

한화 (000880)

이경연
kyungyeon.lee@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

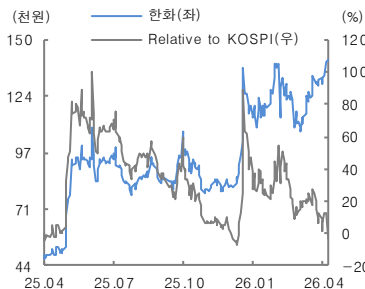
6개월 목표주가 **163,000**
유지

현재주가 **140,600**
(26.05.06)

지주업종

KOSPI	7,384.56
시가총액	10,901십억원
시가총액비중	0.20%
자본금(보통주)	353십억원
52주 최고/최저	140,600원 / 48,750원
120일 평균거래대금	495억원
외국인지분율	21.17%
주요주주	한화에너지 외 7 인 59.37% 국민연금공단 5.96%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	22.2	24.2	52.7	187.5
상대수익률	-9.8	-14.4	-16.8	-0.3



수익성 개선과 함께 주주환원 가시성 확보

- '26년 1분기 별도 기준 영업이익 1,895억 원으로 수익성 개선
- 2026~2030년 자본배분 전략 발표로 주주환원 가시성 확보
- 한화솔루션 유상증자 참여, 비영업자산 매각으로 비부채성 조달 재확인

투자이견 매수(BUY), 목표주가 163,000원 유지

'26년 1분기 별도 매출액 1조 579억 원(-4.0% YoY), 영업이익 1,895억 원(+24.8% YoY, OPM 17.9%) 시현. 별도 부문별 실적은 [글로벌] 매출액 3,527억 원(+15% YoY), 영업이익 73억 원(-32% YoY). [건설] 매출액 5,218억 원(-20% YoY), 영업이익 172억 원(+32% YoY). 주요 연결대상 자회사의 경우, [한화에어로] 매출액 5조 7,510억 원(+4.9% YoY), 영업이익 6,389억 원(+13.9% YoY). [한화솔루션] 매출액 3조 8,819억 원(+25.4% YoY), 영업이익 926억 원(+205.5% YoY).

'26~'30년 자본배분 전략 발표: 주주환원 가시성 확보

'26~'30년 자본배분 전략을 발표. 자본 원천은 자체사업 영업현금흐름(45%), 브랜드 라이선스 수익(40%), 배당수익(15%)으로 구성되며, 이를 재무구조 개선 및 운영 자금(45%), 미래 전략투자(30%), 주주환원(25%)으로 배분할 계획. 투자자의 관심은 (주)한화 사업 포트폴리오의 수익성 개선이 주주가 체감할 수 있는 이익으로 연결되는지 여부라 판단. 이러한 관점에서 최소 DPS 1,000원 하한선으로 설정하되, 잉여 현금흐름 및 배당재원 증가 시 추가 배당을 적극 검토하겠다는 방침은 긍정적.

한화솔루션 유상증자 참여를 위한 비영업 자산 매각 진행 중

한화솔루션 유상증자 참여 재원은 비영업용 자산 매각을 통해 조달할 예정으로, 부채 없이 참여하겠다는 방침을 재확인. 현재 매각 절차 진행 중이며, 구체적인 내용은 근시일내에 공시할 계획.

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	작년동정	잠정치	1Q26			2Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	16,643	21,114	17,984	18,654	12.1	-11.7	18,198	20,832	8.3	11.7
영업이익	1,073	395	1,211	1,151	7.3	191.1	1,200	1,302	-	13.2
순이익	86	-153	-475	-435	적전	적지	208	-535	-	적지

