기업브리프

키움증권

Earnings Update

2026.11.06.

한온시스템 (018880)

다 된 영업이익에 외화환산손실 뿌리기

BUY(Maintain)

목표주가: 6,000원(하향)

주가(11/05): 3,370원

시가총액: 34,585억 원

자동차 Analyst 신윤철

한앤컴퍼니가 보유 중인 한온시스템 잔여지분 중 40%는 27년 초 한국타이어 대상으로 주당 5,200원에 풋옵션 행사 가능하며 이 경우 한온시스템 지분 매입에 추가로 3천억 원을 투입하게 되므로 여전히 **행사가 이상으로의 주가 부양 의지**가 있을 것으로 보인다. 다만 3Q26 순손실 전환으로 인해 연간 순이익 규모 추정치는 축소될 수밖에 없다. 배당 재개 등의 주주환원정책 논의에 앞서 영업외손익까지 안정화하는 작업 선행이 필요하다.

>>> 3Q26 Review: OPM 4.5%로 증명, 그러나 순손실 전환

매출액 2.66조 원(-1.8% YoY, -7.6% QoQ), 영업이익 1,206억 원(+26.6% YoY, +16.3% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 2.79조 원, 영업이익 1,120억 원) 및 당사 추정치(매출액 2.74조 원, 영업이익 1,142억 원)에 부합했다. 전년 동기 3.5%였던 영업이익률은 4.5%를 기록하며 공격적으로 4.2%를 추정했던 당사 기대까지 뛰어넘는 개선세를 증명했다. R&D 자산화율이 38% → 24%로 축소됐음에도 불구하고 매출원가율, 판관비율이 오히려 전년 동기 대비 각각 0.9%p, 0.1%p 개선됐다. 한온시스템 경영진의 물류비, 인건비, 원재료비에 대한 원가절감 성과가 손익에 본격 반영되기 시작한 결과다.

그러나 한온시스템 주가는 실적발표 직후 약세를 보였다. 2,500억 원에 가까운 외화환산손실이 영업외손익에 반영되면서 분기순손실 1,422억 원(분기순이익 시장 기대치: 732억 원)을 기록했기 때문이다. 해당 손실은 $1bn 규모의 외화자산(외화매출채권: $0.6bn, 마그나 인수 대여금: $0.4bn)이 원화 평가절상으로 인해 재평가되면서 발생했다. 비록 현금흐름이 동반되는 손실은 아니었으나 순이익 변동성 안정화를 위한 외화자산과 부채의 밸런스 최적화가 필요해 보이는 대목이다. 특히 2019년 마그나 유압제어 부문 인수 과정에서 발생한 대여금이 여전히 회수되지 않고 있는 배경에 대한 설명은 부재했으며, 결국 영업이익단에서의 뚜렷한 마진 개선세를 모멘텀으로 이어가지 못했다.

>>> 2대 신사업 공식 출범: 인프라 열관리 및 A/S 부문

(1)인프라 열관리: PCS(전력변환장치), SST(반도체변압기) 열관리 장치를 2027년부터 공급할 계획이며 한온시스템이 개발하고 있는 PCS(전력변환장치)는 기존 칠러 방식 대비 전력효율이 90% 이상 개선된 드라이쿨링 방식이다. 미국 내 보유하고 있는 BEV 열관리시스템 양산라인 공급망을 그대로 활용 가능하며, 2027년말부터 양산 개시를 계획하고 있다. 최종적으로는 CDU(냉각수분배장치)를 개발하여 AIDC 서버랙 시장 진출하는 것이 목표임을 밝혔다.

(2)자동차 부품 A/S: 한온시스템 연결 매출의 10% 구성함과 동시에 영업이익률 10% 이상 달성을 목표로 출범했으며 2027년부터 실적이 가시화될 것으로 예상한다. 특히 한국앤컴퍼니 배터리 사업과 유통, SCM, 마케팅 등의 리소스 공유가 기대되며 상호 중복되는 거래선에 대한 연계 시너지도 예상된다. T-station을 중심으로 이미 국내는 A/S 부품 공급이 개시됐으며 미국, EU에서도 대형 거래선으로부터 오더 발생 및 사업 논의가 시작된 것으로 밝혔다.

Stock Data

KOSPI(11/05)		5,383.80pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	5,730원	2,800원
등락률	-41.2%	20.4%
수익률	절대	상대
1M	-12.0%	14.5%
6M	-30.5%	-10.5%
1Y	-40.1%	-19.4%

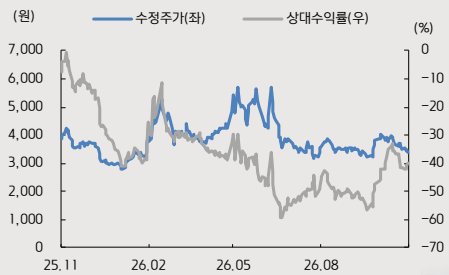
Company Data

발행주식수		1,026,251 천주
일평균 거래량(3M)		4,708천주
외국인 지분율		5.2%
배당수익률(2026E)		0.0%
BPS(2026E)		3,860원
주요 주주	한국타이어앤 테크놀로지 외 15인	51.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	9,998.7	10,883.7	11,165.8	11,602.1
영업이익	95.5	270.4	456.0	525.5
EBITDA	746.7	1,012.3	1,204.5	1,221.1
세전이익	-329.7	-134.9	95.1	402.7
순이익	-358.6	-197.3	53.3	241.6
지배주주지분순이익	-363.3	-198.5	52.8	239.1
EPS(원)	-594	-257	51	233
증감률(%,YoY)	적전	적지	흑전	353.2
PER(배)	-6.3	-11.5	65.5	14.5
PBR(배)	1.01	0.81	0.87	0.82
EV/EBITDA(배)	7.4	5.0	5.6	4.8
영업이익률(%)	1.0	2.5	4.1	4.5
ROE(%)	-13.9	-6.0	1.4	5.8
순차입금비율(%)	106.9	74.7	76.0	52.7

