Issue & News

한화 (000880)

불확실성 해소와 밸류업의 궤도 진입

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

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	163,000 상향
현재주가 (26.04.14)	123,900 지주업종

- 한화에어로스페이스 시가총액 약 10조 원 증가 반영, TP 25.4% 상향
- 한화솔루션 유상증자 120% 청약은 솔루션의 성장에 대한 자신감 표현
- 핵심 자산 유동화로 자체 재무 부담 최소화 및 책임경영 시현

투자의견 매수, 목표주가 163,000원으로 상향

㈜한화에 대한 목표주가를 기존 130,000원에서 163,000원으로 25.4% 상향 조정. 당사 커버리지 신규 제시 이후 한화에어로스페이스 시가총액이 약 10조 원 급증(78조 8,892억 원)하며 전체 NAV 내 지분가치 비중이 85.4%까지 확대된 점이 목표가 상향의 핵심 근거. 아울러 2026년 최소 DPS 명문화 및 자사주 소각 등 밸류업 집행 의지를 반영하여 SOTP 할인율을 기존 67%에서 62%로 축소 적용.

한화솔루션 유증 120% 초과 청약: 책임 경영과 재무 방어

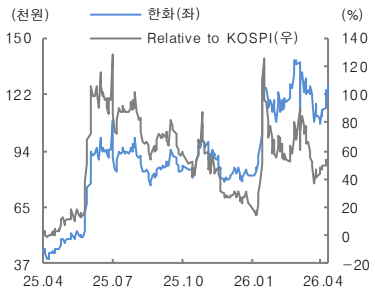
한화솔루션 유상증자에 총 120%(약 8,439억 원) 참여를 결정한 것은 최대주주의 지분 희석 방지와 자회사 성장성에 대한 신뢰를 보여주는 조치. 시장이 우려하는 지주사 재무 부담 가중 리스크는 외부 추가 차입 없이 비핵심 자산 유동화로 내부 재원을 마련해 선제적으로 차단.

간담회 주요 Q&A: 시장의 의구심에 답하다

- 유상증자 시급성 및 금융감독 정정 요구 대응: 한화솔루션의 신용등급 전망을 6월 정기 평가 전 '안정적'으로 회복시키기 위한 선제적 자본 확충. 금융감독원의 정정 요구에는 투자자 보호 방안과 다른 자금조달 대안이 없었는지에 대해 상세히 소명할 계획.
- 지주사 자금 조달 구체화: 지주사의 유증 참여 재원 마련을 위해 현재 약 4,000억 원 규모의 부동산 매각 계약이 가시화되었으며, 6월 말 전후로 시장과 소통할 예정. 나머지 재원은 보유중인 자산을 추가 유동화하는 방향으로 검토 중에 있어 청약 금액 조달에는 문제없을 것. 해당 비핵심 자산 유동화로 인해서 ㈜한화 영업이익에 미치는 영향을 제한적.

KOSPI	5967.75
시가총액	10,219십억원
시가총액비중	0.31%
자본금(보통주)	353십억원
52주 최고/최저	139,200원 / 42,150원
120일 평균거래대금	511억원
외국인지분율	18.82%
주요주주	한화에너지 외 7 인 55.85% 국민연금공단 5.61%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.5	-3.6	55.5	185.2
상대수익률	-6.7	-23.7	-7.2	17.3



영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원 , %)

	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	22.8	22.4
BPS	110,190	125,211	143,896	172,893	226,563
PBR	0.2	0.7	0.9	0.7	0.6
ROE	7.2	3.3	3.5	3.1	2.5

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

㈜한화, 시장의 의구심에 답하다

㈜한화는 방산, 조선, 신재생에너지의 3대 핵심 사업 포트폴리오를 가지고 있다. 특히 방산과 조선 부문은 막대한 수주 잔고를 바탕으로 지주사의 캐시카우 역할을 든든히 수행 중이다. 실제로 한화에어로스페이스의 2025년 현금배당성향은 25.6%를 기록하며 전년(6.9%) 대비 큰 폭으로 상승, 자회사를 통한 지주사의 잉여현금흐름 창출력을 뒷받침했다. 이처럼 방산과 조선의 탄탄한 재무적 뒷받침이 실적과 배당으로 증명되고 있는 상황에서 ㈜한화의 이번 한화솔루션 유상증자 120% 참여는 신재생에너지라는 추가 성장 동력을 정상 궤도에 올려놓기 위한 전략적 결단이다. 캐즘을 극복하고 3대 핵심 축이 온전히 가동될 때, 지주사의 기업가치는 리레이팅 구간에 진입할 것으로 판단한다.