자료: 한화, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	55,647	74,785	81,671	87,106	93,203
영업이익	2,416	4,147	5,234	7,127	7,456
세전순이익	2,068	2,011	3,275	5,289	5,752
총당기순이익	1,690	1,992	3,255	5,262	5,723
지배지분순이익	773	372	374	453	458
EPS	7,916	3,939	4,100	5,022	5,081
PER	3.4	20.7	27.1	22.1	21.9
BPS	110,190	125,211	143,228	172,378	226,173
PBR	0.2	0.7	1.0	0.8	0.6
ROE	7.2	3.3	3.0	3.2	2.5

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

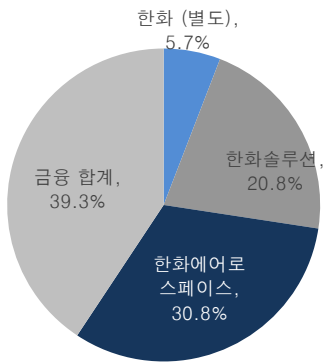
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	80,132	85,363	81,671	87,106	1.9	2.0
판매비와 관리비	6,683	7,037	6,172	7,037	-7.6	0.0
영업이익	5,768	6,957	5,234	7,127	-9.2	2.4
영업이익률	7.2	8.1	6.4	8.2	-0.8	0.0
영업외손익	-1,959	-1,838	-1,959	-1,838	적자유지	적자유지
세전순이익	3,809	5,119	3,275	5,289	-14.0	3.3
지배지분순이익	435	438	374	453	-14.0	3.3
순이익률	4.7	6.0	4.0	6.0	-0.7	0.1
EPS(지배지분순이익)	4,768	4,861	4,100	5,022	-14.0	3.3