Price Trend

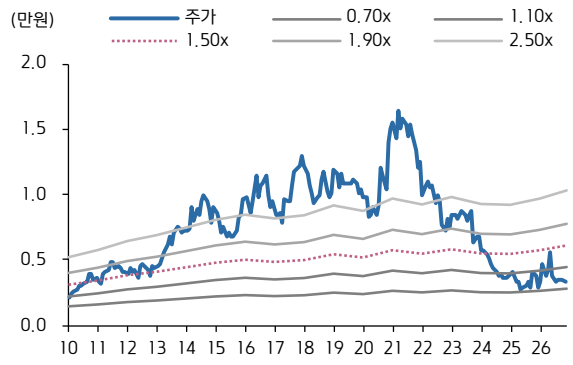


한온시스템 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	26,173	28,582	27,057	27,025	27,482	28,752	27,391	28,854	99,987	108,837	111,658
YoY(%)	*8.8*	*11.7*	*8.3*	*6.6*	*5.0*	*0.6*	*-1.8*	*6.8*	*4.6*	*8.9*	*2.6*
QoQ(%)	*3.2*	*9.2*	*-5.3*	*-0.1*	*1.7*	*4.6*	*-7.6*	*8.6*			
매출원가	24,273	26,041	24,180	24,244	24,603	25,630	23,514	25,478	91,865	98,738	99,224
%	*92.7*	*91.1*	*89.4*	*89.7*	*89.5*	*89.1*	*88.5*	*88.3*	*91.9*	*90.7*	*88.9*
판매비 및 관리비	1,690	1,898	1,924	1,884	1,908	2,086	1,849	2,030	7,166	7,395	7,874
%	*6.5*	*6.6*	*7.1*	*7.0*	*6.9*	*7.3*	*7.0*	*7.0*	*7.2*	*6.8*	*7.1*
영업이익	211	643	953	897	972	1,037	1,206	1,346	955	2,704	4,560
%	*0.8*	*2.2*	*3.5*	*3.3*	*3.5*	*3.6*	*4.5*	*4.7*	*1.0*	*2.5*	*4.1*
YoY(%)	*-67.7*	*-10.2*	*1.7*	*흑전*	*361.1*	*61.2*	*26.6*	*50.0*	*-65.5*	*183.0*	*68.7*
QoQ(%)	*흑전*	*205.1*	*48.2*	*-5.9*	*8.3*	*6.7*	*16.3*	*11.6*			
세전이익	-173	256	911	-2,342	1,075	853	-1,559	582	-3,297	-1,349	951
%	*-0.7*	*0.9*	*3.4*	*-8.7*	*3.9*	*3.0*	*-5.9*	*2.0*	*-3.3*	*-1.2*	*0.9*
지배주주순이익	-240	-164	547	-2,129	666	873	-1,430	404	-3,633	-1,986	512
%	*-0.9*	*-0.6*	*2.0*	*-7.9*	*2.4*	*3.0*	*-5.4*	*1.4*	*-3.6*	*-1.8*	*0.5*

