COMPANY UPDATE

2026. 4. 21

금융/소비재팀

박세웅 Analyst

sewoong.park@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

한화 (000880)

이익 우상향 지속 전망. NAV 할인 축소는 지켜봐야

- 1Q26 별도/연결 기준 매출액과 영업이익 모두 전년 동기 대비 개선 전망
- 계열사 유상증자에 6천억원 참여. 해당 투자금에 대한 return 가시화 시기가 중요
- 유증 참여 및 인적 분할 이후 자본 정책에 대한 구체화가 NAV 할인 축소의 관건

WHAT'S THE STORY?

1Q26 preview – 별도/연결 모두 전년 대비 개선 전망:

- 한화의 1Q26 별도 매출액은 1.1조원(+0.8% y-y, +11% q-q), 영업이익은 1,580억원(+4% y-y, 흑전 q-q) 기록할 것으로 전망. 이는 방산 자회사로부터 수취하는 배당금 수익이 288억원(+53% y-y) 증가한 것에 주로 기인.
- 한화의 1Q26 연결 매출액은 18.8조원(+13% y-y, -11% q-q), 영업이익은 1.3조원(+18% y-y, +221% q-q)을 기록할 것으로 추정. 이는 1) 동사의 방산/에너지 자회사의 1Q 실적이 전년 동기 대비 증가함과 동시에, 2) 한화호텔앤드리조트(비상장)의 아워홈 인수에 따른 매출·영업이익 외형 성장 효과 또한 예상되기 때문.

한화솔루션 유상증자 참여 계획: 한화는 한화솔루션의 유상증자(1.8조원)에 약 6천억원 규모로 참여 계획 (120% 초과 청약). 유상증자에 소요될 자금은 부동산 등 보유 자산 유동화를 통해 조달한다는 입장. 첫 공시 (2.4조원) 대비 유상증자 규모가 감소하면서, ㈜한화의 조달 부담은 줄어든 셈. 해당 계열사는 유상증자 자금을 시설 자금(0.9조원) 및 재무구조 개선 (0.9조원)에 투입할 계획. ㈜한화로서는, 자회사의 이익 개선 등을 통해 투자금에 대한 지주회사 주주의 return이 가시화되는 시기가 중요.

실적보다 중요한 건 Holding 가치에 대한 증명: 동사의 현재 NAV 할인율은 67%로 연 고점(58%) 대비 9%pts 확대된 수준. NAV 할인율 개선을 위해선 지주회사로서의 holding 가치 증명이 필요한 국면이라고 판단. 계열사 유상증자와 인적 분할이 예정된 상황에서, 향후 현금 창출 및 capital allocation 계획의 구체화 추이에 초점 권고.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025	2026E	2027E
매출액 (십억원)	55,647	74,785	80,143	84,477
영업이익 (십억원)	2,416	4,147	6,279	8,140
순이익 (십억원)	1,690	1,992	3,513	4,895
EPS (adj) (원)	7,916	3,939	11,512	16,255
EPS (adj) growth (%)	103.7	-50.2	192.3	41.2
EBITDA margin (%)	7.2	8.7	11.7	13.5
ROE (%)	7.2	3.3	8.5	10.9
P/E (adj) (배)	3.4	20.7	11.3	8.0
P/B (배)	0.2	0.6	0.9	0.8
EV/EBITDA (배)	48.1	14.0	10.6	8.8
Dividend yield (%)	3.0	1.3	0.9	1.1

자료: 한화, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	150,000원	15.7%
현재주가	129,700원	
시가총액	9.7조원	
주식수 (유동주식 비중)	70,507,919주 (36.7%)	
52주 최저/최고	44,050원/139,200원	
60일-평균거래대금	485.2억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
한화 (%)	7.5	46.1	194.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	-0.1	-10.4	17.4

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	150,000	150,000	0.0%
2026E EPS	11,512	11,036	4.3%
2027E EPS	16,255	15,098	7.7%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	9
목표주가	147,000
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권

