

종목 정보

BUY		
목표주가	170,000원	43.9%
현재주가	118,100원	
시가총액	6.3조원	
주식수 (유동주식 비중)	53,328,897주 (39.0%)	
52주 최저/최고	77,700원/150,900원	
60일-평균거래대금	187.5억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
한화 (%)	23.0	-15.1	43.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	22.1	-23.4	-31.8

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	170,000	170,000	0.0%
2026E EPS	14,828	10,696	38.6%
2027E EPS	23,403	16,363	43.0%

컨센서스

커버 증권사 수	7
목표주가	149,571
추천 점수	4.0

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



리서치센터 리포트
바로가기

한화 (000880)

할인율 해소에 따른 주가 상승 국면의 초입

- 인적 분할 재상장 이후 첫 증가 118,100원. NAV 할인율 69%로 저평가 구간
- 존속 법인의 이익 체력은 하반기에도 견조. 이를 바탕으로 전향적 자본 정책 기대
- Target NAV 할인율 63%만 적용해도 주가 상승 여력 44%. BUY 투자의견 유지

WHAT'S THE STORY?

재상장 이후 주가는 저평가 구간에 위치: 한화는 올해 1월 발표한 인적 분할 계획에 따라, 존속 법인 '㈜한화'와 신설 법인 '한화머시너리서비스앤홀딩스(이하 한화 M&S)'로 분할. 7/30-8/24 거래 정지 이후, 8/25 재상장 첫날 주가는 118,100원으로 마감했으며, 해당 주가는 NAV 할인율 69% 수준으로 거래 정지 직전 한 달 평균 할인율 61% 대비 저평가 구간에 위치한다고 판단.

2Q review & 하반기 preview (분할 이전 연결 실적 기준)

- 2Q review:** 동사는 2분기 연결 매출액 28.6조원 (+49% y-y), 영업이익 2.4조원 (+81% y-y, OPM 8.4%) 기록. 영업이익이 컨센서스를 53% 상회하는 호실적. 1) 견조한 방산/조선 계열사 실적과 2) 시장 예상보다 빠른 속도의 에너지 계열사 실적 개선, 3) 자본시장 호황에 따른 금융 계열사 이익 증가 등이 어닝 서프라이즈 견인.
- 하반기 preview:** 3분기 실적은 방산/조선 및 금융 계열사의 2Q 호실적에 따른 역기 저효과로 매출과 영업이익 모두 q-q 감소할 것으로 전망. 다만, 하반기 기준으로는 상반기 대비 매출액 +2%, 영업이익 +6% 성장하며 '26년 연간 연결 매출액 101조원 (+35% y-y), 영업이익 7.6조원(+83% y-y) 기록할 것. (분할 전 재무제표 기준)

목표주가 170,000원. NAV 할인율 해소에 따른 주가 상승 본격화 기대: 7월 대비 NAV 할인율이 확대된 것은 거래 정지 기간 동안의 주요 계열사 지분 가치가 상승했기 때문 (계열사 주가 상승 및 유상증자 영향). 존속 법인 (주)한화는 1) 시장 기대치를 상회하는 계열사 실적 성장에 따라 이익 체력이 강화되고 있고, 2) 분할 이후에도 동사의 현금 창출 능력은 불변했음에 초점 필요. 기업 구조 개편에 따라, 강화된 이익 펀더멘털을 바탕으로 전향적인 자본 정책도 기대되는 시점. 당사가 최근 2년간의 주가-주당 NAV 회귀 분석으로 도출한 target NAV 할인율이 63%까지만 축소되더라도 주가 upside는 44%인 상황. BUY 투자의견 유지.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	74,785	101,085	105,851	113,999
영업이익 (십억원)	4,147	7,580	8,970	10,154
순이익 (십억원)	1,992	4,932	5,879	6,972
EPS (adj) (원)	3,939	14,828	23,403	27,754
EPS (adj) growth (%)	-50.2	276.4	57.8	18.6
EBITDA margin (%)	8.7	10.1	11.3	11.5
ROE (%)	3.3	9.4	10.8	11.5
P/E (adj) (배)	20.7	8.0	5.0	4.3
P/B (배)	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (배)	14.0	10.9	9.5	7.5
Dividend yield (%)	1.3	1.7	2.1	2.4