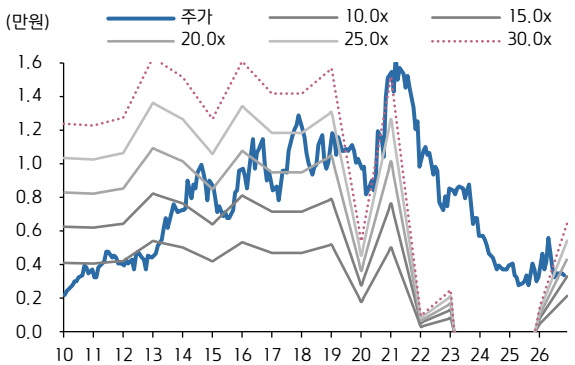
자료: 키움증권 리서치

한온시스템 12M Fwd P/B Band Chart



자료: 키움증권 리서치

한온시스템 12M Fwd P/E Band Chart



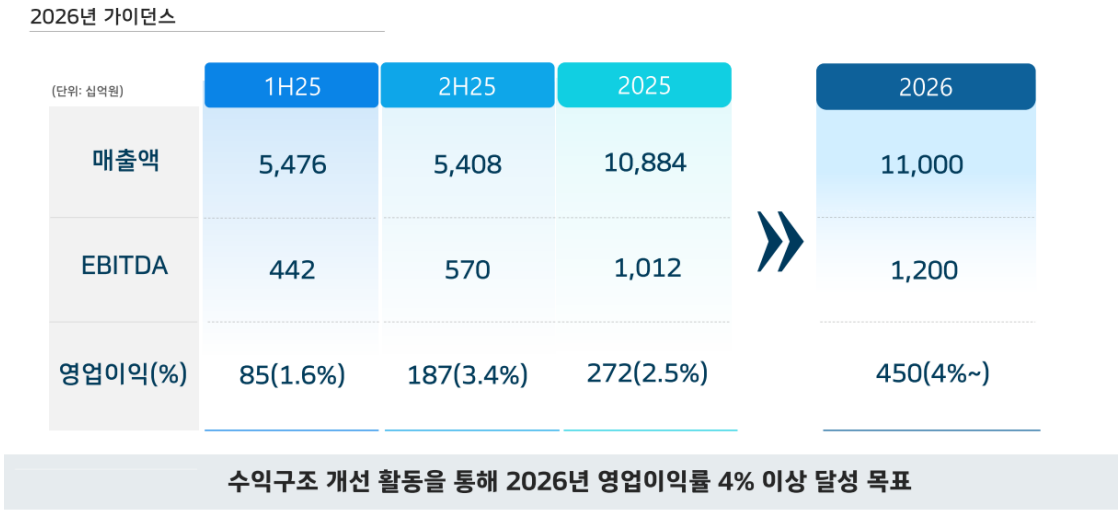
자료: 키움증권 리서치

한온시스템 Valuation Table

항목	추정치	비고
BPS(원)	4,085	12M Fwd BPS 당사 추정치
수정기말발행주식수(천주)	1,026,263	
Target Multiple(배)	1.5	역사상 이례적으로 1x 미만에 형성 중, 자산 효율화 작업 지속 기대
적정주가(원)	6,127	
목표주가(원)	6,000	
전일종가(원)	3,370	
Upside	78.0%	

