



Buy (Maintain)

목표주가: 169,000 원 (상향)

주가(5/6): 140,600 원

시가총액: 99,134 억원



보험/증권/지주 Analyst 안영준
yj.ahn@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI	7,384.56pt	
시가총액	99,134 억 원	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	140,600 원	48,750 원
최고/최저가대비 등락율	0.00%	188.41%
수익률	절대	상대
	1M	41.9%
	6M	140.4%
	1Y	539.1%

Company Data

발행주식수	94,562 천주
일평균 거래량(3M)	421 천주
외국인 지분율	22.12%
배당수익률(26E)	5.7%
BPS(26E)	28,450 원
주요 주주	한화에너지(주) 외 7인 55.84%

(십억원, 배)	2024	2025	2026E	2027E
매출액	55,646.8	74,785.4	81,516.1	88,852.6
영업이익	2,416.1	4,146.9	4,148.0	4,647.8
EBITDA	4,018.2	6,504.6	7,025.4	7,383.4
세전이익	2,068.0	2,010.6	3,109.7	3,493.5
순이익	1,690.4	1,991.6	3,080.3	3,460.5
지배순이익	773.0	372.5	576.1	647.2
EPS(원)	7,916	3,939	6,092	6,844
증감률(% YoY)	103.7	-50.2	54.7	12.3
PER(배)	3.4	20.7	23.1	20.5
PBR(배)	0.24	0.65	1.06	1.00
EV/EBITDA(배)	8.0	6.7	6.1	5.2
영업이익률(%)	4.3	5.5	5.1	5.2
ROE(%)	7.2	3.3	4.7	5.0
순차입금비율(%)	2.5	0.1	-14.5	-26.2

Price Trend



한화 (000880)

가시화되는 자회사들의 성장스토리



- 1 분기 별도 실적은 전년동기대비 매출액 -4%, 영업이익 +20% 변동
- 자회사들의 성장이 NAV 증가와 별도 매출액 증가로 연결되기 시작하는 모습
- 핵심 자회사로의 자본 배치가 곧 결실로 다가올 것으로 전망

>>> 1Q26 별도 매출액 -4% (YoY), 영업이익 +20% (YoY)

2026 년 1 분기 별도 기준 매출액은 -4% (YoY), 영업이익은 +20% (YoY) 변동했다. 건설 부문의 매출액 감소를 글로벌 부문의 성장이 일부 상쇄하였으며, 자회사 실적 성장에 따른 배당수익과 로열티수익 증가 등에 힘입어 소폭 외형 축소에도 수익성이 큰 폭으로 개선되는 모습이였다.

>>> 자체사업의 부진을 자회사 성장이 상쇄

한화의 자체사업 중 건설 부문의 매출액은 20% (YoY) 감소한 5,218 억원을 기록하며 3 개분기 연속 감소세를 보였으나 영업이익은 32% (YoY) 증가한 172 억원을 기록했다. 전년 대형 사업 준공의 영향으로 매출액은 감소했으나, 원가율 개선에 힘입어 수익성은 크게 향상된 모습이였다. 향후 수익성 향상과 더불어 이라크 BNCP 공사 재개 및 수주잔고 확대(2025 년 12.7 조원 → 2026 년 13.7 조원 전망) 등으로 견조한 성장이 기대된다.

글로벌 부문의 매출액은 15% (YoY) 증가한 3,527 억원, 영업이익은 32% (YoY) 감소한 73 억원을 기록했다. 석유화학 제품 판가 인상에 힘입어 외형은 성장하였으나 여수 질산 공장 가동에 따른 고정비 부담으로 수익성은 전년동기대비 소폭 하락했다.

그 외 매출액은 28% (YoY) 증가한 1,834 억원을 기록했는데, 에어로스페이스 등 자회사 실적 호조에 따라 배당금수익과 브랜드로열티 수익 증가 등이 반영되며 실적 성장을 이끌었다.

>>> 자회사 성장 지속에 따른 자본 효율성 향상 기대

한화에 대한 투자 의견 Buy 를 유지하고 목표주가는 NAV 증가를 반영하여 169,000 원으로 상향조정한다. 국내 증시 활황 등으로 자회사 주가 상승에 따라 NAV 가 큰 폭으로 증가하였으며(1 분기말 26.5 조원 → 현재 31.3 조원), 향후 핵심 자회사 실적 성장도 이어질 것으로 기대된다. 자회사 추가 자금 지원을 위해 비핵심자산을 검토 중인데, 자본 효율성 향상 및 자회사 성장 시 효용 극대화 등을 기대할 수 있다는 판단이다.