참고: 인적 분할 전 재무제표 기준

자료: 한화, 삼성증권 추정

한화: SOTP Valuation

	시가총액 (십억원)	지분율 (%)	현재가치 (십억원)	Valuation	목표 가치 (십억원)	비고
투자자산 가치			23,679.3		28,068.6	
상장 회사			22,931.6		27,320.9	
한화에어로스페이스	56,822.9	32.2	18,285.6		22,505.4	당사 목표주가 적용
한화솔루션	7,275.3	36.1	2,629.3		2,698.8	당사 목표주가 적용
한화생명	4,664.0	43.2	2,016.7		2,116.8	당사 목표주가 적용
비상장 회사			650.1		650.1	
기타			650.1	Book value	650.1	
자기주식	6,298.1	1.5	97.5		97.5	
영업 가치			2,420.8		2,420.8	
별도 영업가치			2,420.8	EV/EBITDA	2,420.8	EV/EBITDA 7.2x 적용*
차감 항목			5,923.4		5,923.4	
순부채			5,392.1		5,392.1	
부채			5,755.8		5,755.8	
현금 및 현금성자산			363.6		363.6	
우선주	531.3		531.3		531.3	우선주 (한화3우B)
Net asset value (NAV)			20,176.6		24,566.0	
발행 주식 수 (천주)			53,329			
주당 NAV (원)			378,344		460,650	
현재 주가 (원)			118,100			
NAV 할인율 (%)			68.8			
목표 시가총액 (십억원)					9,089.4	
목표 NAV 할인율(%)					63.0	
목표주가 (KRW)					170,000	
Upside (%)					43.9	