간담회 주요 Q&A

Q1) 비핵심 자산 매각 대신 유상증자를 최선의 선택으로 결정한 이유는 무엇인가?

A) 호텔앤드리조트 등 비상장 지분 매각에 대한 시장의 요구도 있을 수 있다. 그러나 해당 지분은 경영권이 없는 소수 지분이며, 최근 중복 상장 규제 등으로 인해 프리 IPO를 통한 즉각적인 엑시트에는 현실적인 제약이 따른다. 다만, 유상증자 절차와 병행하여 비상장 주식 및 비핵심 자산 전반의 유동화를 전반적으로 검토 중이며, 6월 말 가시화될 부동산 매각 등을 포함해 자산 효율화의 결과물을 조만간 시장과 소통할 계획이다.

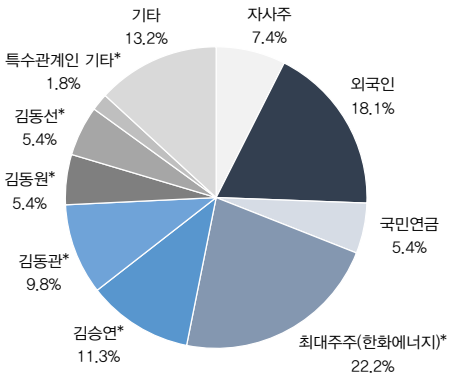
Q2) 금융감독원의 정정 요구 핵심 내용은 무엇이며, 대응 방향은?

A) 금융당국은 이번 대규모 자본 확충에 대해 투자자 보호 방안과 타 자금 조달 대안의 부재 사유를 상세히 기재할 것을 요구했다. 한화솔루션은 6월 정기 신용평가 이전에 한화솔루션의 신용등급을 '안정적'으로 방어하기 위한 선제 조치였다는 점과 대안 검토 과정을 정정신고서에 성실히 기재하여 제출할 예정이다.

Q3) 기업은 중장기 방향으로 계획을 할 수 있지만, 투자자 입장에서는 단기적인 영향을 생각하지 않을 수 없다. 투자자들의 시각에서 이번 사안에 대한 해명은?

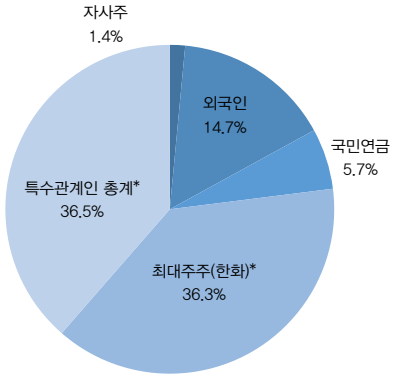
A) 과거 한화오션과 한화에어로스페이스 유상증자 직후에도 단기 노이즈가 컸으나, 선제적 투자를 바탕으로 강력한 실적 턴어라운드를 시현해 투자자들에게 높은 수익률을 돌려주었다. 한화솔루션 역시 실적 개선의 변곡점에 진입했다. 1분기 모듈 가격 상승이 확인되었고, 2분기 ASP 상승 흐름이 이어질 것으로 예상한다. 하반기에는 카터스빌 가동 효과를 바탕으로 의미있는 실적 개선이 기대된다. CAPEX 축소와 함께 재무구조 개선도 병행될 것으로 예상되어, 분기 실적을 통해서 점진적으로 시장 신뢰를 확보해 나갈 계획이다.

그림 1. 한화 지분구조



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

그림 2. 한화솔루션 지분구조



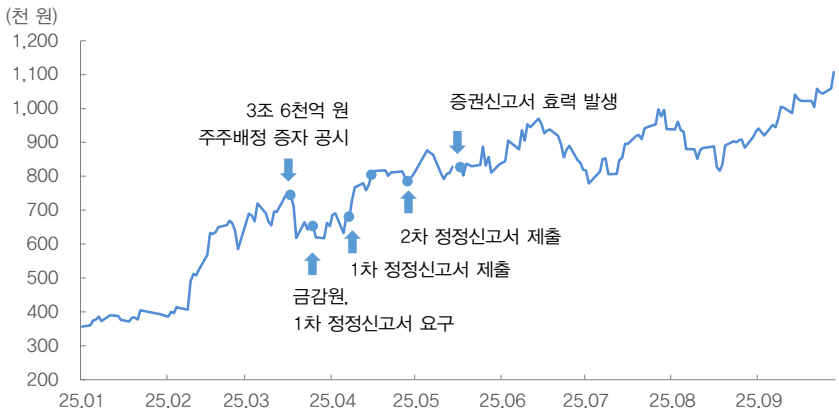
주: *는 특수관계인
자료: DART, 대신증권 Research Center