별도 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,102.5	1,130.2	1,076.1	1,006.4	1,111.6	1,114.5	1,088.1	1,087.8	5,882.5	4,315.2	4,402.0	4,539.3
매출원가	866.3	916.0	928.1	907.6	874.8	909.6	943.0	982.7	5,083.5	3,618.1	3,710.0	3,812.6
매출총이익	236.2	214.2	148.0	98.8	236.8	204.9	145.1	105.1	799.1	697.2	692.0	726.7
GPM (%)	*21.4*	*19.0*	*13.8*	*9.8*	*21.3*	*18.4*	*13.3*	*9.7*	*13.6*	*16.2*	*15.7*	*16.0*
판매관리비	84.4	84.5	83.0	103.8	78.8	90.0	87.9	87.8	490.8	355.7	344.5	366.6
영업이익	151.8	129.6	65.0	-5.0	158.0	114.9	57.3	17.3	308.2	341.5	347.5	360.1
OPM (%)	*13.8*	*11.5*	*6.0*	*-0.5*	*14.2*	*10.3*	*5.3*	*1.6*	*5.2*	*7.9*	*7.9*	*7.9*

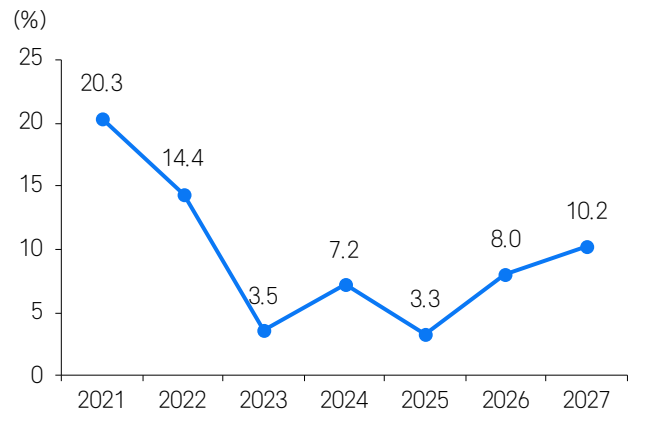
자료: WiseFn, 삼성증권 추정

연결 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	16,642.6	19,242.2	17,786.6	21,114.0	18,778.0	20,559.2	19,042.1	21,763.7	55,646.8	74,785.4	80,142.9	84,477.5
매출원가	14,328.2	16,531.1	15,064.5	18,823.4	16,087.2	17,229.8	15,885.7	18,653.3	48,723.7	64,747.2	67,855.9	70,174.9
매출총이익	2,314.4	2,711.1	2,722.1	2,290.6	2,690.8	3,329.4	3,156.4	3,110.4	6,923.1	10,038.2	12,287.0	14,302.6
GPM (%)	*13.9*	*14.1*	*15.3*	*10.8*	*14.3*	*16.2*	*16.6*	*14.3*	*12.4*	*13.4*	*15.3*	*16.9*
판매관리비	1,241.9	1,376.3	1,377.9	1,895.3	1,423.9	1,429.3	1,437.1	1,717.3	4,507.0	5,891.4	6,007.6	6,162.2
영업이익	1,072.6	1,334.8	1,344.2	395.3	1,266.9	1,900.0	1,719.3	1,393.1	2,416.1	4,146.9	6,279.4	8,140.3
OPM (%)	*6.4*	*6.9*	*7.6*	*1.9*	*6.7*	*9.2*	*9.0*	*6.4*	*4.3*	*5.5*	*7.8*	*9.6*
EBITDA	1,547.5	1,932.7	1,893.7	1,130.7	1,924.5	2,568.6	2,398.7	2,083.2	4,018.2	6,504.6	8,975.0	11,003.1
EBITDA 마진 (%)	*9.3*	*10.0*	*10.6*	*5.4*	*10.2*	*12.5*	*12.6*	*9.6*	*7.2*	*8.7*	*11.2*	*13.0*
영업외손익	-524.1	-838.1	-221.5	-552.6	-376.2	-452.3	-432.6	-456.2	-348.1	-2,136.3	-1,717.4	-1,783.4
세전이익	548.5	496.8	1,122.7	-157.4	890.7	1,447.7	1,286.6	936.9	2,068.0	2,010.6	4,561.9	6,357.0
세전이익률 (%)	*3.3*	*2.6*	*6.3*	*-0.7*	*4.7*	*7.0*	*6.8*	*4.3*	*3.7*	*2.7*	*5.7*	*7.5*
법인세비용	82.7	228.1	96.9	-388.7	204.9	333.0	295.9	215.5	377.6	19.0	1,049.2	1,462.1
당기순이익	465.7	268.7	1,025.8	231.4	685.8	1,114.7	990.7	721.4	1,690.4	1,991.6	3,512.7	4,894.9
당기순이익 (지배)	85.9	74.5	365.4	-153.2	205.2	333.6	296.5	215.9	773.0	372.5	1,051.1	1,464.7
NPM (%)	*0.5*	*0.4*	*2.1*	*-0.7*	*1.1*	*1.6*	*1.6*	*1.0*	*1.4*	*0.5*	*1.3*	*1.7*
당기순이익 (비지배)	379.9	194.2	660.4	384.6	480.6	781.2	694.2	505.5	917.5	1,619.1	2,461.6	3,430.1
EPS (원)	129.3	126.9	125.6	193.4	138.6	121.2	127.8	195.2	7,916.0	3,939.0	14,022.9	19,540.6
ROE (지배, %)									7.2	3.3	8.5	10.8

