

자동차

한온시스템 018880

1Q26 Review: 수익성 회복과 동반되는 신규 사업 기대감

May 4 2026

BUY

유지

1Q26 Review: 이어지는 수익성 회복

TP 6,100 원

상향

1분기 실적 매출액 2.7조원(+5.0% YoY), 영업이익 972억원(+360.3% YoY, OPM 3.5%)로 컨센서스(매출액 2.7조원, 영업이익 919억원) 대비 상회, 수익성 개선 추세 재확인.

Company Data

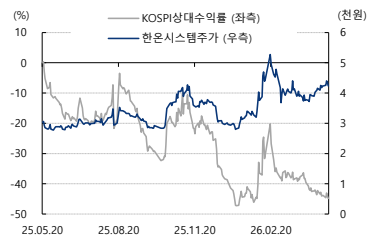
현재가(04/30)	4,230 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	5,270 원
52 주 최저가(보통주)	2,775 원
KOSPI (04/30)	6,598.87p
KOSDAQ (04/30)	1,192.35p
자본금	1,026 억원
시가총액	43,411 억원
발행주식수(보통주)	102,626 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	1,115.6 만주
평균거래대금(60 일)	465 억원
외국인지분(보통주)	6.16%
주요주주	
한국타이어엔테크놀로지 외 10인	51.09%
한앤코홀딩스	5.30%

xEV 비중 28%(+1%p QoQ) 및 유럽 프리미엄 고객사 확장(Mercedes +131%, BMW +30% YoY)으로 믹스 개선, 외형 확장(유럽 +16%, 한국 +7% YoY) 기인한 레버리지, 지속된 원가 절감 노력으로 수익성 개선 지속. 원재료 가격 상승 지속 우려이나, 주요 원자재 에스컬레이션 조항 반영 및 추후 고객사 협의로 제한적 영향. 관세 역시 환입 발생으로 영향 부재. 24년 시작된 글로벌 구조조정도 마무리 단계 진입, 기존 충당금 잔액 남아있는 상태로 단기 추가 설정 가능성 제한적. 신규수주 \$0.5억으로 연간 목표 13억 대비 부진한 실적 기록. 다만, 수주 시점에 따른 분산으로 소통되며 5월을 시작으로 하반기 본격화 예정.

기대 가능한 신규 사업 영역

26년 사업계획 발표하며 신규 사업으로 A/S, 냉각솔루션 부문 발표, A/S 영역 30년까지 주요 고객사向 물량 내 10%까지 확장 기대. 다만, 중동 사업화 선도 지역 예정이나, 전쟁 영향에 따른 지연 효과 발생. 이외 계획 정상 지속 중. ESS 영역 동사 자동차 열관리 시스템에서 활용되는 액체 냉각 소모 증분 전망. 냉각 제품 들어가는 일부 부품 형태 진출 등 고려 가능. 실제 글로벌 부품사 MAHLE/VALEO 등 시장 진출 이력 존재. MAHLE 26년 양산 예정 BESS 냉각 모듈 수주, VALEO FY25 실적발표 통해 BESS €246억 수주 발표, 해당 사례 고려시, EV 열관리 부문 유의미한 레퍼런스 보유한 동사 기회 요인 창출 가능.

Price & Relative Performance



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

강한 자신감, 연내 이어질 계획

회사는 기 발표한 26년 가이드스 11조원, OPM 4% 달성 자신감 재표명. 당분기 원재료비 전년 대비 0.6%p 절감 효과 기발생, 연말 1%p까지 확장 예정. 매출액 대비 인건비/운송비 비중을 작년 대비 1.0/0.5%p 낮출 계획도 보유. 계획 순항시, 목표 OPM 4% 이상 달성 가능성 존재. 동시에 고유가 상황의 xEV 시장 수요 증분 동사에게 외형 확장 요인으로 작용 가능. 동사의 CPV(차량당 가치)는 ICE 대비 BEV에서 3배로 확장. 수익성 개선 지속 확인, 신규사업 기대감으로 목표주가 6,100원으로 상향 조정하고, 투자 의견 Buy 유지.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	9,999	10,884	11,384	12,077	12,874
YoY(%)	5.0	8.9	4.6	6.1	6.6
영업이익(십억원)	96	270	432	548	643
OP 마진(%)	1.0	2.5	3.8	4.5	5.0
순이익(십억원)	-359	-197	251	367	450
EPS(원)	-676	-257	246	360	441
YoY(%)	적전	적지	흑전	46.5	22.5
PER(배)	-5.9	-11.5	17.2	11.7	9.6
PCR(배)	2.9	2.0	2.8	2.6	2.5
PBR(배)	1.0	0.8	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	7.4	5.0	5.9	5.0	4.4
ROE(%)	-13.9	-6.0	6.5	8.8	9.8

