



Outperform(Upgrade)

목표주가: 5,200원(상향)

주가(11/03): 4,355원

시가총액: 29,560억 원

자동차 Analyst 신윤철

yoonchul.shin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(11/03)		4,221.87pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	4,770원	2,985원
등락률	-8.7%	45.9%
수익률	절대	상대
1M	38.5%	16.4%
6M	23.9%	-24.9%
1Y	-34.5%	8.7%

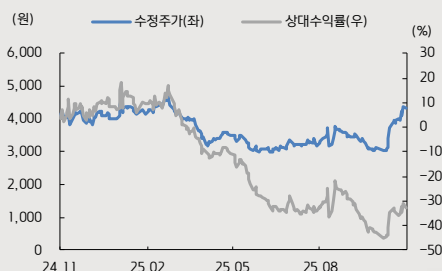
Company Data

발행주식수	678,763 천주
일평균 거래량(3M)	1,873천주
외국인 지분율	5.1%
배당수익률(2025E)	0.0%
BPS(2025E)	4,809원
주요 주주	한국타이어엔 테크놀로지 외 2인
	54.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	9,521.6	9,998.7	10,835.4	11,449.3
영업이익	283.6	95.5	278.7	353.4
EBITDA	882.0	746.7	989.0	1,021.5
세전이익	150.7	-329.7	103.3	186.7
순이익	58.9	-358.6	118.6	124.9
지배주주지분순이익	51.0	-363.3	112.6	118.6
EPS(원)	96	-676	166	117
증감률(% YoY)	149.5	적전	흑전	-29.5
PER(배)	76.3	-5.9	26.3	37.3
PBR(배)	1.64	0.95	0.91	0.94
EV/EBITDA(배)	8.4	7.4	6.3	4.2
영업이익률(%)	3.0	1.0	2.6	3.1
ROE(%)	2.2	-13.9	3.7	3.0
순차입금비용(%)	133.5	106.9	90.0	24.5

Price Trend



NDR Key Takeaways

한온시스템 (018880)

NDR 후기: 발행가액 상향은 곧 이자비용 축소



한온시스템이 9/24 유상증자 설명회에서 제시했던 영업이익률 목표치 2025년: 2%, 2026년 3%는 현실적으로 달성 가능한 목표치로 보인다. 특히 잠재적 2차 글로벌 구조 조정 비용 최대 1,000억 원이 반영된 목표치이기에 내년의 실적 리스크는 크지 않을 것으로 판단한다. 물론 올해 신규 수주 목표치였던 15억 USD는 달성하기 어려울 것으로 보이지만 재무구조 개선 후에는 더욱 매력적인 공급가를 제시할 수 있게 될 전망이다.

>>> 올해 순이익 조기 흑자전환, 내년 순이익 성장 가속화 기대

한온시스템은 9/23 이사회를 통해 주주배정 후 실권주 일반공모 방식의 유상 증자안을 결의했으며 이에 따라 총 3억 4,750만 신주가 발행될 예정이다. 유상증자 대금은 2025년 12월 30일 납입 완료 예정이며 한온시스템은 납입 즉시 부채 상환에 나설 계획이다. 기존에 한온시스템은 조달 금액에서 8천억 원을 부채 상환에 투입할 것으로 공시한 바 있기 때문에, 2025년 3분기 결산 기준 약 4조 원에 달하는 한온시스템 순차입금이 2025년 기말 재무상태표에서는 3.2조 원까지 축소될 것으로 기대되는 상황이다.

반면 신주 발행가액 상향에 따라 부채 추가 상환까지 기대할 수 있음에 주목할 필요가 있다. 9/25 유상증자 공시에서 한온시스템은 예상 발행가액 2,590 원을 제시하며 총 9천억 원 조달 시 8천억 원을 부채 상환에 배정할 계획을 밝혔다. 그러나 한온시스템의 차별화된 품목관세 회수 성과(3Q25 품목관세 비용 회수율 95% 이상)에 기인한 연간 순이익 조기 흑자전환 기대감으로 주가 역시 최근 우상향 추세를 보이고 있다. 이는 한온시스템 최종 유상증자 발행가액 상향으로 이어질 가능성이 높으며 신주 발행 주식수는 이미 확정값이므로 결국 발행가액이 높아질수록 총 발행 자금이 비례해서 확대되는 구조다.

