

한화
(000880)

이경연 kyungyeon.lee@daishin.com
이채리 RA cherry.lee@daishin.com

투자의견

BUY

신규

6개월

130,000

목표주가

신규

현재주가

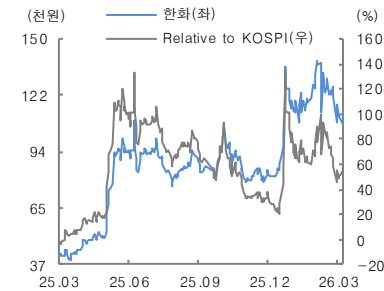
113,800

(26.04.01)

지주업종

KOSPI	5478.7
시가총액	9,403십억원
시가총액비중	0.28%
자본금(보통주)	353십억원
52주 최고/최저	139,200원 / 39,400원
120일 평균거래대금	505억원
외국인지분율	18.33%
주주주주	한화에너지 외 7 인 55.85% 국민연금공단 5.61%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.7	39.5	34.2	163.4
상대수익률	-5.1	7.3	-15.4	21.2



자회사 비상과 주주환원의 궤도 진입

- 한화에어로스페이스 주가 상승에 따른 NAV 증가
- 2026년 영업이익 5.76조 원 전망 및 예측가능한 배당 명문화
- 기보유 자사주 소각 계획 확정으로 주당가치 제고 기대

투자의견 매수, 목표주가 130,000원으로 커버리지 개시

SOTP 밸류에이션을 통해 산출한 목표주가 130,000원과 투자의견 ‘매수 (BUY)’를 제시한다. 타겟 할인율은 67%를 적용했다. 전체 NAV의 84%를 한화에어로스페이스 지분가치가 차지하며, 방산 및 우주항공 등 주력 산업의 탁월한 성장 모멘텀이 지주사의 기업가치 상승을 강력하게 견인하고 있다. 비록 단일 자회사에 대한 지분가치 의존도가 높은 점은 주가 변동성 요인으로 작용할 수 있으나, 향후 지주회사 타겟팅 정책이 현실화되는 과정에서 할인율은 점진적으로 축소될 여지가 존재한다고 판단한다.

안정적 실적 기반의 예측가능한 주주환원

2026년 연결 기준 매출액은 80조 원, 영업이익은 5.8조 원으로 추정된다. 방산 부문의 호조와 자체사업의 안정적인 현금창출력이 전사 실적 성장을 이끌 전망이다. 이러한 탄탄한 이익 체력을 바탕으로 예측가능한 주주환원 정책을 내재화한 점이 돋보인다. 2026년 지급 기준 보통주 최소 DPS 1,000원을 명문화하여 직전 배당 대비 최소 25% 상향을 확정 지었다. 아울러 모멘텀 분할 시 주식매수청구권 행사로 취득한 자사주 약 445만 주를 전량 소각하고, 기보유 자사주 약 113만 주는 임직원 보상 재원으로 활용하는 등 총 558만여 주에 대한 명확한 처분 계획을 가결했다. 명문화된 배당 하방 경직성과 자사주 소각을 통한 유통주식 수 축소는 긍정적으로 평가한다.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	55,647	74,785	80,132	85,363	88,143
영업이익	2,416	4,147	5,768	6,957	7,314
세전순이익	2,068	2,011	3,809	5,119	5,610
총당기순이익	1,690	1,992	3,786	5,093	5,582
지배지분순이익	773	372	435	438	447
EPS	7,916	3,939	4,768	4,861	4,956
PER	3.4	20.7	23.3	22.9	22.4
BPS	110,190	125,211	143,896	172,893	226,563
PBR	0.2	0.7	0.8	0.7	0.5
ROE	7.2	3.3	3.5	3.1	2.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한화, 대신증권 Research Center