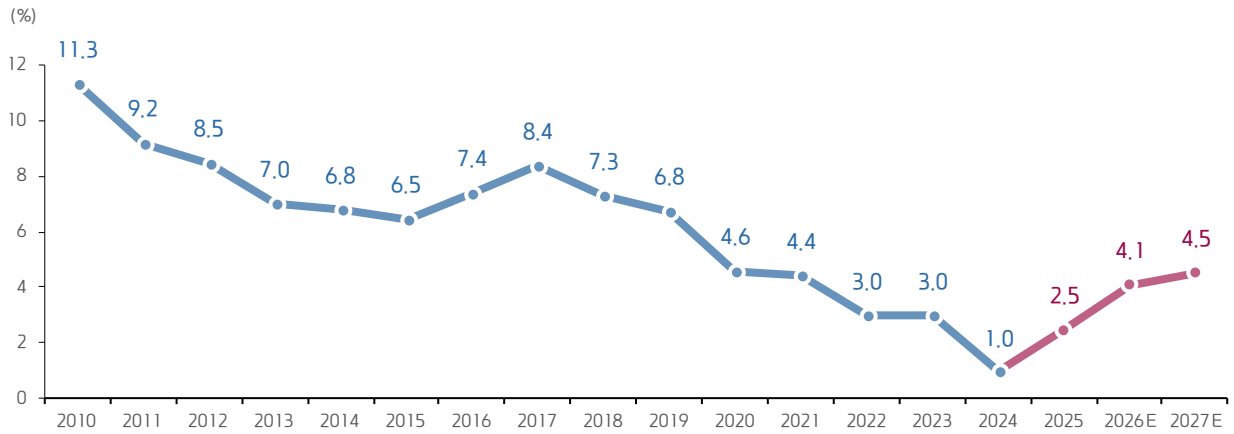
자료: 키움증권 리서치

한온시스템 2026년 실적 가이던스: 3분기 누계 기준 영업이익률 3.8% 기록하며 가이던스 달성 가시성 확대



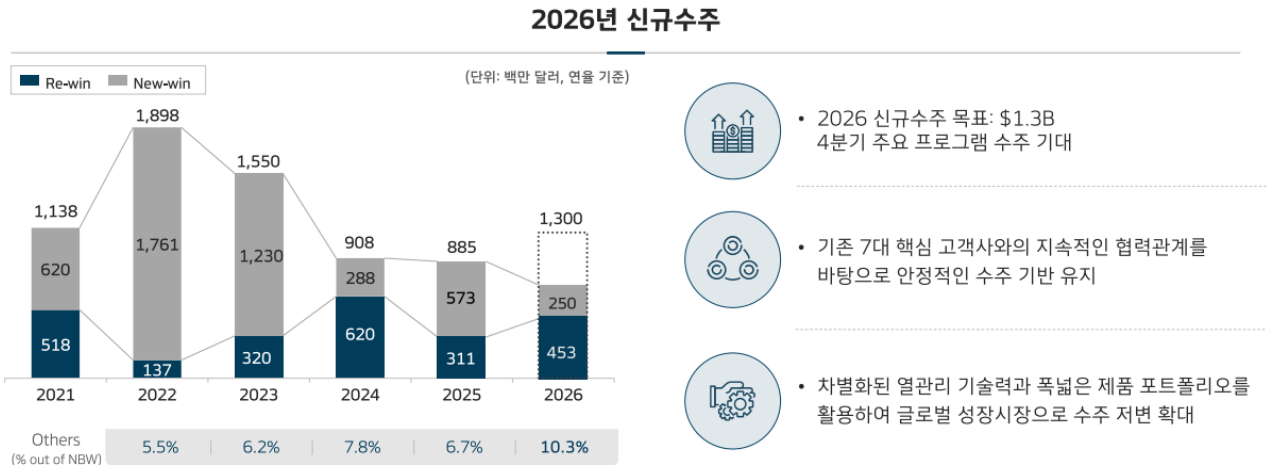
자료: 한온시스템, 키움증권 리서치

한온시스템 연간 영업이익률 추이 및 전망: 2026년 기점으로 4%대 회복 시작 전망



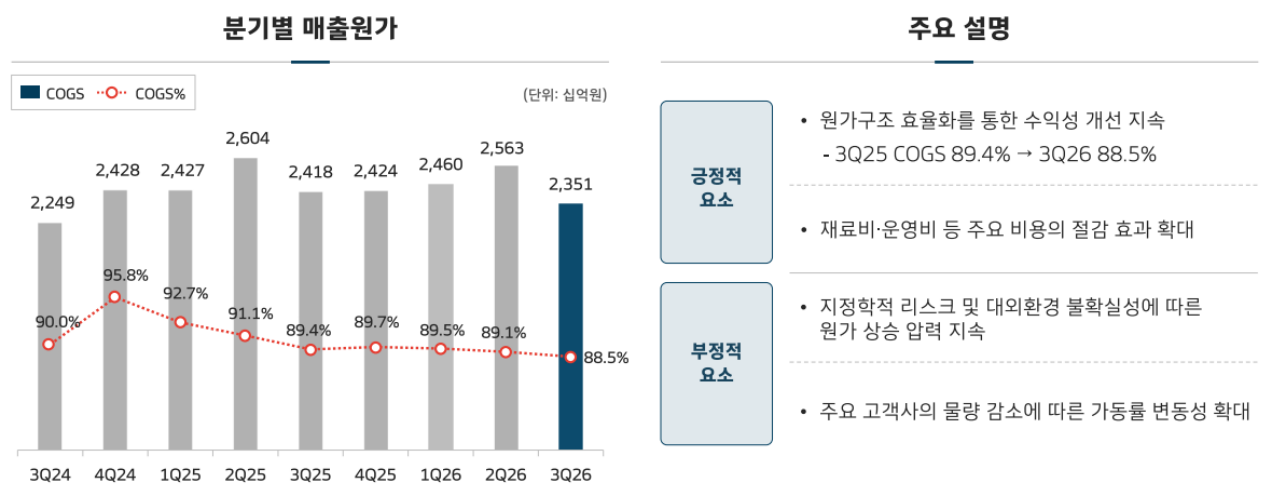
자료: 키움증권 리서치

한온시스템 신규 수주 현황: 3분기 누계 기준 54% 달성. 4분기 수주 집중으로 연간 목표치 달성 가능성 존재



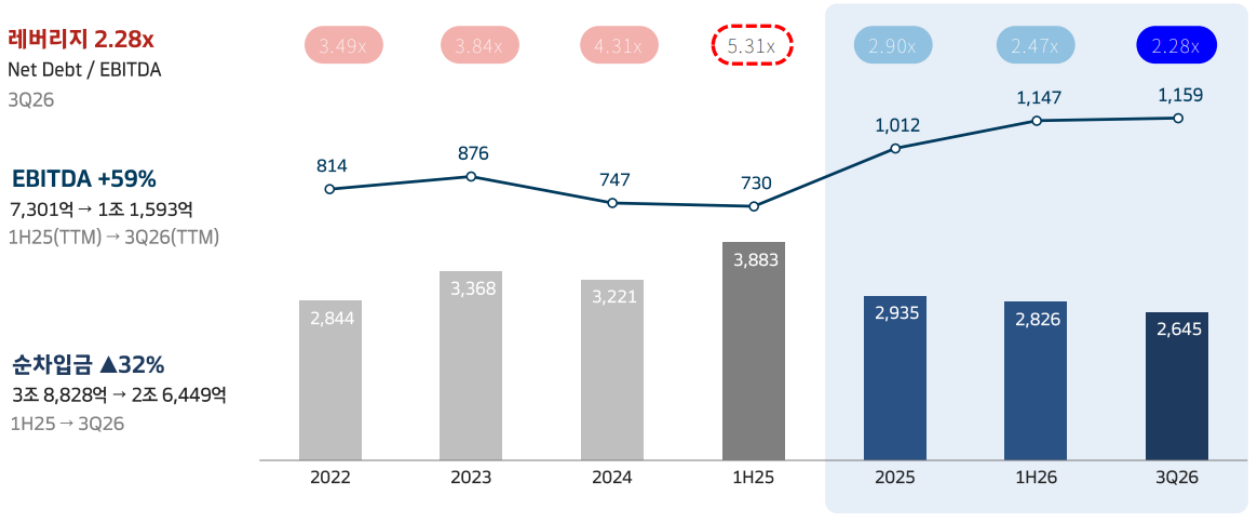
자료: 한온시스템, 키움증권 리서치

한온시스템 매출원가율 추이: 매출원가율 88%대 진입에 성공, 4분기에도 88%대 유지 가능할 것으로 기대



자료: 한온시스템, 키움증권 리서치

한온시스템 Net Debt/EBITDA 비율 추이: 2025년 상반기 피크 기록 후 지속 하향 안정화 추세



자료: 한온시스템, 키움증권 리서치

한앤컴퍼니 잔여 보유지분 풋옵션: 2027년 초에 5,872만 주를 주당 5,200원에 행사 가능

2. 보유주식등에 관한 계약

가. 계약 여부

신탁·담보·대차·일임·장외매매·공동보유 등 주요계약 체결, 변경 여부
있음

*주요계약 체결·변경사실 미보고시 해당 미보고분에 대해 의결권이 제한될 수 있음

나. 계약 내용

연번	성명 (명칭)	보고자와의 관계	생년월일 또는 사업자등록번호 등	주식등의 종류	주식등의 수	계약 상대방	계약의 종류	계약체결 (변경)일	계약 기간	비율	비고
1	한국타이어앤 테크놀로지(주)	본인	220-88-43431	의결권있는 주식	524,061,482	한앤코 오토홀딩스 유한회사	주주간계약	2024년 10월 31일	-	51.07	주1)
2	한앤코 오토홀딩스 유한회사	공동보유자	104-86-39233	의결권있는 주식	146,795,000	한국타이어앤 테크놀로지(주)	주주간계약	2024년 10월 31일	-	14.30	주1)
3	한앤코 오토홀딩스 유한회사	공동보유자	104-86-39233	의결권있는 주식	146,795,000	엔에이치 투자증권(주) 외 42	주식근질권 설정계약	2026년 03월 11일	-	14.30	주식담보
합계(주식등의 수)					670,856,482	합계(비율)				65.37	-

※ 상기 계약 건이 동일한 주식등을 대상으로 할 경우 합계 산정 시 단일 건으로 계산함.