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

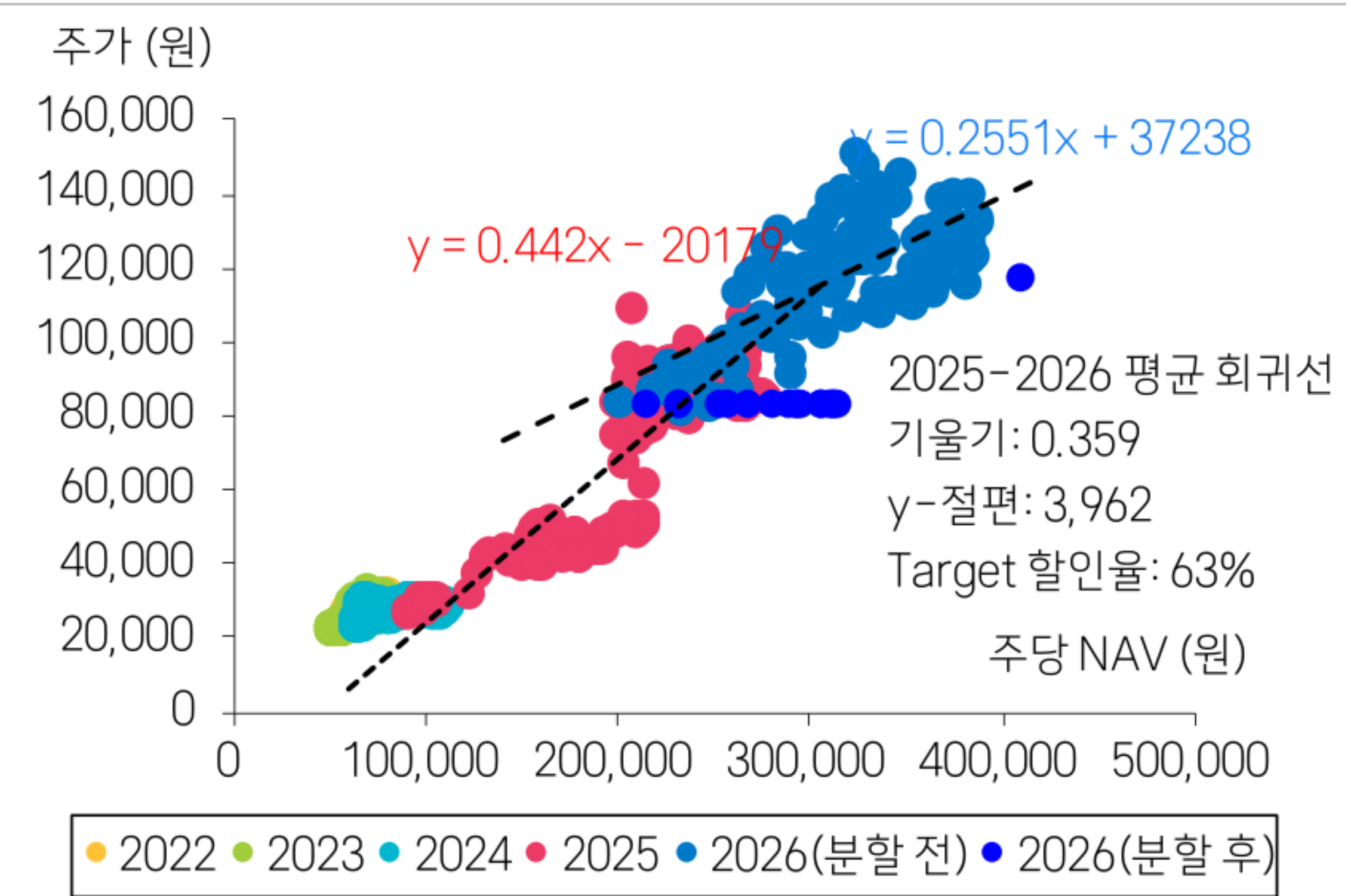
NAV 할인율별 주가

NAV 할인율	주가 (원)
40%	227,000
45%	208,100
50%	189,200
55%	170,300
60%	151,300
65%	132,400
70%	113,500
75%	94,600
80%	75,700