발행가액은 1차 산정일: 11월 11일, 2차 산정일: 12월 16일이며 1, 2차 중 낮은 산정가로 발행가액이 확정될 예정이다. 만약 유상증자를 통해 1조 원 이상 조달에 성공할 경우 한온시스템 부채 상환액 역시 기존 8천억 원에서 1조 원까지 확대될 수 있으며, 이 경우 연간 2,100억 원의 현 순이자비용 구조가 2026년부터는 연간 1,600억 원 수준으로 빠르게 개선될 수 있을 전망이다.

>>> 서프라이즈로 증명한 3분기, 투자의견 및 목표주가 상향

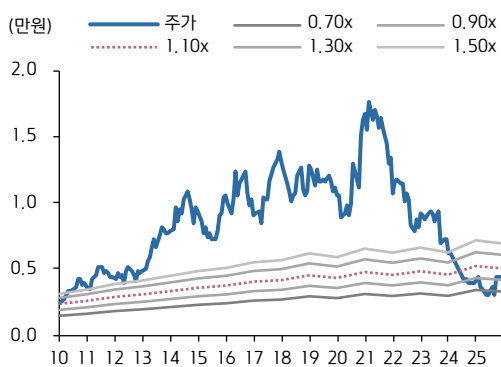
한온시스템 역시 3Q25에 약 500억 원의 대미 품목관세가 발생했으나 고객사들과의 조기 정산에 성공하며 경쟁사들과 차별화되는 협상 성과를 증명했다. 3분기의 성과는 일회성으로 평가하기 어려우며 4분기에도 모멘텀은 지속될 것으로 판단한다. 물론 추가적인 구조조정 비용 인식 가능성, 미국 시장 BEV 수요 부진에 따른 단기적 외형 성장 축소 리스크는 염두에 둘 필요가 있다. 그럼에도 불구하고 품목관세 협상력 차별화 → 주가 상승 → 유상증자 조달금액 및 부채 상환액 확대 → 26년 순이익 성장 가속화의 선순환 진입은 투자의견을 상향하기에 충분한 근거로 작용하면서도 최근의 주가 상승을 정당화한다.

한온시스템 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	24,046	25,599	24,986	25,356	26,173	28,582	27,057	26,542	99,987	108,354	114,493
YoY(%)	2.7	5.4	7.4	3.0	8.8	11.7	8.3	4.7	4.6	8.4	5.7
QoQ(%)	-2.4	6.5	-2.4	1.5	3.2	9.2	-5.3	-1.9			
매출원가	21,846	23,271	22,495	24,254	24,273	26,041	24,189	23,622	91,865	98,125	103,323
%	90.8	90.9	90.0	95.7	92.7	91.1	89.4	89.0	91.9	90.6	90.2
판매비 및 관리비	1,547	1,612	1,554	2,453	1,690	1,898	1,915	1,939	7,166	7,442	7,637
%	6.4	6.3	6.2	9.7	6.5	6.6	7.1	7.3	7.2	6.9	6.7
영업이익	653	716	937	-1,351	211	643	953	980	955	2,787	3,534
%	2.7	2.8	3.8	-5.3	0.8	2.2	3.5	3.7	1.0	2.6	3.1
YoY(%)	8.5	-50.1	361.9	적전	-67.7	-10.2	1.7	흑전	-65.5	191.7	26.8
QoQ(%)	22.7	9.6	30.9	적전	흑전	205.1	48.2	2.9			
세전이익	208	-328	-88	-3,297	-173	256	911	40	-3,505	1,033	1,867
%	0.9	-1.3	-0.4	-13.0	-0.7	0.9	3.4	0.1	-3.5	1.0	1.6
지배주주순이익	83	-341	-216	-3,633	-240	-164	547	47	-4,107	190	1,353
%	0.3	-1.3	-0.9	-14.3	-0.9	-0.6	2.0	0.2	-4.1	0.2	1.2