주1) 주주간계약서의 주요 내용
- 의결권 공동행사: 대상회사의 경영 및 지배구조와 관련한 특정 사안에 대하여는 의결권을 공동행사하기로 함.
- 처분제한: 대상회사 주식 처분에 대한 제약이 있음.
- Put option(매수청구권):
  행사대상: 특별관계자 한앤코오토홀딩스 유한회사 소유 대상회사 발행주식 58,718,000주 한도 내
  행사가격: 1주당 금 5,200원
  행사기간: 2027. 1. 11. - 2027. 2. 11 (1개월)
- Tag-along right(동반매각참여권) 등 주식 처분 관련 권리 부여

자료: DART, 키움증권 리서치
주: 2026년 3월 17일자 공시

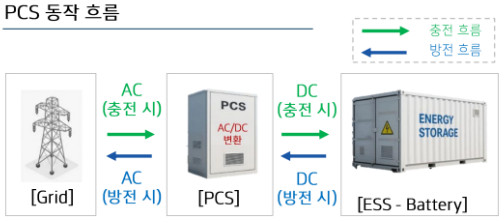
한온시스템 신사업 진출(1): 인프라 열관리 시스템

▪ ESS - Power Conversion System

PCS (전력변환장치) 역할

- ESS : 전력을 저장하고 필요 시 공급하여 에너지 효율 향상 및 전력 공급 안정성을 확보하는 시스템.
- PCS : ESS 배터리와 전력망 사이의 AC/DC 전력을 변환 및 제어. 전력 변환 효율 및 장비 신뢰성 확보를 위한 열관리가 필수적

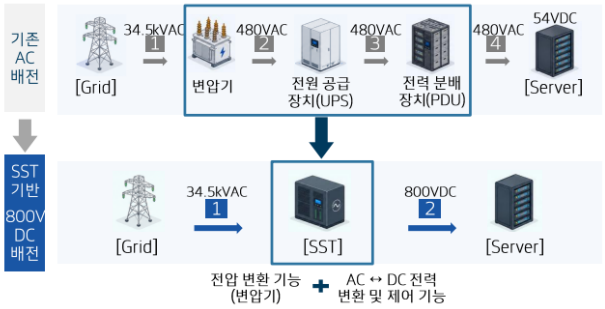
PCS 동작 흐름



▪ SST - Solid-State Transformer

SST (반도체 변압기) 역할

- SST : 기존 변압기 기능에 전력반도체 기반의 AC/DC 전력 변환 및 제어 기능을 통합한 차세대 변압기



ESS 시장 확대 및 AI 데이터센터 신규 수요에 따른 PCS 사업의 중장기 성장 기회 확인

▪ 열관리 신사업 성장 전략

1단계 2026 신규 시장 진입	2단계 | 2027-2029 신규 사업 확대	3단계 | 2030+ 중장기 성장 목표
▪ Auto-grade 고신뢰성 열관리 기술 및 글로벌 양산 인프라를 레버리지하여, PCS·SST 열관리 시장 조기 선점	▪ PCS 및 SST 열관리 솔루션 양산 - Global Footprint(NA) 활용	▪ AI DC·전력 인프라 매출 비중 대폭 확대 및 전사 핵심 성장 모멘텀 확립
▪ 글로벌 고객사와의 협력을 바탕으로, PCS/SST 열관리 솔루션 공동 개발 - 성능 검증 완료	▪ Global Top-tier 고객 확대 - 전용 자동화 생산라인 구축	▪ 시스템 솔루션 포트폴리오 구성하여 견고한 두 자릿수 이익률 달성
▪ 핵심 부품(고유량 펌프, 열교환기) 내재화를 통한 AI DC 서버 수냉 솔루션 (CDU) 선행 개발	▪ AI DC 서버 열관리 솔루션 출시 - 48V/800V 포트폴리오 확보	▪ AI DC 서버 열관리 솔루션 제품군에서 턴키 프로바이더로 도약