표 1. 2025 년, 한화에어로스페이스 유상증자와 2026 년 한화솔루션 유상증자 과정

	주요 내용		주요 내용
2025.03.20	한화에어로스페이스, 3 조 6 천억 원 주주배정 증자 공시	2026.03.26	한화솔루션, 2 조 4 천억 원 주주배정 후 실권주 일반공모 유상증자 공시
2025.03.27	금융감독원, 1 차 정정신고서 요구	2026.04.08	최대주주 ㈜한화 이사회, 120% 초과청약(약 8,439 억 원) 참여 결의 및 한화솔루션 유상증자 정정공시 제출
2025.04.01	한화에어로스페이스 임원 장내매수	2026.04.09	금융감독원, 한화솔루션에 증권신고서 정정 요구
2025.04.08	한화에어로스페이스 1 차 정정신고서 제출 – 증자 규모를 2 조 3 천억 원으로 축소하고, 계열사 대상 1 조 3 천억 원 3 자 배정 유상증자 추가	2026.04.10	당초 증권신고서 효력 발생 예정일이었으나, 전일 금감원 정정 요구로 인해 효력 정지 및 청약 일정 지연
2025.04.14	한화에어로스페이스 사상 최고가 경신		
2025.04.17	금융감독원, 2 차 정정신고서 요구		
2025.04.30	한화에어로스페이스, 2 차 정정신고서 제출		
2025.05.19	증권신고서 효력 발생		

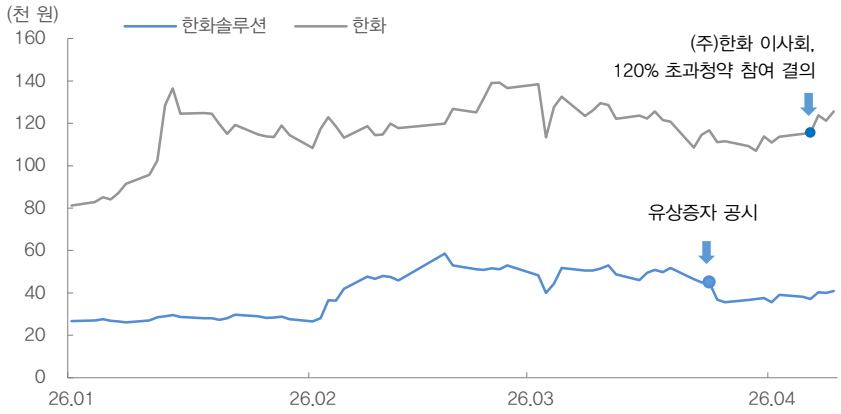
자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 3. 2025 년, 한화에어로스페이스 유상증자 발표 이후 주가 추이