표 1. 한화 기업가치 제고계획

방향	정책	내용
주주환원정책 강화	자사주 소각	- 보유 자사주 약 445 만주(약 5.9%) 소각 - 제 1 우선주 전량 매입 및 소각
	최소 DPS	- 보통주 최소 DPS '26년 지급 기준 최소 1,000 원(직전 배당 대비 25% 상승)
ROE 제고	ROE 향상 ↑	- 부문별 수익성장률 통한 연결순이익 증가로 2030년 (주)한화 연결 ROE 12% 달성
	COE 감소 ↓	- 인적분할을 통한 사업리스크 감소 → 복합기업 할인 축소
지배구조 개선	정책	- 최고경영자 승계정책 마련 및 운영 ('25)
	주주총회	- 집중 투표제 실시 ('27)*, 전자 주주총회 실시 ('27)* - 주주제안 관련 권리 및 절차를 홈페이지 통해 안내 검토 - 외국인 주주 의견권 침해 방지를 위한 전담 직원 배정 검토
		- 사외이사의 독립이사 변경 ('26)*
		- 기존 사외이사 뿐만 아니라 사내이사까지 대상에 포함하는 이사후보추천위원회로 범위 확대 검토
	감사위원회	- 독립적 감사지원부서 설치 ('25), 감사위원 분리 선출 ('26)* - 감사위원 선임 시 대주주 의견권 합산 3%로 일괄 제한 ('26)*
	배당	- 배당정책 및 배당실시 계획을 연 1 회 이상 주주에게 통지 - 현금 배당관련 예측가능성 제공 ('25 결산기배당) : 결산배당 시 배당 받을 주주가 정해지기 이전 배당금액 확정
자본배분 계획	주주환원(25%)	- 최소 DPS 1,000 원 +α , 잉여현금흐름 및 배당재원 고려한 추가배당 적극검토
	미래전략투자(30%)	- 2030년까지 총 7,000 억원 투자 - 1) R&D 2,000 억원 2) 지분투자 2,000 억원 3) 시설투자 3,000 억원
	재무구조 개선 및 운영자금(45%)	- 차입금 지속상환을 통한 재무건전성 개선, 이자 현금지출 지속감축

자료: 한화, 대신증권 Research Center 주:*는 상법개정안 대응을 위한 지배구조 개선항목

표 2. 한화 자기주식 보유 · 처분계획

(단위: 주)

분류	주식종류	주식수	비고
현재보유	보통주	1,132,437	장내 취득
	보통주	4,450,816	모멘텀 분할 시 주주의 주식매수청구권 행사로 인해 취득, 소각예정
	합계	5,583,253	보상목적의 보통주 1,132,437 주에 대해 각 주식보상제도 운영에 따른 지급 시점까지 보유 예정이며, '27년 정기주주총회에서 관련 사항 보고 예정
처분대상	보통주	1132437*	장내 취득, 임직원 보상 재원으로 활용할 예정 임직원 보상 제도에 따른 지급 시점에 맞추어 순차적으로 처분 예정이며 '27년 정기주주총회에서 관련 사항 보고 예정

자료: 한화 주주총회소집공고(26.03.20) 제 2 호 의안: 자기주식보유처분계획 승인의 건, 대신증권 Research Center

주*해당 임직원 보상 재원의 세부 처분 수량 및 시기는 주식보상계획, 경영성과 수준 및 보상시점 추가 등에 따라 점진적으로 결정됨

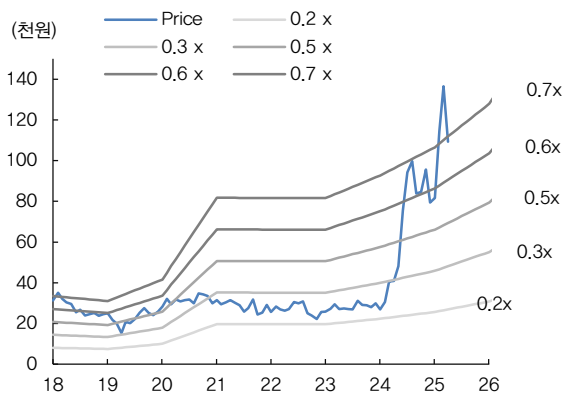
표 3. 한화 산하 상장자회사 DPS 5 개년 추이

(단위: 원)

	한화생명 A088350	한화에어로스페이스 A012450	한화솔루션 A009830	한화비전 A489790	한화갤러리아 A452260
2021	-	700	-	-	-
2022	-	1,000	-	-	-
2023	150	1,800	300	-	-
2024	-	3,500	300	-	-
2025	-	7,000	-	-	-

