

EARNINGS
PREVIEW

한화 (000880/KS)

양호한 실적, 불확실성 해소 구간

지주회사/통신서비스/ESG. 최관순 / ks1.choi@sks.co.kr / 3773-8812

Signal: 자체사업 수익성 개선으로 2분기 실적 양호 전망**Key:** 인적분할, 자회사 유상증자 참여 등 불확실성 해소구간**Step:** 밸류에이션 매력 높아 분할 재상장 이후 주가 반등 전망

매수(유지)

목표주가: 130,000 원(하향)

현재주가: 87,200 원

상승여력: 49.1%

STOCK DATA

주가(26/07/20)	87,200 원
KOSPI	6,516.27 pt
52 주 최고가	150,900 원
60 일 평균 거래대금	32 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	7,051 만주
시가총액	6,148 십억원
주요주주	
한화에너지(외 7)	59.37%
국민연금공단	5.96%
외국인 지분율	21.47%

주가 및 상대수익률



2Q26: 양호한 실적전망

한화 2Q26 실적은 매출액 21.8 조원(+13.5% 이하 YoY), 영업이익 1 조 5,048 억원(+12.7%, OPM: 6.9%)로 예상된다. 에어로스페이스(+18.4%), 솔루션(+46.1%) 등 주요 자회사 탑라인 성장과 건설, 글로벌 부문의 수익성 개선으로 양호한 실적을 예상한다. 26년 하반기 솔루션 턴어라운드, 27년 이라크 비스마야 공사재개 등 하반기 이후에도 실적개선 추세는 지속될 전망이다.

인적분할과 유상증자 참여에 대한 불확실성 해소

한화는 8월 1일 인적분할을 앞두고 있다. 건설과 글로벌 등 자체사업과 에어로스페이스, 솔루션, 생명 등은 존속법인에 비전, 모멘텀, 로보틱스, 갤러리아, 호텔&리조트(아워홈) 등은 신설법인에 편입된다. 분할비율은 존속법인 0.756, 신설법인 0.244으로 7월 30일부터 8월 24일 거래정지를 거쳐 8월 25일 재상장 예정이다. 사업군별 전략 최적화를 통한 시장 재평가가 기대된다. 한화솔루션 유상증자의 경우 발행가(22,100 원)와 신주발행주식 수(5,300 만주)가 확정됨에 따라 한화는 4,100 억원가량을 참여할 예정이다. 인적분할과 자회사 유상증자 참여 이벤트가 마무리되어 감에 따라 관련 불확실성도 해소될 전망이다.

투자자의견 매수, 목표주가 13만원(하향)

한화 NAV 대비 할인율은 64.1%로 밸류에이션 매력이 높다. 타 지주사 대비 높은 할인율의 원인은 분할, 유상증자 참여 등 지배구조 관련 불확실성이 상존했기 때문인데 관련 불확실성이 해소되어 감에 따라 주가 반등을 예상한다. 자회사 주가 하락에 따른 순자산가치 하락분을 반영하여 목표주가는 17만원에서 13만원으로 하향하나 분할 재상장 이후 합산 시가총액 상승 가능성이 높아 주가 매력도는 높다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 2분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	21,836	21,468	1.7	21,417	2.0	86,116	85,692	0.5	85,275	1.0
영업이익(십억원)	1,505	1,518	-0.9	1,450	3.8	5,455	5,436	0.3	5,572	-2.1
지배주주순이익(십억원)	200	203	-1.5	75	166.7	583	582	0.2	873	-33.2
영업이익률(%)	6.9	7.1	-	6.8	-	6.3	6.3	-	6.5	-
지배주주순이익률(%)	0.9	0.9	-	0.4	-	0.7	0.7	-	1.0	-