한화의 Pentagonal Analysis

기업명	주요 산업		주요 자회사
한화	방산/조선 금융 태양광		한화에어로스페이스 / 한화생명 / 한화솔루션
Pentagonal Analysis	주가 요인	점수	판단 이유
	업황	4	- 한화에어로스페이스의 폭발적 성장 진행 중 - 태양광 산업 턴어라운드 기대
	성장성	3	- 당분간 핵심사업에 집중할 것으로 전망 - 분할 이후 신설법인의 비전/로보틱스 등 기대
	재무전략	2	- 방산/조선 등 핵심사업 투자 중심의 재무전략 - 자본 유입 45%를 재무건전성 개선에 활용 계획
	지배구조	4	- 인적분할 후 추가적인 지배구조 변경 기대감 - 분할 후 합산 시가총액은 더욱 커질 것으로 기대
	자본정책	3	- 자사주 소각 및 향후 DPS 최소 1,000 원 제시 - 향후 추가적인 현금흐름 기반 주주환원 확대 기대
	총 평점	3.0	- 분할일(7/1)까지 변동성 축소와 양호한 흐름 예상 - 존속법인의 재무전략, 신설법인 성장성 증명 중요
	Keyword	방산 / 조선 / NAV / 인적분할 / 지배구조	

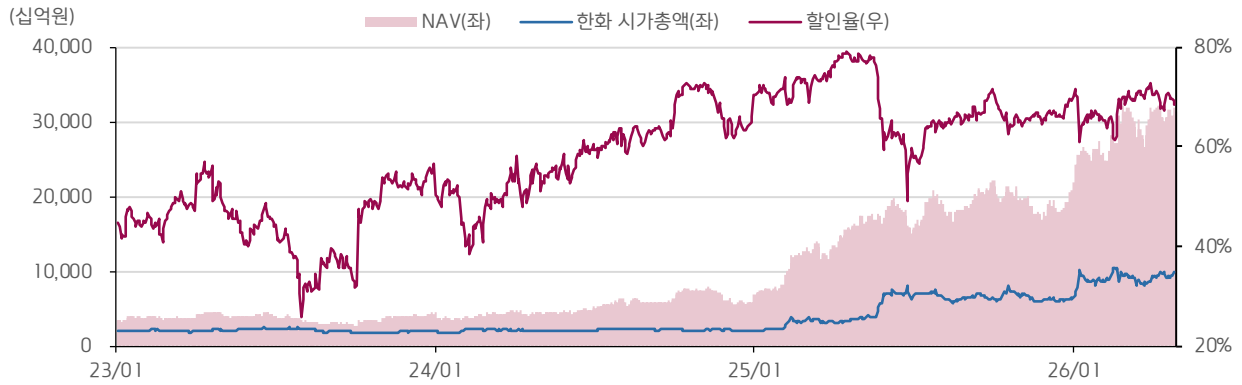
자료: 키움증권 리서치센터

한화의 NAV 및 할인율

항목	금액	비고
투자부문 (A, 십억원)	32,430	(A) = (B) + (C)
주요 상장사 지분가치 (B)	31,338	
한화에어로스페이스	26,268	
한화솔루션	3,016	
한화생명	2,054	
비상장사/그 외 (C)	1,092	
사업부문 (D, 십억원)	1,708	
사업가치	1,708	배당수익을 제외한 별도 EBITDA * 5 배
순차입금 (E, 십억원)	4,683	
NAV (F, 십억원)	29,455	(F) = (A) + (D) - (E)
유통주식수 (G, 천주)	70,508	보통주 기준
주당 NAV (H, 원)	417,758	(H) = (F)/(G)
현재 주가 (원)	140,600	
할인율	66%	