[자동차, 전력기계] 김광식

6717-6669

20250021@iprovest.com

[도표 1] 한온시스템 실적 테이블

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26(P)	2Q26(E)	3Q26(E)	4Q26(E)	FY25	FY26(E)	FY27(E)
매출액	2,617	2,858	2,706	2,703	2,748	3,000	2,791	2,845	10,884	11,384	12,077
Europe	822	907	839	806	846	921	860	887	3,374	3,514	3,812
Americas	793	848	812	813	834	918	848	862	3,265	3,461	3,645
Korea	688	781	731	738	729	807	738	747	2,939	3,021	3,171
China	123	126	122	129	150	139	134	155	501	578	603
Others	191	195	203	216	188	217	211	194	805	810	847
매출총이익	190	254	288	278	288	320	295	315	1,010	1,218	1,378
GPM	7.3	8.9	10.6	10.3	10.5	10.7	10.6	11.1	9.3	10.7	11.4
영업이익	21	64	95	90	97	120	97	119	270	432	548
OPM	0.8	2.2	3.5	3.3	3.5	4.0	3.5	4.2	2.5	3.8	4.5
세전이익	-17	-26	91	-183	107	66	85	38	-135	295	447
세전이익률	-0.7	-0.9	3.4	-6.8	3.9	2.2	3.0	1.3	-1.2	2.6	3.7
지배주주순이익	-23	-15	55	-215	67	76	65	43	-197	251	367
NPM	-0.9	-0.5	2.0	-8.0	2.4	2.5	2.3	1.5	-1.8	2.2	3.0
YoY											
매출액	8.8	11.7	8.3	6.6	5.0	5.0	3.1	5.3	8.9	4.6	6.1
Europe	7.1	17.4	11.2	2.9	2.9	1.5	2.5	10.1	9.6	4.1	8.5
Americas	19.1	14.6	5.8	9.4	5.2	8.2	4.4	6.0	12.0	6.0	5.3
Korea	3.7	6.0	15.1	1.8	5.9	3.2	1.1	1.1	6.4	2.8	5.0
China	-7.0	-11.8	-14.5	-12.0	22.3	9.6	9.8	19.9	-11.4	15.4	4.4
Others	7.4	17.3	2.8	57.9	-1.4	11.0	4.1	-10.2	18.7	0.6	4.5
매출총이익	-13.6	9.1	14.2	158.9	51.4	25.9	2.4	13.4	24.3	20.6	13.2
영업이익	-67.7	-10.2	-1.0	-165.2	360.3	86.2	1.3	32.7	183.0	59.9	26.8
세전이익	적전	적유	흑전	적유	흑전	흑전	흑전	흑전	적유	흑전	51.5
지배주주순이익	적전	적유	흑전	적유	흑전	흑전	흑전	흑전	적유	흑전	46.5

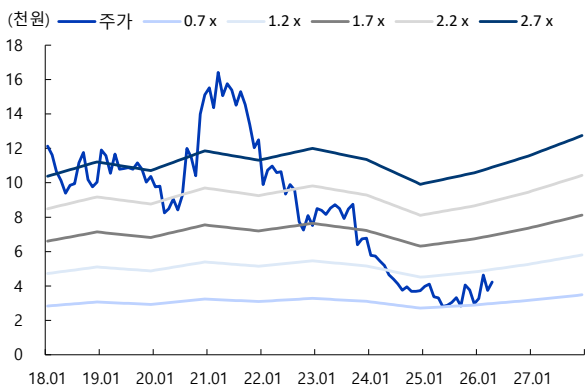
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] EV/EBITDA Multiple Valuation

항목명	단위		비 고
EBITDA	십억원	1,230	(a): 12MF 예상 EBITDA
Target EV/EBITDA	배	7.1	(b): 과거 10년 월간 12MF EV/EBITDA 하단
적정 EV	십억원	8,730	(c): (a) x (b)
순차입금	%	2,448	(d): 26년말 예상 순차입금
적정시가총액	십억원	6,282	(e): (c) - (d)
주식발행총수	천주	1,026,263	(f): 26년말 예상 주식발행총수
적정주가	원	6,121	(g): (e) / (f)
목표주가	원	6,100	십의 자리 반올림
현재주가	원	4,230	26/04/30 종가
상승여력	%	40.2	