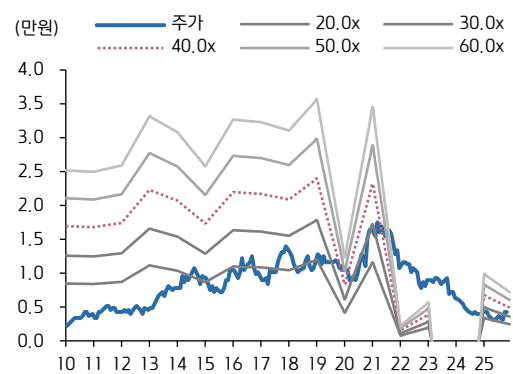
자료: 키움증권 리서치

한온시스템 12M Fwd P/B Band Chart



자료: 키움증권 리서치

한온시스템 12M Fwd P/E Band Chart



자료: 키움증권 리서치

한온시스템 유상증자 개요: 3Q25 어닝 서프라이즈 및 주가 회복 이후 발행가액 상향 및 발행규모 확대 가능성

발행 개요

구분	내용
증자방식	• 주주배정 후 실권주 일반공모
예정 발행규모	• 900,025,000,000원
신주발행주식수	• 347,500,000주
증자비율	• 51.20%
할인율	• 15%
예상 발행가액	• 2,590원
우리사주 배정비율	• 20%
자금사용목적	• 채무상환자금 (8,000억원), 운영자금 (512억원), 시설자금 (488억원)

주요 일정

구분	일자
이사회 결의 및 주요사항보고서 제출	'25.09.23
증권신고서 제출 및 인수계약 체결	'25.09.23
1차 발행가액 결정	'25.11.11
신주배정기준일	'25.11.14
증권신고서 최종효력 발생	'25.12.02
신주인수권증서 상장	'25.12.04
신주인수권증서 상장폐지	'25.12.11
최종 발행가액 확정	'25.12.16
구주주 청약일	'25.12.19, '25.12.22
일반공모 청약일	'25.12.24, '25.12.26
주금 납입일	'25.12.30
신주 상장일	'26.01.12

※ 최종 발행규모, 발행가액, 일정 등은 진행 과정에서 일부 변동될 수 있음

자료: 한온시스템 유상증자 설명회, 키움증권 리서치

주: 2025년 9월 24일 기준

한온시스템 유상증자 자금 사용목적: 2025년 12월 30일 납입 즉시 연내 부채상환에 나설 예정

- 회사는 본 건 유상증자 예상 조달자금 9,000억원을 1) 채무상환 자금, 2) 운영자금 3) 시설자금 으로 사용 예정
- 유상증자를 통한 재원 마련 외에도 운영 효율화 등 다양한 자구책을 통해 안정적인 재무구조 확보 노력 지속 예정

우선순위	자금용도	세부내용	자금사용시기	금액(억원)	비율	비고
1	채무상환자금	• 브릿지론 상환 - 공모사채 (4,100억원) - Term Loan (3,165억원) - 한도대 (735억원)	• '25년	8,000	88.9%	• 재무구조 개선 및 금융비용 절감 효과 극대화 목적으로 8천억원 상환 추진 - 차입금 만기 시점 및 유상증자 납입 기일 고려, 브릿지론으로 우선 상환, 주금 납입 후 채무 상환 예정 • 자금 조달 및 차입금 상환 시 부채비율 82%p 개선 ('25 2Q 기준) 257% → 175%
		소계	8,000	88.9%		
2	운영자금	• 부품 매입대금 지불	• '26년 1분기	512	5.7%	• 에스엘(주), 현대모비스(주) 등 부품 매입대금 지불
		소계	512	5.7%		
3	시설자금	• 신규 생산설비 투자 • 유지보수 투자	• '26~27년	488	5.4%	• 신규수주 대응을 위한 전동 컴프레서 라인 증설 • 기계식 컴프레서 라인 유지보수 및 공정개선
		소계	488	5.4%		
합계				9,000	100.0%	-

