

한온시스템 018880

유상증자 9,000억원 규모 확정 발표

지난 2Q25 실적발표에서 예고한 유상증자, 9,000억원 규모로 확정

9/23일 장마감 후 유상증자를 공시 후 익일 애널리스트 컨퍼런스콜을 진행했다. 금번 공시는 지난 2Q25 실적발표일 유상증자 계획 공시에 대한 구체화다. 유상증자 규모는 9,000억원이며 채무상환자금 8,000억원, 운영자금(부품 매입대금 지불) 512억원, 시설자금(신규 설비 및 유지보수 투자) 488억원으로 사용될 예정이다. 신규 발행주식 수 3억 4,750만주로 예상 발행가액은 15% 할인된 2,590원이다. 증자비율 51.2%에 해당하는 규모다. 신규 배정 기준일은 11/14일, 최종 발행가액 확정은 12/16일이며 구주주 청약은 12/19, 12/22일, 일반 공모 청약은 12/24, 12/26일 진행된다. 최종 신주 상장은 내년 1/12일에 예정되어 있다.

재무 구조 개선으로 차입금 상환 리스크 해소 및 26F 순이익 전환 기대

이번 유상증자는 잠재적인 차입금 상환 리스크를 해소할 전망이다. 현재 순차입금은 3.9조원으로 약정 차입금 9,000억원을 포함해 재무구조 개선 압박이 높다. 신용등급 하락까지 이어질 경우 만기 도래로 8,000억원의 차환 부족액이 발생할 수 있다. 이에 선제적으로 브릿지론으로 차입금을 상환하고, 채무상환자금 8,000억원으로 브릿지론을 상환할 예정이다. 이를 통해 부채비율은 170%(-82%p), 레버리지 비율은 2.86배(-1.11배), 순차입금은 3조원(-0.9조원)까지 개선된다. 신용등급 하락 방어 및 금융 비용 절감을 통해 연간 이자비용은 400억원 내외로 축소되며 2026년 순이익 전환에 기여할 전망이다.

유증 참여 유인은 높지 않은 가운데, 한국타이어는 최대 4,733억원 납입

총액 인수 방식인 만큼 실패할 가능성은 없지만 유증 참여 실익은 없다는 판단이다. 희석 주가는 2,034원(희석 지분을 34%)으로 발행가액보다 낮기 때문이다. 한국타이어엔테크놀로지는 구주주 배정 및 초과청약까지 참여할 경우 최대 4,733억원까지 납입 가능하다. 증자 후 지분율은 54%다. 급한 불은 꺾지만 오버헤드 해소와 더불어 정상 OPM(5%) 진입 시점은 2028년인 만큼 여전히 실적 개선 확인이 필요한 구간이다. 밸류에이션 기준연도를 2027년으로 조정하고 목표주가를 3,300원으로 하향, 투자 의견 '중립'을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	9,522	9,999	10,810	11,236	12,013
영업이익	284	96	204	296	400
영업이익률(%)	3.0	1.0	1.9	2.6	3.3
세전이익	151	-330	-44	113	233
지배주주지분순이익	51	-363	-48	82	172
EPS(원)	96	-535	-70	121	253
증감률(%)	149.5	적전	적지	흑전	109.5
ROE(%)	2.2	-13.9	-1.8	3.3	7.3
PER(배)	76.3	-7.5	-43.8	25.5	12.2
PBR(배)	1.6	1.0	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	8.3	8.1	7.0	6.3	6.2

자료: 한온시스템, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지

02-709-2657

tyc@ds-sec.co.kr

2025.09.25

중립(유지)

목표주가(하향)	3,300원
현재주가(09/24)	3,075원
상승여력	7.3%

Stock Data

KOSPI	3,472.1pt
시가총액(보통주)	2,087십억원
발행주식수	678,763천주
액면가	100원
자본금	68십억원
60일 평균거래량	1,324천주
60일 평균거래대금	4,533백만원
외국인 지분율	4.9%
52주 최고가	4,815원
52주 최저가	2,940원
주요주주	
한국타이어엔테크놀로지(외 4인)	76.4%
자사주(외 1인)	0.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-16.3	-25.9
3M	-2.7	-14.6
6M	-22.8	-54.8