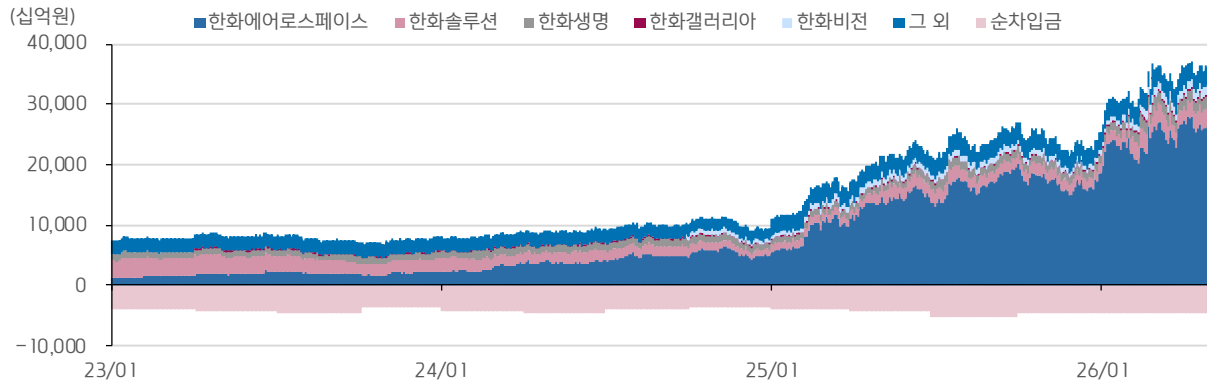
자료: 한화, FnGuide, 키움증권 리서치센터

한화의 시가총액, NAV, 할인율 추이



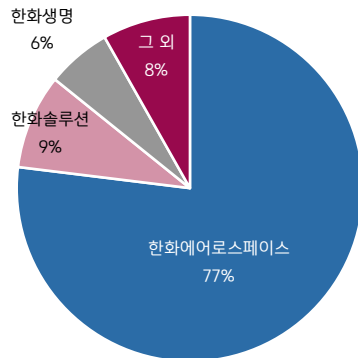
자료: 전자공시시스템, FnGuide, 한화, 키움증권 리서치센터

한화의 NAV 구성 추이



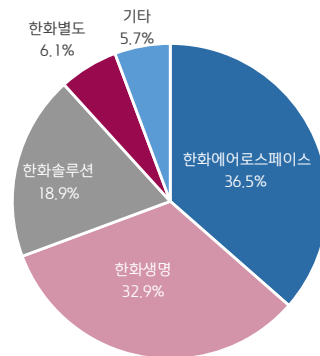
자료: 전자공시시스템, FnGuide, 한화, 키움증권 리서치센터

한화의 NAV 구성 비중



주: 순차입금 제외 비중
자료: 한화, 키움증권 리서치센터

한화의 매출액 구성 비중



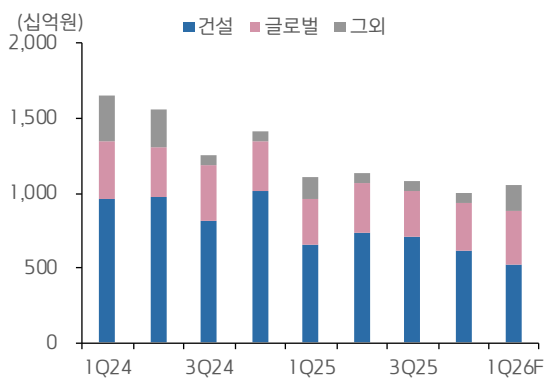
주: 연결 기준
자료: 한화, 키움증권 리서치센터

한화 별도 분기실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P
매출액	1,652.4	1,556.5	1,257.0	1,416.7	1,102.5	1,130.2	1,076.1	1,006.4	1,057.9
(YoY)	3%	-14%	-32%	-27%	-33%	-27%	-14%	-29%	-4%
건설	958.4	967.7	808.7	1,013.0	653.6	737.6	704.0	610.6	521.8
(YoY)	-7%	-28%	-40%	-16%	-32%	-24%	-13%	-40%	-20%
글로벌	386.1	340.2	383.2	330.5	305.9	329.5	313.5	327.8	352.7
(YoY)	5%	14%	22%	-8%	-21%	-3%	-18%	-1%	15%
그 외	307.9	248.6	65.1	73.2	143.0	63.1	58.6	68.0	183.4
영업이익	183.7	(21.7)	58.9	87.4	151.8	129.7	65.0	(5.0)	189.5
(YoY)	178%	-153%	-14%	548%	-17%	-697%	10%	-106%	25%
건설	9.4	(58.8)	(3.4)	25.6	13.0	82.9	18.9	(40.4)	17.2
(YoY)	0%	-290%	-116%	-161%	38%	-241%	-656%	-258%	32%
글로벌	12.2	22.2	21.0	13.8	10.7	7.0	13.8	(5.2)	7.3
(YoY)	-32%	31%	-7%	100%	-12%	-68%	-34%	-138%	-32%
그 외	162.1	14.9	41.3	48.0	128.1	39.8	32.3	40.6	165.0