※ 상기 금액은 예정 모집가액을 기준으로 산정한 금액이며, 향후 경영 환경 등을 고려하여 투자 금액 및 시점 등이 변경될 수 있음

자료: 한온시스템 유상증자 설명회, 키움증권 리서치

주: 2025년 9월 24일 기준

한온시스템 순차입금 현황: 현 4조 원에서 유상증자 이후 3조 원까지 축소될 수 있을 것으로 예상

재무상태표

(K-IFRS 기준 / 십억원, 배수)	3Q 2025	2024	2023
현금 및 현금성자산	775	1,347	779
매출채권	1,671	1,395	1,344
재고자산	1,391	1,241	1,140
유형자산	2,737	2,864	2,716
무형자산	2,371	2,351	2,126
리스자산	602	478	295
기타자산	1,015	944	844
자산 총계	10,562	10,620	9,244
매입채무	1,916	2,151	1,867
차입금	4,732	4,567	4,146
기타부채	859	903	722
지배주주지분	2,912	2,854	2,372
비지배지분	143	145	137
부채 및 자본 총계	10,562	10,620	9,244

현금 및 부채 현황

현금 보유액	3Q 2025	2024	2023
순차입금	3,957	3,221	3,368
순차입금 비율	1.30	1.07	1.34
차입금 / 자본	1.55	1.52	1.65

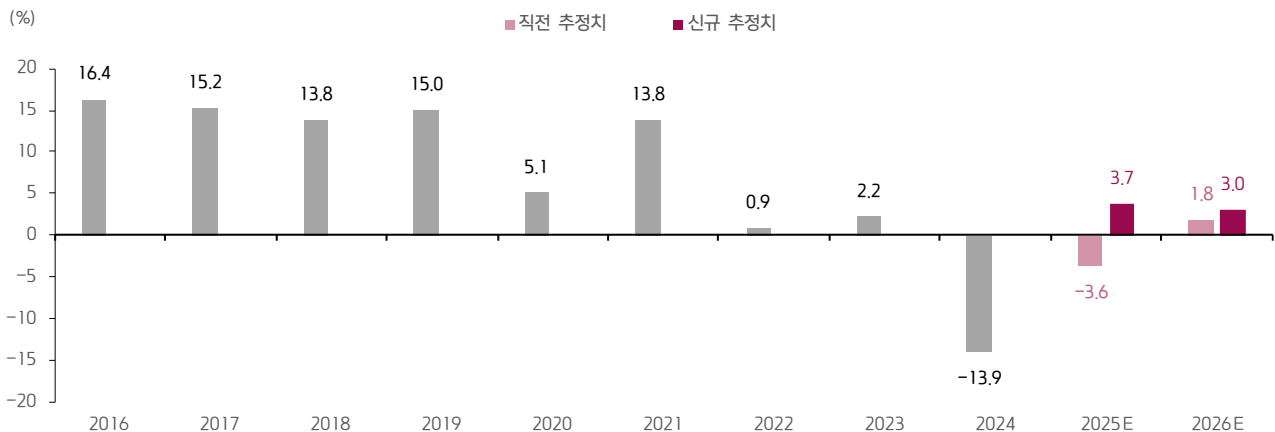
레버리지	3Q25 TTM / adj.	2024 / adj.	2023
EBITDA	759 / 914	744 / 900	876
차입금 / EBITDA	6.23 / 5.17	6.13 / 5.08	4.74
순차입금 / EBITDA	5.21 / 4.33	4.33 / 3.58	3.85
EBITDA / 순이자비용	3.58 / 4.32	3.22 / 3.89	5.59

