROIC	1.56	5.84	4.96	5.67	6.23
부채비율	254.16	168.14	145.08	136.93	128.99
순부채비율	111.55	74.75	54.80	41.71	30.57
이자보상배율(배)	0.36	1.13	2.52	3.49	4.03

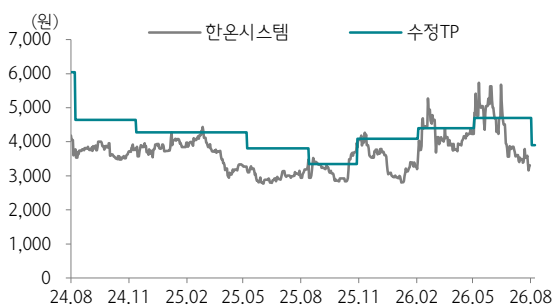
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	4,439.0	4,412.5	4,328.8	4,850.2	5,365.1
금융자산	1,369.9	940.7	933.4	1,302.0	1,652.4
현금성자산	1,346.5	924.8	917.4	1,285.9	1,636.1
매출채권	1,259.0	1,437.0	1,398.5	1,461.5	1,529.2
재고자산	1,241.2	1,404.7	1,372.5	1,434.3	1,500.8
기타유동자산	568.9	630.1	624.4	652.4	682.7
비유동자산	6,181.2	6,079.7	5,853.9	5,714.7	5,644.3
투자자산	113.5	110.6	114.7	119.9	125.5
금융자산	18.2	11.4	11.8	12.4	12.9
유형자산	2,863.7	2,724.4	2,490.2	2,342.4	2,263.6
무형자산	2,351.4	2,184.6	2,188.8	2,192.2	2,195.1
기타비유동자산	852.6	1,060.1	1,060.2	1,060.2	1,060.1
자산총계	10,620.3	10,492.2	10,182.7	10,564.9	11,009.4
유동부채	5,033.8	3,984.8	3,460.6	3,555.6	3,659.8
금융부채	2,583.7	1,768.7	1,161.9	1,154.1	1,147.6
매입채무	1,353.7	1,204.8	1,250.0	1,306.2	1,366.8
기타유동부채	1,096.4	1,011.3	1,048.7	1,095.3	1,145.4
비유동부채	2,587.7	2,594.4	2,567.3	2,550.2	2,541.7
금융부채	2,131.4	2,096.9	2,048.4	2,008.0	1,974.4
기타비유동부채	456.3	497.5	518.9	542.2	567.3
부채총계	7,621.5	6,579.3	6,027.8	6,105.8	6,201.6
지배주주지분	2,853.4	3,767.8	4,001.7	4,295.6	4,632.3
자본금	67.9	102.6	102.6	102.6	102.6
자본잉여금	561.0	1,504.2	1,504.2	1,504.2	1,504.2
자본조정	13.0	14.1	14.1	14.1	14.1
기타포괄이익누계액	510.1	626.2	626.2	626.2	626.2
이익잉여금	1,701.5	1,520.7	1,754.7	2,048.5	2,385.2
비지배주주지분	145.3	145.2	153.1	163.5	175.6
자본총계	2,998.7	3,913.0	4,154.8	4,459.1	4,807.9
순금융부채	3,345.2	2,924.9	2,276.9	1,860.0	1,469.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	569.3	112.3	992.7	901.7	930.4
당기순이익	(358.6)	(197.3)	243.7	306.1	350.7
조정	897.1	1,009.3	652.4	615.5	601.2
감가상각비	651.2	741.9	730.0	694.4	675.9
외환거래손익	(62.3)	(107.1)	(65.7)	(66.4)	(62.2)
지분법손익	(12.8)	(10.5)	(10.6)	(10.7)	(10.9)
기타	321.0	385.0	(1.3)	(1.8)	(1.6)
영업활동 자산부채변동	30.8	(699.7)	96.6	(19.9)	(21.5)
투자활동 현금흐름	(732.7)	(547.0)	(429.6)	(479.3)	(533.8)
투자자산감소(증가)	(8.7)	13.4	4.6	3.7	3.4
자본증가(감소)	(372.3)	(244.1)	(250.0)	(300.0)	(350.0)
기타	(351.7)	(316.3)	(184.2)	(183.0)	(187.2)
재무활동 현금흐름	650.6	0.9	(655.2)	(48.2)	(40.1)
금융부채증가(감소)	528.9	(849.5)	(655.2)	(48.2)	(40.1)
자본증가(감소)	598.5	978.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(430.4)	(125.7)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(46.4)	(1.9)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	567.9	(421.7)	(7.4)	368.5	350.2
Unlevered CFO	849.8	1,121.0	1,100.7	1,123.9	1,152.3
Free Cash Flow	183.6	(180.7)	742.7	601.7	580.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한온시스템



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.8.3	Neutral	3,900		
26.5.4	Neutral	4,700	-8.60%	-32.77%
25.10.30	Neutral	4,090	-7.61%	28.85%
25.8.14	Neutral	3,346	-3.33%	18.49%
25.5.8	Neutral	3,811	-21.14%	-8.78%
24.11.13	Neutral	4,276	-12.50%	3.69%
24.8.8	Neutral	4,648	-19.90%	-13.81%
24.5.9	Neutral	6,042	-26.01%	-12.15%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 8월 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 8월 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	98.63%	1.37%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 07월 31일