

(018880)

한온시스템

2026.10.26

이재일 CFA

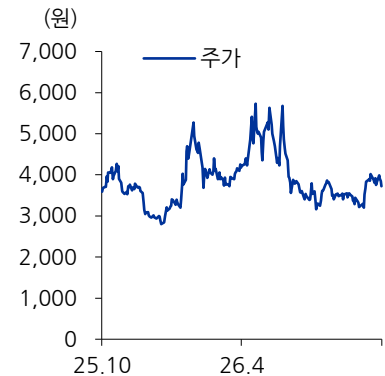
6183 / lee.jae-il@eugenefn.com

3Q26 Preview: 실적 개선과 신사업 가시화

- “ 동사의 3분기 실적은 매출액 2.74조원(+1.2%yoy), 영업이익 1,070억원(+12.3%yoy), 지배이익 730억원(+32.8%yoy)으로 컨센서스 부합할 전망. 비용 통제를 통한 전사 수익성은 개선 효과가 하반기로 갈수록 점차 가시화되고 있는 모습
- “ 수익성 개선 목표 달성이 중요: 동사는 지난 2분기 실적 발표에서 예상보다 빠른 수익성 개선 속도를 강조. 올해 연간 4% 마진율 수준 진입이 가능할 것으로 기대하였음. 이를 위해서는 3분기부터 4% 이상의 영업이익률을 달성해야 하며 4분기는 4% 중반까지 이익률이 상승하여야 함. 3분기 호실적 달성 시, 4분기 추가 개선에 대한 신뢰도 높아질 것으로 기대
- “ 열관리 신규사업 추진: 동사는 차량용 열관리 분야에서 축적해 온 역량을 바탕으로 배터리 열 관리와 고발열 고집적 환경에서 요구되는 다양한 열 관리 영역으로 사업을 확장할 계획. AI 데이터센터 열관리 사업 진출과 A/S 부문 신설을 통해 신규 성장 동력을 발굴하고자 함. 3분기 실적 발표를 통해 진전된 신사업 진행 상황이 공유될 것으로 기대
- “ 성장에 대한 우려만 불식된다면: 동사는 사업 구조 합리화를 통해 수익성 개선 목표를 빠르게 달성 중. 유일한 아킬레스 건은 이 과정에서 매출이 정체되고 신규 수주가 목표치에 크게 미달하는 등 중장기 성장성이 훼손될 수 있다는 우려. 신사업 가시화가 성장성에 대한 우려를 잠재울 수 있는 핵심 이벤트가 될 것. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 5,250원을 유지

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
5,250 원(유지)
3,680 원(10/23)



시가총액(십억원)	3,777
발행주식수(천주)	1,026,251
52주 최고	5,940 원
최저	2,755 원
52주 일간 Beta	0.61
60일 평균 거래대금	193억원
외국인 지분율	5.3%
배당수익률(26E)	0.0%
주주구성	
한국타이어앤테크놀로지 (외 16인)	51.1%
국민연금공단 (외 1인)	5.3%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	14.3	-13.0	2.6
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	5,250	5,250	-
영업이익(26E)	427	404	▲
영업이익(27E)	453	429	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	10,884	11,241	11,544
영업이익	270	427	453
세전손익	-135	399	473
당기순이익	-197	313	363
EPS(원)	-193	299	303
증감률(%)	na	흑전	1.3
PER(배)	na	12.3	12.1
ROE(%)	-6.0	8.5	9.7
PBR(배)	0.8	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	4.9	5.8	5.1

유진투자증권



3Q26 Preview

결산기(12월) (단위: 십억원)	3Q26E			시장 전망치	4Q26E			2025A	2026E		2027E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	2,738	-4.8	1.2	2,810	2,880	5.2	6.6	10,884	11,241	3.3	11,544	2.7
영업이익	107	3.2	12.3	111	119	11.0	32.5	270	427	57.8	453	6.1
세전이익	97	13.9	6.6	83	109	12.2	흑전	-135	399	흑전	473	18.6
지배이익	73	-16.0	32.8	58	82	12.5	흑전	-199	307	흑전	355	15.6
OP Margin	3.9	0.3	0.4	4.0	4.1	0.2	0.8	2.5	3.8	1.3	3.9	0.1
NP Margin	2.7	-0.3	0.7	2.6	2.9	0.2	10.9	-1.8	2.8	4.6	3.1	0.4
EPS(원)	283	-16.0	-0.1	224	318	12.5	흑전	-193	299	흑전	303	1.3
BPS(원)	3,294	-17.8	-23.2	4,158	2,968	-9.9	-19.1	3,671	2,968	-19.1	3,272	10.2
ROE(%)	8.6	0.2	2.0	5.4	10.7	2.1	33.3	-6.0	8.5	14.5	9.7	1.2
PER(X)	13.0	-	-	16.4	11.6	-	-	na	12.3	-	12.1	-
PBR(X)	1.1	-	-	0.9	1.2	-	-	0.8	1.2	-	1.1	-