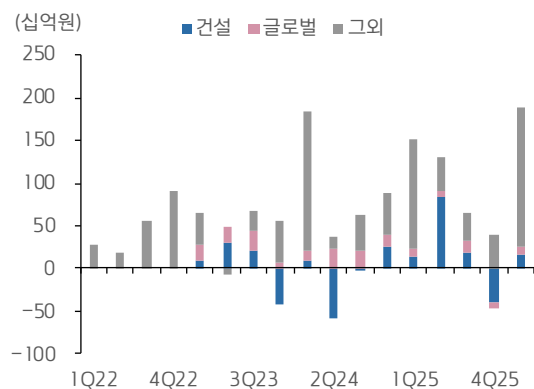
자료: 한화, 키움증권 리서치센터

한화의 별도 부문별 매출액 추이



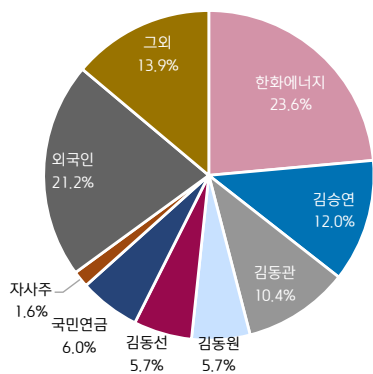
자료: 한화, 키움증권 리서치센터

한화의 별도 부문별 영업이익 추이



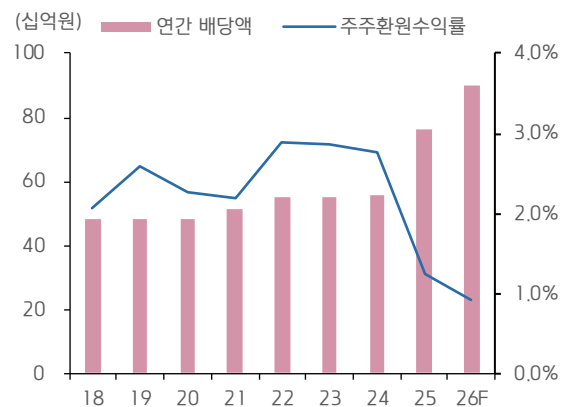
자료: 한화, 키움증권 리서치센터

한화의 주주 구성



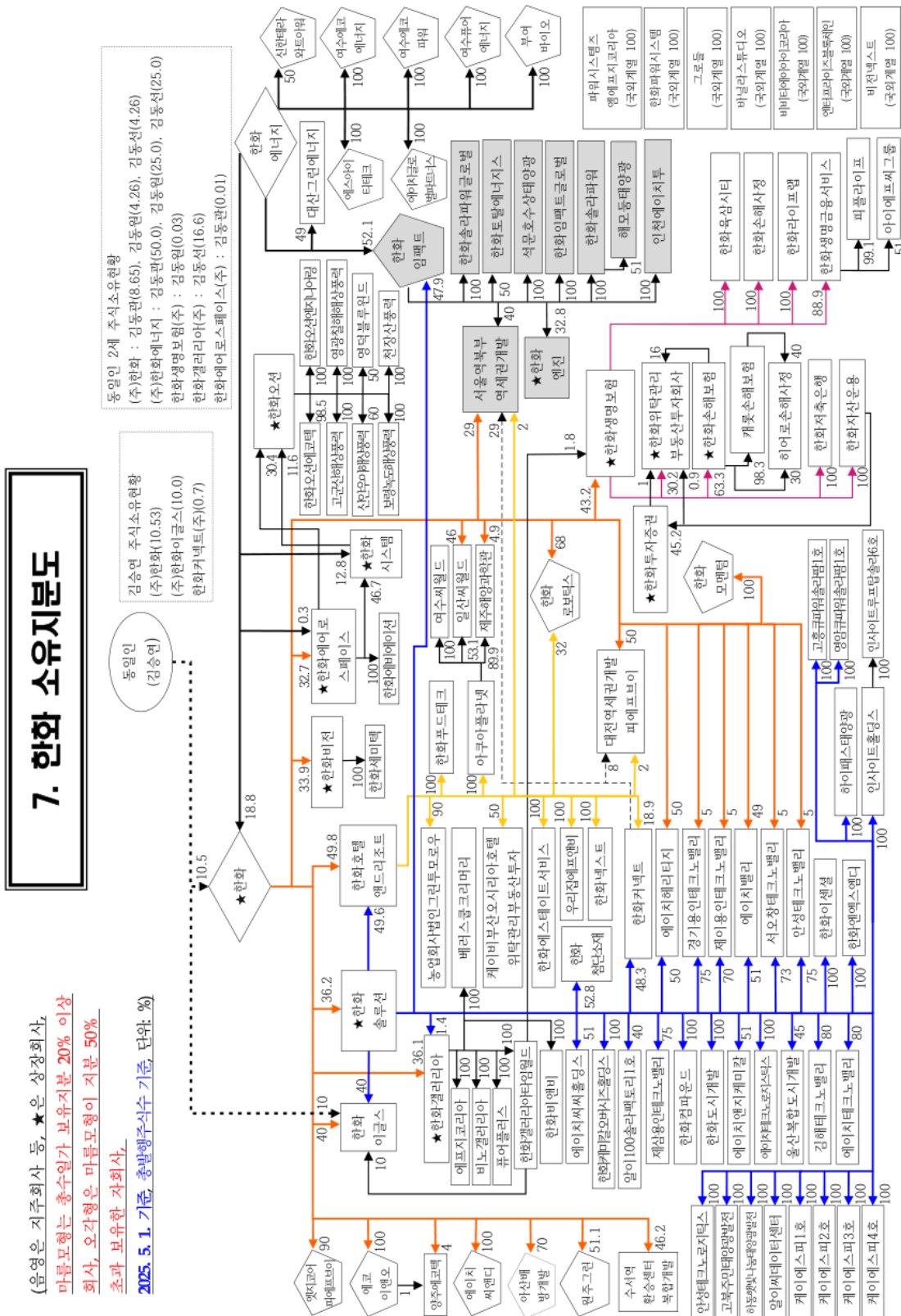
자료: 한화, 키움증권 리서치센터

한화의 주주환원



자료: 한화, 키움증권 리서치센터

한화 소유지분도



자료: 공정거래위원회

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	53,134.8	55,646.8	74,785.4	79,828.5	85,211.5
매출원가	46,735.1	48,723.7	64,747.2	69,113.3	73,773.8
매출총이익	6,399.7	6,923.1	10,038.2	10,715.2	11,437.7
판매비	3,987.8	4,507.0	5,891.4	6,331.2	6,648.9
영업이익	2,411.9	2,416.1	4,146.9	4,383.9	4,788.8
EBITDA	3,965.6	4,018.2	6,504.6	7,261.3	7,524.5
영업외손익	-165.3	-348.1	-2,136.3	-1,022.9	-1,020.0
이자수익	7.9	219.4	365.1	501.2	692.0
