

다시 서는 지주회사

이경연 kyungyeon.lee@daishin.com 이채리RA cherry.lee@daishin.com

2026.08.25

8월 25일 변경 및 재상장, 존속 (주)한화 75.6% : 신설지주 24.4%

- 존속 (주)한화는 변경 상장, 신설 한화머시너리앤서비스홀딩스(주)는 재상장을 거쳐 8월 25일 함께 상장.
- 존속에는 방산·우주항공(한화에어로스페이스, 한화시스템), 조선·해양(한화오션), 에너지·케미칼(한화솔루션), 금융(한화생명)이 편입되고, 신설지주로 한화비전, 한화세미텍, 한화모멘텀, 한화로보틱스, 한화갤러리아, 한화호텔앤리조트, 아워홈 이관.
- 인적분할이므로 지분 희석이나 주주 간 부의 이전은 없음.

평가가격 존속 83,800원, 신설 16,760원. 액면 5:1 분할이 만든 가격 배수

- 존속 보통주는 1주당 0.7563533주로 병합돼 발행주식수가 24.4% (70,507,919주→53,328,897주) 감소, 신설주는 유통주식 1주당 1.2182335주 배정.
- 변경상장 평가가격은 존속 보통주 83,800원, 3우선주 29,250원. 신설법인은 액면비율 5(5,000→1,000원) 때문에 존속의 5분의 1인 16,760원에서 출발.
- 기준가격은 금일 08~09시 호가 접수 후 단일가로 결정되며 범위는 평가가격의 50~200%.

할인율 62% 유지해도 적정가치 15만원, 평가가격 대비 79% 상승 여력

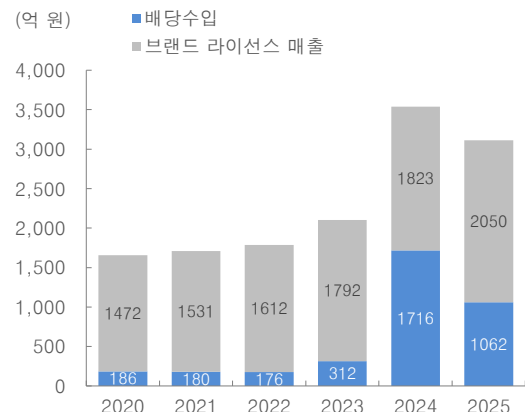
- 존속 (주)한화 NAV는 21.3조원, 유통주식수는 5,247만주로 주당 순자산가치는 40.6만원. 복합기업 할인율을 분할 전과 동일한 62%로 유지해도 적정가치는 15만원으로 산출.
- 평가가격 83,800원 대비 79% 상승 여력. NAV는 신설 이관으로 7.2% 줄지만 유통주식수가 24.4% 감소해, 주당 NAV가 33.1만원에서 40.6만원으로 22.7% 오르기 때문.
- 재평가에 따른 할인율 축소는 여기에 반영되지 않은 추가 상승 여력으로 판단.

(주)한화 분할 후 존속·신설 기준가격 산정

	존속 (주)한화	신설 한화M&S
분할비율 (순자산 장부가)	0.7563533	0.2436467
액면금액	5,000 원	1,000 원
주식배정	1 주→0.7563533 주 병합	1 주→1.2182335 주 배정
보통주 발행주식수	53,328,897 주	84,515,535 주
평가가격	83,800 원	16,760 원
시가총액	4.5 조원	1.4 조원