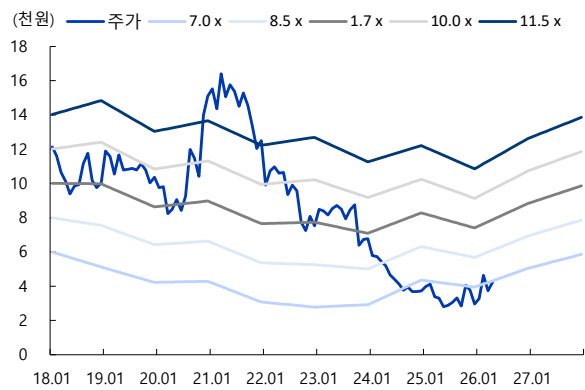
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 한온시스템 12MF P/B Band Chart



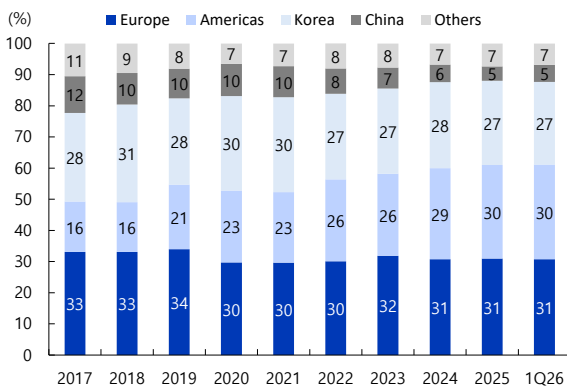
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 한온시스템 12MF EV/EBITDA Band Chart



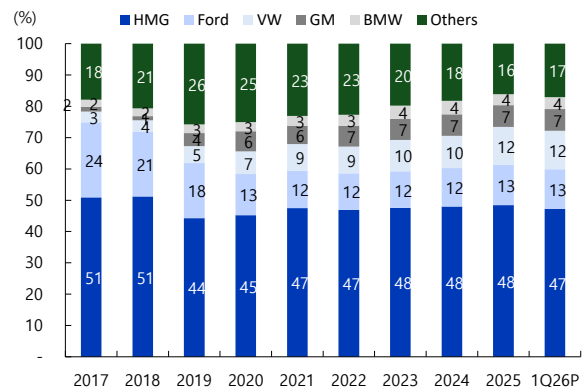
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 한온시스템 지역별 매출 비중



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 주요 고객사별 매출 비중



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 7] MAHLE: 정지형 배터리 저장 시스템용 냉각 모듈 수주



자료: mahle, 교보증권 리서치센터

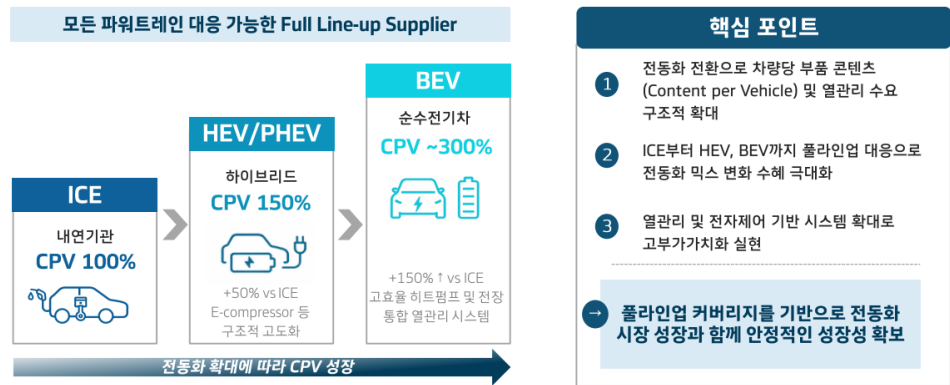
[도표 8] VALEO: FY25 수주 발표 코멘트, 배터리 칠러 제품 예시

- Solid commercial momentum, with order intake up 38% over the year to 24.6 billion euros (up 47% in the second half). Secured its first Battery Energy Storage System (BESS) contract worth 225 million dollars