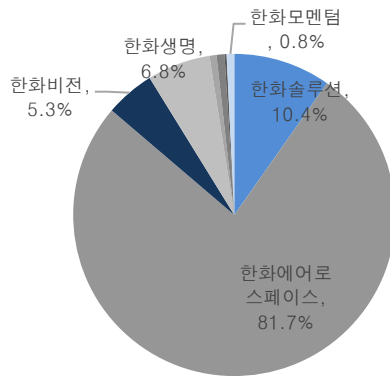
자료: 한화, 대신증권 Research Center

그림 1. 1Q26 연결 기준 매출 비중



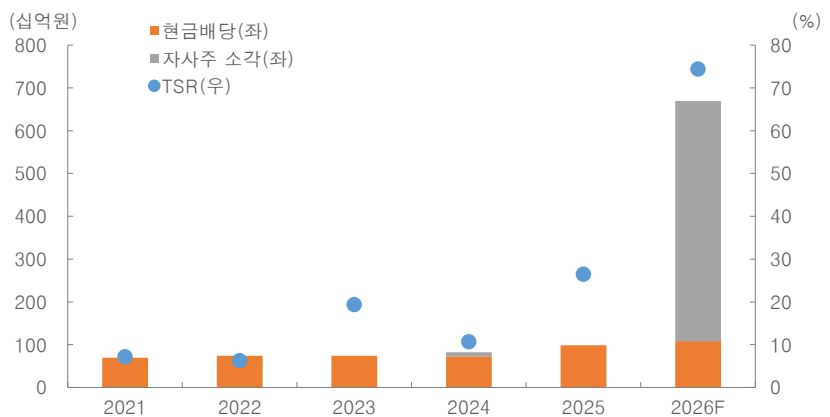
자료: 한화, 대신증권 Research Center

그림 2. 한화 NAV 구성



자료: 한화, 대신증권 Research Center

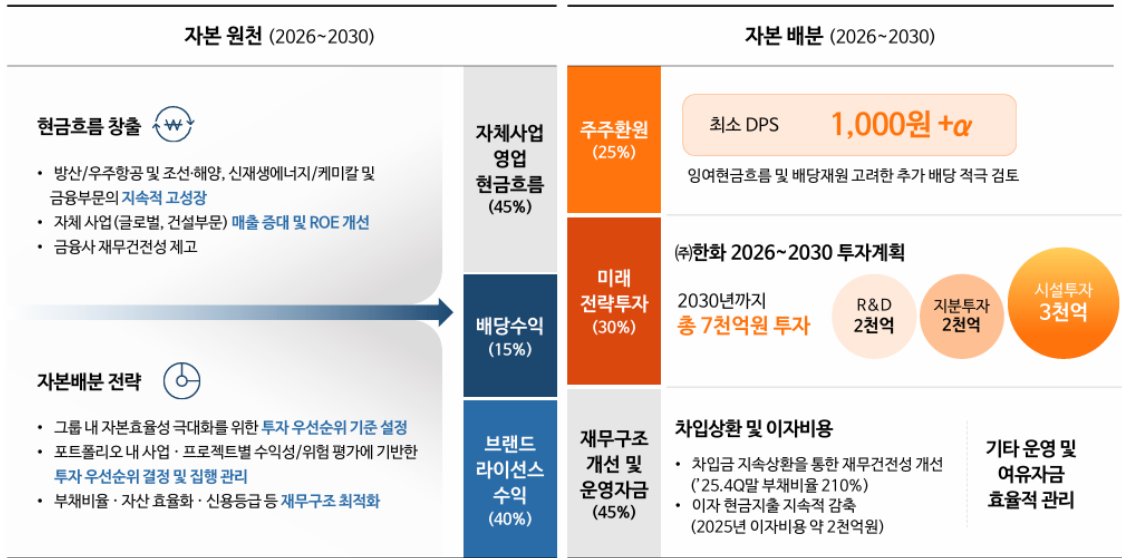
그림 1. 주주환원(현금배당+자사주 소각) 추이



주) 자사주는 소각 예정일 기준

자료: 한화, DART, 대신증권 Research Center

그림 3. 2026~2030년 자본배분 전략



자료: 한화, 대신증권 Research Center

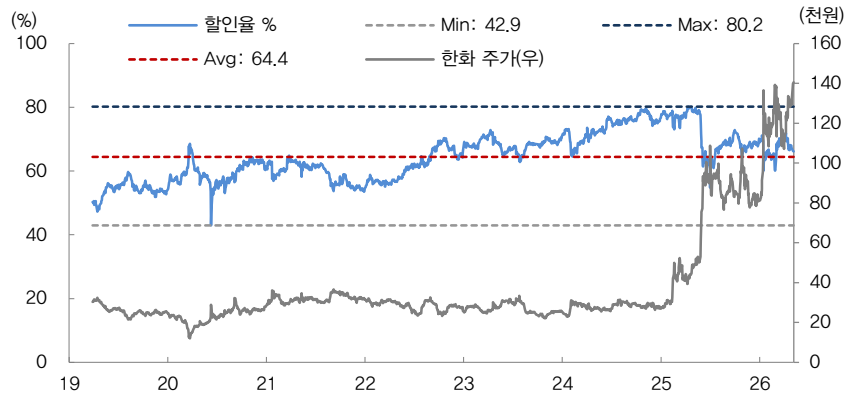
표 1. (주)한화 산하 상장자회사 DPS 5개년 추이

(단위: 원)

	한화생명	한화에어로스페이스	한화솔루션
2021	-	700	-
2022	-	1,000	-
2023	150	1,800	300
2024	-	3,500	300
2025	-	7,000	-

자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 2. 한화 NAV 대비 할인율 추이



자료: 대신증권 Research Center

표1. 한화 SOTP Valuation

(단위: 십억원, %, 배, 주, 원)