※ 2024년 4분기 발생 일회성 비용 영향 제외

2025년 내 즉각적인 재무 건전성 개선을 위하여 유상증자를 통한 자본조달 추진 중

자료: 한온시스템, 키움증권 리서치

한온시스템 ROE 추이 및 전망: 기존에는 26년부터 순이익 흑자전환 예상했었으나 25년부터 조기 흑자전환 기대



자료: 키움증권 리서치

한온시스템 Valuation Table

항목	추정치	비고
BPS(원)	4,675	12M Fwd BPS 당사 추정치
수정기말발행주식수(천주)	1,026,263	유상증자 신주 발행 후 2026년 기말 기준
Target Multiple(배)	1.1	실적 정상화 기대로 역사적 밸류에이션 최하단 수준까지 1차적인 회복 랠리 기대
적정주가(원)	5,143	
목표주가(원)	5,200	
전일종가(원)	4,355	
Upside	19.4%	

자료: 키움증권 리서치

한온시스템 중장기 수익구조 개선 목표

주요 활동

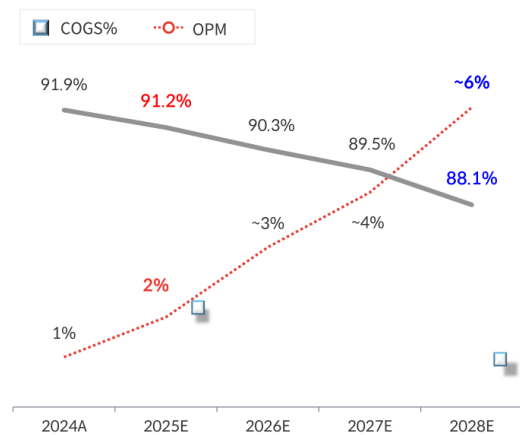
운영 효율화 - 공장/외부창고 통폐합 및 재배치 - 인원수 20% 감축	운영비 및 인건비 2~3%p* 절감
원가 절감 - Low Cost 지역 공급망으로 재편 - 물류 효율화	- 재료비 2%p* 절감 - 물류비 1%p* 절감
판가조정 및 리커버리 연간 리커버리 중 판가조정비율 확대	매출원가율 변동성 축소에 따른 사업 계획 안정성 확보

※ 매출액 대비 비중

자료: 한온시스템 유상증자 설명회, 키움증권 리서치

주: 2025년 9월 24일 기준

수익성 개선 목표



한온시스템 2025년 3분기 누적 손익계산서: 3분기 누적 기준 영업이익률 2.2% 기록하며 가이던스 상회 시작

단위: 십억원

	3Q YTD 2025	3Q YTD 2024	전년대비	
매출액	8,181.2	7,463.1	718.1	9.6%
매출원가	7,449.4 / 7,421.7	6,758.3	691.1	10.2%
매출비(%)	91.1% / 90.7%	90.6%	0.5%pt	
판매관리비 (R&D 포함)	551.1 / 480.1	471.6	79.5	16.9%
매출비(%)	6.7% / 5.9%	6.3%	0.4%pt	
EBITDA	724.6 / 823.3	712.3	12.3	1.7%
매출비(%)	8.9% / 10.1%	9.5%	(0.6%pt)	
영업이익 ¹	180.7 / 279.4	233.1	(52.4)	(22.5%)
매출비(%)	2.2% / 3.4%	3.1%	(0.9%pt)	
당기순이익 ²	17.6 / 116.3	(40.5)	58.1	143.4%
매출비(%)	0.7% / 1.4%	(0.5%)	1.2%pt	