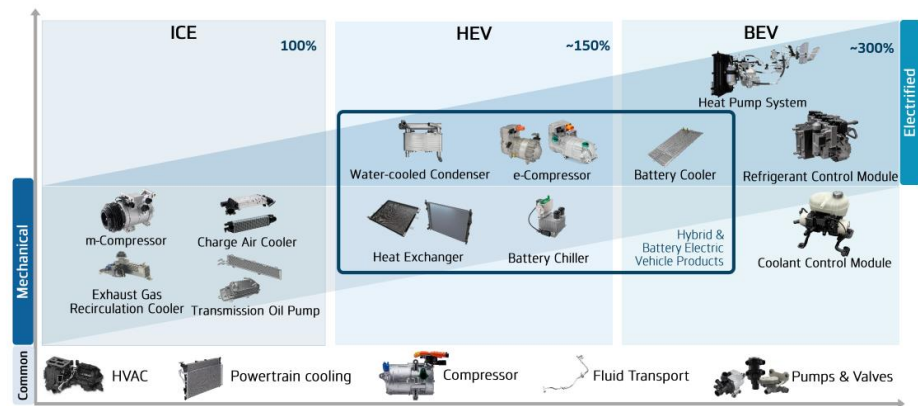
자료: VALEO, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 한온시스템 차량당 부품 콘텐츠(CPV;Content per Vhicle)



자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 한온시스템 주요 제품 포트폴리오



자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[한온시스템 018880]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	9,999	10,884	11,384	12,077	12,874
매출원가	9,187	9,874	10,166	10,699	11,347
매출총이익	812	1,010	1,218	1,378	1,528
매출총이익률 (%)	8.1	9.3	10.7	11.4	11.9
판매비와관리비	717	740	785	830	885
영업이익	96	270	432	548	643
영업이익률 (%)	1.0	2.5	3.8	4.5	5.0
EBITDA	747	1,012	1,182	1,297	1,368
EBITDA Margin (%)	7.5	9.3	10.4	10.7	10.6
영업외손익	-425	-405	-137	-101	-82
관계기업손익	13	11	11	11	11
금융수익	189	223	218	212	212
금융비용	-470	-338	-292	-249	-224
기타	-157	-301	-74	-75	-80
법인세비용차감전순이익	-330	-135	295	447	561
법인세비용	20	62	44	80	111
계속사업순이익	-349	-197	251	367	450
중단사업순이익	-9	0	0	0	0
당기순이익	-359	-197	251	367	450
당기순이익률 (%)	-3.6	-1.8	2.2	3.0	3.5
비지배지분순이익	5	1	-2	-2	-3
지배지분순이익	-363	-199	252	370	453
지배순이익률 (%)	-3.6	-1.8	2.2	3.1	3.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	298	134	134	134	134
포괄순이익	-60	-63	385	502	584
비지배지분포괄이익	19	2	-11	-15	-17
지배지분포괄이익	-80	-65	396	516	601

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	569	112	1,206	1,269	1,283
당기순이익	-359	-197	251	367	450
비현금항목의 가감	1,208	1,318	1,302	1,302	1,290
감가상각비	443	503	501	499	484
외환손익	-62	-107	-71	-66	-57
지분법평가손익	-13	-11	-11	-11	-11
기타	840	933	882	880	874
자산부채의 증감	31	-700	-136	-194	-247
기타현금흐름	-311	-309	-211	-206	-210
투자활동 현금흐름	-733	-547	-673	-699	-725
투자자산	0	7	0	0	0
유형자산	-386	-293	-350	-375	-400
기타	-347	-261	-323	-324	-325
재무활동 현금흐름	651	1	-415	-544	-537
단기차입금	-15	-162	-200	-200	-200
사채	-100	-477	-54	-150	-150
장기차입금	288	-255	-41	-40	-40
자본의 증가(감소)	599	979	0	0	0
현금배당	-46	-2	0	0	0
기타	-75	-82	-120	-154	-147
현금의 증감	568	-422	31	2	-20
기초 현금	779	1,346	925	956	958
기말 현금	1,346	925	956	958	938
NOPLAT	101	396	367	451	515
FCF	398	145	631	630	594