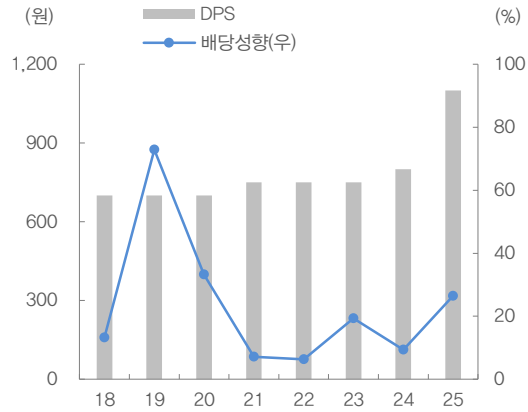
자료: 쿼티와이즈, 대신증권 Research Center

그림 1. 한화 12M FWD P/B band



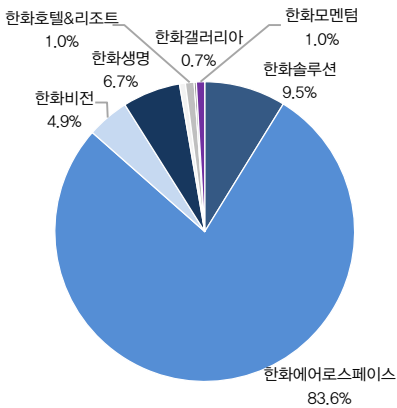
자료: 퀀티와이즈, 대신증권 Research Center

그림 2. 한화 연간 DPS 및 배당성향 추이



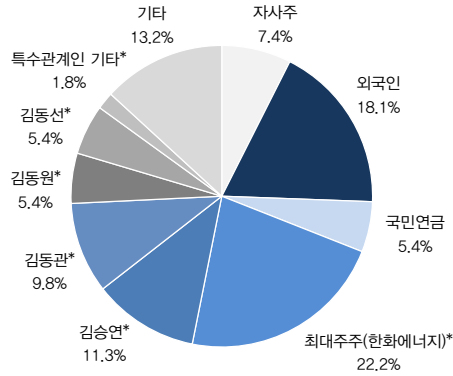
자료: 퀀티와이즈, 대신증권 Research Center

그림 3. 한화 NAV 구성



자료: 퀀티와이즈, 대신증권 Research Center

그림 4. 한화 지분구조



주: *는 특수관계인
자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 5. 한화 NAV 대비 할인율 추이

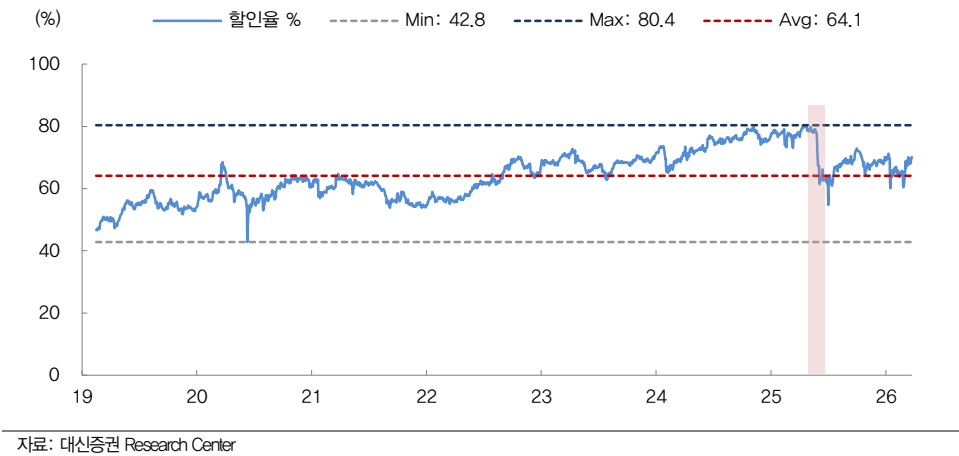


표 4. 한화 SOTP Valuation (단위: 십억원, %, 배, 주, 원)

