한화투자증권

2026년 11월 13일
기업분석



한화 (000880)

3Q26 Review : 한화생명 배당 재개 가능성에 주목

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

Buy (유지)

목표주가(하향): 105,000원

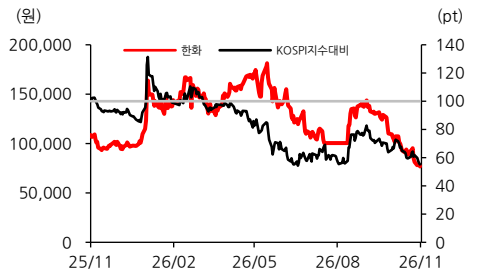
현재 주가(11/12)	76,900원
상승여력	▲36.5%
시가총액	41,010억원
발행주식수	53,329천주
52 주 최고가 / 최저가	181,152 / 76,900원
90 일 일평균 거래대금	163.35억원
외국인 지분율	21.3%
주주 구성	
한화에너지 (외 8 인)	59.4%
국민연금공단 (외 1 인)	7.9%
GranthamMayoVanOtterloo&	7.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-29.6	-23.6	-55.0	-30.3
상대수익률(KOSPI)	-13.3	-4.8	-24.9	-59.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	55,647	74,785	90,557	96,109
영업이익	2,416	4,147	5,811	7,985
EBITDA	4,018	6,505	8,384	10,671
지배주주순이익	773	372	930	1,365
EPS	10,090	4,671	13,985	20,678
순차입금	39,729	50,352	61,143	58,556
PER	7.6	16.5	5.5	3.7
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	11.0	8.4	7.8	5.9
배당수익률	1.0	1.4	1.4	1.4
ROE	7.2	3.3	7.5	10.1

주가 추이



3Q26 Review

한화는 3Q26 연결매출액 167,686억원(+3% YoY), 영업이익 3,683억원(-71% YoY)을 기록했다. 별도법인은 매출액 8,420억원(-22% YoY), 영업이익 521억원(-20% YoY)을 기록했는데, 주요 자회사 매출 및 배당 증가에 따라 공통부문 매출이 782억원(+33% YoY) 증가했으나, 대형사업장 준공에 따라 건설부문이 매출액 4,033억원(-43% YoY), 영업이익 35억원(-81% YoY)을 기록하며 부진했고, 글로벌은 수출 사업이 환율 상승 효과로 매출액이 3,605억원(+15% YoY) 증가했으나, 암모니아 가격 상승에 따른 원가 부담으로 영업이익은 11억원(-92% YoY)을 기록하며 부진했다. 주요 자회사인 한화에어로스페이스는 지상반산 매출 감소로 매출액 60,943억원(-6% YoY), 영업이익 4,520억원(-46% YoY)을 기록했으며, 한화솔루션은 신재생에너지 ASP 상승, 모듈 판매량 증가로 매출액 39,486억원(+17% YoY), 영업이익 905억원(흑전 YoY)을 기록했다. 한화생명은 보험손익이 개선되었으나, 비경상 요인으로 영업이익 -1,565억원(적전 YoY)을 기록했다.

인적분할과 자회사 유상증여 참여에 따라 3Q26 별도 순차입금은 5.1조원까지 확대되었으나, 3Q26 이후 이라크 BNCP 미수금(1.1억불) 수취, 비핵심자산 매각분(1,000억원) 등 현금 유입으로 순차입금 감소가 예상된다.

한화생명 배당 재개에 주목

현재 동사의 배당수익은 한화에어로스페이스를 통해 주로 창출되고 있다. 한화솔루션은 실적 부진으로 25년 배당을 실시하지 못했으며, 한화생명 역시 24년 이후 배당을 하지 못했다. 한화솔루션은 30년까지 적용할 주주환원정책을 발표하며, 26년 배당 재개(배당성향 10%, 최소배당금 300원)를 알렸다. 한화생명의 배당 재개 가능성이 남았는데, 당사 금융 담당자에 따르면 금융당국의 해약환급준비금 제도 완화 여부에 따라 배당가능이익이 확보되면 배당 재개가 가능할 것으로 본다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 10.5만원 하향

투자의견 BUY를 유지하며, 인적분할과 상장자회사 가치 하락을 반영해 새로운 목표주가 10.5만원을 제시한다.