자료: 한온시스템, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	9,521.6	9,998.7	10,835.4	11,449.3	12,021.8
매출원가	8,612.0	9,186.5	9,812.5	10,332.4	10,745.7
매출총이익	909.6	812.2	1,022.9	1,116.9	1,276.1
판매비	626.0	716.6	744.2	763.6	816.7
영업이익	283.6	95.5	278.7	353.4	459.4
EBITDA	882.0	746.7	989.0	1,021.5	1,085.7
영업외손익	-132.9	-425.2	-175.4	-166.7	-123.3
이자수익	29.0	33.4	19.6	59.2	58.9
이자비용	185.7	264.8	188.0	135.8	114.4
외환관련이익	324.7	454.4	389.6	422.0	405.8
외환관련손실	261.0	375.5	318.2	346.9	332.5
종속 및 관계기업손익	12.5	12.8	13.1	17.7	17.7
기타	-52.4	-285.5	-91.5	-182.9	-158.8
법인세차감전이익	150.7	-329.7	103.3	186.7	336.0
법인세비용	84.8	19.6	-15.2	61.8	111.2
계속사업손손익	65.9	-349.3	118.6	124.9	224.8
당기순이익	58.9	-358.6	118.6	124.9	224.8
지배주주순이익	51.0	-363.3	112.6	118.6	213.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	10.4	5.0	8.4	5.7	5.0
영업이익 증감율	10.5	-66.3	191.8	26.8	30.0
EBITDA 증감율	8.3	-15.3	32.4	3.3	6.3
지배주주순이익 증감율	149.5	-812.4	-131.0	5.3	80.1
EPS 증감율	149.5	적전	흑전	-29.5	78.0
매출총이익율(%)	9.6	8.1	9.4	9.8	10.6
영업이익률(%)	3.0	1.0	2.6	3.1	3.8
EBITDA Margin(%)	9.3	7.5	9.1	8.9	9.0
지배주주순이익률(%)	0.5	-3.6	1.0	1.0	1.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,696.9	4,439.0	4,095.7	5,797.9	6,150.6
현금 및 현금성자산	778.6	1,346.5	825.1	2,350.6	2,545.2
단기금융자산	19.8	16.8	17.1	17.4	17.8
매출채권 및 기타채권	1,287.7	1,348.9	1,462.8	1,545.7	1,622.9
재고자산	1,140.4	1,241.2	1,300.2	1,388.8	1,464.4
기타유동자산	470.4	485.6	490.5	495.4	500.3
비유동자산	5,547.5	6,181.2	5,979.4	5,798.5	5,617.9
투자자산	88.8	113.5	126.6	144.3	162.1
유형자산	2,716.5	2,863.7	2,695.8	2,607.2	2,520.5
무형자산	2,126.0	2,351.4	2,334.4	2,209.2	2,105.2
기타비유동자산	616.2	852.6	822.6	837.8	830.1
자산총계	9,244.4	10,620.3	10,075.1	11,596.4	11,768.5
유동부채	3,576.1	5,033.8	4,179.7	4,199.4	3,942.0
매입채무 및 기타채무	1,905.8	2,195.9	2,042.5	2,347.5	2,372.0
단기금융부채	1,467.3	2,441.4	1,924.2	1,581.1	1,276.6
기타유동부채	203.0	396.5	213.0	270.8	293.4
비유동부채	3,159.8	2,587.7	2,479.8	2,469.0	2,467.9
장기금융부채	2,679.1	2,126.0	1,993.0	1,993.0	1,993.0
기타비유동부채	480.7	461.7	486.8	476.0	474.9
부채총계	6,735.9	7,621.5	6,659.5	6,668.5	6,409.9
지배지분	2,371.7	2,853.5	3,264.4	4,770.5	5,190.0
자본금	53.4	67.9	67.9	102.6	102.6
자본잉여금	-23.1	561.0	561.0	1,707.7	1,707.7
기타자본	13.8	13.0	13.0	13.0	13.0
기타포괄손익누계액	224.4	510.1	808.4	1,106.7	1,405.0
이익잉여금	2,103.1	1,701.5	1,814.1	1,840.4	1,961.7
비지배지분	136.8	145.3	151.2	157.4	168.7
자본총계	2,508.5	2,998.7	3,415.6	4,927.9	5,358.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	517.4	569.3	585.5	1,115.8	979.7
당기순이익	58.9	-358.6	118.6	124.9	224.8
비현금항목의 가감	895.1	1,208.4	1,105.6	1,041.9	1,029.5
유형자산감가상각비	418.1	443.3	471.3	432.0	411.3
무형자산감가상각비	180.3	207.9	239.0	236.1	215.1
지분법평가손익	-12.5	-12.8	-13.1	-17.7	-17.7
기타	309.2	570.0	408.4	391.5	420.8
영업활동자산부채증감	-193.5	30.8	-489.5	83.4	-111.9
매출채권및기타채권의감소	-21.0	177.3	-113.8	-82.9	-77.3
재고자산의감소	-140.4	-48.5	-59.0	-88.6	-75.6
매입채무및기타채무의증가	27.8	-220.9	-153.4	305.0	24.5
기타	-59.9	122.9	-163.3	-50.1	16.5
기타현금흐름	-243.1	-311.3	-149.2	-134.4	-162.7
투자활동 현금흐름	-677.3	-732.7	-529.7	-458.8	-440.0
유형자산의 취득	-481.2	-385.6	-303.4	-343.5	-324.6
유형자산의 처분	64.8	13.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-316.9	-347.7	-222.0	-111.0	-111.0
투자자산의감소(증가)	11.1	-11.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	4.9	3.0	-0.3	-0.3	-0.3
기타	40.0	-4.0	-4.0	-4.0	-4.1
재무활동 현금흐름	-480.3	650.6	-725.4	763.3	-471.9
차입금의 증가(감소)	-223.2	173.5	-650.2	-343.1	-304.5
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	598.5	0.0	1,181.5	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-185.0	-46.4	0.0	0.0	-92.4
기타	-72.1	-75.0	-75.2	-75.1	-75.0
기타현금흐름	-10.4	80.9	148.2	105.3	126.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-650.6	567.9	-521.4	1,525.5	194.5
기초현금 및 현금성자산	1,429.1	778.6	1,346.5	825.1	2,350.6
기말현금 및 현금성자산	778.6	1,346.5	825.1	2,350.6	2,545.2