주가차트

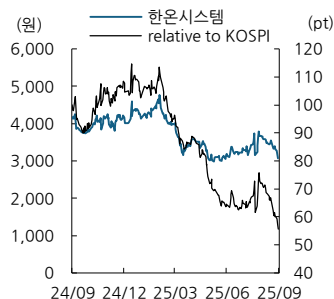


표1 한온시스템 유상증자 주요 일정

구분	일자
이사회 결의 및 주요사항 보고서 제출	25/09/23
증권신고서 제출 및 인수계약 체결	25/09/23
1차 발행가액 결정	25/11/11
신주배정기준일	25/12/14
증권신고서 최종효력 발생	25/12/02
신주인수권증서 상장	25/12/04
신주인수권증서 상장폐지	25/12/11
최종 발행가액 확정	25/12/16
구주주 청약일	1차: 25/12/19, 2차: 25/12/22
일반공모 청약일	1차: 25/12/24, 2차: 25/12/26
주금 납입일	25/12/30
신주상장일	26/01/12

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표2 한온시스템 유상증자 발행 개요

항목	단위	값	비고
증자방식	-	-	주주배정 후 실권주 일반공모
증자주식수	(천주)	347,500	
발행가액	(원)	2,590	기준주가 대비 할인율 15%를 적용
총 조달금액	(십억원)	900	채무상환자금 8,000억원, 운영자금 512억원, 시설자금488억원
우리사주 우선배정	(%)	20	
구주주배정비율	(배)	0.4	구주 1주당 신주 배정 비율
초과청약비율	(배)	0.2	우리사주 및 구주주 청약 단위/실권주 대상 배정 신주 당 비율

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

주: 초과청약 이후 실권주는 일반 공모로 모집, 최종 미청약분은 주관사가 매입

표3 우리사주 20% 전량 배정 후 한국타이어가 초과 청약까지 참여할 경우 지분을 변화

(천주, %, 십억원)	증자 전		증자 후		Gap			
	주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율	금액	비중
한국타이어	371,768	54.8	554,521	54.0	182,753	(0.7)	473	52.6
한앤코	146,795	21.6	146,795	14.3	-	(7.3)	-	-
자사주	132	0.0	132	0.0	-	(0.0)	-	-
우리사주	-	-	69,500	6.8	69,500	6.8	180	20.0
기타	160,068	23.6	160,068	15.6	95,247	(8.0)	247	27.4
전체	678,763	100	1,026,263	100	347,500	0.0	900	100

자료: DS투자증권 리서치센터

주1: 한국타이어엔테크놀로지 초과 청약에는 참여하지 않을 경우 배정 주식 수는 1,522.94억주로 증자 후 지분율 51.1%

주2: 우리사주가 미청약되지 않더라도 한앤코 PE의 유증 참여 가능성이 낮아 한국타이어엔테크놀로지가 배정받을 수 있는 초과 청약 물량 확보에는 문제없을 것

그림1 유상증자 전 재무지표

	24	25F	26F	27F	28F
부채비율	254%	252%	244%	228%	200%
레버리지 비율	4.31	3.97	3.55	3.11	2.62
이자보상배율	0.36	0.69	1.48	2.11	3.14

자료: 회사 자료, 각 사, DS투자증권 리서치센터

그림2 유상증자 후 재무지표

	24	25F	26F	27F	28F
부채비율	254%	170%	164%	154%	139%
레버리지 비율	4.31	2.86	2.69	2.35	1.95
이자보상배율	0.36	1.00	1.78	2.54	3.79

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표4 유상증자 및 8,000억원 차입금 상환 시 재무안전성 지표 변화 예상 (연결기준)

구분 (십억원)	유상증자 전 (2025년 반기말)	유상증자에 따른 변동 (예정발행가 기준)	유상증자 후	8,000억원 차입금 상환에 따른 변동	유상증자 후
자산총계	10,314	900	11,214	(800)	10,414
현금및현금성자산	789	900	1,689	(800)	889
부채총계	7,427	0	7,427	(800)	6,627
자본총계	2,887	900	3,787	0	3,787
총차입금	4,671	0	4,671	(800)	3,871
유동성차입금	2,581	0	2,581	(800)	1,781
비유동성차입금	2,090	0	2,090	0	2,090
부채비율	257.20%	(61.1)%p.	196.10%	(21.1)%p.	175.00%
차입금의존도	45.30%	(3.6)%p.	41.70%	(4.5)%p.	37.20%
순차입금의존도	37.60%	(11.0)%p.	26.60%	(2.0)%p.	28.60%