자료: SK 증권

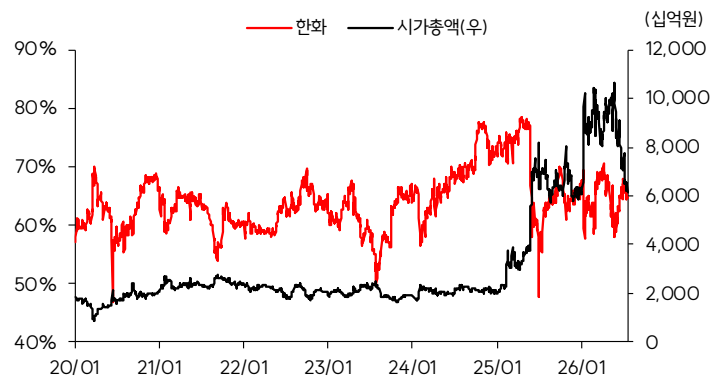
한화 목표주가 산정

(단위: 십억원, 주, 원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	한화솔루션	4,598	36.3%	1,274	1,670	
	한화생명	3,748	43.2%	1,449	1,620	
	한화에어로스페이스	45,118	32.2%	1,500	14,519	
	한화비전	2,252	34.0%	91	765	
	한화갤러리아	362	36.3%	144	132	
	한화	6,148	1.6%		99	기보유 자사주 5.9% 소각
비상장사	한화호텔앤드리조트		48.9%	249	249	
	기타 자회사			1,249	1,249	
합계				5,955		
지분가치					20,302	
순차입금					5,151	1Q26 기준
사업가치					488	25년 실적의 8 배
브랜드가치					2,050	25년 상표권수익 10 배
우선주차감					564	
NAV					17,125	
한화 시가총액					6,148	
현재 NAV 대비 할인율					64.1%	
Target NAV 대비 할인율					45%	
목표 시가총액					9,419	
발행주식수					70,507,919	
적정주가					133,586	
목표주가					130,000	
현재주가					87,200	
상승여력					49.1%	

자료: SK 증권

한화 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

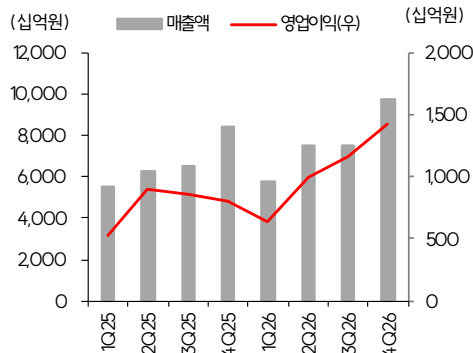
한화 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025A	2026E	2027E
연결실적											
매출액	16,643	19,242	17,787	21,076	21,451	21,836	19,688	23,141	74,747	86,116	93,861
영업이익	1,073	1,335	1,344	404	1,267	1,505	1,597	1,087	4,156	5,455	6,391
영업이익률	6.4%	6.9%	7.6%	1.9%	5.9%	6.9%	8.1%	4.7%	5.6%	6.3%	6.8%
건설											
매출액	653.6	737.6	704.0	615.3	521.8	559.2	572.1	596.2	2,710.5	2,249.3	2,358.0
영업이익	13.0	82.9	18.9	-45.6	17.2	16.2	18.9	-34.0	69.2	18.3	43.3
영업이익률	2.0%	11.2%	2.7%	-7.4%	3.3%	2.9%	3.3%	-5.7%	2.6%	0.8%	1.8%
글로벌											
매출액	352.7	338.1	346.2	351.7	354.1	359.1	360.2	364.7	1,388.7	1,438.1	1,476.4
영업이익	7.3	10.3	13.5	6.7	11.3	12.9	14.0	8.0	37.8	46.3	53.5
영업이익률	3.5%	3.0%	3.9%	1.9%	3.2%	3.6%	3.9%	2.2%	2.7%	3.2%	3.6%