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	96	-676	166	117	208
BPS	4,443	4,204	4,809	4,648	5,057
CFPS	1,787	1,581	1,804	1,150	1,222
DPS	0	0	0	90	90
주가배수(배)					
PER	76.3	-5.9	26.3	37.3	21.0
PER(최고)	106.5	-10.9	29.9		
PER(최저)	70.3	-5.4	17.7		
PBR	1.64	0.95	0.91	0.94	0.86
PBR(최고)	2.29	1.75	1.03		
PBR(최저)	1.51	0.87	0.61		
PSR	0.41	0.22	0.27	0.39	0.37
PCFR	4.1	2.5	2.4	3.8	3.6
EV/EBITDA	8.4	7.4	6.3	4.2	3.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	73.9	41.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	2.1	2.1
ROA	0.6	-3.6	1.1	1.2	1.9
ROE	2.2	-13.9	3.7	3.0	4.3
ROIC	3.4	0.3	5.1	3.3	5.0
매출채권회전율	7.5	7.6	7.7	7.6	7.6
재고자산회전율	9.0	8.4	8.5	8.5	8.4
부채비율	268.5	254.2	195.0	135.3	119.6
순차입금비율	133.5	106.9	90.0	24.5	13.2
이자보상배율	1.5	0.4	1.5	2.6	4.0
총차입금	4,146.4	4,567.5	3,917.2	3,574.1	3,269.6
순차입금	3,348.0	3,204.2	3,075.0	1,206.0	706.7
NOPLAT	882.0	746.7	989.0	1,021.5	1,085.7
FCF	-135.6	-20.3	29.3	507.6	392.5