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표5 주요 재무안전성 및 수익성 관련 지표 추이 (연결기준)

구분 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2024.1H	2025.1H
자산총계	8,234	9,099	9,244	10,620	9,714	10,314
현금및현금성자산	1,404	1,429	779	1,347	687	789
부채총계	5,757	6,729	6,736	7,622	7,117	7,427
자본총계	2,477	2,370	2,509	2,999	2,597	2,887
총차입금	3,723	4,280	4,146	4,568	4,477	4,671
순차입금	2,319	2,851	3,368	3,221	3,791	3,883
부채비율	232.50%	283.90%	268.50%	254.20%	274.00%	257.20%
차입금의존도	45.20%	47.00%	44.90%	43.00%	46.10%	45.30%
순차입금의존도	28.20%	31.30%	36.40%	30.30%	39.00%	37.60%
매출액	7,351	8,628	9,522	9,999	4,965	5,476
EBITDA	834	815	882	747	457	442
영업이익	326	257	284	95.5	137	85.4
당기순이익	311	26.7	58.9	-359	-21.1	-37.7
EBITDA 마진율	11.30%	9.40%	9.30%	7.50%	9.20%	8.10%
영업이익률	4.40%	3.00%	3.00%	1.00%	2.80%	1.60%
당기순이익률	4.20%	0.30%	0.60%	-3.60%	-0.40%	-0.70%

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림3 브릿지론(기업대출) 대출약정 개요

구분	내용
대주	NH투자증권(주)
차주	한온시스템(주)
대출 형태	기업 대출
대출 한도	총 8,000억원
인출 예정금액	총 8,000억원 이내
계약체결일	2025년 09월 05일
만기일	약정 체결일(포함)으로부터 4개월이 되는 날
인출 가능 기간	약정 체결일(포함)으로부터 만기 5영업일 전까지
대출금리	3.2%
원리금 상환방법	만기 일시 상환
자금사용목적	채무상환자금(공모사채, Term Loan, 한도대 상환)

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림4 브릿지론(기업대출) 상세 사용 목적

증권종류	차입기관	권면총액 (억원)	이자율 (%)	만기일
회사채 (공모)	-	800	2.05	25/09/09
		2,500	6.39	25/10/27
		800	3.00	25/11/28
Term Loan	우리은행	200	5.98	25/09/05
		665	4.69	25/10/02
	농협	500	4.18	25/10/22
	국민은행	500	4.94	25/10/31
	하나은행	300	5.24	25/11/06
	KDB 산업은행	1,000	5.24	25/12/15
	하나은행	1,000	4.02	26/03/30
	합계	8,265	-	-

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표6 한온시스템 차입금 약정 사항

거래상대방	금액 (십억원)	약정사항			
		부채비율 (%)		레버리지 비율 (x)	
		2025	2026	2025	2026
수출입은행, KDB산업은행	450	225.0	220.0	-	-
NH농협은행	50	-	-	4.0 (2개년 합산)	-
KDB산업은행	100	-	-	4.0 (2개년 합산)	-
현대차증권, KB국민은행, 하나은행	300	-	-	-	-

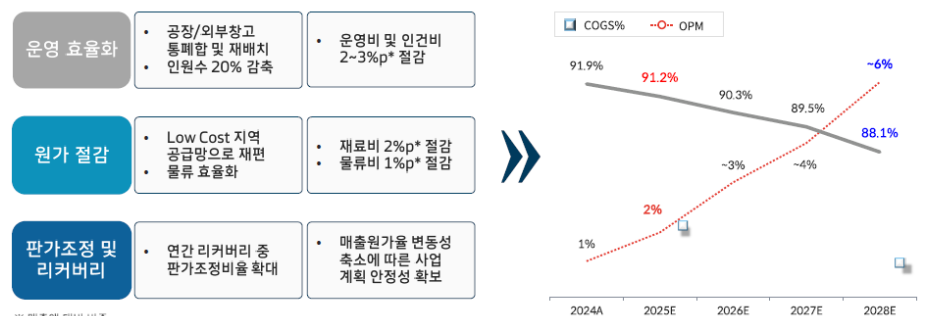
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 / 주: 부채비율=총부채/총자본, 레버리지 비율=순차입금/EBITDA