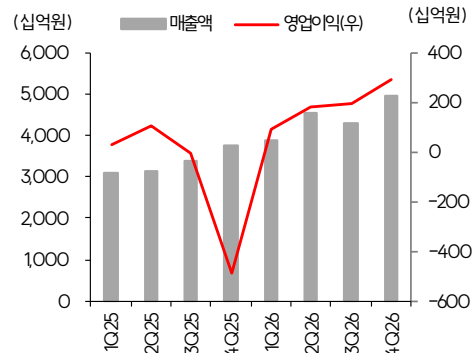
자료: 한화, SK 증권

한화에어로스페이스 분기별 실적전망



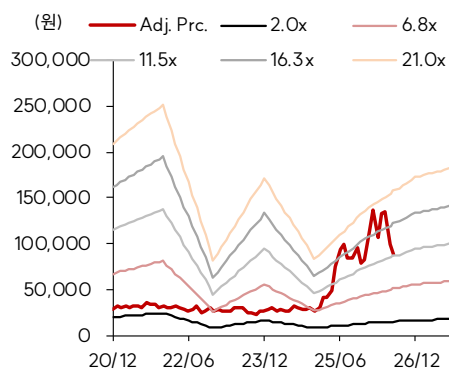
자료: FnGuide, SK 증권

한화솔루션 분기별 실적전망



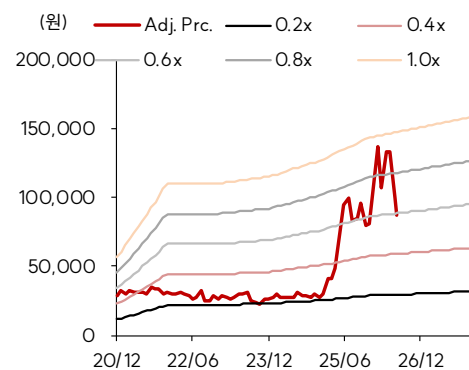
자료: FnGuide, SK 증권

한화 12MF PER 밴드차트



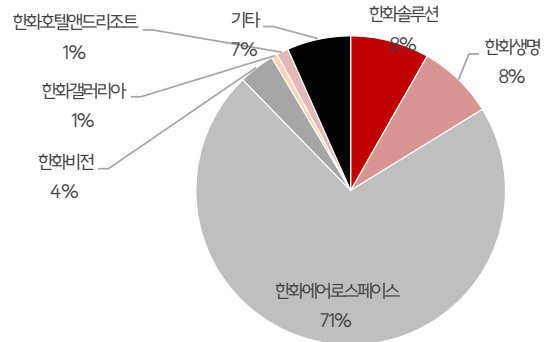
자료: FnGuide, SK 증권

한화 12MF PBR 밴드차트



자료: FnGuide, SK 증권

한화 지분가치 구성



자료: SK 증권

한화 인적분할 후 보유 자회사 현황



자료: 한화

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	83,305	105,999	115,025	124,116	129,771
현금및현금성자산	8,844	14,685	25,556	28,779	33,296
매출채권 및 기타채권	8,472	8,536	9,558	11,473	11,845
재고자산	13,464	16,070	18,320	21,990	22,702
비유동자산	168,927	183,330	183,002	180,390	177,777
장기금융자산	114,814	120,239	120,635	120,635	120,635
유형자산	31,821	37,085	36,556	34,553	32,550
무형자산	10,598	11,445	11,067	10,457	9,848
자산총계	252,232	289,329	298,027	304,506	307,549
유동부채	58,787	79,882	87,597	92,061	92,927
단기금융부채	27,251	38,784	44,540	44,540	44,540
매입채무 및 기타채무	8,019	10,350	22,276	26,739	27,605
단기충당부채	745	750	527	527	527
비유동부채	153,667	161,012	158,148	158,148	158,148
장기금융부채	23,449	28,636	147,594	147,594	147,594
장기매입채무 및 기타채무	1,066	1,775	1,951	1,951	1,951
장기충당부채	962	1,092	1,093	1,093	1,093
부채총계	212,455	240,894	245,746	250,209	251,075
지배주주지분	10,760	11,840	12,780	13,424	14,119
자본금	474	474	474	474	474
자본잉여금	1,793	2,090	2,090	2,090	2,090
기타자본구성요소	-71	-68	-79	-79	-79
자기주식	-133	-133	-145	-145	-145
이익잉여금	8,159	8,479	8,958	9,602	10,296
비지배주주지분	29,018	36,595	39,501	40,873	42,355
자본총계	39,778	48,435	52,281	54,297	56,474
부채와자본총계	252,232	289,329	298,027	304,506	307,549

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	6,881	8,320	5,602	3,604	4,679
당기순이익(손실)	1,690	1,992	2,236	2,110	2,280
비현금성항목등	1,122	3,838	3,814	3,697	3,790
유형자산감가상각비	1,369	1,784	2,003	2,003	2,003
무형자산상각비	233	574	609	609	609
기타	-480	1,481	1,202	1,085	1,178
운전자본감소(증가)	-420	-571	142	-1,122	-218
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,277	-219	-967	-1,915	-372
재고자산의감소(증가)	-1,725	-2,615	-1,399	-3,671	-712
매입채무및기타채무의증가(감소)	-106	1,455	1,142	4,463	866
기타	4,145	2,088	-2,445	-2,161	-2,348
법인세납부	-344	-974	-1,855	-1,081	-1,174
투자활동현금흐름	-14,049	-12,800	-6,255	-4	-4
금융자산의감소(증가)	-8,758	-6,845	-3,013	0	0
유형자산의감소(증가)	-5,282	-5,533	-1,488	0	0
무형자산의감소(증가)	-272	-389	-231	0	0
기타	263	-34	-1,523	-4	-4
재무활동현금흐름	7,179	10,330	3,468	-95	-104
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	7,269	7,272	3,555	0	0
자본의증가(감소)	423	297	0	0	0
배당금지급	-74	-72	0	-95	-104
기타	-440	2,833	-87	0	0
현금의 증가(감소)	316	5,840	10,872	3,223	4,517
기초현금	8,529	8,844	14,685	25,556	28,779
기말현금	8,844	14,685	25,556	28,779	33,296
FCF	1,599	2,787	4,114	3,604	4,679