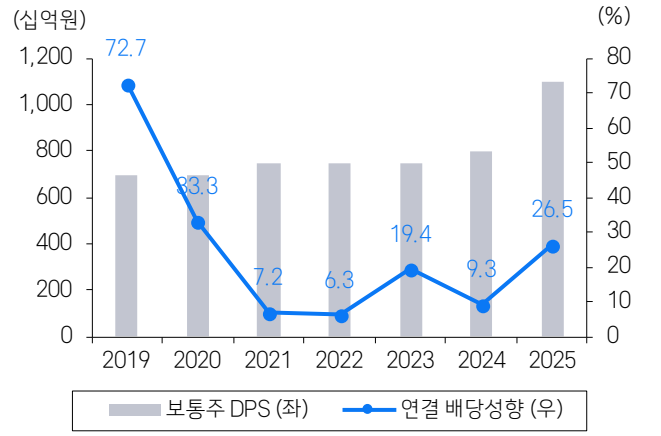
자료: WiseFn, 삼성증권 추정

연결 ROE 추이



자료: WiseFn, 삼성증권 추정

DPS 및 배당성향 추이



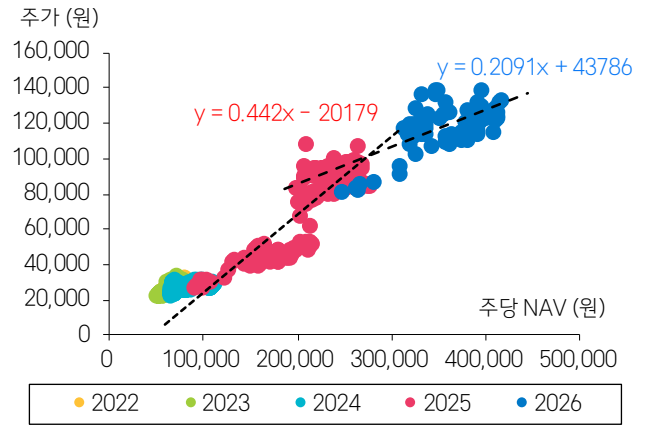
자료: WiseFn, 삼성증권 추정

한화: SOTP Valuation

	시가총액 (십억원)	지분율 (%)	현재가치 (십억원)	Valuation	목표 가치 (십억원)	비고
투자자산 가치			30,683.3		30,821.6	
상장회사			29,601.9		29,740.2	
한화에어로스페이스	73,477.9	32.2	23,645.2	Market value	24,093.8	당사 목표주가 적용
한화솔루션	7,391.4	36.3	2,683.8	Market value	2,558.9	당사 목표주가 적용
한화생명	4,203.7	43.2	1,817.7	Market value	1,632.2	당사 목표주가 적용
한화비전	4,286.5	34.0	1,455.3	Market value	1,455.3	
기타						
비상장회사			930.9		930.9	
한화모멘텀		100.0	238.3	Book value	238.3	
한화로보틱스		68.0	42.4	Book value	42.4	
한화호텔앤드리조트		49.8	124.1	Book value	124.1	
기타			650.1	Book value	650.1	
자기주식	9,722.2	1.5	150.5		150.5	
영업가치			2,425.8		2,425.8	
별도 영업가치			2,425.8	EV/EBITDA	2,425.8	EV/EBITDA 7.4x 적용*
차감항목			4,824.3		4,824.3	
순부채			4,575.1		4,575.1	
부채			4,858.3		4,858.3	
현금 및 현금성자산			283.1		283.1	
우선주			249.1		249.1	
Net asset value (NAV)			28,284.9		28,423.1	
발행주식수 (천주)			70,508			
주당 NAV (원)			401,159		403,120	
현재 주가 (원)			129,700			
NAV 할인율 (%)			67.7			
목표 시가총액 (십억원)					10,800.8	
목표 NAV 할인율(%)					62.0	
목표주가 (KRW)					150,000	
Upside (%)					15.7	

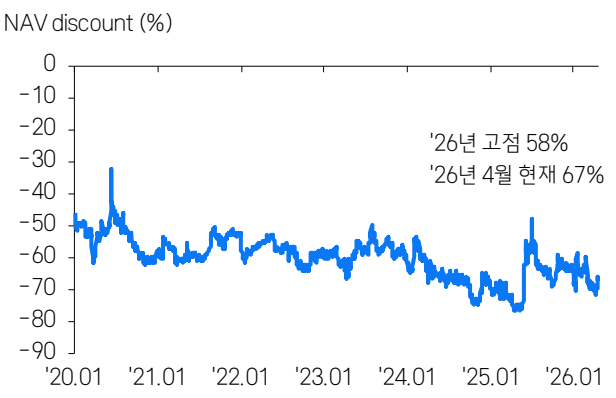