자료: Quantiwise, DART, 대신증권 Research Center

그림 4. 한화솔루션 유상증자 발표 이후 주가 추이



자료: Quantiwise, DART, 대신증권 Research Center

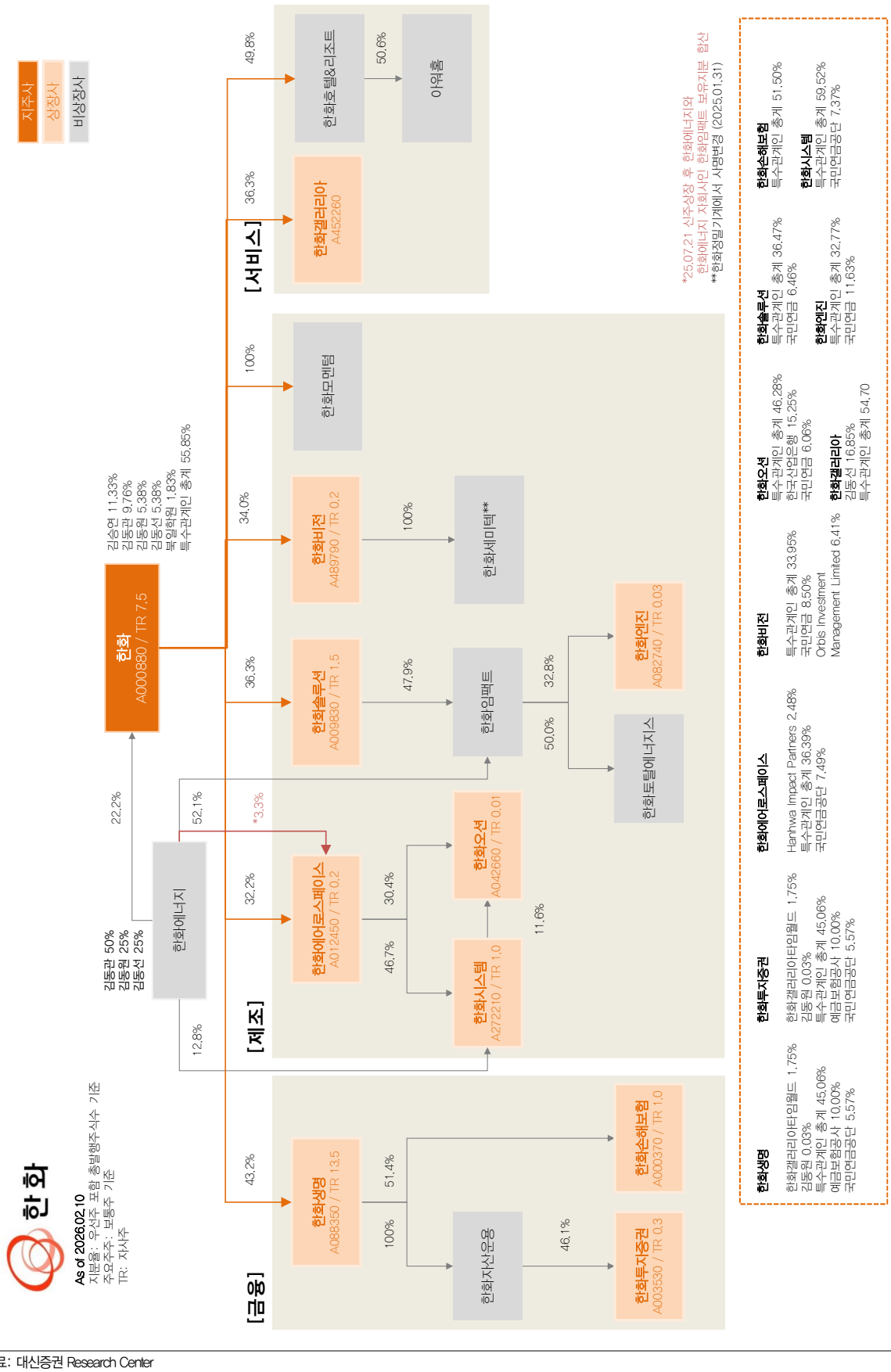
표 2. 한화그룹 내 상장회사 배당 현황 (보통주+우선주), 리츠 제외

(각 회계년도 말 기준, 단위: 백만원, %)

기업명	회계년도	현금배당				당기순이익	현금배당성향 (%)	정관상 중간/분기배당조항
		중간배당	분기배당	결산배당	총액			
(주)한화	2025			98,677	98,677	372,479	26.5	–
	2024			72,163	72,163	772,976	9.3	
	2023			73,731	73,731	380,490	19.4	
한화비전(주)	2025					42,620	0.0	제 44 조 제 2 항 (중간배당)
	2024					3,211	0.0	
한화솔루션(주)	2025					–650,442	0.0	–
	2024			51,695	51,695	–1,368,980	N/A	
	2023			51,694	51,694	–88,223	N/A	
한화갤러리아(주)	2025					3,313	0.0	–
	2024					–17,523	0.0	
	2023					–30,102	0.0	
한화엔진(주)	2025					173,753	0.0	제 43 조 (분기배당)
	2024					79,160	0.0	
	2023					–426	0.0	
한화에어로스페이스(주)	2025			360,142	360,142	1,404,962	25.6	–
	2024			159,133	159,133	2,298,945	6.9	
	2023			91,025	91,025	817,510	11.1	
한화시스템(주)	2025			93,497	93,497	209,145	44.7	제 44 조의 2 (중간배당)
	2024			65,448	65,448	445,379	14.7	
	2023			52,358	52,358	343,083	15.3	
한화오션(주)	2025					1,245,922	0.0	제 56 조 (중간배당)
	2024					528,213	0.0	
	2023					160,044	0.0	
한화생명보험(주)	2025					641,310	0.0	제 45 조의 2 (중간배당)
	2024					737,254	0.0	
	2023			112,709	112,709	758,480	14.9	
한화손해보험(주)	2025					299,017	0.0	제 41 조의 2 (중간배당)
	2024					343,006	0.0	
	2023			36,624	36,624	247,239	14.8	
한화투자증권(주)	2025					102,010	0.0	–
	2024					33,890	0.0	
	2023					9,298	0.0	