주: EPS 는 annualized 기준

자료: 한온시스템, 유진투자증권

한온시스템 3Q26 실적 전망

(십억원)	3Q26E	3Q25A	2Q26A	컨센서스	%YoY	%QoQ	컨센대비
매출액	2,738	2,706	2,875	2,810	1.2	-4.8	-2.6
영업이익	107	95	104	111	12.3	3.2	-3.2
세전이익	97	91	85	83	6.6	13.9	17.5
지배이익	73	55	86	58	32.8	-16.0	24.5
% of Sales							
영업이익	3.9%	3.5%	3.6%	3.9%			
세전이익	3.5%	3.4%	3.0%	2.9%			
지배이익	2.7%	2.0%	3.0%	2.1%			

자료: 한온시스템, 유진투자증권

한온시스템 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	11,241	11,544	11,241	11,544	0.0%	0.0%
영업이익	427	453	404	429	5.6%	5.4%
세전이익	399	473	438	523	-8.8%	-9.5%
지배이익	307	355	314	394	-2.2%	-9.7%
% of Sales						
영업이익	3.8%	3.9%	3.6%	3.7%		
세전이익	3.5%	4.1%	3.9%	4.5%		
지배이익	2.7%	3.1%	2.8%	3.4%		

자료: 한온시스템, 유진투자증권

한온시스템 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025A	2026E
매출액	2,617	2,859	2,706	2,703	2,748	2,875	2,738	2,880	10,884	11,241
유럽	837	915	839	838	962	1,006	914	963	3,374	3,846
미국	785	858	812	811	742	776	828	835	3,265	3,181
한국	680	798	731	730	742	776	658	744	2,939	2,920
아시아	314	288	325	324	302	316	338	337	1,306	1,294
매출원가	2,427	2,604	2,418	2,424	2,460	2,563	2,436	2,560	9,874	10,020
매출총이익	190	254	288	278	288	312	302	320	1,010	1,222
판관비	169	190	192	188	191	209	195	201	740	795
영업이익	21	64	95	90	97	104	107	119	270	427
세전이익	-17	-26	91	-183	107	85	97	109	-135	399
지배이익	-24	-16	55	-213	67	86	73	82	-199	307
성장률(%)										
매출액	8.8	11.7	8.3	6.6	5.0	0.6	1.2	6.6	8.9	3.3
영업이익	-67.7	-10.2	-1.0	흑자전환	361.2	61.2	12.3	32.5	182.6	58.1
지배이익	적자전환	적자지속	흑자전환	적자지속	흑자전환	흑자전환	32.8	흑자전환	적자지속	흑자전환
이익률(%)										
매출총이익	0.0	8.9	10.6	10.3	0.0	10.9	11.0	11.1	9.3	10.9
영업이익	0.8	2.2	3.5	3.3	3.5	3.6	3.9	4.1	2.5	3.8
지배이익	-0.9	-0.6	2.0	-7.9	2.4	3.0	2.7	2.8	-1.8	2.7

자료: 한온시스템, 유진투자증권

한온시스템(018880.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	10,620	10,492	10,324	10,857	11,359
유동자산	4,439	4,413	4,298	4,937	5,506
현금성자산	1,357	928	800	1,565	2,073
매출채권	1,349	1,562	1,515	1,519	1,551
재고자산	1,241	1,405	1,459	1,325	1,349
비유동자산	6,181	6,080	6,026	5,920	5,853
투자자산	966	1,171	1,257	1,308	1,361
유형자산	2,864	2,724	2,639	2,607	2,599
기타	2,351	2,185	2,130	2,005	1,892
부채총계	7,622	6,579	6,693	6,871	6,991
유동부채	5,034	3,985	4,524	4,681	4,779
매입채무	2,196	1,884	2,011	2,165	2,259
유동성이자부채	2,584	1,769	2,177	2,177	2,177
기타	254	332	336	339	342
비유동부채	2,588	2,594	2,169	2,190	2,212
비유동이자부채	2,131	2,097	1,633	1,633	1,633
기타	456	498	536	557	580
자본총계	2,999	3,913	3,631	3,986	4,368
자배지분	2,853	3,768	3,477	3,832	4,214
자본금	68	103	117	117	117
자본잉여금	561	1,504	1,576	1,576	1,576
이익잉여금	1,702	1,521	1,841	2,196	2,579
기타	523	640	(58)	(58)	(58)
비지배지분	145	145	154	154	154
자본총계	2,999	3,913	3,631	3,986	4,368
총차입금	4,715	3,866	3,810	3,810	3,810
순차입금	3,358	2,937	3,010	2,245	1,737