표7 한온시스템 유증자 자금 시설투자 집행 예정 내역

구분 (억원)	주요 투자내용	2026년	2027년	합계
설비증설	전기차 신규수주 대응을 위한 전동 컴프레서 라인 증설	224	160	384
	파멜라 (유럽 전기차향 대응 라인 증설)	180	160	340
	우드브릿지 (북미 전기차/하이브리드차향 대응 라인 증설)	40	-	40
	평택 (국내 전기차/하이브리드차향 대응 라인 증설)	4	-	4
유지보수 및 공정개선	기계식 컴프레서 라인 유지보수 및 설비 보완	55	49	104
	알바	27	31	58
	- 유지보수	20	23	43
	- 공정개선 (LOH 향상 / Safety 개선 / 비용절감 등)	7	8	15
	첸나이	7	1	8
	- 유지보수	2	-	2
	- 공정개선 (LOH 향상 / Safety 개선 / 비용절감 등)	5	1	6
	평택	21	14	35
	- 유지보수	10	8	18
	- 공정개선 (LOH 향상 / Safety 개선 / 비용절감 등)	11	6	17
	레차그	-	3	3
	- 공정개선 (LOH 향상 / Safety 개선 / 비용절감 등)	-	3	3
합계		279	209	488

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림5 중장기 수익성 개선 전략 및 목표



자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표8 한온시스템 Valuation Table

	단위		비고
지배 순이익	(십억원)	172	27F 지배주주 순이익 적용
주식수	(천주)	1,026,263	유상증자 후 주식수 반영
Target EPS	(원)	167	27F EPS 적용
Target P/E	(x)	20.0	주요 부품사 업체 26F PER 피어 그룹 평균에 프리미엄 100% 적용
목표주가	(원)	3,300	
현재주가	(원)	3,075	전일 종가
Upside	(%)	7.3	

자료: DS투자증권 리서치센터

[한온시스템 018880]

재무상태표						손익계산서					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,697	4,439	3,951	3,958	3,877	매출액	9,522	9,999	10,810	11,236	12,013
현금 및 현금성자산	779	1,346	613	542	-43	매출원가	8,612	9,187	9,880	10,177	10,783
매출채권 및 기타채권	1,288	1,349	1,543	1,530	1,790	매출총이익	910	812	930	1,058	1,229
재고자산	1,140	1,241	1,257	1,326	1,546	판매비 및 관리비	626	717	725	762	830
기타	490	502	539	561	583	영업이익	284	96	204	296	400
비유동자산	5,548	6,181	6,725	7,004	7,457	(EBITDA)	882	747	919	1,052	1,202
관계기업투자등	85	101	104	109	113	금융손익	-93	-152	-122	-121	-101
유형자산	2,716	2,864	3,113	3,136	3,200	이자비용	186	265	238	231	219
무형자산	2,126	2,351	2,551	2,763	3,109	관계기업등 투자손익	12	13	11	11	12
자산총계	9,244	10,620	10,677	10,962	11,334	기타영업외손익	-52	-286	-137	-73	-78
유동부채	3,576	5,034	5,243	5,502	5,753	세전계속사업이익	151	-330	-44	113	233
매입채무 및 기타채무	1,906	2,196	2,237	2,422	2,595	계속사업법인세비용	85	20	-1	28	58
단기금융부채	1,476	2,584	2,674	2,734	2,797	계속사업이익	66	-349	-44	85	175
기타유동부채	194	254	333	346	360	중단사업이익	-7	-9	0	0	0
비유동부채	3,160	2,588	2,768	2,929	3,097	당기순이익	59	-359	-44	85	175
장기금융부채	2,710	2,131	2,250	2,391	2,537	지배주주	51	-363	-48	82	172
기타비유동부채	450	456	518	539	560	총포괄이익	333	-359	-44	85	175
부채총계	6,736	7,622	8,012	8,432	8,850	매출총이익률 (%)	9.6	8.1	8.6	9.4	10.2
지배주주지분	2,372	2,853	2,518	2,383	2,338	영업이익률 (%)	3.0	1.0	1.9	2.6	3.3
자본금	53	68	68	68	68	EBITDA마진률 (%)	9.3	7.5	8.5	9.4	10.0
자본잉여금	-23	561	561	561	561	당기순이익률 (%)	0.6	-3.6	-0.4	0.8	1.5
이익잉여금	2,103	1,702	1,652	1,517	1,471	ROA (%)	0.6	-3.7	-0.4	0.8	1.5
비지배주주지분(연결)	137	145	147	147	147	ROE (%)	2.2	-13.9	-1.8	3.3	7.3
자본총계	2,508	2,999	2,665	2,530	2,485	ROIC (%)	2.3	1.1	2.3	3.2	4.1