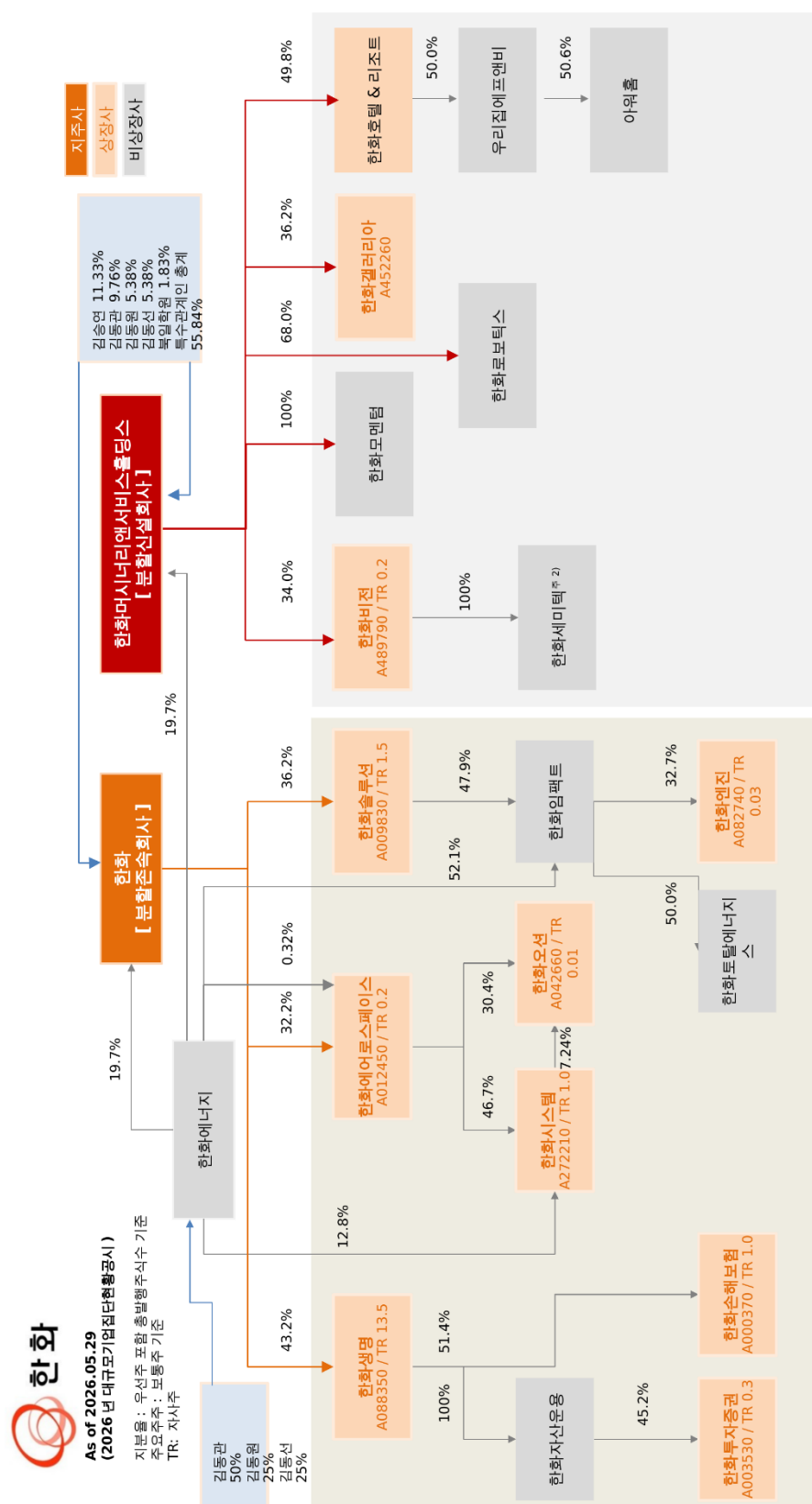
주) 평가가격 = 분할 전 최종매매거래일 시가총액*분할비율 ÷ 분할 후 주식수
자료: DART, 대신증권 Research Center

(주)한화 배당수취 및 브랜드 로열티 추이



자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 1. 한화 그룹 지배구조도



자료: DART, 공정거래위원회 대규모기업집단현황공시(2026.05.29), 대신증권 Research Center

표 1. (주)한화 인적분할 전후 SOTP 비교

(단위: 십억원)