구분	Valuation 방식	2026F	Multiple, WACC, g(성장률)	Value	Weight (% of NAV)
영업가치	자체사업 EBITDA	205	3.5	716	2.5%
	로열티	149	WACC=7%, g=0%	2,130	7.3%
	소계—(1)			2,846	9.8%
상장자회사	계열사명	지분율	시가총액	Value	Weight
	한화솔루션	36.7	8,268	3,033	10.4%
	한화에어로스페이스	32.2	73,890	23,781	81.7%
	한화비전	34.0	4,529	1,538	5.3%
	한화생명	43.2	4,560	1,971	6.8%
	한화갤러리아	36.7	593	218	0.7%
지분가치	소계—(2)		91,247	30,323	104.2%
	계열사명	지분율	장부가액	Value	Weight
비상장자회사	한화호텔앤드리조트	49.8	249	249	0.9%
	한화로보틱스	68.0	63	63	0.2%
	한화모멘텀	100.0	238	238	0.8%
	소계—(3)			550	1.9%
지분가치 합계				30,873	
순차입금(별도)—(4)				4,617	-15.9%
순자산가치(NAV)—(5)=(1)+(2)+(3)-(4)				29,102	
할인율—(6)				62%	
Target NPV—(7)=(5)*(1-(6))				11,059	
발행주식수—(8)				70,507,919	
자기주식—(9)				1,132,437	
유통주식수—(10)=(8)-(9)				69,375,482	
목표주가(11)=(7)/(10)				159,000	
현재가(05/06)				140,600	
Upside Potential				13.1%	

자료: 대신증권 Research Center

표2. 한화의 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F		
매출액	16,643	19,242	17,787	21,150	18,654	20,832	19,721	22,464	74,821	81,671	87,106		
Change(% yoy)	33.8	48.1	45.6	17.5	12.1	8.3	10.9	6.2	34.5	9.2	6.7		
매출원가	14,328	16,531	15,065	18,823	16,043	17,915	16,763	19,544	64,747	70,264	72,942		
% of 매출액	86.1	85.9	84.7	89.0	86.0	86.0	85.0	87.0	86.5	86.0	83.7		
Change(% yoy)	28.9	45.2	41.5	20.8	12.0	8.4	11.3	3.8	32.9	8.5	3.8		
매출총이익	2,314	2,711	2,722	2,326	2,612	2,916	2,958	2,920	10,074	11,406	14,164		
GPM	13.9	14.1	15.3	11.0	14.0	14.0	15.0	13.0	13.5	14.0	16.3		
Change(% yoy)	75.4	68.6	73.2	-4.0	12.8	7.6	8.7	25.5	45.5	13.2	24.2		
판관비	1,242	1,376	1,378	1,895	1,461	1,614	1,462	1,635	5,891	6,172	7,037		
% of 매출액	7.5	7.2	7.7	9.0	7.8	7.7	7.4	7.3	7.9	7.6	8.1		
Change(% yoy)	14.6	27.5	31.7	46.0	17.6	17.3	6.1	-13.7	30.7	4.8	14.0		
영업이익	1,073	1,335	1,344	499	1,151	1,302	1,496	1,285	4,250	5,234	7,127		
OPM	6.4	6.9	7.6	2.4	6.2	6.3	7.6	5.7	5.7	6.4	8.2		
Change(% yoy)	354.9	152.5	155.8	-55.7	7	-2	11	158	75.9	23.2	36.2		
I. 부문별 매출액													
비 금 업	한화(별도)	글로벌	306	330	314	328	353	379	357	374	1,277	1,463	1,555
		건설	654	738	704	611	522	627	634	550	2,706	2,332	2,810
		기타	143	63	59	66	183	123	118	136	331	560	521
		소계	1,103	1,130	1,076	1,005	1,058	1,129	1,109	1,059	4,314	4,355	4,886
	한화솔루션 (연결)	3,094	3,117	3,364	3,757	3,882	3,916	3,832	4,316	13,333	15,946	16,910	
	에어로스페이스 (연결)	5,484	6,311	6,486	8,421	5,751	6,493	6,786	8,682	26,703	27,712	30,853	
비금융합계		10,133	11,016	11,350	12,637	11,132	11,974	12,178	14,522	45,136	49,806	54,620	
금 업	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	949	190	336	819	-182	684	1,163	-76	
연결매출액		16,643	19,242	17,787	21,150	18,654	20,832	19,721	22,464	74,821	81,671	87,106	
I. 부문별 영업이익													
비 금 업	한화(별도)	소계	152	130	65	-12	190	133	79	79	335	481	367
		한화솔루션 (연결)	30	102	-7	-490	93	157	196	274	-365	719	1,153
		에어로스페이스 (연결)	561	865	856	858	639	854	956	1,200	3,140	3,649	4,730
	비금융합계		787	1,153	945	375	943	1,184	1,290	1,609	3,259	5,026	6,502
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	-711	-1,058	-951	-1,573	-892	-4,293	-4,281	
연결영업이익		1,073	1,335	1,344	499	1,151	1,302	1,496	1,285	4,250	5,234	7,127	