Compliance Notice

- 당사는 11월 3일 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

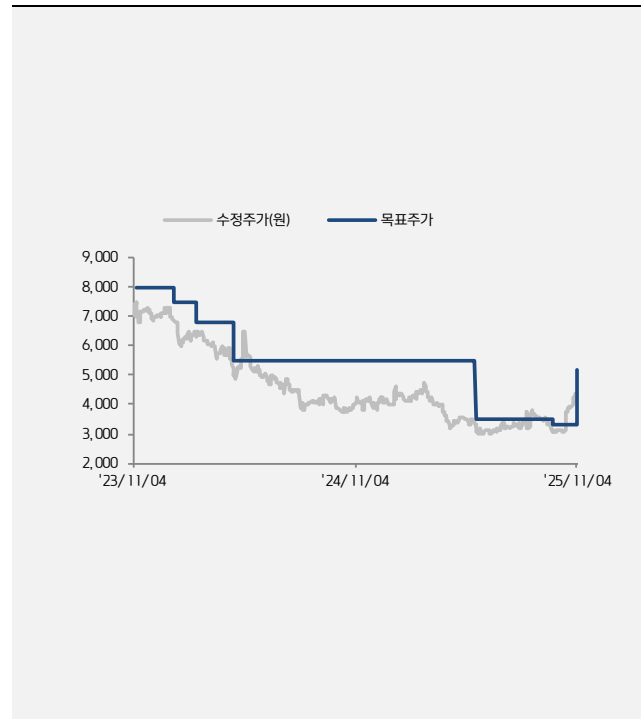
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한온시스템 (018880)	2023-11-10	Marketperform (Downgrade)	8,000원	6개월	-11.24	-8.63
	2024-01-10	Marketperform (Maintain)	7,500원	6개월	-14.93	-8.67
	2024-02-15	Marketperform (Maintain)	6,800원	6개월	-12.18	-4.56
	2024-04-18	Marketperform (Maintain)	5,500원	6개월	0.99	18.00
	2024-05-13	Marketperform (Maintain)	5,500원	6개월	-12.78	18.00
	2024-09-03	Buy(Upgrade)	5,500원	6개월	-16.12	18.00
	2024-11-04	Buy(Maintain)	5,500원	6개월	-26.76	-23.27
	2024-11-19	Buy(Maintain)	5,500원	6개월	-24.81	-16.36
	2025-02-04	Buy(Maintain)	5,500원	6개월	-26.70	-13.27
	2025-05-20	Marketperform (Downgrade)	3,500원	6개월	-6.27	8.43
	2025-09-25	Marketperform (Maintain)	3,300원	6개월	6.91	32.27
	2025-11-04	Outperform (Upgrade)	5,200원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

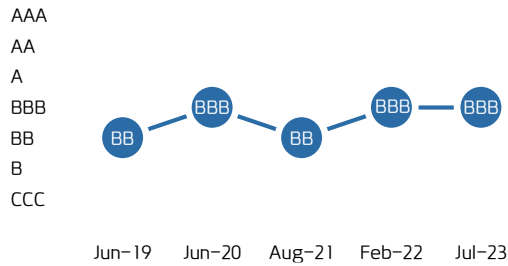
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/10/01~2025/09/30)

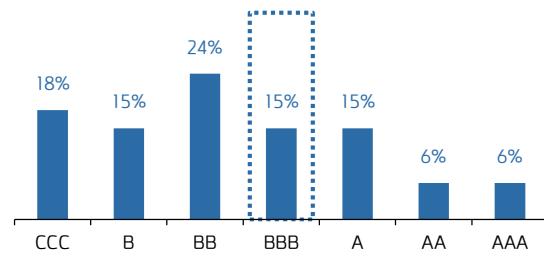
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주: MSCI ACWI Index 내 Auto 업체 32개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중 평균	4.6	4.2		
환경	4.4	4.5	18.0%	▲0.4
친환경 기술	4.4	4.1	18.0%	▲0.4
사회	2.7	3.7	41.0%	▼1.3
제품의 안전성 및 품질	3.3	3.9	23.0%	▼2.1
노무 관리	1.9	3.5	18.0%	▼0.3
지배구조	6.6	4.6	41.0%	▲1.1
기업 지배구조	7.7	5.7		▲0.7
기업 활동	5.9	4.8		▲1.4

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	
Hanon Systems	● ● ●	●	● ●	● ● ● ●	● ● ●	BBB	
HYUNDAI WIA CORPORATION	● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	● ●	BB	
SL CORPORATION	● ● ●	●	● ● ●	● ●	● ●	BB	▲▲
DN AUTOMOTIVE CORPORATION	● ●	●	●	●	●	CCC	
MYOUNG SHIN INDUSTRIAL CO.,LTD	● ●	●	● ● ● ●	●	●	CCC	

4분위 등급 : 최저 ● 최고 ● ● ● ●

등급 추이: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치