

한온시스템 (018880)

| Company Issue Brief | 자동차/부품 | 2025. 9. 25

9,000억 유상증자 결정, 남아있는 과제들

| Analyst 이병근 | bglee@ls-sec.co.kr

9,000억 유상증자 결정

한온시스템은 9월 23일 임시 주주총회에서 재무구조 개선을 위해 주주배정 후 실권주 일반공모 방식의 유상증자를 결정했다. 신주 발행 주식수는 3.47억주로 기존 발행 주식수 6.79억주 대비 증자 비율은 51%다. 신주 예정 발행가액은 2,590원으로 9월 23일 종가 대비 15% 할인을 적용했다. 신주 상장 예정일은 2026년 1월 12일이다. 유상증자로 조달된 자금 9,000억원 중 8,000억은 채무상환, 512억은 운영자금, 488억은 시설자금(xEV 컴프레서 라인 증설 및 ICE 컴프레서 라인 유지보수)에 사용될 예정이다.

유상증자에 한국타이어는 초과 청약할 수 가능성이 높다. 한앤코PE가 현재 보유한 22% 지분의 경우 2027년 1월 주당 5,200원에 풋옵션 행사가 가능하기에 이번 유상증자 참여 가능성이 없다고 판단된다. 유상증자 이후 주주구성은 한국타이어 51.1%, 한앤코PE 14.3%, 우리사주 6.8%, 기타 27.8%로 예상된다.

순차입금은 축소됐지만 이자비용 부담 여전

현재 동사의 순차입금은 3.8조원으로 이번 유상증자로 8,000억원을 채무상환에 사용하고, 하반기 이익을 차입금 상환에 사용한다면 2.8조원 수준까지 차입금이 축소될 것이다. 부채비율은 257% → 196%로 개선될 전망이다. 다만, 동사의 상반기 이자보상배율은 0.85로, 이번 차입금 상환을 감안해도 영업이익 대비 이자비용 규모가 더 클 전망이다.

중장기적 수익성 개선에 대한 확신이 필요

이번 유상증자를 통해 차입금 규모는 축소됐지만, 근본적인 체질 개선까지 시간이 좀 더 필요할 전망이다. 구조조정 및 운영 효율화를 통한 수익성 개선이 본격적으로 나타나는 시점은 2027년 이후일 것으로 예상된다.

Buy (유지)

목표주가 (유지)	3,800 원
현재주가	3,075 원
상승여력	23.6 %
시가총액	20,872 억원
KOSPI (9/24)	3,472.14 pt

Stock Data

90일일평균거래대금	45.22 억원
외국인 지분율	4.9%
절대수익률 (YTD)	-23.3%
상대수익률(YTD)	-68.0%
배당수익률(25E)	0.0%

재무데이터

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	9,522	9,999	10,739	10,785
영업이익	284	96	168	299
순이익	59	-359	-22	132
ROE (%)	2.2	-13.9	-0.9	4.4
PER (x)	76.3	-7.5	-82.9	16.3
PBR (x)	1.6	1.0	0.7	0.7

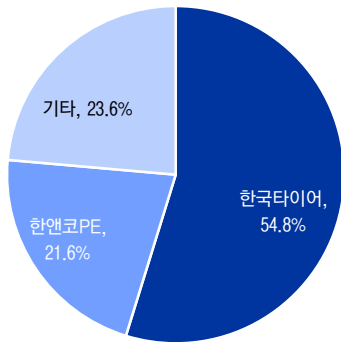
주: K-IFRS 연결 기준

자료: 한온시스템, LS증권 리치시센터

Stock Price

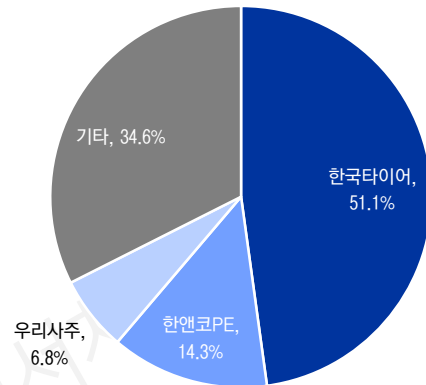


그림1 한온시스템 주주구성(유상증자 전)



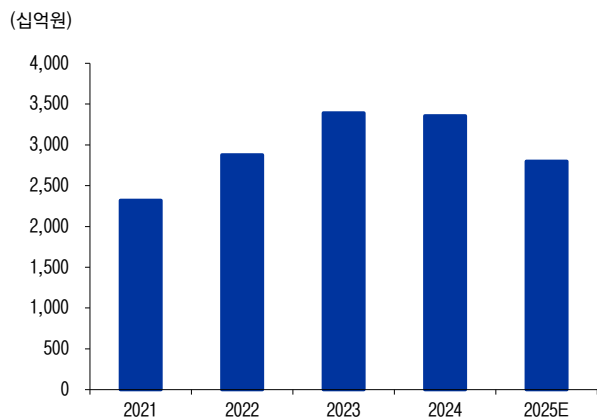
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