현금흐름표						주요투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	517	569	480	969	667	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	59	-359	-44	85	175	P/E	76.3	-7.5	-43.8	25.5	12.2
비현금수익비용가감	895	1,208	266	763	808	P/B	1.6	1.0	0.8	0.9	0.9
유형자산감가상각비	418	443	500	527	544	P/S	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
무형자산상각비	180	208	215	230	258	EV/EBITDA	8.3	8.1	7.0	6.3	6.2
기타현금수익비용	297	-33	-656	-16	-18	P/CF	4.1	3.2	9.4	2.5	2.1
영업활동 자산부채변동	-194	31	258	122	-316	배당수익률 (%)	4.3	8.0	10.4	10.4	10.4
매출채권 감소(증가)	-21	177	-201	13	-260	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-140	-49	0	-68	-221	매출액	10.4	5.0	8.1	3.9	6.9
매입채무 증가(감소)	28	-221	233	185	174	영업이익	10.5	-66.3	114.0	44.7	35.1
기타자산 부채변동	-60	123	226	-8	-8	세전이익	55.1	적전	적지	흑전	105.9
투자활동 현금	-677	-733	-1,234	-1,024	-1,244	당기순이익	120.2	적전	적지	흑전	105.9
유형자산처분(취득)	-416	-372	-769	-550	-607	EPS	149.5	적전	적지	흑전	109.5
무형자산 감소(증가)	-317	-348	-382	-441	-604	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	24	3	8	7	8	부채비율	268.5	254.2	300.6	333.3	356.2
기타투자활동	32	-16	-92	-39	-40	유동비율	103.4	88.2	75.4	71.9	67.4
재무활동 현금	-480	651	20	-16	-8	순차입금/자기자본(x)	135.2	112.0	161.5	180.9	216.1
차입금의 증가(감소)	-295	98	234	201	209	영업이익/금융비용(x)	1.5	0.4	0.9	1.3	1.8
자본의 증가(감소)	-185	430	-214	-217	-217	총차입금 (십억원)	4,186	4,715	4,924	5,125	5,334
배당금의 지급	185	169	214	217	217	순차입금 (십억원)	3,391	3,358	4,305	4,576	5,370
기타재무활동	0	122	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-651	568	-734	-71	-585	EPS	96	-535	-70	121	253
기초현금	1,429	779	1,346	613	542	BPS	4,443	4,204	3,710	3,511	3,444
기말현금	779	1,346	613	542	-43	SPS	17,837	14,731	15,926	16,553	17,698
NOPLAT	124	69	148	222	300	CFPS	1,787	1,252	328	1,249	1,448
FCF	83	148	-754	-54	-576	DPS	316	320	320	320	320

자료: 한온시스템, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

한온시스템 (018880) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-11-30	담당자변경					
2023-11-30	매수	8,500	-20.9	-14.0	10,000	
2024-02-15	매수	7,500	-27.3	-13.5	5,000	
2024-07-16	매수	6,000	-32.5	-20.5	5,000	
2024-09-03	매수	6,000	-33.1	-20.5	5,000	
2025-01-13	매수	6,000	-33.8	-20.5	5,000	
2025-05-09	유지	3,600	-8.4	5.4	5,000	
2025-07-07	유지	3,600	-6.1	5.4	5,000	
2025-08-18	유지	3,600	-3.6	5.4	5,000	
2025-09-25	유지	3,300			5,000	

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.06.30

매수	중립	매도
98.7%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.