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	569	112	386	1,376	1,141
당기순이익	(359)	(197)	313	363	390
자산상각비	651	742	747	724	708
기타비현금성손익	557	576	(1,058)	(8)	(7)
운전자본증감	31	(700)	127	282	36
매출채권감소(증가)	177	(318)	412	(4)	(32)
재고자산감소(증가)	(49)	(122)	7	134	(24)
매입채무증가(감소)	(221)	(126)	(46)	154	94
기타	123	(135)	(246)	(2)	(2)
투자현금	(733)	(547)	(403)	(613)	(635)
단기투자자산감소	1	10	(18)	(2)	(2)
장기투자증권감소	2	0	1	3	3
설비투자	386	293	244	462	482
유형자산처분	13	49	13	0	0
무형자산처분	(348)	(187)	(106)	(105)	(105)
재무현금	651	1	(169)	0	0
차입금증가	98	(976)	(176)	0	0
자본증가	552	977	14	0	0
배당금지급	46	2	0	0	0
현금 증감	568	(422)	(162)	763	506
기초현금	779	1,346	925	763	1,526
기말현금	1,346	925	763	1,526	2,032
Gross Cash flow	850	1,121	372	1,094	1,105
Gross Investment	703	1,257	259	329	597
Free Cash Flow	147	(136)	113	765	508

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	9,999	10,884	11,241	11,544	12,048
증가율(%)	5.0	8.9	3.3	2.7	4.4
매출원가	9,187	9,874	10,020	10,275	10,709
매출총이익	812	1,010	1,222	1,269	1,340
판매 및 일반관리비	717	740	795	907	852
기타영업손익	14	3	7	14	(6)
영업이익	96	270	427	453	488
증가율(%)	(66.3)	183.0	57.8	6.1	7.8
EBITDA	747	1,012	1,174	1,177	1,195
증가율(%)	(15.3)	35.6	16.0	0.2	1.6
영업외손익	(425)	(405)	(28)	20	20
이자수익	33	35	32	30	31
이자비용	265	239	176	176	176
지분법손익	13	11	9	7	7
기타영업외손익	(207)	(212)	107	160	158
세전순이익	(330)	(135)	399	473	508
증가율(%)	적전	적지	흑전	18.6	7.4
법인세비용	20	62	86	110	118
당기순이익	(359)	(197)	313	363	390
증가율(%)	적전	적지	흑전	16.1	7.4
지배주주지분	(363)	(199)	307	355	382
증가율(%)	적전	적지	흑전	15.6	7.6
비지배지분	5	1	6	8	8
EPS(원)	(471)	(193)	299	303	326
증가율(%)	적전	적지	흑전	1.3	7.6
수정EPS(원)	(471)	(193)	299	303	326
증가율(%)	적전	적지	흑전	1.3	7.6

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	(471)	(193)	299	303	326
BPS	4,204	3,671	2,968	3,272	3,598
DPS	0	0	0	0	150
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	12.3	12.1	11.3
PBR	0.9	0.8	1.2	1.1	1.0
EV/ EBITDA	7.4	4.9	5.8	5.1	4.6
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	4.1
PCR	3.4	2.7	10.2	3.9	3.9
수익성(%)					
영업이익율	1.0	2.5	3.8	3.9	4.0
EBITDA이익율	7.5	9.3	10.4	10.2	9.9
순이익율	(3.6)	(1.8)	2.8	3.1	3.2
ROE	(13.9)	(6.0)	8.5	9.7	9.5
ROIC	1.1	3.0	5.0	5.5	6.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	112.0	75.1	82.9	56.3	39.8
유동비율	88.2	110.7	95.0	105.5	115.2
이자보상배율	0.4	1.1	2.4	2.6	2.8
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1
매출채권회전율	7.6	7.5	7.3	7.6	7.8
재고자산회전율	8.4	8.2	7.9	8.3	9.0
매입채무회전율	4.9	5.3	5.8	5.5	5.4

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.09.30 기준)