고성장 시장 진입을 기반으로 열관리 신사업 확대 및 중장기 핵심 성장축 육성

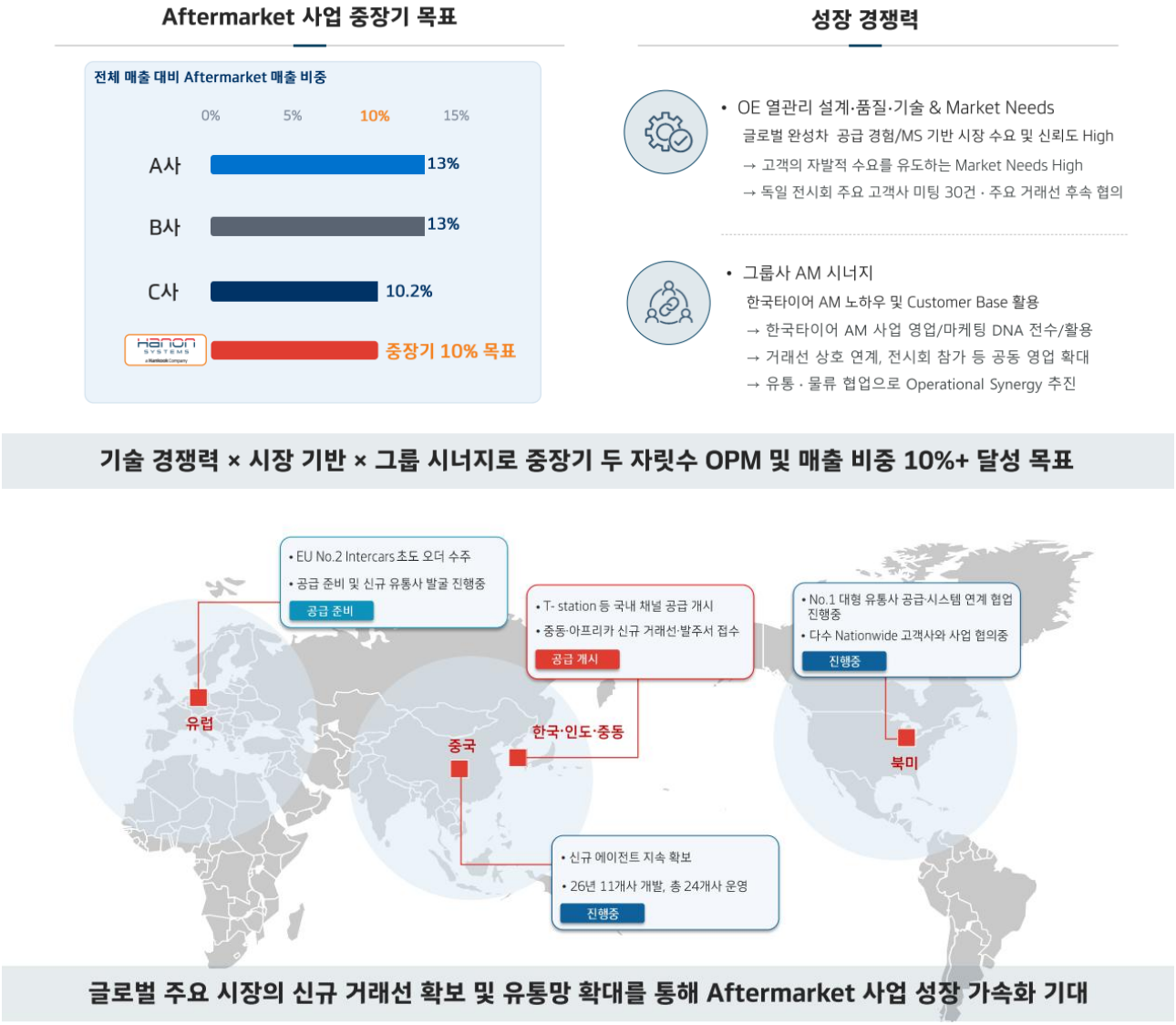
사업 분야	주요 기술 개발 현황	자동차용 열관리 기술과의 차이	진행 단계
ESS / PCS 에너지 저장 시스템/ 전력 변환 시스템	• PCS용 라디에이터, eCF 및 eWP를 포함한 냉각 시스템 공급 계획 중	• 모듈형 유지보수의 용이성 확보 • UL[1] 인증 (UL 778 등) 충족	개발 중
SST 전력용 반도체 변압기	• 라디에이터, 인터쿨러 및 eCF를 포함한 냉각 모듈 샘플 공급 완료 • 성능 개선형 샘플 개발 중	• 24시간/주 7일 연속 가동 및 높은 신뢰성 요구 • 모듈형 유지보수의 용이성 확보 • UL[1] 인증 (UL 778 등.) 충족	개발 중
데이터센터 AI / 고성능 컴퓨팅	• CDU(냉각수 분배장치)용 스테인리스 판형 열교환기 및 고신뢰성 eWP 개발 검토 • 2027년 고객 홍보용 시제품 준비 중	• 24시간/주 7일 연속 가동 기술 요구 - 가동 중 교체 가능한 펌프 및 센서 • 장기 내구성 확보(사용 수명: 10년)	검토 중
가정용 AC / HP 에어컨 / 히트펌프	• 자동차 열관리 핵심부품(전동식 컴프레서, eRV, 열교환기)을 사용하는 R290 냉매 기반 가정용 히트펌프 사업 초기 검토	• 냉매 및 소음 규제 대응 - EU의 GWP > 150 냉매 사용(2027년 1월부터) - EU 가정용 히트펌프 대상 소음 제한 기준 적용 (최대 65-70 dB(A))	검토 중
오프로드 모빌리티 건설 / 농업	• 전동화 트랙터의 배터리, 구동모터, 인버터 및 온보드 충전기를 위한 통합 열관리 모듈 개발 초기 검토 • 일본 트랙터 OEM에 라디에이터 공급 중(2025년: 14만개 공급)	• 극심한 먼지, 진동, 주변 환경에 대한 대응 • 자동차와 상이한 주행 조건 및 통신 방식	검토 중