참고: *KOSPI 1년 평균 EV/EBITDA 멀티플
자료: WiseFn, 삼성증권 추정

주당 NAV- 주가 상관관계 분석



자료: 삼성증권 추정

NAV 할인율 추이



자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**53,135**	**55,647**	**74,785**	**80,143**	**84,477**
매출원가	46,735	48,724	64,747	67,856	70,175
매출총이익	**6,400**	**6,923**	**10,038**	**12,287**	**14,303**
(매출총이익률, %)	12.0	12.4	13.4	15.3	16.9
판매 및 일반관리비	3,988	4,507	5,891	6,008	6,162
영업이익	**2,412**	**2,416**	**4,147**	**6,279**	**8,140**
(영업이익률, %)	4.5	4.3	5.5	7.8	9.6
영업외손익	**(165)**	**(348)**	**(2,136)**	**(1,717)**	**(1,783)**
금융수익	239	235	403	440	442
금융비용	903	1,193	1,598	1,629	1,629
지분법손익	49	23	153	153	153
기타	449	587	(1,095)	(681)	(749)
세전이익	**2,247**	**2,068**	**2,011**	**4,562**	**6,357**
법인세	611	378	19	1,049	1,462
(법인세율, %)	27.2	18.3	0.9	23.0	23.0
계속사업이익	1,636	1,690	1,992	3,513	4,895
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**1,636**	**1,690**	**1,992**	**3,513**	**4,895**
(순이익률, %)	3.1	3.0	2.7	4.4	5.8
지배주주순이익	380	773	372	1,051	1,465
비지배주주순이익	1,255	917	1,619	2,462	3,430
EBITDA	3,966	4,018	6,505	9,363	11,434
(EBITDA 이익률, %)	7.5	7.2	8.7	11.7	13.5
EPS (지배주주)	3,886	7,916	3,939	11,512	16,255
EPS (연결기준)	16,704	17,311	21,061	38,472	54,320
수정 EPS (원)*	3,886	7,916	3,939	11,512	16,255