참고: 8/25 종가 기준

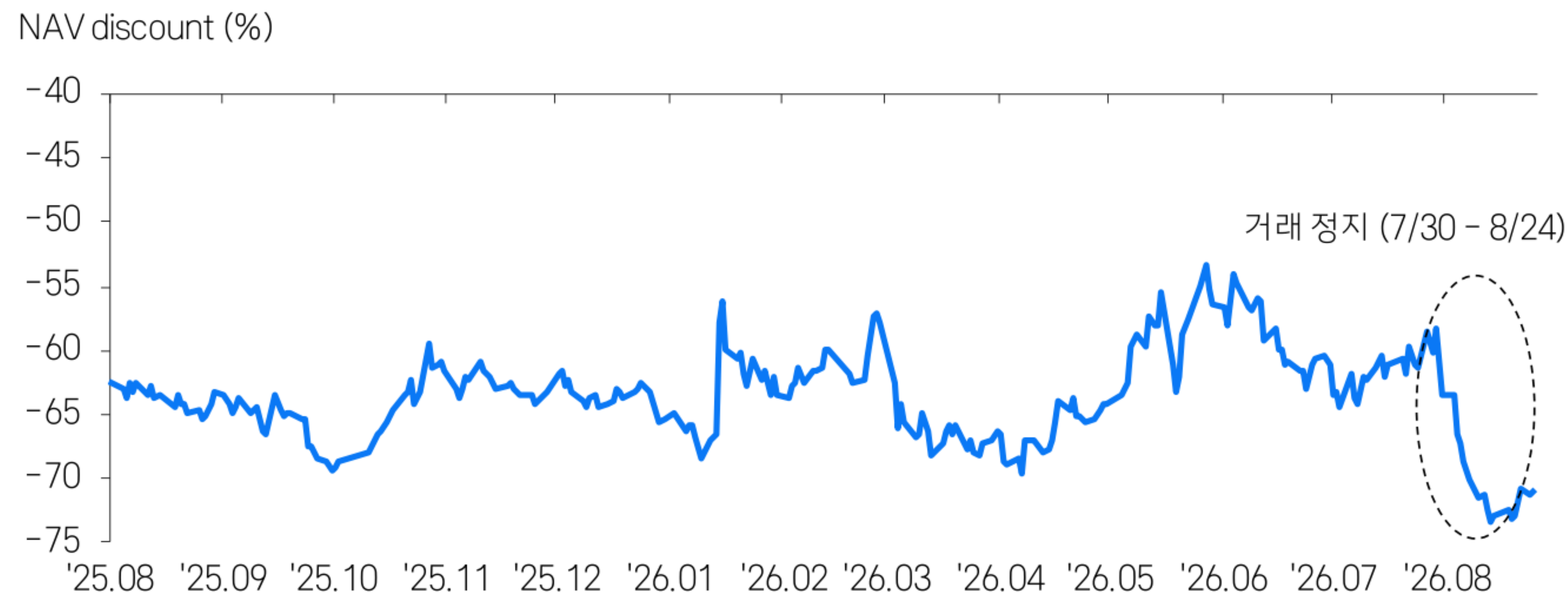
자료: 삼성증권 추정

한화: 주가-주당 NAV 회귀 분석



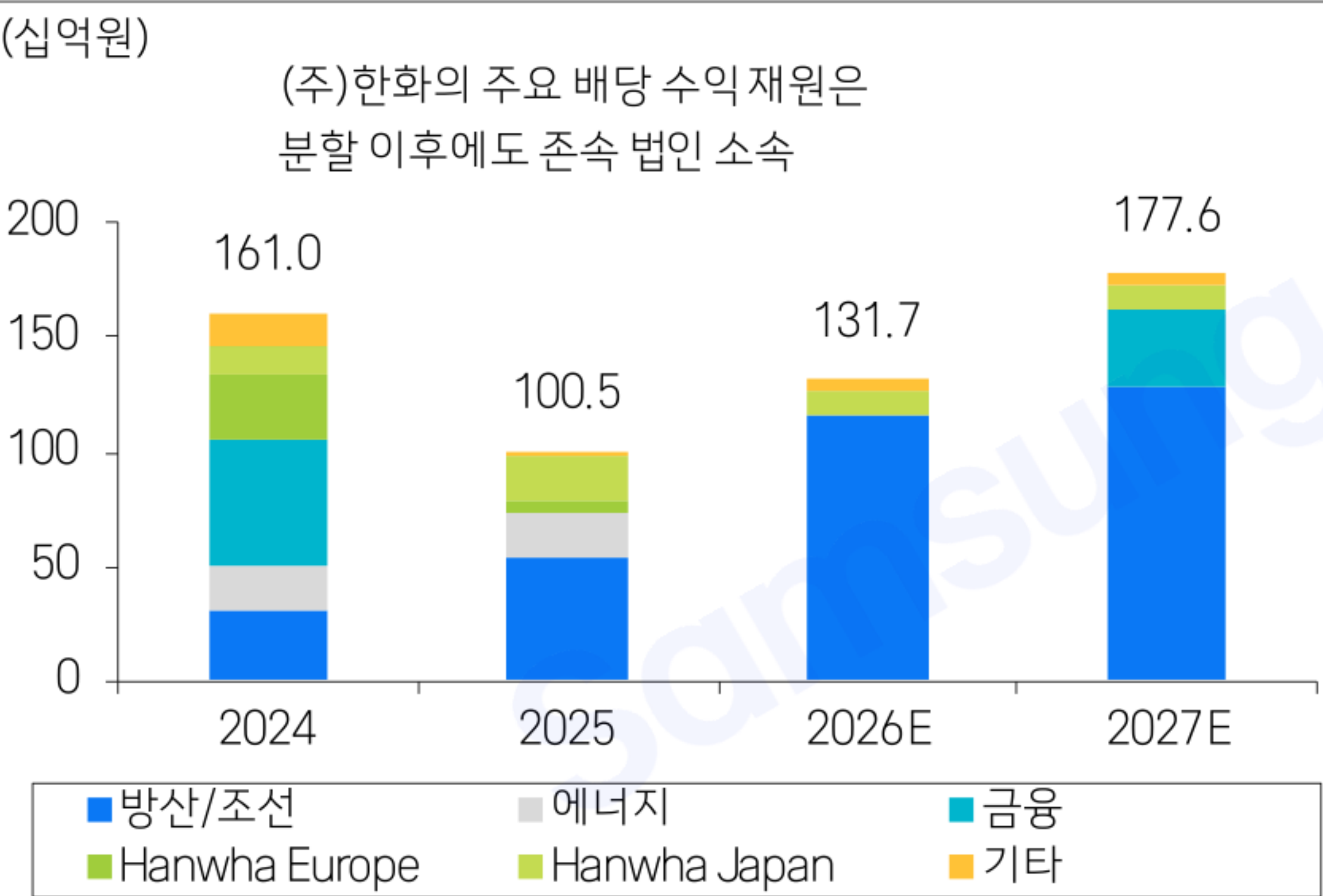