구분		Valuation 방식	2026F	Multiple, WACC, g(성장률)	Value	Weight (% of NAV)
영업가치	자체사업 EBITDA	EV/EBITDA	147	3.5	515	1.9%
	로열티	DCF	167	WACC=7%, g=0%	2,386	9.0%
	소계——(1)				2,900	11.0%
지분가치	상장자회사	계열사명	지분율	시가총액	Value	Weight
		한화솔루션	36.7	6,455	2,368	9.5%
		한화에어로스페이스	32.2	68,734	22,121	83.6%
		한화비전	34.0	3,817	1,296	4.9%
		한화생명	43.2	4,126	1,784	6.7%
		한화갤러리아	36.7	487	179	0.7%
	소계——(2)			83,131	27,569	104.4%
	비상장자회사	계열사명	지분율	장부가액	Value	Weight
		한화호텔앤드리조트	49.8	249	249	0.9%
		한화로보틱스	68.0	63	63	0.2%
한화모멘텀		100.0	238	238	0.9%	
소계——(3)			550	2.1%		
지분가치 합계				28,119		
순차입금(별도)——(4)				4,617	-17.5%	
순자산가치(NAV)——(5)=(1)+(2)+(3)-(4)				26,402		
할인율——(6)				67%		
Target NPV——(7)=(5)*(1-(6))				8,713		
발행주식수——(8)				74,958,735		
자기주식——(9)				5,583,253		
유통주식수——(10)=(8)-(9)				69,375,482		
목표주가(11)=(7)/(10)				126,000		
현재가(04/01)				113,800		
Upside Potential				10.7%		

자료: 대신증권 Research Center

표 5. 한화의 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

			1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액			16,643	19,242	17,787	21,114	17,984	20,242	19,438	22,468	74,785	80,132	85,363
Change(% yoy)			33.8	48.1	45.6	17.3	8.1	5.2	9.3	6.4	34.4	29.0	26.2
매출원가			14,328	16,531	15,065	18,271	15,312	17,114	15,844	19,411	64,195	67,681	71,369
% of 매출액			86.1	85.9	84.7	86.5	85.1	84.5	81.5	86.4	85.8	337.6	334.2
Change(% yoy)			28.9	45.2	41.5	17.3	6.9	3.5	5.2	6.2	31.8	21.8	21.9
매출총이익			2,314	2,711	2,722	2,843	2,672	3,128	3,594	3,057	10,591	12,451	13,994
GPM			13.9	14.1	15.3	13.5	14.9	15.5	18.5	13.6	14.2	62.4	65.8
Change(% yoy)			75.4	68.6	73.2	17.3	15.4	15.4	32.0	7.5	53.0	70.4	48.2
판매비			1,242	1,376	1,378	1,674	1,461	1,614	1,462	2,146	5,670	6,683	7,037
% of 매출액			7.5	7.2	7.7	7.9	8.1	8.0	7.5	9.6	7.6	33.2	32.7
Change(% yoy)			14.6	27.5	31.7	29.0	17.6	17.3	6.1	28.2	25.8	69.2	20.3
영업이익			1,073	1,335	1,344	404	1,211	1,514	2,132	911	4,156	5,768	6,957
OPM			6.4	6.9	7.6	1.9	6.7	7.5	11.0	4.1	5.6	29.2	33.1
Change(% yoy)			354.9	152.5	155.8	-64.1	12.9	13.4	58.6	125.3	72.0	210.2	80.2
I 부문별 매출액													
비 금 융	한화(별도)	글로벌	306	330	314	328	298	312	308	342	1,277	1,260	1,336
		건설	654	738	704	615	641	721	681	811	2,711	2,854	3,105
		기타	143	63	59	66	112	123	118	136	331	489	521
		소계	1,103	1,130	1,076	1,009	1,051	1,156	1,107	1,289	4,318	4,603	4,962
	한화솔루션	(연결)	3,094	3,117	3,364	3,757	3,310	3,243	3,557	4,186	13,333	14,296	16,752
	에어로스페이스	(연결)	5,484	6,311	6,486	8,421	5,713	6,548	6,773	8,570	26,703	27,605	34,616
	비금융합계		10,133	11,016	11,350	13,647	10,462	11,384	11,895	14,526	46,145	48,267	52,877
금 융	한화생명	(별도)	6,455	7,790	5,847	7,344	6,613	7,913	6,013	7,613	27,436	28,152	29,952
	금융합계		6,971	8,198	6,270	7,563	7,332	8,522	6,724	8,124	29,002	30,702	32,562
기타 및 연결조정			-461	28	167	-96	190	336	819	-182	-361	1,163	-76
연결매출액			16,643	19,242	17,787	21,114	17,984	20,242	19,438	22,468	74,785	80,132	85,363
I 부문별 영업이익													
비 금 융	한화(별도)	소계	152	130	65	-12	153	63	66	58	335	340	367
	한화솔루션	(연결)	30	102	-7	-478	-5	96	190	276	-353	556	427
	에어로스페이스	(연결)	561	865	856	753	704	872	940	1,175	3,035	3,692	4,117
	비금융합계		787	1,153	945	280	868	1,074	1,260	1,571	3,165	4,773	5,560
금융	금융합계		629	437	516	300	919	1,176	1,157	1,249	1,882	4,501	4,906
기타 및 연결조정			-344	-255	-117	-176	-576	-736	-285	-1,909	-892	-3,506	-3,509
연결영업이익			1,073	1,335	1,344	404	1,211	1,514	2,132	911	4,156	5,768	6,957