1) UL (Underwriters Laboratories) : 미국의 제품 안전성 평가 및 인증 제도

ESS·데이터센터 등 다양한 산업 분야로 열관리 사업 확대 및 신규 사업 기회 구체화

자료: 한온시스템, 키움증권 리서치

한온시스템 신사업 진출(2): 자동차 A/S 부품 유통



자료: 한온시스템, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	9,998.7	10,883.7	11,165.8	11,602.1	12,182.2
매출원가	9,186.5	9,873.8	9,922.4	10,284.8	10,541.9
매출총이익	812.2	1,009.9	1,243.4	1,317.4	1,640.3
판관비	716.6	739.5	787.4	791.8	1,046.5
영업이익	95.5	270.4	456.0	525.5	593.8
EBITDA	746.7	1,012.3	1,204.5	1,221.1	1,239.6
영업외손익	-425.2	-405.2	-361.0	-122.8	-110.6
이자수익	33.4	34.7	20.0	27.4	35.3
이자비용	264.8	238.9	149.0	122.6	122.6
외환관련이익	454.4	376.2	415.3	395.7	138.5
외환관련손실	375.5	321.7	348.6	335.2	173.9
종속 및 관계기업손익	12.8	10.5	17.5	17.5	17.5
기타	-285.5	-266.0	-316.2	-105.6	-5.4
법인세차감전이익	-329.7	-134.9	95.1	402.7	483.2
법인세비용	19.6	62.4	41.8	161.1	193.3
계속사업순손익	-349.3	-197.3	53.3	241.6	289.9
당기순이익	-358.6	-197.3	53.3	241.6	289.9
지배주주순이익	-363.3	-198.5	52.8	239.1	287.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	5.0	8.9	2.6	3.9	5.0
영업이익 증감율	-66.3	183.1	68.6	15.2	13.0
EBITDA 증감율	-15.3	35.6	19.0	1.4	1.5
지배주주순이익 증감율	-812.6	-45.4	-126.6	352.8	20.0
EPS 증감율	적전	적지	흑전	353.2	20.0
매출총이익율(%)	8.1	9.3	11.1	11.4	13.5
영업이익률(%)	1.0	2.5	4.1	4.5	4.9
EBITDA Margin(%)	7.5	9.3	10.8	10.5	10.2
지배주주순이익률(%)	-3.6	-1.8	0.5	2.1	2.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	4,439.0	4,412.5	4,448.1	4,914.0	5,431.7
현금 및 현금성자산	1,346.5	924.8	784.9	1,177.6	1,518.9
단기금융자산	16.8	13.4	13.6	13.7	13.8
매출채권 및 기타채권	1,348.9	1,561.6	1,786.5	1,740.3	1,827.3
재고자산	1,241.2	1,404.7	1,339.9	1,443.3	1,516.5
기타유동자산	485.6	508.0	523.2	539.1	555.2
비유동자산	6,181.2	6,079.7	6,122.4	5,819.1	5,603.1
투자자산	113.5	110.6	128.1	145.7	163.2
유형자산	2,863.7	2,724.4	2,517.5	2,375.3	2,286.0
무형자산	2,351.4	2,184.6	2,230.0	2,144.7	1,953.7
기타비유동자산	852.6	1,060.1	1,246.8	1,153.4	1,200.2
자산총계	10,620.3	10,492.2	10,570.5	10,733.1	11,034.8
유동부채	5,033.8	3,984.8	3,982.2	3,964.9	3,933.8
매입채무 및 기타채무	2,195.9	1,883.8	1,746.5	2,011.7	1,996.5
단기금융부채	2,441.4	1,763.4	1,923.3	1,604.4	1,604.4
기타유동부채	396.5	337.6	312.4	348.8	332.9
비유동부채	2,587.7	2,594.4	2,481.6	2,382.0	2,387.0
장기금융부채	2,126.0	2,096.3	1,997.3	1,898.3	1,898.3
기타비유동부채	461.7	498.1	484.3	483.7	488.7
부채총계	7,621.5	6,579.3	6,463.8	6,346.9	6,320.8
지배지분	2,853.5	3,767.8	3,961.0	4,237.9	4,562.7
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
기타자본	13.0	14.1	14.1	14.1	14.1
기타포괄손익누계액	510.1	626.2	766.6	907.1	1,047.5
이익잉여금	1,701.5	1,520.7	1,573.5	1,710.0	1,894.3
비지배지분	145.3	145.2	145.8	148.3	151.2
자본총계	2,998.7	3,913.0	4,106.7	4,386.2	4,714.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	569.3	112.3	711.8	1,313.2	1,079.6
당기순이익	-358.6	-197.3	53.3	241.6	289.9
비현금항목의 가감	1,208.4	1,318.3	1,175.0	1,196.4	1,266.8
유형자산감가상각비	443.3	502.5	541.9	490.3	454.8
무형자산감가상각비	207.9	239.4	206.6	205.3	190.9
지분법평가손익	-12.8	-10.5	-17.5	-17.5	-17.5
기타	570.0	586.9	444.0	518.3	638.6
영업활동자산부채증감	30.8	-699.7	-351.7	125.5	-202.5
매출채권및기타채권의감소	177.3	-317.7	-225.0	46.2	-87.0
재고자산의감소	-48.5	-121.6	64.8	-103.4	-73.2
매입채무및기타채무의증가	-220.9	-125.5	-137.3	265.2	-15.2
기타	122.9	-134.9	-54.2	-82.5	-27.1
기타현금흐름	-311.3	-309.0	-164.8	-250.3	-274.6
투자활동 현금흐름	-732.7	-547.0	-719.6	-600.7	-498.1
유형자산의 취득	-385.6	-293.1	-335.0	-348.1	-365.5
유형자산의 처분	13.4	49.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-347.7	-187.1	-252.0	-120.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-11.8	13.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	3.0	3.3	-0.1	-0.1	-0.1
기타	-4.0	-132.5	-132.5	-132.5	-132.5
재무활동 현금흐름	650.6	0.9	-21.2	-500.0	-184.7
차입금의 증가(감소)	173.5	-893.8	60.8	-417.9	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	598.5	978.7	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-46.4	-1.9	0.0	0.0	-102.6
기타	-75.0	-82.1	-82.0	-82.1	-82.1
기타현금흐름	80.9	12.0	-110.8	180.3	-55.5
현금 및 현금성자산의 순증가	567.9	-421.7	-139.9	392.8	341.2
기초현금 및 현금성자산	778.6	1,346.5	924.8	784.9	1,177.6
기말현금 및 현금성자산	1,346.5	924.8	784.9	1,177.6	1,518.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-594	-257	51	233	280
BPS	3,696	3,671	3,860	4,129	4,446
CFPS	1,390	1,450	1,197	1,401	1,517
DPS	0	0	0	100	100
주가배수(배)					
PER	-6.3	-11.5	65.5	14.5	12.1
PER(최고)	-11.5	-17.9	115.5		
PER(최저)	-5.7	-10.6	53.6		
PBR	1.01	0.81	0.87	0.82	0.76
PBR(최고)	1.85	1.25	1.54		
PBR(최저)	0.92	0.74	0.71		
PSR	0.23	0.21	0.31	0.30	0.28
PCFR	2.7	2.0	2.8	2.4	2.2
EV/EBITDA	7.4	5.0	5.6	4.8	4.5
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	42.5	35.4
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	3.0	3.0
ROA	-3.6	-1.9	0.5	2.3	2.7
ROE	-13.9	-6.0	1.4	5.8	6.5
ROIC	0.3	4.4	3.2	4.5	5.3
매출채권회전율	7.6	7.5	6.7	6.6	6.8
재고자산회전율	8.4	8.2	8.1	8.3	8.2
부채비율	254.2	168.1	157.4	144.7	134.1
순차입금비율	106.9	74.7	76.0	52.7	41.8
이자보상배율	0.4	1.1	3.1	4.3	4.8
총차입금	4,567.5	3,859.7	3,920.6	3,502.6	3,502.6
순차입금	3,204.2	2,921.5	3,122.1	2,311.3	1,969.9
NOPLAT	746.7	1,012.3	1,204.5	1,221.1	1,239.6
FCF	-20.3	-96.1	39.8	673.6	436.2