[표1] 한화 NAV Valuation (단위: 억 원, 천 주, 원)

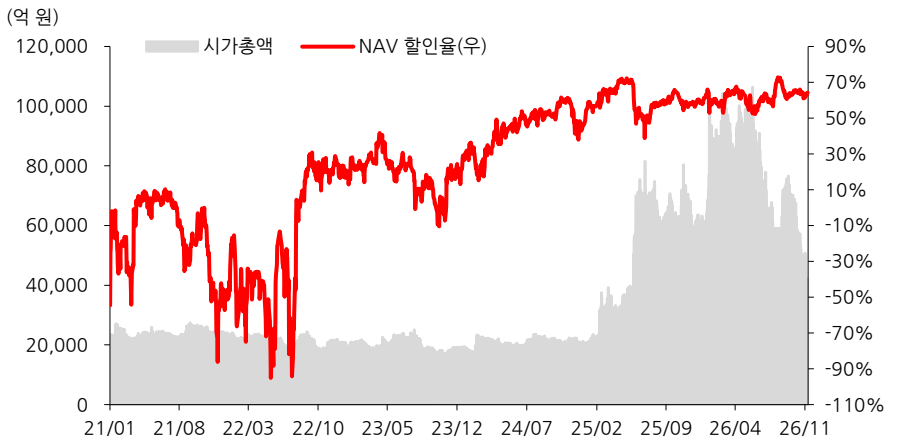
항목	구분	적정가치	비고
영업가치	별도사업	23,251	EV/EBITDA X6배, 배당수익 제외
영업가치 합계		23,251	

항목	구분	기업	시가총액	지분율	적정가치	비고
투자자산가치	상장사	한화에어로스페이스	339,803	32.2%	109,417	
		한화솔루션	56,448	36.2%	20,434	
		한화생명	34,220	43.2%	14,797	
	상장사 합계				144,647	
투자자산가치 합계					86,788	상장사 40% 할인

항목	적정가치	비고
순차입금	51,118	별도기준, 3Q26
차입금	52,850	
현금	1,732	
우선주	3,544	
NAV	55,377	
주식 수	52,472	자사주 제외
주당 NAV	105,535	

자료: 한화, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 한화 시가총액 및 NAV 할인율 추이



자료: QuantiWise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한화의 2026 년 3 분기 실적 (단위: 억 원)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P			증감		차이	
					발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	177,866	211,140	214,514	286,378	**167,686**	192,879	199,613	-5.7%	-41.4%	-13.1%	-16.0%
영업이익	13,442	3,953	12,667	24,085	**3,683**	15,983	16,443	-72.6%	-84.7%	-77.0%	-77.6%
지배주주순이익	3,720	-1,532	1,449	4,407	**515**	913	3,776	-86.2%	-88.3%	-43.6%	-86.4%
영업이익률	*7.6%*	*1.9%*	*5.9%*	*8.4%*	***2.2%***	*8.3%*	*8.2%*	*-5.4%p*	*-6.2%p*	*-6.1%p*	*-6.1%p*
순이익률	*2.1%*	*-0.7%*	*0.7%*	*1.5%*	***0.3%***	*0.5%*	*1.9%*	*-1.8%p*	*-1.2%p*	*-0.2%p*	*-1.6%p*

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 한화의 연간 수익 추정 변경 (단위: 십억 원)

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
매출액	81,999	90,557	10.4%	88,539	96,109	8.5%
영업이익	6,223	5,811	-6.6%	8,035	7,985	-0.6%
지배주주순이익	1,060	930	-12.2%	1,441	1,365	5.3%
영업이익률	*7.6%*	*6.4%*	*-1.2%p*	*9.1%*	*8.3%*	*-0.8%p*
순이익률	*1.3%*	*1.0%*	*-0.3%p*	*1.6%*	*1.4%*	*-0.2%p*