이자비용	905.3	1,166.3	1,568.6	1,732.7	1,860.3
외환관련이익	802.2	1,080.8	1,351.3	1,071.1	1,071.1
외환관련손실	758.9	997.6	1,500.1	1,180.4	1,180.4
종속 및 관계기업손익	49.5	22.8	153.2	153.2	153.2
기타	639.3	492.8	-937.2	164.7	104.4
법인세차감전이익	2,246.6	2,068.0	2,010.6	3,361.0	3,768.9
법인세비용	611.1	377.6	19.0	31.7	35.6
계속사업손익	1,635.5	1,690.4	1,991.6	3,329.3	3,733.3
당기순이익	1,635.5	1,690.4	1,991.6	3,329.3	3,733.3
지배주주순이익	380.5	773.0	372.5	622.7	698.2
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	4.4	4.7	34.4	6.7	6.7
영업이익 증감률	1.8	0.2	71.6	5.7	9.2
EBITDA 증감률	6.4	1.3	61.9	11.6	3.6
지배주주순이익 증감률	-67.6	103.2	-51.8	67.2	12.1
EPS 증감률	-67.6	103.7	-50.2	67.2	12.1
매출총이익률(%)	12.0	12.4	13.4	13.4	13.4
영업이익률(%)	4.5	4.3	5.5	5.5	5.6
EBITDA Margin(%)	7.5	7.2	8.7	9.1	8.8
지배주주순이익률(%)	0.7	1.4	0.5	0.8	0.8