자료: 한온시스템, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	4,439	4,413	4,551	4,753	4,963
현금및현금성자산	1,346	925	956	958	938
매출채권 및 기타채권	1,349	1,562	1,608	1,718	1,845
재고자산	1,241	1,405	1,469	1,559	1,662
기타유동자산	502	521	519	518	518
비유동자산	6,181	6,080	5,891	5,752	5,638
유형자산	2,864	2,724	2,573	2,474	2,390
관계기업투자금	95	99	110	120	131
기타비유동자산	18	11	11	11	11
자산총계	10,620	10,492	10,442	10,505	10,601
유동부채	5,034	3,985	3,871	3,756	3,584
매입채무 및 기타채무	2,196	1,884	1,975	2,094	2,188
차입금	1,902	1,008	808	608	408
유동성채무	540	755	718	646	581
기타유동부채	396	338	371	407	407
비유동부채	2,588	2,594	2,396	2,191	1,988
차입금	366	891	850	810	770
사채	1,338	654	600	450	300
기타비유동부채	884	1,050	946	931	918
부채총계	7,622	6,579	6,267	5,947	5,572
지배지분	2,853	3,768	4,020	4,390	4,842
자본금	68	103	103	103	103
자본잉여금	561	1,504	1,504	1,504	1,504
이익잉여금	1,702	1,521	1,773	2,143	2,595
기타자본변동	13	14	14	14	14
비지배지분	145	145	155	169	187
자본총계	2,999	3,913	4,175	4,559	5,029
총차입금	4,573	3,860	3,417	2,933	2,458

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

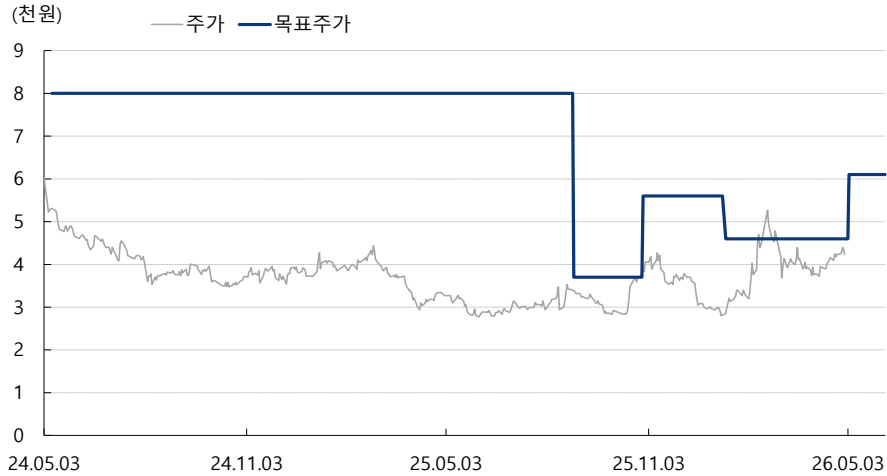
12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-676	-257	246	360	441
PER	-5.9	-11.5	17.2	11.7	9.6
BPS	4,204	3,671	3,917	4,277	4,718
PBR	1.0	0.8	1.1	1.0	0.9
EBITDAPS	1,390	1,309	1,151	1,264	1,333
EV/EBITDA	7.4	5.0	5.9	5.0	4.4
SPS	16,359	14,075	11,092	11,768	12,545
PSR	0.2	0.2	0.4	0.4	0.3
CFPS	740	187	615	614	578
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	5.0	8.9	4.6	6.1	6.6
영업이익 증가율	-66.3	183.0	59.9	26.8	17.2
순이익 증가율	적전	적지	흑전	46.5	22.5
수익성					
ROIC	1.8	6.6	6.1	7.6	8.8
ROA	-3.7	-1.9	2.4	3.5	4.3
ROE	-13.9	-6.0	6.5	8.8	9.8
안정성					
부채비율	254.2	168.1	150.1	130.4	110.8
순차입금비율	43.1	36.8	32.7	27.9	23.2
이자보상배율	0.4	1.1	2.2	3.4	4.9

한온시스템 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.01.16	매수	8,000	(30.93)	(24.24)					
2024.05.10	매수	8,000	(35.26)	(24.24)					
2025.05.27	담당자변경	8,000							
2025.05.27	매수	4,100	(26.15)	(13.96)					
2025.08.27	매수	3,700	(13.65)	0.24					
2025.10.29	매수	5,600	(36.77)	(23.73)					
2026.01.12	매수	4,600	(14.14)	14.57					
2026.05.04	매수	6,100							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2026.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	2.7	1.4	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하