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] 한화 실적테이블 (단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**166,426**	**192,422**	**177,866**	**211,140**	**214,514**	**286,378**	**167,686**	**236,995**	**747,854**	**905,573**	**961,090**
YoY	*34%*	*48%*	*46%*	*17%*	*29%*	*49%*	*-6%*	*12%*	*34%*	*21%*	*6%*
별도	11,025	11,302	10,761	10,094	10,579	10,013	8,420	9,248	43,182	38,260	40,865
건설	6,536	7,376	7,040	6,153	5,218	5,774	4,033	4,922	27,105	19,947	21,494
글로벌	3,059	3,295	3,135	3,278	3,527	3,535	3,605	3,442	12,767	14,109	14,814
공통	1,430	631	587	663	1,834	705	782	883	3,311	4,204	4,556
한화에어로스페이스	54,842	63,110	64,865	83,261	57,510	92,929	60,943	99,489	266,078	310,871	330,269
한화솔루션	30,945	31,173	33,643	37,783	38,820	45,826	39,486	44,179	133,544	168,311	183,627
한화생명	64,550	77,901	58,470	73,442	99,852	126,041	62,959	79,080	274,364	367,932	386,329
영업이익	**10,725**	**13,348**	**13,442**	**3,953**	**12,667**	**24,085**	**3,683**	**17,679**	**41,469**	**58,114**	**79,847**
YoY	*355%*	*153%*	*156%*	*-65%*	*18%*	*80%*	*-73%*	*347%*	*72%*	*40%*	*37%*
OPM	6%	7%	8%	2%	6%	8%	2%	7%	6%	6%	8%
별도	1,518	1,296	650	-120	1,895	1,133	521	884	3,344	4,433	4,646
건설	130	829	189	-456	172	584	35	148	692	939	645
글로벌	107	70	138	-68	73	49	11	103	247	236	444
공통	1,282	398	324	404	1,651	500	475	633	2,408	3,259	3,556
한화에어로스페이스	5,608	8,645	8,564	7,528	6,389	13,655	4,520	14,669	30,345	39,233	51,646
한화솔루션	303	1,021	-74	-4,783	926	3,065	905	989	-3,533	5,885	10,702
한화생명	3,714	2,407	3,549	1,803	4,808	6,268	-1,565	1,137	11,473	10,648	12,853

자료: 한화, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	53,135	55,647	74,785	90,557	96,109
매출총이익	6,400	6,923	10,038	12,861	14,416
영업이익	2,412	2,416	4,147	5,811	7,985
EBITDA	3,966	4,018	6,505	8,384	10,671
순이자손익	-882	-932	-1,165	-743	-1,485
외화관련손익	0	83	-149	0	0
지분법손익	20	1,232	232	301	0
세전계속사업손익	2,247	2,068	2,011	3,913	6,499
당기순이익	1,636	1,690	1,992	3,795	4,549
지배주주순이익	380	773	372	930	1,365
증가율(%)					
매출액	4.4	4.7	34.4	21.1	6.1
영업이익	1.8	0.2	71.6	40.1	37.4
EBITDA	6.4	1.3	61.9	28.9	27.3
순이익	-18.6	3.4	17.8	90.6	19.9
이익률(%)					
매출총이익률	12.0	12.4	13.4	14.2	15.0
영업이익률	4.5	4.3	5.5	6.4	8.3
EBITDA 이익률	7.5	7.2	8.7	9.3	11.1
세전이익률	4.2	3.7	2.7	4.3	6.8
순이익률	3.1	3.0	2.7	4.2	4.7

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	60,512	83,305	105,999	114,926	118,896
현금성자산	9,548	12,737	19,520	24,572	27,159
매출채권	7,836	8,472	8,536	7,849	8,335
재고자산	7,750	13,464	16,070	14,490	15,388
비유동자산	149,227	168,927	183,330	188,313	191,827
투자자산	121,188	125,778	134,087	135,213	135,213
유형자산	22,994	31,821	37,085	41,742	45,508
무형자산	4,982	10,598	11,445	11,359	11,107
자산총계	209,738	252,232	289,329	303,239	310,723
유동부채	40,441	58,787	79,882	88,866	89,991
매입채무	10,269	13,551	20,742	18,164	19,289
유동성이자부채	20,598	28,262	40,236	52,755	52,755
비유동부채	136,099	153,667	161,012	160,069	165,157
비유동이자부채	16,652	24,204	29,637	32,960	32,960
부채총계	176,539	212,455	240,894	248,936	255,149
자본금	490	474	474	474	474
자본잉여금	1,355	1,793	2,090	2,265	2,265
이익잉여금	7,599	8,159	8,479	9,190	10,461
자본조정	1,348	333	797	908	908
자기주식	-7	-133	-133	-27	-27
자본총계	33,199	39,778	48,435	54,304	55,575