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	60,511.6	83,305.1	105,999.0	134,654.1	173,709.3
현금 및 현금성자산	8,528.7	8,844.3	14,684.6	23,407.0	37,103.8
단기금융자산	31,079.5	39,574.2	51,854.5	67,945.6	89,030.0
매출채권및기타채권	7,836.0	8,471.8	8,536.2	9,111.8	9,726.2
재고자산	7,749.7	13,464.1	16,070.2	17,153.9	18,310.6
기타유동자산	5,317.7	12,950.7	14,853.5	17,035.8	19,538.7
비유동자산	149,226.6	168,927.1	183,330.5	184,108.6	183,692.8
투자자산	113,690.2	118,396.4	124,766.4	125,041.4	125,316.4
유형자산	22,994.3	31,821.4	37,085.3	38,169.3	37,989.2
무형자산	4,981.9	10,598.0	11,444.6	10,863.7	10,353.0
기타비유동자산	7,560.2	8,111.3	10,034.2	10,034.2	10,034.2
자산총계	209,738.1	252,232.2	289,329.4	318,762.7	357,402.1
유동부채	40,440.5	58,787.3	79,882.3	96,450.7	122,458.5
매입채무및기타채무	10,268.8	13,551.5	20,742.3	33,316.6	55,937.1
단기금융부채	19,764.1	26,733.0	38,773.0	42,767.2	46,154.4
기타유동부채	10,407.6	18,502.8	20,367.0	20,366.9	20,367.0
비유동부채	136,098.9	153,667.3	161,011.8	170,407.8	179,184.4
장기금융부채	15,925.8	22,660.3	27,813.8	30,785.8	32,817.2
기타비유동부채	120,173.1	131,007.0	133,198.0	139,622.0	146,367.2
부채총계	176,539.4	212,454.6	240,894.1	266,858.5	301,642.9
지배자본	10,791.0	10,760.0	11,840.2	12,602.4	13,422.4
자본금	489.6	474.1	474.1	474.1	474.1
자본잉여금	1,354.8	1,793.2	2,090.4	2,090.4	2,090.4
기타자본	81.3	-70.9	-68.0	-68.0	-68.0
기타포괄손익누계액	1,266.3	404.3	864.5	1,120.7	1,376.9
이익잉여금	7,599.1	8,159.3	8,479.2	8,985.2	9,549.0
비지배자본	22,407.7	29,017.6	36,595.1	39,301.7	42,336.8
자본총계	33,198.7	39,777.6	48,435.3	51,904.1	55,759.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	3,793.4	6,881.0	8,320.2	13,719.9	11,094.7
당기순이익	1,635.5	1,690.4	1,991.6	3,080.3	3,460.5
비현금항목의 가감	1,426.0	1,122.1	3,838.5	5,836.7	5,754.3
유형자산감가상각비	1,319.0	1,369.4	1,784.2	2,296.5	2,225.0
무형자산감가상각비	234.6	232.7	573.5	580.9	510.7
지분법평가손익	-49.5	-22.8	-153.2	-153.2	-153.2
기타	-78.1	-457.2	1,634.0	3,112.5	3,171.8
영업활동자산부채증감	-2,380.5	-420.3	-571.4	6,079.1	3,215.5
매출채권및기타채권의감소	-304.0	-1,277.1	-219.3	-768.3	-837.4
재고자산의감소	-1,053.9	-1,724.9	-2,614.6	1,397.3	-1,320.6
매입채무및기타채무의증가	64.4	-105.9	1,455.0	2,014.7	2,210.8
기타	-1,087.0	2,687.6	807.5	3,435.4	3,162.7
기타현금흐름	3,112.4	4,488.8	3,061.5	-1,276.2	-1,335.6
투자활동 현금흐름	-6,668.2	-14,049.2	-12,799.8	-3,254.2	-3,242.8
유형자산의 취득	-4,280.4	-5,594.9	-5,683.8	-4,380.5	-2,294.9
유형자산의 처분	148.0	312.8	150.8	0.0	0.0
무형자산의 취득	-275.6	-271.6	-388.6	0.0	0.0
투자자산의감소	-108,211	-4,683.4	-6,216.8	-121.8	-121.8
단기금융자산의감소	-30,366.9	-8,494.7	-12,280.4	-10,370.9	-12,445.1
기타	136,318.4	4,682.6	11,619.0	11,619.0	11,619.0
재무활동 현금흐름	1,798.6	7,178.9	10,329.8	7,094.3	7,638.8
차입금의 증가	4,166.2	7,566.3	7,661.8	4,452.9	5,015.3
자본금,자본잉여금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분	0.0	-183.9	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-73.7	-73.7	-72.2	-98.7	-116.7
기타	-2,293.9	-129.8	2,740.2	2,740.1	2,740.2
기타현금흐름	8.8	305.0	-9.9	-15,702.6	-15,752.2
현금/현금성자산의 순증	-1,067.5	315.6	5,840.3	1,857.4	-261.5
기초현금및현금성자산	9,596.2	8,528.7	8,844.3	14,684.6	16,542.0
기말현금및현금성자산	8,528.7	8,844.3	14,684.6	16,542.0	16,280.5