자료: WiseFn, 삼성증권 추정

한화: NAV 할인율 추이



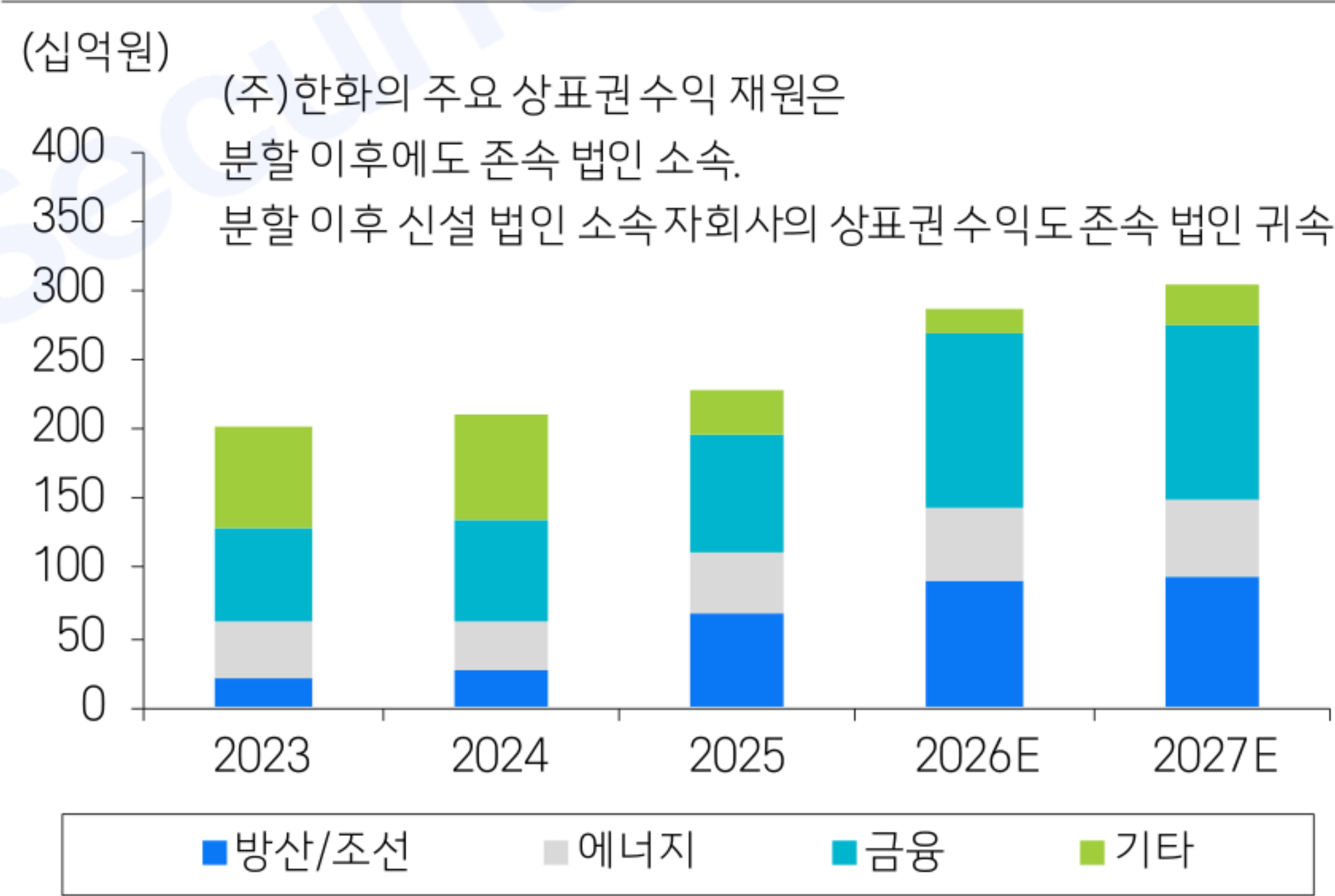
참고: 8/24 이전까지는 분할 이전 (주)한화 기준
자료: 삼성증권 추정