주) 금융부문 실적은 발표 이전으로 확정치가 아닌 당사 추정치
 자료: 대신증권 Research Center

표3. 컨퍼런스콜 Q&A 정리

Q. 질산공장 관련 고정비 규모

A. - 월간 16억원 정도의 감가비가 발생 중

Q. 이라크 BNCP 현황

A. - 총리 선정 완료, 1개월 이내인 5월 말 총리 승인과 내각 구성 승인 이루어질 예정이나, 일정상 지연 가능. 2분기 내에는 총리 확정과 내각 구성 예상
- 국무회의 안건 상정은 하반기 예상. 총리는 제 3의 인물이지만, 국가 사업인 만큼 승인 확률은 높다고 판단. 24년 말 재계약 승인 이후 딜레이 중이기 때문에, 기존 '32년인 책임준공 연한에 대한 협의는 추가로 있을 것

Q. 석유화학 평가 상승의 효과

A. - 소재 사업은 원가와 평가가 연동. 트레이딩도 평가가 일정부분 반영. 매출 상승효과 10% 있었음

Q. 자산 매각 관련 업데이트 사항

A. - 한화솔루션 유상증자 참여를 비부채성으로 하기 위해, 비영업자산 매각 추진. 현재 진행 중이며, 조만간 공시로 소통할 수 있을 것

Q. 분할 관련 타임라인

A. - 예비심사 통과함. 증권신고서 작성 및 효력 발생 이후 주주총회 7/15, 분할기일 8/1, 변경 및 재상장 8/25. 다만 일정 변동 가능성 있음

Q. NCC 구조조정 관련 업데이트 사항

A. - 산업은행 주도로 JV 설립 후 일부 구조조정 등 예정. 올해 내에 구조 구체화할 것. 현재로서는 아직 협의중인 단계. 구조 확정 시 공시 및 언론 통해 소통할 것

자료: 한화, 대신증권 Research Center

재무제표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	55,647	74,785	81,671	87,106	93,203
매출원가	48,724	64,747	70,264	72,942	78,291
매출총이익	6,923	10,038	11,406	14,164	14,912
판매비와관리비	4,507	5,891	6,172	7,037	7,456
영업이익	2,416	4,147	5,234	7,127	7,456
영업이익률	4.3	5.5	6.4	8.2	8.0
EBITDA	4,018	6,505	7,367	8,982	9,154
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
법인세비용차감전순이익	2,068	2,011	3,275	5,289	5,752
법인세비용	-378	-19	-20	-26	-29
계속사업순이익	1,690	1,992	3,255	5,262	5,723
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,690	1,992	3,255	5,262	5,723
당기순이익률	3.0	2.7	4.0	6.0	6.1
비배지분순이익	917	1,619	2,881	4,810	5,266
지배지분순이익	773	372	374	453	458
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-144	108	109	110	111
포괄순이익	249	3,070	4,345	6,363	6,835
비배지분포괄이익	410	2,206	3,845	5,816	6,288
지배지분포괄이익	-161	864	500	547	547