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	**60,512**	**83,305**	**105,999**	**109,820**	**113,838**
현금 및 현금등가물	8,529	8,844	14,685	13,370	16,623
매출채권	4,826	7,339	7,291	8,560	8,774
재고자산	7,750	13,464	16,070	19,857	20,354
기타	39,407	53,658	67,953	68,033	68,088
비유동자산	**149,227**	**168,927**	**183,330**	**185,582**	**187,622**
투자자산	114,279	119,206	125,203	125,234	125,256
유형자산	22,994	31,821	37,085	39,851	42,294
무형자산	4,982	10,598	11,445	10,711	10,090
기타	6,972	7,302	9,597	9,785	9,983
자산총계	**209,738**	**252,232**	**289,329**	**295,402**	**301,460**
유동부채	**40,441**	**58,787**	**79,882**	**81,869**	**82,676**
매입채무	4,067	5,439	5,953	7,257	7,438
단기차입금	13,703	20,125	29,679	30,179	30,679
기타 유동부채	22,671	33,224	44,250	44,433	44,558
비유동부채	**136,099**	**153,667**	**161,012**	**161,684**	**162,143**
사채 및 장기차입금	12,482	18,781	23,423	23,423	23,423
기타 비유동부채	123,617	134,886	137,588	138,260	138,719
부채총계	**176,539**	**212,455**	**240,894**	**243,553**	**244,818**
지배주주지분	**10,791**	**10,760**	**11,840**	**12,793**	**14,155**
자본금	490	474	474	474	474
자본잉여금	1,355	1,793	2,090	2,090	2,090
이익잉여금	7,599	8,159	8,479	9,432	10,794
기타	1,348	333	797	797	797
비지배주주지분	**22,408**	**29,018**	**36,595**	**39,057**	**42,487**
자본총계	**33,199**	**39,778**	**48,435**	**51,849**	**56,642**
순부채	25,822	37,963	47,899	49,724	46,978

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**3,793**	**6,881**	**8,320**	**3,455**	**8,028**
당기순이익	1,636	1,690	1,992	3,513	4,895
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,426	1,122	3,838	3,979	4,603
유형자산 감가상각비	1,319	1,369	1,784	2,350	2,672
무형자산 상각비	235	233	574	733	621
기타	(128)	(480)	1,481	896	1,309
영업활동 자산부채 변동	(2,381)	(420)	(571)	(2,987)	(7)
투자활동에서의 현금흐름	**(6,668)**	**(14,049)**	**(12,800)**	**(5,315)**	**(5,317)**
유형자산 증감	(4,132)	(5,282)	(5,533)	(5,115)	(5,115)
장단기금융자산의 증감	(820)	(3,399)	(555)	(6)	(4)
기타	(1,716)	(5,368)	(6,712)	(193)	(197)
재무활동에서의 현금흐름	**1,799**	**7,179**	**10,330**	**412**	**405**
차입금의 증가(감소)	17,168	15,329	16,720	510	507
자본금의 증가(감소)	17	423	297	0	0
배당금	(74)	(74)	(72)	(99)	(102)
기타	(15,312)	(8,499)	(6,615)	(0)	0
현금증감	(1,067)	316	5,840	(1,314)	3,252
기초현금	9,596	8,529	8,844	14,685	13,370
기말현금	8,529	8,844	14,685	13,370	16,623
Gross cash flow	**3,061**	**2,813**	**5,830**	**7,492**	**9,497**
Free cash flow	**(487)**	**1,286**	**2,636**	**(1,660)**	**2,913**