한화: 배당 수익 추이 및 전망



자료: 한화, 삼성증권 추정

한화: 상표권 수익 추이 및 전망



참고: 별도 매출 중 건설, 글로벌, 배당 수익 제외 매출을 상표권 수익으로 가정
자료: 한화, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	55,647	74,785	101,085	105,851	113,999
매출원가	48,724	64,747	86,149	88,947	95,460
매출총이익	6,923	10,038	14,936	16,904	18,538
(매출총이익률, %)	12.4	13.4	14.8	16.0	16.3
판매 및 일반관리비	4,507	5,891	7,356	7,934	8,384
영업이익	2,416	4,147	7,580	8,970	10,154
(영업이익률, %)	4.3	5.5	7.5	8.5	8.9
영업외손익	-348	-2,136	-1,591	-1,621	-1,439
금융수익	235	403	433	432	435
금융비용	1,193	1,598	1,929	1,865	1,865
지분법손익	23	153	361	120	120
기타	587	-1,095	-456	-309	-130
세전이익	2,068	2,011	5,988	7,349	8,715
법인세	378	19	1,057	1,470	1,743
(법인세율, %)	18.3	0.9	17.6	20.0	20.0
계속사업이익	1,690	1,992	4,932	5,879	6,972
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	1,690	1,992	4,932	5,879	6,972
(순이익률, %)	3.0	2.7	4.9	5.6	6.1
지배주주순이익	773	372	1,218	1,592	1,888
비지배주주순이익	917	1,619	3,714	4,287	5,084
EBITDA	4,018	6,505	10,240	11,958	13,062
(EBITDA 이익률, %)	7.2	8.7	10.1	11.3	11.5
EPS (지배주주)	7,916	3,939	14,828	23,403	27,754
EPS (연결기준)	17,311	21,061	60,038	86,408	102,475
수정 EPS (원)*	7,916	3,939	14,828	23,403	27,754

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	6,881	8,320	4,080	8,466	21,587
당기순이익	1,690	1,992	4,932	5,879	6,972
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,122	3,838	3,195	4,338	4,531
유형자산 감가상각비	1,369	1,784	2,146	2,547	2,511
무형자산 상각비	233	574	514	440	397
기타	-480	1,481	535	1,350	1,623
영업활동 자산부채 변동	-420	-571	-5,349	-281	11,827
투자활동에서의 현금흐름	-14,049	-12,800	-14,327	-6,199	-927
유형자산 증감	-5,282	-5,533	-4,840	-6,005	0
장단기금융자산의 증감	-3,399	-555	-3,912	-13	-927
기타	-5,368	-6,712	-5,575	-180	0
재무활동에서의 현금흐름	7,179	10,330	10,140	380	116
차입금의 증가(감소)	15,329	16,720	15,355	514	283
자본금의 증가(감소)	423	297	174	0	0
배당금	-74	-72	-99	-134	-168
기타	-8,499	-6,615	-5,290	0	0
현금증감	316	5,840	-220	2,741	20,381
기초현금	8,529	8,844	14,685	14,464	17,206
기말현금	8,844	14,685	14,464	17,206	37,587
Gross cash flow	2,813	5,830	8,127	10,217	11,503
Free cash flow	1,286	2,636	-773	2,460	21,587