주) 배당이 존재하나 음(–)의 당기순이익을 가지는 기업의 경우 현금배당성향에 N/A 표기
자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 5. 한화 지배구조



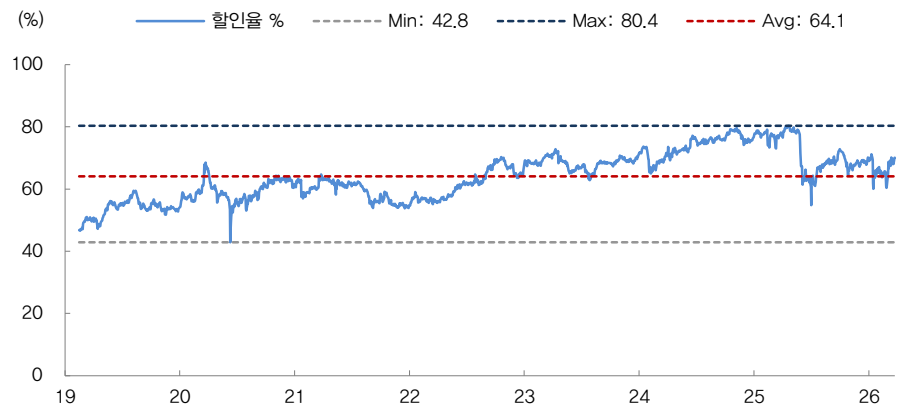
자료: 대신증권 Research Center

표3. 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 '26 년 지급 기준 최소 1,000 원(직전 배당 대비 25% 상승)
ROE 제고	ROE 향상 ↑	– 부문별 수익성장을 통한 연결순이익 증가로 2030 년 ㈜한화 연결 ROE 12% 달성
	COE 감소 ↓	– 인적분할을 통한 사업리스트 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 의결권 침해 방지를 위한 전담 직원 배정 검토
	이사회	– 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 의결권 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%)	– 2030 년까지 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

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

그림 6. **한화 NAV 대비 할인율 추이**



자료: 대신증권 Research Center

표4. **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	1.7%
	로열티	DCF	167	WACC=7%, g=0%	2,386	8.0%
		소계---(1)			**2,900**	**9.7%**
지분가치	상장자회사	**계열사명**	**지분율**	**시가총액**	**Value**	**Weight**
		한화솔루션	36.7	6,781	2,488	8.4%
		한화에어로스페이스	32.2	78,892	25,391	85.4%
		한화비전	34.0	3,797	1,289	4.3%
		한화생명	43.2	4,039	1,746	5.9%
		한화갤러리아	36.7	458	168	0.6%
		소계---(2)		**93,509**	**30,914**	**103.9%**
	비상장자회사	**계열사명**	**지분율**	**장부가액**	**Value**	**Weight**
		한화호텔앤드리조트	49.8	249	249	0.8%
		한화로보틱스	68.0	63	63	0.2%
		한화모멘텀	100.0	238	238	0.8%
		소계---(3)			**550**	**1.8%**
	지분가치 합계				**31,464**	
순차입금(별도)---(4)					4,617	-15.5%
순자산가치(NAV)---(5)=(1)+(2)+(3)-(4)					29,747	
할인율---(6)					62%	
Target NPV---(7)=(5)*(1-(6))					**11,304**	
발행주식수---(8)					74,958,735	
자기주식---(9)					5,583,253	
유통주식수---(10)=(8)-(9)					69,375,482	
목표주가(11)=(7)/(10)					**163,000**	
현재가(04/14)					123,900	
Upside Potential					31.6%	

자료: 대신증권 Research Center

표5. 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
판관비			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													
비금융	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
금융	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**
II. 부문별 영업이익													
비금융	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

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

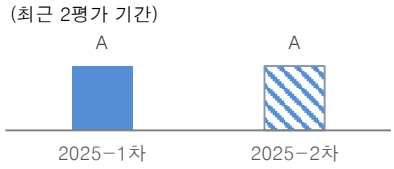
등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG 에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