	적용배수	2026F	분할 전	분할 후	증감
자체사업 EBITDA	3.5 배	182	636	636	-
브랜드 로열티	WACC 7.0%(g=0)	226	3,221	3,221	-
영업가치 소계			3,857	3,857	0.0%
	지분율(%)	시가총액	분할 전	분할 후	증감
한화솔루션	35.7	7,230	2,584	2,584	존속
한화에어로스페이스	32.2	56,978	18,338	18,338	존속
한화비전	34.0	2,540	862	-	신설 이관
한화생명	43.2	4,551	1,968	1,968	존속
한화갤러리아	36.7	377	138	-	신설 이관
상장자회사 소계			23,889	22,889	-4.2%
한화호텔&리조트	49.8	249	249	-	신설 이관
한화로보틱스	68.0	63	63	-	신설 이관
한화모멘텀	100.0	238	238	-	신설 이관
비상장자회사 소계			550	-	-100.0%
지분가치 합계			24,440	22,889	-6.3%
(-) 순차입금(별도)			5,339	5,439	+100
순자산가치(NAV)			22,958	21,307	-7.2%
유통주식수(주)			69,375,482	52,472,375	-24.4%
주당순자산가치(원)			330,925	406,067	+22.7%
할인율			62%	62%	-
Target NAV			8,724	8,097	-7.2%
목표주가(원)			130,000	150,000	+15.4%
변경상장 평가가격(원)			83,800	83,800	-
상승여력			55.1%	79.0%	+23.9%p

주) 시가총액은 2026.08.24 종가 기준. 분할 후 순차입금은 2026.06.30 별도 순차입금에 한화솔루션 유상증자 납입 3,964 억원과 신설지주 이전 현금 1,000 억원을 가산. 지분율은 보통주 기준(한화솔루션은 유상증자 신주 상장 반영)

자료: DART, 한국거래소, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

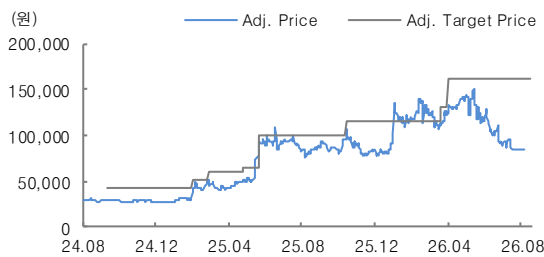
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 이경연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 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	26.08.25	26.08.06	26.07.09	26.06.15	26.05.22	26.05.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	163,000	163,000	163,000	163,000	163,000	163,000
과리율(평균.%)		(31.52)	(29.30)	(23.92)	(19.32)	(17.83)
과리율(최대/최소.%)		(7.42)	(7.42)	(7.42)	(7.42)	(10.92)
제시일자	26.05.06	26.04.22	26.04.14	26.04.06	26.04.02	25.10.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	163,000	163,000	163,000	130,000	130,000	115,000
과리율(평균.%)	(17.17)	(19.08)	(20.22)	(7.57)	(12.00)	(10.07)
과리율(최대/최소.%)	(10.92)	(13.74)	(18.04)	(3.38)	(11.46)	21.04
제시일자	25.06.04	25.05.07	25.04.01	25.03.11	25.02.12	24.11.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	64,000	60,000	60,000	52,000	43,000
과리율(평균.%)	(10.77)	(11.49)	(26.21)	(25.90)	(14.20)	(33.63)
과리율(최대/최소.%)	8.80	20.63	(18.00)	(18.92)	0.58	(24.42)
제시일자	24.09.25					00.06.29
투자의견	Buy					
목표주가	43,000					
과리율(평균.%)	(34.42)					
과리율(최대/최소.%)	(30.70)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260822)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.8%	8.2%	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 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상