그림2 한온시스템 주주구성(유상증자 후)



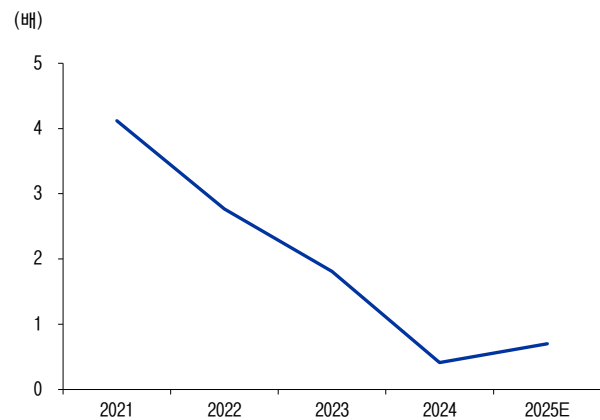
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터
주: 한앤코 미참여 가정

그림3 순차입금 추이



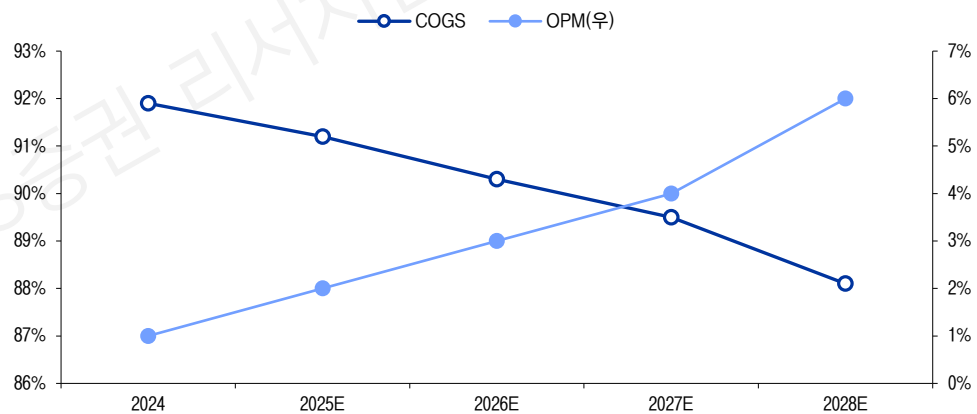
자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

그림4 이자보상배율 추이

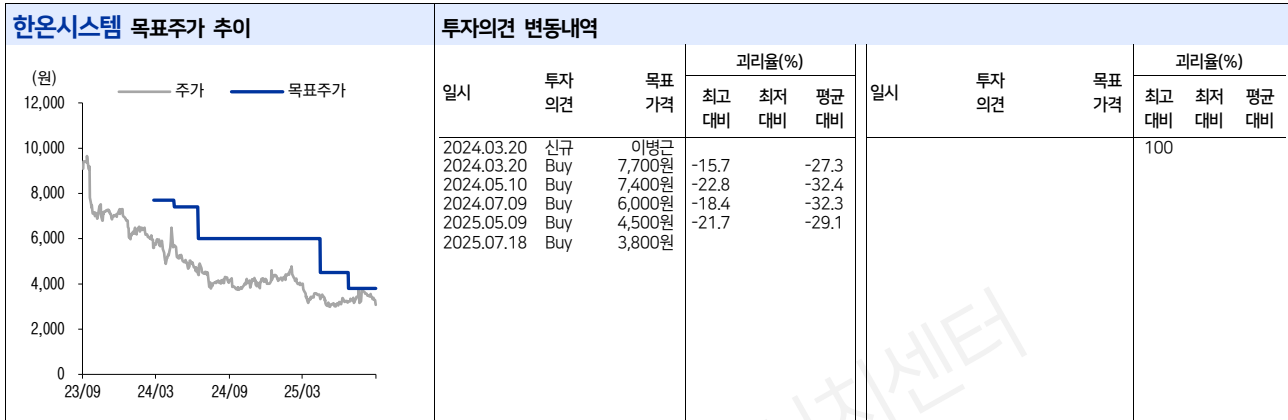


자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터

그림5 한온시스템 수익성 개선 목표



자료: 한온시스템, LS증권 리서치센터



Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 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 당사에 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 현재당사에서 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.2% 10.8% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경 투자 의견 비율은 2024. 7. 1 ~ 2025. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)