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	3,793	6,881	8,320	7,345	8,881
당기순이익	1,636	1,690	1,992	3,795	4,549
자산상각비	1,554	1,602	2,358	2,573	2,686
운전자본증감	-2,381	-420	-571	-3,959	-259
매출채권 감소(증가)	-304	-1,277	-219	428	-486
재고자산 감소(증가)	-1,054	-1,725	-2,615	2,885	-897
매입채무 증가(감소)	64	-106	1,455	-5,635	1,125
투자현금흐름	-6,668	-14,049	-12,800	-14,356	-6,200
유형자산처분(취득)	-4,132	-5,282	-5,533	-4,838	-6,000
무형자산 감소(증가)	-276	-272	-389	-278	-200
투자자산 감소(증가)	406	-8,758	-6,845	-6,755	0
재무현금흐름	1,799	7,179	10,330	10,161	-94
차입금의 증가(감소)	3,923	7,269	7,272	10,861	0
자본의 증가(감소)	-74	-258	-72	-110	-94
배당금의 지급	-74	-74	-72	-99	-94
총현금흐름	3,061	2,813	5,830	9,418	9,139
(-)운전자본증가(감소)	28,652	8,922	6,789	7,411	259
(-)설비투자	4,280	5,595	5,684	4,850	6,000
(+)자산매각	-128	41	-238	-266	-200
Free Cash Flow	-29,999	-11,663	-6,880	-3,109	2,681
(-)기타투자	-23,606	-8,765	-6,184	-967	0
잉여현금	-6,393	-2,899	-696	-2,142	2,681
NOPLAT	1,756	1,975	4,108	5,214	5,589
(+) Dep	1,554	1,602	2,358	2,573	2,686
(-)운전자본투자	28,652	8,922	6,789	7,411	259
(-)Capex	4,280	5,595	5,684	4,850	6,000
OpFCF	-29,623	-10,940	-6,007	-4,474	2,017

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	4,831	10,090	4,671	13,985	20,678
BPS	110,214	113,787	125,211	142,700	156,830
DPS	750	800	1,100	1,110	1,110
CFPS	31,268	29,743	61,653	104,694	101,597
ROA(%)	0.2	0.3	0.1	0.3	0.4
ROE(%)	3.5	7.2	3.3	7.5	10.1
ROIC(%)	5.6	4.3	6.8	7.9	8.0
Multiples(x,%)					
PER	6.4	7.6	16.5	5.5	3.7
PBR	0.3	0.7	0.6	0.5	0.5
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	1.0	2.6	1.2	0.7	0.8
EV/EBITDA	7.7	11.0	8.4	7.8	5.9
배당수익률	2.4	1.0	1.4	1.4	1.4
안정성(%)					
부채비율	531.8	534.1	497.4	458.4	459.1
Net debt/Equity	83.4	99.9	104.0	112.6	105.4
Net debt/EBITDA	698.6	988.7	774.1	729.2	548.8
유동비율	149.6	141.7	132.7	129.3	132.1
이자보상배율(배)	2.7	2.1	2.6	5.9	4.0
자산구조(%)					
투하자본	21.5	28.7	29.6	29.7	30.7
현금+투자자산	78.5	71.3	70.4	70.3	69.3
자본구조(%)					
차입금	52.9	56.9	59.1	61.2	60.7
자기자본	47.1	43.1	40.9	38.8	39.3

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 11 월 13 일)

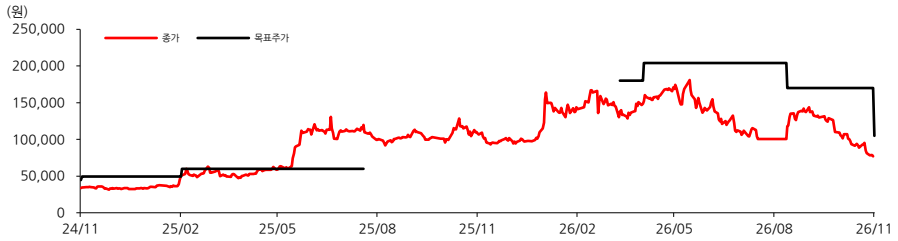
이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

상기 '한화'는 당사와 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률"에서 규정하는 계열회사의 관계에 있는 법인입니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한화 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.11.14	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.24	2025.02.14
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	39,883	41,000	41,000	41,000	41,000	50,000
일 시	2025.02.28	2026.03.24	2026.03.24	2026.04.15	2026.11.13	
투자의견	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy	
목표가격	50,000	이진협	150,000	170,000	105,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.11.14	Buy	41,000	-29.03	2.80
2025.02.14	Buy	50,000	58.04	173.00
2026.03.24	Buy	150,000	-22.65	-16.27
2026.04.15	Buy	170,000	-38.10	-11.24
2026.11.13	Buy	105,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2026 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%