한화 **통합 ESG 등급**

A

- 한화는 한국 ESG 연구소의 ESG 평가 결과 등급은 A, 전년 대비 등급이 동일합니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 상승하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 상승하였습니다

최근 2평가 기간 기준일: 2025.12.11

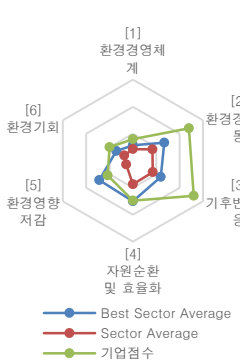


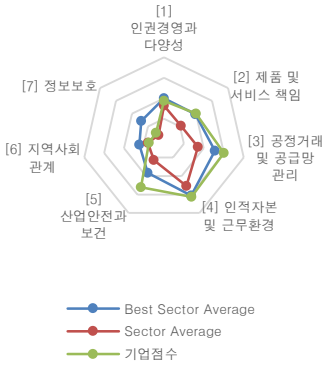
영역별 대분류 평가 결과

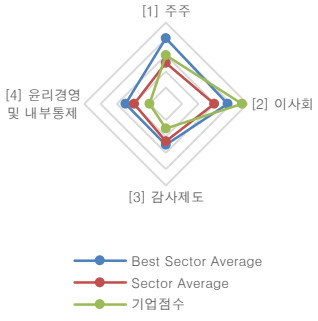
환경 (Environmental)	
환경 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■■■■■
환경경영활동	■■■■■
기후변화대응	■■■■■
자원순환 및 효율화	■■■
환경영향 저감	■■■■
환경기회	■■■■■
환경 위험	■■■■■

사회 (Social)	
사회 대분류	평가기업 수준
인권경영과 다양성	■■■■
제품 및 서비스 책임	■■■■
공정거래 및 공급망 관리	■■■■
인적자본 및 근무환경	■■■■
산업안전과 보건	■■■■■
지역사회 관계	■■■
정보보호	■■
사회 위험	■■■■■

지배구조 (Governance)	
지배구조 대분류	평가기업 수준
주주	■■■■
이사회	■■■■
감사제도	■■
윤리경영 및 내부통제	■■
거버넌스 위험	■■■■■







* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 대신경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.

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
비지배지분순이익	917	1,619	3,350	4,655	5,135
지배지분순이익	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
비지배지분포괄이익	410	2,206	4,315	5,661	6,158
지배지분포괄이익	-161	864	561	533	535

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
지배지분	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
비지배지분	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

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	23.3	22.8	22.4
BPS	110,190	125,211	143,896	172,893	226,563
PBR	0.2	0.7	0.9	0.7	0.6
EBITDAPS	41,149	68,786	86,526	97,783	100,008
EV/EBITDA	8.7	7.1	7.0	6.7	7.6
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

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	-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	-4,223	-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

재무비율

	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

[Compliance Notice]

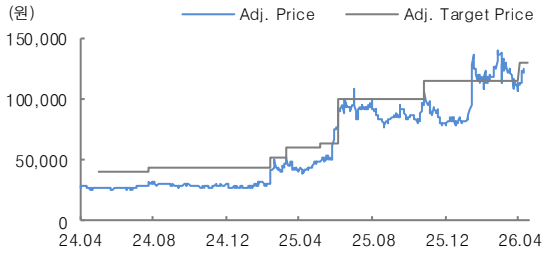
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.04.15	26.04.06	26.04.02	25.10.26	25.06.04	25.05.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	163,000	130,000	130,000	115,000	100,000	64,000
괴리율(평균,%)		(7.57)	(12.00)	(10.01)	(10.77)	(11.49)
괴리율(최대/최소,%)		(3.38)	(11.46)	21.04	8.80	20.63
제시일자	25.04.01	25.03.11	25.02.12	25.01.23	24.11.05	24.09.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	60,000	60,000	52,000	43,000	43,000	43,000
괴리율(평균,%)	(26.21)	(25.90)	(14.20)	(27.35)	(33.06)	(32.26)
괴리율(최대/최소,%)	(18.00)	(18.92)	0.58	(12.33)	(26.86)	(26.86)
제시일자	24.07.23	24.05.02				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	43,000	40,000				
괴리율(평균,%)	(30.95)	(32.08)				
괴리율(최대/최소,%)	(26.86)	(26.75)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260409)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	90.5%	9.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(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