자료: 대신증권 Research Center

주: 금융부문 실적은 발표 이전으로 확정치가 아닌 당사 추정치로

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	55,647	74,785	80,132	85,363	88,143
매출원가	48,724	64,747	67,681	71,369	74,651
매출총이익	6,923	10,038	12,451	13,994	13,492
판매비와관리비	4,507	5,891	6,683	7,037	6,178
영업이익	2,416	4,147	5,768	6,957	7,314
영업이익률	4.3	5.5	7.2	8.1	8.3
EBITDA	4,018	6,505	7,900	8,811	9,012
영업외손익	-348	-2,136	-1,959	-1,838	-1,704
관계기업손익	23	153	148	150	148
금융수익	235	403	39	39	39
외환관련이익	1,081	1,351	1,071	1,071	1,071
금융비용	-1,193	-1,598	-1,040	-911	-764
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	587	-1,095	-1,106	-1,117	-1,128
법인세비용차감전순손익	2,068	2,011	3,809	5,119	5,610
법인세비용	378	19	23	26	28
계속사업순손익	1,690	1,992	3,786	5,093	5,582
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,690	1,992	3,786	5,093	5,582
당기순이익률	3.0	2.7	4.7	6.0	6.3
비지배자분순이익	917	1,619	3,350	4,655	5,135
지배자분순이익	773	372	435	438	447
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-144	108	109	110	111
포괄순이익	249	3,070	4,875	6,193	6,693
비지배자분포괄이익	410	2,206	4,315	5,661	6,158
지배자분포괄이익	-161	864	561	533	535

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	7,916	3,939	4,768	4,861	4,956
PER	3.4	20.7	22.5	22.0	21.6
BPS	110,190	125,211	143,896	172,893	226,563
PBR	0.2	0.7	0.7	0.6	0.5
EBITDAPS	41,149	68,786	86,526	97,783	100,008
EV/EBITDA	8.7	7.1	6.8	6.5	7.4
SPS	569,862	790,860	877,616	947,305	978,156
PSR	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	28,802	61,653	95,822	107,080	109,182
DPS	800	1,100	1,210	1,335	1,465

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	4.7	34.4	7.1	6.5	3.3
영업이익 증가율	0.2	71.6	39.1	20.6	5.1
순이익 증가율	3.4	17.8	90.1	34.5	9.6
수익성					
ROIC	5.1	8.2	9.9	11.0	11.2
ROA	1.0	1.5	2.0	2.5	2.6
ROE	7.2	3.3	3.5	3.1	2.5
안정성					
부채비율	534.1	497.4	421.4	338.4	236.4
순차입금비율	8.8	5.8	8.4	0.5	-6.5
이자보상배율	2.1	2.6	5.7	7.9	10.0