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	7,916	3,939	4,100	5,022	5,081
PER	3.4	20.7	27.1	22.1	21.9
BPS	110,190	125,211	143,228	172,378	226,173
PBR	0.2	0.7	1.0	0.8	0.6
EBITDAPS	41,149	68,786	80,683	99,671	101,587
EV/EBITDA	8.7	7.1	7.7	6.7	7.6
SPS	569,862	790,860	894,471	966,645	1,034,310
PSR	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1
CFPS	28,802	61,653	89,979	108,968	110,761
DPS	800	1,100	1,210	1,335	1,465

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	4.7	34.4	9.2	6.7	7.0
영업이익 증가율	0.2	71.6	26.2	36.2	4.6
순이익 증가율	3.4	17.8	63.5	61.6	8.8
수익성					
ROC	5.1	8.2	9.0	11.2	11.2
ROA	1.0	1.5	1.8	2.5	2.7
ROE	7.2	3.3	3.0	3.2	2.5
안정성					
부채비율	534.1	497.4	423.5	339.5	236.9
순차입금비율	8.8	5.8	9.6	1.5	-4.8
이자보상배율	2.1	2.6	5.2	8.1	10.2

자료: 한화, 대신증권 Research Center

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	83,305	105,999	94,063	94,035	95,873
현금및현금성자산	8,844	14,685	9,843	9,416	9,725
매출채권 및 기타채권	8,472	8,536	8,608	8,674	8,926
재고자산	13,464	16,070	16,334	16,550	17,709
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	280,084	279,252	280,906
유동부채	58,787	79,882	73,506	66,482	61,859
매입채무 및 기타채무	13,551	20,742	18,873	17,403	17,399
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	226,587	215,709	197,534
지배지분	10,760	11,840	13,078	15,533	20,381
자본금	474	474	452	452	452
자본잉여금	1,793	2,090	2,090	2,090	2,090
이익잉여금	8,159	8,479	8,755	9,107	9,455
기타지분변동	333	797	1,780	3,884	8,383
비배지분	29,018	36,595	40,420	48,009	62,992
자본총계	39,778	48,435	53,497	63,543	83,373
순차입금	3,493	2,821	5,148	940	-4,041

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	6,881	8,320	5,838	8,018	8,664
당기순이익	1,690	1,992	3,255	5,262	5,723
비현금항목의 가감	1,122	3,838	4,960	4,557	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	2,867	2,744	2,598
자산부채의 증감	-420	-571	-1,385	-932	-593
기타현금흐름	4,489	3,062	-992	-869	-724
투자활동 현금흐름	-14,049	-12,800	-4,262	-488	-954
투자자산	-9,591	-7,366	-281	-284	-282
유형자산	-5,282	-5,533	-4,501	-724	-1,192
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	-4,841	-427	309
기초 현금	8,529	8,844	14,685	9,843	9,416
기말 현금	8,844	14,685	9,843	9,416	9,725
NOPLAT	1,975	4,108	5,203	7,091	7,419
FCF	-2,289	393	2,683	8,071	7,874

[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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한화(000880) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	26.05.07	26.04.22	26.04.14	26.04.06	26.04.02	25.10.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	163,000	163,000	163,000	130,000	130,000	115,000
과리율(평균.%)		(19.49)	(20.22)	(7.57)	(12.00)	(10.07)
과리율(최대/최소.%)		(14.17)	(18.04)	(3.38)	(11.46)	21.04

제시일자	25.06.04	25.05.07	25.04.01	25.03.11	25.02.12	25.01.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	100,000	64,000	60,000	60,000	52,000	43,000
과리율(평균.%)	(10.77)	(11.49)	(26.21)	(25.90)	(14.20)	(27.35)
과리율(최대/최소.%)	8.80	20.63	(18.00)	(18.92)	0.58	(12.33)

제시일자	24.11.05	24.09.25	24.07.23
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	43,000	43,000	43,000
과리율(평균.%)	(33.06)	(32.26)	(30.95)
과리율(최대/최소.%)	(26.86)	(26.86)	(26.86)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260504)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.9%	9.1%	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