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 11월 5일 현재 '한온시스템(018880)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

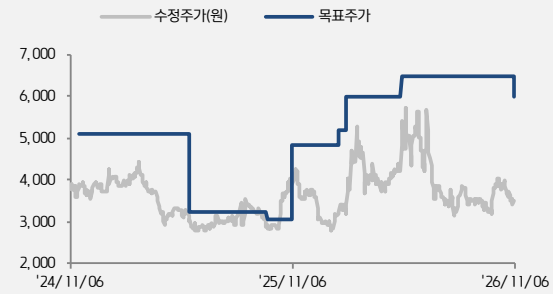
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
한온시스템 (018880)	2024-11-19	Buy(Maintain)	5,113원	6개월	-24.43	-16.37
	2025-02-04	Buy(Maintain)	5,113원	6개월	-27.58	-13.28
	2025-05-20	Marketperform (Downgrade)	3,253원	6개월	-6.26	8.45
	2025-09-25	Marketperform (Maintain)	3,068원	6개월	6.89	32.24
	2025-11-04	Outperform (Upgrade)	4,834원	6개월	-29.10	-11.65
	2026-01-20	Buy(Upgrade)	5,200원	6개월	-34.43	-17.87
	2026-02-03	Buy(Maintain)	6,000원	6개월	-30.62	-12.17
	2026-05-04	Buy(Maintain)	6,500원	6개월	-23.21	-11.85
	2026-05-20	Buy(Maintain)	6,500원	6개월	-34.10	-11.85
	2026-08-06	Buy(Maintain)	6,500원	6개월	-37.28	-11.85
	2026-09-14	Buy(Maintain)	6,500원	6개월	-38.72	-11.85
	2026-10-14	Buy(Maintain)	6,500원	6개월	-39.21	-11.85
	2026-11-06	Buy(Maintain)	6,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

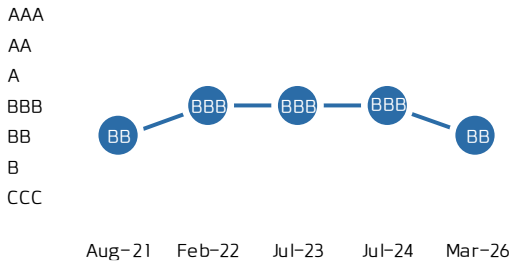
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/10/01~2026/09/30)

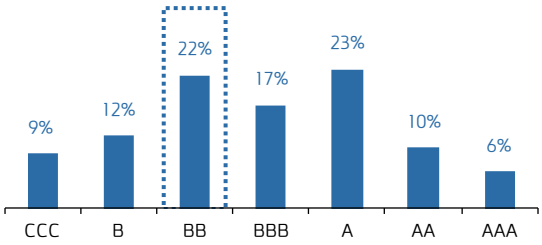
매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주: MSCI ACWI Index 내 Auto 업체 128개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중 평균	4.0	4.4		
환경	4.8	4.2	0.2	▼0.1
친환경 기술	4.8	4.1	0.2	▼0.1
사회	2.4	3.5	0.4	
제품의 안전성 및 품질	2.9	3.3	0.2	
노무 관리	1.9	3.8	0.2	
지배구조	5.2	5.4	0.4	
기업 지배구조	5.5	6.0		
기업 활동	6.7	6.3		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	ESG 최근 이슈 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 주요 경쟁사	친환경 기술	노무 관리	제품의 안정성 및 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추이
HL Mando Corp.	● ● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ●	● ● ●	A	◀▶
SL CORPORATION	● ● ●	●	● ● ● ●	● ● ●	● ●	A	◀▶
HYUNDAI WIA CORPORATION	● ● ●	● ●	● ● ●	●	● ● ●	BB	◀▶
Hanon Systems	● ● ●	●	● ●	● ●	● ● ●	BB	▼
DN AUTOMOTIVE CORPORATION	● ●	● ●	● ● ●	● ●	●	B	▲
SNT MOTIV CO.,LTD	● ● ● ●	●	●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 ● 최고 ● ● ● ●
등급 추이: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치