참고: * 일회성 수익(비용) 제외; ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준; 분할 전 재무제표 기준

자료: 한화, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	83,305	105,999	119,549	123,662	149,007
현금 및 현금등가물	8,844	14,685	14,464	17,206	37,587
매출채권	7,339	7,291	9,823	10,263	11,223
재고자산	13,464	16,070	19,210	20,071	21,949
기타	53,658	67,953	76,051	76,123	78,248
비유동자산	168,927	183,330	190,520	193,756	191,639
투자자산	119,206	125,203	128,675	128,713	129,504
유형자산	31,821	37,085	41,665	45,123	42,613
무형자산	10,598	11,445	11,251	10,811	10,414
기타	7,302	9,597	8,929	9,109	9,109
자산총계	252,232	289,329	310,068	317,418	340,646
유동부채	58,787	79,882	96,080	97,121	101,909
매입채무	5,439	5,953	8,168	8,534	9,332
단기차입금	20,125	29,679	39,934	40,434	40,434
기타 유동부채	33,224	44,250	47,978	48,153	52,143
비유동부채	153,667	161,012	156,751	157,315	168,950
사채 및 장기차입금	18,781	23,423	23,926	23,926	23,926
기타 비유동부채	134,886	137,588	132,824	133,389	145,023
부채총계	212,455	240,894	252,831	254,436	270,859
지배주주지분	10,760	11,840	14,068	15,526	17,247
자본금	474	474	474	474	474
자본잉여금	1,793	2,090	2,265	2,265	2,265
이익잉여금	8,159	8,479	9,477	10,935	12,656
기타	333	797	1,852	1,852	1,852
비지배주주지분	29,018	36,595	43,169	47,456	52,540
자본총계	39,778	48,435	57,237	62,982	69,787
순부채	37,963	47,899	61,356	59,128	38,380

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	4.7	34.4	35.2	4.7	7.7
영업이익	0.2	71.6	82.8	18.3	13.2
순이익	3.4	17.8	147.6	19.2	18.6
수정 EPS**	103.7	-50.2	276.4	57.8	18.6
주당지표					
EPS (지배주주)	7,916	3,939	14,828	23,403	27,754
EPS (연결기준)	17,311	21,061	60,038	86,408	102,475
수정 EPS**	7,916	3,939	14,828	23,403	27,754
BPS	120,927	133,067	210,758	232,602	258,381
DPS (보통주)	800	1,100	2,000	2,500	2,800
Valuations (배)					
P/E***	3.4	20.7	8.0	5.0	4.3
P/B***	0.2	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	17.2	14.0	10.9	9.5	7.5
비율					
ROE (%)	7.2	3.3	9.4	10.8	11.5
ROA (%)	0.7	0.7	1.6	1.9	2.1
ROIC (%)	4.8	8.0	11.3	12.0	13.5
배당성향 (%)	7.2	20.5	8.6	8.2	7.7
배당수익률 (보통주, %)	3.0	1.3	1.7	2.1	2.4
순부채비율 (%)	95.4	98.9	107.2	93.9	55.0
이자보상배율 (배)	2.1	2.6	n/a	n/a	n/a

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 8월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 8월 25일 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	5/18
투자의견	BUY	BUY	BUY
TP (원)	104000	150000	170000
과리율 (평균)	-17.73	-17.13	
과리율 (최대or최소)	23.56	-3.20	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업		산업	
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외	NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026. 6. 30. 기준
매수(85.5%)·중립(14.5%)·매도(0%)

Samsung Securities

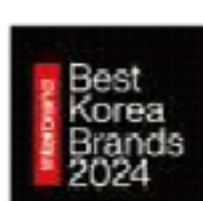
삼성증권

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