재무비율 및 주당지표

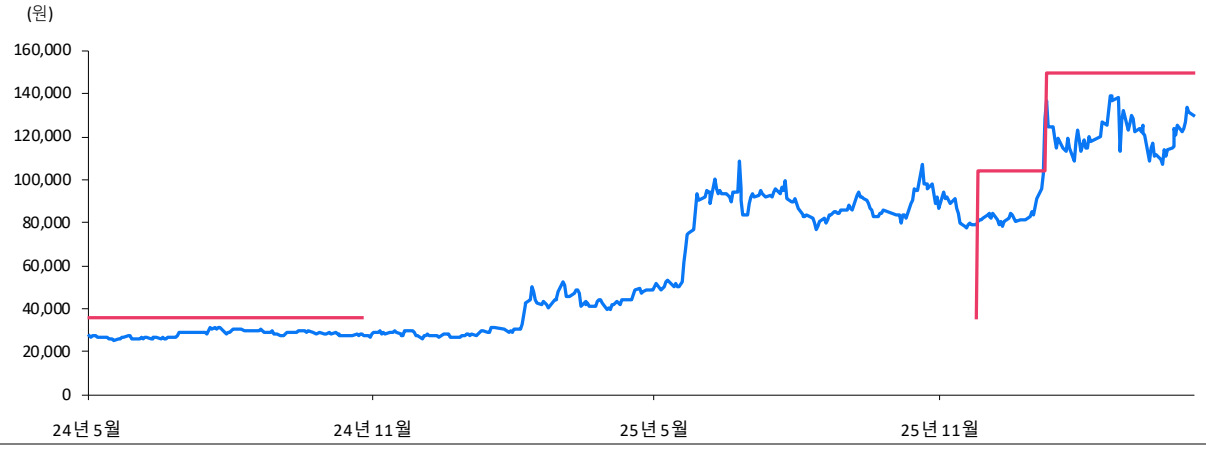
12월 31일 기준	2023	2024	2025	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	4.4	4.7	34.4	7.2	5.4
영업이익	1.8	0.2	71.6	51.4	29.6
순이익	(18.6)	3.4	17.8	76.4	39.3
수정 EPS**	(67.6)	103.7	(50.2)	192.3	41.2
주당지표					
EPS (지배주주)	3,886	7,916	3,939	11,512	16,255
EPS (연결기준)	16,704	17,311	21,061	38,472	54,320
수정 EPS**	3,886	7,916	3,939	11,512	16,255
BPS	111,503	120,927	133,067	151,623	167,772
DPS (보통주)	750	800	1,100	1,200	1,400
Valuations (배)					
P/E***	6.6	3.4	20.7	11.3	8.0
P/B***	0.2	0.2	0.6	0.9	0.8
EV/EBITDA	12.7	17.2	14.0	10.6	8.8
비율					
ROE (%)	3.5	7.2	3.3	8.5	10.9
ROA (%)	0.8	0.7	0.7	1.2	1.6
ROIC (%)	6.2	4.8	8.0	8.7	10.5
배당성향 (%)	14.6	7.2	20.5	7.4	6.2
배당수익률 (보통주, %)	2.9	3.0	1.3	0.9	1.1
순부채비율 (%)	77.8	95.4	98.9	95.9	82.9
이자보상배율 (배)	2.7	2.1	2.6	n/a	n/a

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 한화, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2025/12/2	2026/1/15
투자의견	BUY	BUY
TP (원)	104000	150000
괴리율 (평균)	-17.73	
괴리율 (최대or최소)	23.56	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA