

투자 의견(신규)	매수
목표주가(신규)	107,000원
현재주가(26/7/29)	83,800원
상승여력	27.7%

영업이익(26F, 십억원)	6,157
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	5,614
EPS 성장률(26F, %)	221.8
MKT EPS 성장률(26F, %)	261.0
P/E(26F, x)	6.6
MKT P/E(26F, x)	6.2
KOSPI	5,663.24
시가총액(십억원)	5,909
발행주식수(백만주)	71
유동주식비율(%)	39.0
외국인 보유비중(%)	21.3
베타(12M) 일간수익률	0.76
52주 최저가(원)	76,600
52주 최고가(원)	150,900

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-19.5	-29.6	-13.4
상대주가	19.3	-35.1	-50.6



[Biz플랫폼/스마트SCM]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

한화

분할이 여는 경로: 이벤트 이후를 산다

투자 의견 매수, 목표주가 107,000원으로 분석 개시

NAV 11.27조원(상장 17.09조, 순차입 6.55조 등)에 적용해 목표주가 107,000원을 제시하며, 매수 의견으로 커버리지를 개시한다. 이중층 구조로 목표 할인율 34.4%를 도출했다. 현재가 83,800원 대비 상승여력 +27.7%다. 목표주가는 분할 전 기준이며, 재상장 후 다시 산정될 예정이다. 분할·이행에 따른 가치 확장은 forward NAV 가산이 아니라 NAV 성장 할증으로 반영하였다. 인적분할안에 대한 가결로 향후 긍정적인 평가가 가능한 근거가 마련되고 있다.

기업 소개와 특징: 방산 중심 사업지주, 인적분할과 밸류업

한화는 한화에어로스페이스(방산)·솔루션(태양광/케미칼)·생명(보험)·갤러리아(유통)를 거느린 사업지주다. 상장 자회사 귀속 17.09조원의 절대 비중(15.1조원)이 에어로스페이스로, 방산 슈퍼사이클이 NAV 성장 엔진이다.

한화의 밸류업 2026은 인적분할과 연계된 이벤트 드린 설계가 특징이다. 보통주 4,450,816주 전량을 즉시 소각(1,264억, 3/11 집행)한 데 더해, 상장폐지된 제1우선주 156,425주를 장외매수(111억)해 소각함으로써 잔여 소액주주를 보호했다. 최소 DPS 1,000원을 초과 지급(1,100원)했고, ROE 12%('30)와 중기자본배분계획을 제시한 바 있다.

투자포인트와 리스크

투자포인트는 다음과 같다. ① 방산 슈퍼사이클의 NAV 성장, ② 인적분할·자사주 소각 = 복잡성 할인 해소의 명확한 구조 리셋 이벤트, ③ 분할 후 존속·신설 법인의 환원 규칙 구체화되고 있다는 점이다.

반면, 리스크로 들 수 있는 요소는 배당 경로에 있어 ① 한화에어로스페이스에 상당 부분 의존하고 있다는 점이며, ② 별도 법인의 고부채(순차입 6.55조) 역시 해결해야 할 과제이다. 최근 불거진 ③ 공정위 상표권 사용료 조사 역시 사용료 조정에 따른 NAV 가치 하락으로 이어질 수 있다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	55,647	74,785	85,328	91,718	96,908
영업이익 (십억원)	2,416	4,147	6,157	6,883	7,650
영업이익률 (%)	4.3	5.5	7.2	7.5	7.9
순이익 (십억원)	773	372	1,156	1,400	1,652
EPS (원)	7,916	3,939	12,675	15,569	18,360
ROE (%)	7.2	3.3	10.7	13.5	14.0
P/E (배)	3.4	20.7	6.6	5.4	4.6
P/B (배)	0.2	0.6	0.8	0.7	0.6
배당수익률 (%)	3.0	1.3	1.8	2.0	2.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한화, 미래에셋증권 리서치센터

1. 밸류에이션 및 투자 포인트

목표주가 107,000원 및 매수 의견으로 커버리지 개시

한화에 대해 투자 의견 매수와 목표주가 107,000원으로 분석을 개시한다. 이중총 구조에서 한화의 목표 할인율은 34.4%이며, 이를 NAV 11.27조원에 적용해 산정하였다. NAV는 상장회사 17.09조원 + 비상장 0.55조원 + 브랜드 0.73조원에서 순차입금 6.55조원과 본사비용 0.54조원을 차감해 산출하였다. 분할·이행에 따른 가치 확장은 forward NAV 가산이 아니라 NAV 성장 할증으로 반영하였다. 인적분할안 가결로 향후 긍정적 재평가의 근거가 마련되고 있다.

한화는 귀속배당이 원천이 제한적이나, 자체사업 현금흐름은 커버리지 높은 수준이다. 인적분할로 최소 할인율(floor)이 34.5%에서 29%로 낮아지고 있다. 밸류업 2026의 최소 DPS 1,000원, 자사주 소각 등의 이행 공시로 Trust 점수가 상승한바 있다. 그 결과 경로스코어 상승으로 할인 축소 여력이 확보되고 있다.

투자 포인트는 먼저 자회사의 산업상 사이클이 호조에 있다는 점이다. ① 방산 슈퍼사이클: NAV의 절대 비중을 차지하는 한화에어로스페이스가 글로벌 방산 수요 확대의 최대 수혜주이다. 이는 상장 회사 귀속가치 17.09조원의 성장 엔진이자 NAV 자체의 확장 동력이다. ② 지배구조가 인적분할(한화M&S홀딩스)로 인해 개편될 전망이며, 자사주 소각과 함께 복잡성 할인의 원천이 이벤트로 해소되고 있다.

표 40. 한화 NAV 브릿지 및 목표주가 산정

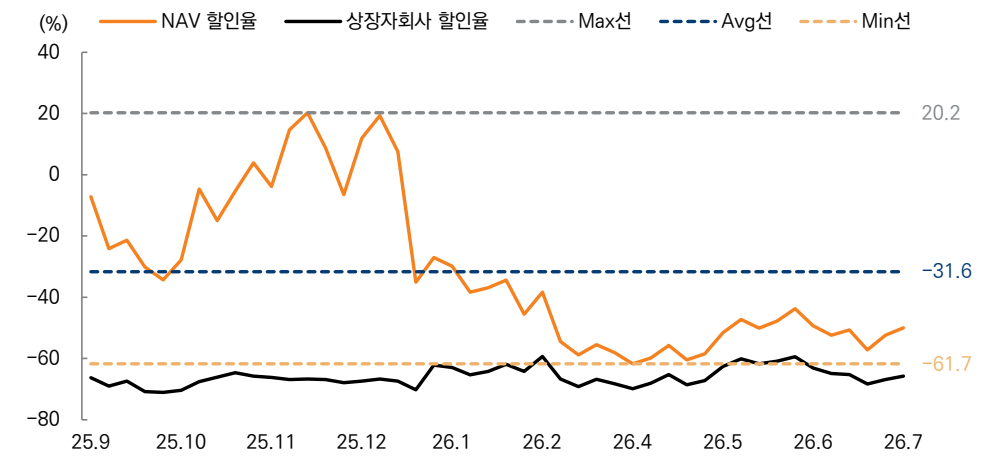
(조원)

구분	값	비고
상장 회사사 합계	17.09	
· 한화에어로스페이스	13.4	시총×지분 32.2%
· 한화솔루션	1.4	시총×지분 36.31%
· 한화생명	1.5	시총×지분 43.2%
· 한화갤러리아 등	0.1	시총×지분 36.3%
· 한화비전	0.6	시총×지분 33.95%
(+) 비상장 회사사	0.55	호텔·모멘텀·로보틱스 장부가(타법인출자 실측)
(+) 브랜드 로열티	0.73	로열티/(WACC-g) 자본화
(-) 순차입	-6.55	별도 BS 순차입
(-) 본사비용	-0.54	별도 SG&A/WACC 자본화
NAV	11.27	합계
현재 시가총액	5.81	
현 할인율	48.40%	1 - 시총/NAV
목표 할인율	34.40%	max(floor, 앵커-프리미엄-성장할증)
주식수	69,375,482	자사주 제외 (분할전)
목표주가(원)	107,000	
Upside	27.70%	표기 목표주가/현재가 -1

주: 분할 전 기준, 한화솔루션 지분은 주주명부 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 한화 Historical NAV 할인율



자료: 미래에셋증권 리서치센터

투자포인트: 방산 슈퍼사이클과 인적 분할

① 방산 슈퍼사이클의 NAV 성장

상장 귀속가치 17.09조원의 압도적 비중이 에어로스페이스다. 유럽 재무장·중동 수주로 방산은 다년 슈퍼사이클 초입이며, 자회사 가치 상승이 할인율 축소 없이도 NAV 자체를 키운다. 연결 영업이익 4.1조원(2025)→6.2조원(2026F)→6.9조원(2027F)의 증익 경로가 이를 수치로 뒷받침한다.

② 인적분할·소각 = 구조 리셋 이벤트

한화의 밸류업 2026은 인적분할과 연계된 이벤트가 특징이다. 보통주 4,450,816주 전량을 즉시 소각(1,264억, 3/11 집행)한 데 더해, 상장폐지된 제1우선주 156,425주를 장외매수(111억)해 소각(5/14)했다. ROE 12%('30)와 중기자본배분계획을 제시했다.

③ 강해질 밸류업에 대한 믿음

주주환원 집행은 Trust 체크리스트 '이벤트성' 판정을 유지하되 질적 개선으로 인정된다. 분할 후 존속·신설법인의 정책 승계와 '27.3 이행공시로 Trust 2→3.6이 확정되면 경로 스코어의 전제가 완성되어 목표 할인율(34.4%) 개선은 더욱 공고해질 전망이다.

표 41. 한화 주요 자회사의 성장

자회사(지분)	NAV 귀속(조원)	주요 사업/부문	성장 드라이버 → NAV
한화에어로스페이스(32.2%)	15.1	지상방산(K9·천무)·항공엔진·우주	유럽·중동 수출 슈퍼사이클, 수주잔고 급증
한화솔루션(36.31%)	1.8	태양광(큐셀)·케미칼·첨단소재	美 IRA 태양광 회복 시 옵션가치(현 무배당)
한화생명(43.2%)	1.3	보험(한화손보 경유)	금리·보험업황 연동
한화갤러리아 등(36.3%)	0.1	백화점·유통	소비 회복 시 가치 부각 옵션

자료: 미래에셋증권 리서치센터

2. 기업 소개

한화는 그룹 지배구조 정점의 사업주회사다. 순수지주가 아니라 건설 부문·글로벌 부문 (화약·방산 무역) 등 자체사업을 별도 차원에서 직접 영위하면서, 동시에 방산(에어로스페이스)·에너지화학(솔루션)·금융(생명)·유통(갤러리아)을 자회사로 지배한다. 연결 매출 74.8조원(2025)의 대부분은 자회사 연결 편입분이다.

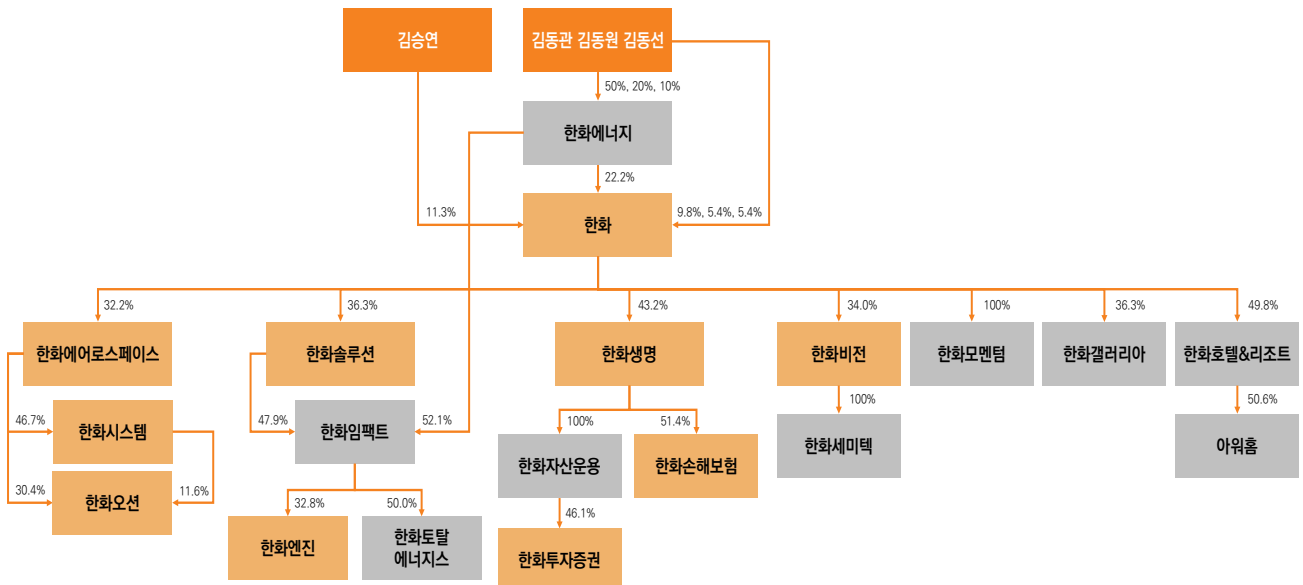
수익 원천은 ① 자체사업(건설·글로벌) 영업이익, ② 자회사 배당금, ③ 브랜드 로열티(NAV 상 0.73조 자본화)다. 순수지주 대비 자체사업이 있어 NAV 외 별도 이익 체력이 존재하지만, 그만큼 순차입금(6.55조)이 크고 자체사업 사이클이 NAV 할인율과 별개로 주가에 영향을 미친다는 점은 유의점이다.

지배구조 및 주주구성

김승연 회장에서 3형제(김동관·김동원·김동선)로 이어지는 승계 구도가 진행 중이며, 3형제가 80% 지배하는 한화에너지가 한화 지분 23.55%를 보유한 최대주주라는 점이 구조의 핵심이다. 최대주주·특수관계인 합산 59.37%(김승연 12.04%·김동관 10.38%·김동선 5.71%·김동원 5.71%·북일학원 1.94% 포함)로 커버리지 내 가장 높은 지배력을 갖췄고, 자사주 1.61%(잔여도 분할 시 전량 소각 예정), 소액주주 39.02%다.

인적분할은 이 구조의 리셋 이벤트다. 존속 한화와 신설 한화M&S홀딩스로 나뉘며, 분할과 동시에 자사주 전량(보통주 445만주) 즉시소각으로 '자사주 마법' 논란을 원천 차단하고, 제1우선주 전량 장외매수 소각으로 주식 구조를 단순화한다. 특수관계인 55.85%의 높은 지배력은 경영권 안정 요인이나 유통물량을 제약하며, 승계 관련 지배구조 재편이 추가로 이어질 수 있다는 점은 기획이자 불확실성이다.

그림 23. 한화 지배구조 및 지분 관계도



주: 2025년 말 기준
자료: 미래에셋증권 리서치센터

주요 자회사별 사업 내용

한화에어로스페이스는 한화가 지분 32.18%를 보유한 NAV 최대 자산으로, 방산(K9·천무)·항공엔진·우주 사업을 영위한다. 유럽·중동 수출 슈퍼사이클로 수주잔고가 급증했으며, 지주 귀속배당의 단일 원천(FY25 1,162억원)이기도 하다. 한화시스템(46.7%)과 한화오션을 산하에 두는 방산·해양 중간지주 역할도 수행한다.

한화솔루션은 태양광(큐셀)·케미칼·첨단소재 사업을 영위하는 자회사다. 미국 IRA에 기반한 태양광 부문의 회복이 관건이며 현재는 무배당 상태다. 에너지 전환 국면에서 중장기 옵션 가치를 지닌 자산으로 평가한다.

한화생명에는 그룹 금융 부문의 축을 담당하는 보험 자회사로, 한화손해보험을 경유해 지배한다. 실적이 금리와 보험업황에 연동되며, 현재 무배당이어서 지주 현금흐름에 대한 기여는 제한적이다.

한화갤러리아는 백화점·유통 사업을 영위하는 자회사다. 현재로서는 NAV 기여와 배당 기여가 모두 미미하지만, 소비 경기가 회복될 경우 가치가 부각될 수 있는 옵션 성격의 자산이다.

3. 밸류업 이행 평가

한화는 2026년 1월 기업가치 제고(밸류업) 계획을 공시(3월 재공시)했다. 인적분할과 연계된 이벤트 드리븐형 설계가 특징으로, ① 자사주 전량 즉시소각(보통주 445만주), ② 제1우선주 전량 장외매수 소각, ③ 최소 DPS 1,000원, ④ ROE 2030년 지배 기준 12%가 골자다.

자사주 소각 3건 등 구조 개편형 이행이 진행 중이다. FY25 DPS 1,100원으로 최소 배당 약속(1,000원)을 상회했으나, 배당성향 26.5%로 낮고 귀속배당이 에어로스페이스 단일 원천(1,162억원)에 집중된 점은 환원의 '양' 측면 한계다.

소각·분할의 구조 개편은 주주친화적이나 약속(ROE 2030)의 시계가 멀고 배당 기반이 얇다. 목표 할인율에 경로 스코어 반영 +1.5%p를 가산한 이유이며, 분할 이후 이행 트랙 측적이 재평가의 조건이다.

표 42. 한화 밸류업 이행현황

항목	계획	이행 실적	판정
자사주 소각	전량 즉시소각(보통주 445만주)	인적분할 연계 확정	확정
우선주	제1우선주 전량 장외매수 소각	공시(2026.01, 03 재공시)	확정
배당정책	최소 DPS 1,000원	FY25 DPS 1,100원	이행
ROE 목표	2030년 지배 ROE 12%	방산 증익 경로 진행	진행
거버넌스	인적분할로 구조 단순화	2026.08.01 분할·08.25 재상장	진행
특이사항	-	이벤트 드리븐(분할·소각 결합)	-

자료: 미래에셋증권 리서치센터

한화의 배당 수취는 에어로스페이스 단일 원천이다. FY25 귀속배당 1,162억원 전액이 에어로스페이스(32.18%)에서 나오고 솔루션·생명·갤러리아는 무배당이다. 지주 배당총액은 987억원(성향 26.5%·DPS 1,100원)으로, 배당 원천의 집중과 낮은 성향이 목표 할인율에 경로 스코어 반영 +1.5%p를 가산한 근거다.

한화의 밸류업 2026은 인적분할과 연계된 이벤트 드리븐 설계가 특징이다. 보통주 4,450,816주 전량을 즉시 소각(1,264억, 3/11 집행)한 데 더해, 상장폐지된 제1우선주 156,425주를 장외매수(111억)해 소각(5/14)함으로써 잔여 소액주주를 보호했다. 최소 DPS 1,000원 커밋을 초과 지급(1,100원)했고, ROE 12%('30)와 중기자본배분계획을 제시했다.

이들 집행 사실은 Trust 체크리스트(2/5)의 '이벤트성' 판정을 유지하되 질적 개선으로 인정된다. 분할 후 존속·신설법인의 정책 승계와 '27.3 이행공시로 Trust 스코어 향상의 전제가 될 경우 목표 할인율 34.4%가 유지된다.

인적분할

분할 구조와 일정

회사분할결정 공시 기준, 한화는 인적분할로 지주회사 한화머시너리앤서비스홀딩스(Hanwha Machinery & Service Holdings, 가칭; 약칭 한화M&S홀딩스)를 신설한다. 분할비율은 존속 0.7563533 : 신설 0.2436467로 순자산 장부가액에 비례하되 기보유 자기주식 소각을 반영해 변경된 비율이다.

일정은 이사회결의 2026-01-14 → 주주총회 2026-07-15 → 분할기일 2026-08-01(거래정지 개시) → 양사 재상장 2026-08-25다. 이관 자회사는 한화비전(33.95%)·한화갤러리아(36.31%)·한화호텔앤드리조트(49.80%)·한화로보틱스(67.97%)·한화모멘텀(100%)의 5사이며, 에어로스페이스·솔루션·생명과 건설/글로벌 자체사업은 존속에 남는다.

신설회사 pro-forma 별도 재무는 자산 8,847억·자본 8,585억(부채 262억), 현금 1,000억 배부다(정정 증권신고서 2026-05-26). 공시된 분할 목적은 사업부문별 전문적 의사결정·책임경영체제 확립과 경영 투명성 증대·적정 가치평가를 통한 주주가치 제고다.

존속 vs 신설: 포트폴리오 재편의 논리

존속 한화는 방산(에어로)·에너지(솔루션)·금융(생명) 3축과 건설/글로벌 자체사업으로 재편되어 NAV의 '방산 순도'가 상승한다. 상장 귀속가치 17.09조의 절대 비중인 에어로가 더 선명하게 드러나는 구조다. 신설 한화M&S홀딩스는 시큐리티(비전)·유통(갤러리아)·호스피탈리티(호텔앤드리조트)·로보틱스·장비(모멘텀)의 중견 성장 포트폴리오로, 지주 본체에 묻혀 있던 자산군이 독립 밸류에이션을 받게 된다.

배당 측면의 정량 영향은 제한적이다. 이관 5사는 전원 무배당(payout 0)이라 존속의 귀속배당(FY25 에어로 단일 1,162억)은 분할 전후 불변이다. 다만 배당원천의 에어로스페이스 집중도는 분할로 오히려 심화되며, 이는 목표 할인율의 경로 스코어 반영 +1.5%p 가산(집중·저성향 패널티) 근거를 강화하는 요인이다.

4. 리스크 요인

① 에어로스페이스 의존

NAV·귀속배당(단일 1,162억)·증익 스토리 모두 에어로스페이스에 집중되어 있다. 방산 수주 지연, 지정학 위험 완화시 NAV 변동성 여지가 있다.

② 사업지주 고부채

순차입 6.55조는 NAV의 45%에 달해 NAV의 레버리지 민감도가 크다. 실제 2021~22년에는 부채 부담이 NAV 할인율에 영향을 끼친바 있다.

③ 공정위 상표권(브랜드 로열티) 조사

공정거래위원회가 지주회사 상표권 사용료의 정상가격 산정 기준 마련에 착수했다. 브랜드 로열티는 당사 NAV의 자본화 항목이자 지주 계약수익(Adjusted Coverage)의 원천이어서 요율 변동은 NAV·경로 스코어 양쪽에 영향을 줄 수 있다.

5. 실적 전망 (연결)

영업이익은 4.1조원(2025)→6.2조원(2026F)→6.9조원(2027F)으로 이익 성장이 매출 성장(74.8→85.3→91.7조원)을 크게 상회하는 마진 확장 국면이다. 방산 수주잔고의 매출 인식 가속과 고마진 수출 비중 확대가 전사 믹스를 개선하는 구조이다. 성장의 중심은 한화에어로스페이스다. 유럽·중동 다년 수출계약의 잔고 소진이 본격화되며 지상방산 중심 고마진 물량이 2026~27년 집중 인식된다.

건설 부문은 주택 경기 바닥 통과와 인프라·플랜트 중심 수주 정상화로 완만한 회복을, 글로벌 부문(화학·방산 무역)은 방산 사이클 낙수효과가 기대된다. 고정비 커버와 이자비용 대응 현금흐름 측면에서 하방을 지지한다. 한화생명 측은 보험손익의 급격한 개선보다 금리 환경 안정화에 따른 변동성 축소를 전제한다.

표 43. 한화 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	16,643	19,242	17,787	21,114	21,451	21,175	19,004	23,697	74,785	85,328	91,718
별도 및 기타	1,102	1,130	1,076	1,006	1,058	1,141	1,087	1,016	4,315	4,303	4,668
한화에어로스페이스	5,484	6,311	6,486	8,421	5,751	7,152	7,524	9,620	26,703	30,048	34,281
한화생명	3,587	4,829	2,824	4,051	6,825	4,554	2,683	4,994	15,291	19,056	20,145
한화솔루션	3,094	3,117	3,364	3,757	3,882	4,583	4,273	4,874	13,333	17,611	19,532
기타 및 연결조정	3,374	3,854	4,036	3,879	3,935	3,744	3,438	3,192	15,143	14,310	13,092
영업이익	1,043	1,365	1,344	395	1,267	1,588	1,707	1,596	4,147	6,157	6,883
영업이익률 (%)	6.3	7.1	7.6	1.9	5.9	7.5	9.0	6.7	5.5	7.2	7.5
별도 및 기타	152	130	65	-5	189	131	66	-5	341	381	446
한화에어로스페이스	561	865	856	808	639	1,022	1,141	1,406	3,089	4,209	4,935
한화생명	287	287	287	287	481	194	189	142	1,147	1,006	1,063
한화솔루션	30	102	-7	-490	93	307	190	286	-365	875	971
기타 및 연결조정	13	-18	143	-204	-135	-66	121	-234	-66	-314	-531
세전이익	519	527	1,123	-157	922	1,283	1,252	1,125	2,011	4,582	5,507
세전순이익률 (%)	3.1	2.7	6.3	-0.7	4.3	6.1	6.6	4.7	2.7	5.4	6.0
순이익(지배)	81	80	365	-153	145	271	357	384	372	1,156	1,400
순이익률 (지배, %)	2.6	1.5	5.8	1.1	3.6	4.7	5.3	3.8	0.5	1.4	1.5

자료: 미래에셋증권 리서치센터

한화 (000880)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	74,785	85,328	91,718	96,908
매출원가	64,747	72,630	77,705	81,777
매출총이익	10,038	12,698	14,013	15,131
판매비와관리비	5,891	6,541	7,130	7,480
조정영업이익	4,147	6,157	6,883	7,650
영업이익	4,147	6,157	6,883	7,650
비영업손익	-2,136	-1,575	-1,376	-1,340
금융손익	-1,204	-1,444	-1,558	-1,559
관계기업등 투자손익	153	277	182	219
세전계속사업손익	2,011	4,582	5,507	6,310
계속사업법인세비용	19	900	1,094	1,256
계속사업이익	1,992	3,682	4,413	5,054
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,992	3,682	4,413	5,054
지배주주	372	1,156	1,400	1,652
비지배주주	1,619	2,526	3,012	3,403
총포괄이익	3,070	5,359	4,413	5,054
지배주주	864	1,333	1,098	1,257
비지배주주	2,206	4,026	3,315	3,797
EBITDA	6,505	8,865	9,896	11,019
FCF	2,636	142,395	14,823	11,842
EBITDA 마진율 (%)	8.7	10.4	10.8	11.4
영업이익률 (%)	5.5	7.2	7.5	7.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.5	1.4	1.5	1.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	105,999	250,638	267,556	280,522
현금 및 현금성자산	14,685	152,455	165,064	174,964
매출채권 및 기타채권	8,536	9,581	10,421	11,018
재고자산	16,070	18,036	19,618	20,743
기타유동자산	66,708	70,566	72,453	73,797
비유동자산	183,330	186,247	190,638	194,693
관계기업투자등	4,964	5,571	6,060	6,407
유형자산	37,085	40,395	44,312	48,025
무형자산	11,445	11,502	11,375	11,288
자산총계	289,329	436,885	458,195	475,215
유동부채	79,882	90,674	94,776	97,695
매입채무 및 기타채무	10,350	11,616	12,635	13,360
단기금융부채	38,784	46,177	46,377	46,520
기타유동부채	30,748	32,881	35,764	37,815
비유동부채	161,012	296,072	309,001	318,200
장기금융부채	28,636	148,623	148,623	148,623
기타비유동부채	132,376	147,449	160,378	169,577
부채총계	240,894	386,747	403,777	415,895
지배주주지분	11,840	9,765	11,031	12,530
자본금	474	474	474	474
자본잉여금	2,090	2,090	2,090	2,090
이익잉여금	8,479	9,531	10,797	12,297
비지배주주지분	36,595	40,374	43,387	46,790
자본총계	48,435	50,139	54,418	59,320

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	8,320	147,846	21,205	18,417
당기순이익	1,992	3,682	4,413	5,054
비현금수익비용가감	3,838	3,380	4,392	4,874
유형자산감가상각비	1,784	2,114	2,465	2,862
무형자산상각비	574	594	547	506
기타	1,480	672	1,380	1,506
영업활동으로인한자산및부채의변동	-571	140,157	12,997	9,248
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-219	-956	-717	-511
재고자산 감소(증가)	-2,615	-1,116	-1,581	-1,125
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,455	471	586	417
법인세납부	-974	-916	-1,094	-1,256
투자활동으로 인한 현금흐름	-12,800	-8,953	-7,337	-7,360
유형자산처분(취득)	-5,533	-5,438	-6,382	-6,575
무형자산감소(증가)	-389	-528	-420	-420
장단기금융자산의 감소(증가)	-555	-732	-589	-419
기타투자활동	-6,323	-2,255	54	54
재무활동으로 인한 현금흐름	10,330	2,191	-952	-1,028
장단기금융부채의 증가(감소)	16,720	124,382	201	143
자본의 증가(감소)	297	0	0	0
배당금의 지급	-72	0	-134	-152
기타재무활동	-6,615	-122,191	-1,019	-1,019
현금의 증가	5,840	137,770	12,610	9,900
기초현금	8,844	14,685	152,455	165,064
기말현금	14,685	152,455	165,064	174,964

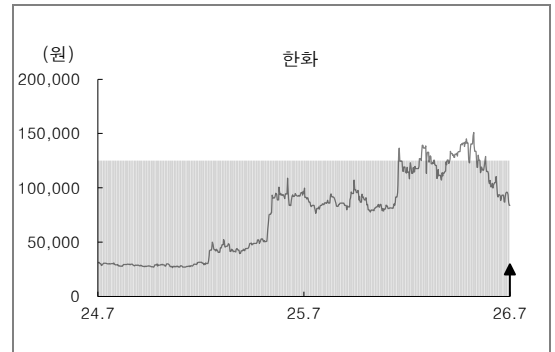
자료: 한화, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	20.7	6.6	5.4	4.6
P/CF (x)	1.3	1.1	0.9	0.8
P/B (x)	0.6	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	14.0	3.9	2.5	1.6
EPS (원)	3,939	12,675	15,569	18,360
CFPS (원)	61,653	77,412	97,887	110,369
BPS (원)	126,620	110,157	124,236	140,910
DPS (원)	1,100	1,500	1,700	1,900
배당성향 (%)	3.8	2.8	2.7	2.6
배당수익률 (%)	1.3	1.6	1.9	2.1
매출액증가율 (%)	34.4	14.1	7.5	5.7
EBITDA증가율 (%)	61.9	36.3	11.6	11.3
조정영업이익증가율 (%)	71.6	48.5	11.8	11.1
EPS증가율 (%)	-50.2	221.8	22.8	17.9
매출채권 회전율 (회)	10.2	11.0	10.7	10.6
재고자산 회전율 (회)	5.1	5.0	4.9	4.8
매입채무 회전율 (회)	11.4	11.5	11.1	10.9
ROA (%)	0.7	1.0	1.0	1.1
ROE (%)	3.3	10.7	13.5	14.0
ROIC (%)	8.0	9.9	10.2	10.4
부채비율 (%)	497.4	771.4	742.0	701.1
유동비율 (%)	132.7	276.4	282.3	287.1
순차입금/자기자본 (%)	98.9	-24.2	-46.0	-59.2
조정영업이익/금융비용 (x)	2.6	4.3	4.4	4.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한화 (000880)				
2026.07.30	매수	107,000	-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 한화솔루션, 한화에어로스페이스 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.