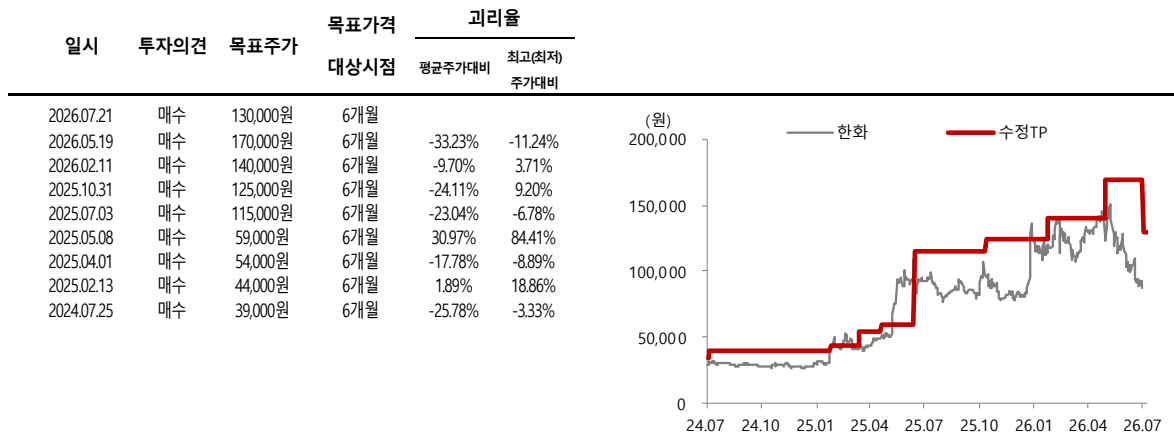
자료 : 한화, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	55,647	74,785	86,116	93,861	96,857
매출원가	48,724	64,747	75,354	81,991	84,604
매출총이익	6,923	10,038	10,763	11,870	12,252
매출총이익률(%)	12.4	13.4	12.5	12.6	12.7
판매비와 관리비	4,507	5,891	5,307	5,479	5,518
영업이익	2,416	4,147	5,455	6,391	6,734
영업이익률(%)	4.3	5.5	6.3	6.8	7.0
비영업손익	-348	-2,136	-1,380	-3,200	-3,280
순금융손익	-947	-1,204	0	0	0
외환관련손익	83	-149	0	0	0
관계기업등 투자손익	23	153	62	0	0
세전계속사업이익	2,068	2,011	4,075	3,191	3,454
세전계속사업이익률(%)	3.7	2.7	4.7	3.4	3.6
계속사업법인세	378	19	1,839	1,081	1,174
계속사업이익	1,690	1,992	2,236	2,110	2,280
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,690	1,992	2,236	2,110	2,280
순이익률(%)	3.0	2.7	2.6	2.2	2.4
지배주주	773	372	583	738	798
지배주주귀속 순이익률(%)	1.4	0.5	0.7	0.8	0.8
비지배주주	917	1,619	1,653	1,371	1,482
총포괄이익	249	3,070	3,913	2,110	2,280
지배주주	-161	864	973	525	567
비지배주주	410	2,206	2,939	1,585	1,713
EBITDA	4,018	6,505	8,068	9,003	9,347

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	4.7	34.4	15.2	9.0	3.2
영업이익	0.2	71.6	31.6	17.1	5.4
세전계속사업이익	-7.9	-2.8	102.7	-21.7	8.3
EBITDA	1.3	61.9	24.0	11.6	3.8
EPS	110.3	-51.8	64.6	26.6	8.1
수익성 (%)					
ROA	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7
ROE	7.2	3.3	4.7	5.6	5.8
EBITDA마진	7.2	8.7	9.4	9.6	9.6
안정성 (%)					
유동비율	141.7	132.7	131.3	134.8	139.6
부채비율	534.1	497.4	470.0	460.8	444.6
순차입금/자기자본	8.8	5.8	219.4	205.4	189.4
EBITDA/이자비용(배)	3.4	4.1	0.0	0.0	0.0
배당성향	9.3	26.5	16.2	14.0	13.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,174	3,939	6,484	8,210	8,873
BPS	115,196	126,620	143,681	150,838	158,560
CFPS	25,116	28,872	35,525	37,250	37,913
주당 현금배당금	800	1,100	1,100	1,200	1,200
Valuation지표 (배)					
PER	3.3	20.7	14.4	11.4	10.5
PBR	0.2	0.6	0.6	0.6	0.6
PCR	1.1	2.8	2.6	2.5	2.5
EV/EBITDA	8.7	7.1	20.0	17.7	16.7
배당수익률	3.0	1.3	1.2	1.3	1.3



COMPLIANCE NOTICE

작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 07월 21일 기준)

매수 94.19% 중립 5.81% 매도 0.00%