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,886	7,916	3,939	6,092	6,844
BPS	110,214	113,787	125,211	132,779	140,911
CFPS	31,268	28,802	61,653	94,298	97,447
DPS	750	800	1,100	1,300	1,500
주가배수(배)					
PER	6.6	3.4	20.7	23.1	20.5
PER(최고)	8.7	4.1	28.8		
PER(최저)	5.5	2.9	6.8		
PBR	0.23	0.24	0.65	1.06	1.00
PBR(최고)	0.31	0.28	0.91		
PBR(최저)	0.20	0.20	0.21		
PSR	0.05	0.05	0.10	0.16	0.15
PCFR	0.8	0.9	1.3	1.5	1.4
EV/EBITDA	5.2	8.0	6.7	6.1	5.2
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	3.4	3.3	3.8	2.9	3.0
배당수익률(% ,보통주,현금)	2.9	3.0	1.3	0.9	1.1
ROA	0.8	0.7	0.7	1.0	1.1
ROE	3.5	7.2	3.3	4.7	5.0
ROIC	12.9	1.3	7.4	7.9	8.4
매출채권회전율	8.2	6.8	8.8	9.1	9.1
재고자산회전율	7.4	5.2	5.1	5.3	5.8
부채비율	531.8	534.1	497.4	491.8	485.5
순차입금비율	-11.8	2.5	0.1	-14.5	-26.2
이자보상배율	2.7	2.1	2.6	2.5	2.6
총차입금	35,689.9	49,393.3	66,586.9	71,276.3	76,478.6
순차입금	-3,918.4	974.8	47.7	-7,491.1	-14,472.4
NOPLAT	3,965.6	4,018.2	6,504.6	7,025.4	7,383.4
FCF	-1,605.3	-3,840.8	-406.0	8,684.9	8,260.1

Compliance Notice

- 당사는 5월 6일 현재 '한화(000880)' 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.

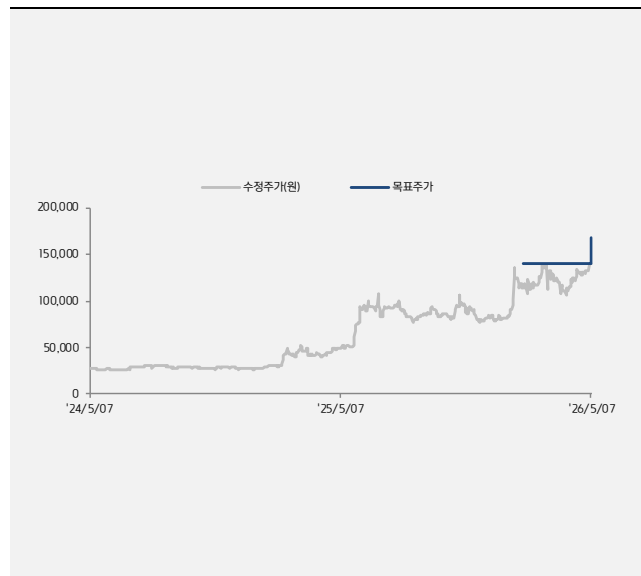
고지사항

- 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(2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한화(000880)	2026-01-27	BUY(Initiate)	141,000 원	6개월	-12.49	-0.28
	2026-05-07	BUY(Maintain)	169,000 원	6개월		

목표주가추이(2 개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6 개월)
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(6 개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/04/01~2026/03/31)

매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%