자료: 한화, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	83,305	105,999	94,235	94,173	95,874
현금및현금성자산	8,844	14,685	10,462	10,033	11,103
매출채권 및 기타채권	8,472	8,536	8,470	8,526	8,511
재고자산	13,464	16,070	16,026	16,219	16,747
기타유동자산	52,525	66,708	59,277	59,395	59,513
비유동자산	168,927	183,330	186,022	185,216	185,034
유형자산	31,821	37,085	39,988	39,385	39,414
관계기업투자금	4,392	4,964	5,234	5,506	5,776
기타비유동자산	132,714	141,281	140,800	140,325	139,844
자산총계	252,232	289,329	280,257	279,389	280,908
유동부채	58,787	79,882	73,429	66,429	61,718
매입채무 및 기타채무	13,551	20,742	18,796	17,350	17,258
차입금	20,125	29,679	28,859	25,859	22,859
유동성채무	2,657	4,424	4,203	4,035	3,793
기타유동부채	22,454	25,037	21,571	19,185	17,808
비유동부채	153,667	161,012	153,081	149,228	135,674
차입금	18,781	23,423	22,191	20,959	19,727
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	134,886	137,588	130,890	128,269	115,948
부채총계	212,455	240,894	226,510	215,657	197,392
자배지분	10,760	11,840	13,139	15,580	20,416
자본금	474	474	452	452	452
자본잉여금	1,793	2,090	2,090	2,090	2,090
이익잉여금	8,159	8,479	8,816	9,153	9,490
기타자본변동	333	797	1,780	3,884	8,383
비자배지분	29,018	36,595	40,608	48,153	63,100
자본총계	39,778	48,435	53,747	63,732	83,516
순차입금	3,493	2,821	4,529	323	-5,419

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	6,881	8,320	6,738	7,906	9,330
당기순이익	1,690	1,992	3,786	5,093	5,582
비현금항목의 가감	1,122	3,838	4,963	4,556	4,257
감가상각비	1,602	2,358	2,132	1,854	1,698
외환손익	-2,079	-221	109	109	109
지분법평가손익	-23	-153	-148	-150	-148
기타	1,621	1,855	2,870	2,743	2,598
자산부채의 증감	-420	-571	-1,016	-875	214
기타현금흐름	4,489	3,062	-995	-868	-723
투자활동 현금흐름	-14,049	-12,800	-4,262	-488	-954
투자자산	-9,591	-7,366	-281	-284	-282
유형자산					-5,282
기타	824	99	521	520	520
재무활동 현금흐름	7,179	10,330	346	-1,761	-1,843
단기차입금	0	0	-820	-3,000	-3,000
사채	0	0	-500	-500	-500
장기차입금	7,566	7,662	-732	-732	-732
유상증자	-15	0	-22	0	0
현금배당	-74	-72	-99	-101	-109
기타	-298	2,740	2,519	2,572	2,498
현금의 증감	316	5,840	-4,223	-429	1,070
기초 현금	8,529	8,844	14,685	10,462	10,033
기말 현금	8,844	14,685	10,462	10,033	11,103
NOPLAT	1,975	4,108	5,733	6,922	7,277
FCF	-2,289	393	3,214	7,902	7,732

[Compliance Notice]

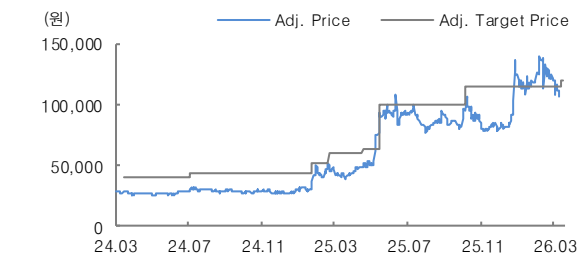
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이경연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한화(000880) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.04.02	담당자 변경	25.10.26	25.06.04	25.05.07	25.04.01
투자의견	Buy		Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	130,000		115,000	100,000	64,000	60,000
과리율(평균%)			(10.16)	(10.77)	(11.49)	(26.21)
과리율(최대/최소%)			21.04	8.80	20.63	(18.00)
제시일자	25.03.11	25.02.12	25.01.23	24.11.05	24.09.25	24.07.23
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	52,000	43,000	43,000	43,000	43,000
과리율(평균%)	(25.90)	(14.20)	(27.35)	(33.06)	(32.26)	(30.95)
과리율(최대/최소%)	(18.92)	0.58	(12.33)	(26.86)	(26.86)	(26.86)
제시일자	24.05.02	24.04.04				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	40,000	40,000				
과리율(평균%)	(32.14)	(32.33)				
과리율(최대/최소%)	(26.38)	(26.38)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260330)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상