MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.11.5

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 135,000원
현재주가(26/11/4)	95,200원
상승여력	41.8%

영업이익(26F,십억원)	6,364
Consensus 영업이익(26F,십억원)	6,562
EPS 성장률(26F,%)	263.4
MKT EPS 성장률(26F,%)	276.0
P/E(26F,x)	6.7
MKT P/E(26F,x)	5.5
KOSPI	5,683.80
시가총액(십억원)	5,077
발행주식수(백만주)	53
유동주식비율(%)	38.5
외국인 보유비중(%)	21.4
베타(12M) 일간수익률	0.56
52주 최저가(원)	77,700
52주 최고가(원)	150,900

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-26.1	-32.0	1.7
상대주가	-9.0	-16.9	-26.2



[Biz플랫폼/스마트SCM]

류제현
jay.ryu@miraeasset.com

000880 · Biz플랫폼

한화

자체 사업 부진 속 할인율 축소에 주목

3Q26 Review: 건설·글로벌 감익, 영업이익 521억원

3Q26 별도 영업수익은 8,420억원(-21.8% YoY), 영업이익은 521억원(-19.8% YoY)을 기록했다(외부 감사인 검토 전 잠정치). 전년 대비 감소는 건설(신규 착공 지연, 매출 -43%)과 글로벌(암모니아 원가 부담, 영업이익 -92%)에서 발생했다. 당사 기존 추정 대비로는 영업이익이 52% 낮았고, 미달 폭이 가장 큰 부문은 브랜드 매출 중심의 공통 부문(-290억원)이었다.

세전이익 1조 927억원에는 인적분할에 따른 사업양도이익 1조 825억원이 일회성으로 반영됐다. 연결 실적은 11월 12일 분기보고서로 공시될 예정이다.

실적 회복의 실마리: 신규 착공과 미수금

3분기 건설 수주는 약 2조 3,000억원(잠실 MICE 1조 5,000억원 포함)으로 3분기에만 연간 계획(4조 3,000억원)의 절반 이상을 확보했다. 신규 현장의 착공이 본격화되면 매출 공백이 줄어들 가능성은 있다.

9월말 별도 순차입금은 5조 1,118억원으로 2025년말(4조 6,574억원) 대비 증가했고 부채비율은 275%다. 회사는 이라크 비스마야 신도시(BNCP) 미수금 2.2억달러 중 1.1억달러를 11월, 잔여 1.1억달러를 6개월 이내 수취할 계획이다.

밸류에이션: 목표주가 135,000원으로 하향

11월 3일 종가 기준 순자산가치(NAV)는 11조 7,133억원이며, 우선주 시가총액을 차감한 기준의 현재 할인율은 56.6%다. 직전 보고서 대비 상장 자회사 귀속가치는 22조 8,780억원에서 15조 6,955억원으로 31% 감소했고, 감소분의 대부분은 한화에어로스페이스 주가 하락에 따른 것이다.

목표주가를 135,000원(기존 185,000원)으로 하향하고, 41.8%의 상승여력으로 투자의견 매수를 유지한다. 상장 자회사 귀속가치 감소(주로 한화에어로스페이스 주가 하락)와 거래 재개 뒤 할인율 정상화를 반영해 목표 할인율을 구조 기준(37.6%)으로 적용했다. 공정거래위원회 브랜드 로열티 조사, 건설 신규 착공 지연과 글로벌 원재료 가격 부담은 별도 실적에 있어 리스크 요인이다. 다만, 복합기업(지주사) 관점에서 분할 이후 경로 스코어에 따른 할인율이 축소되고 있어 장기적인 관점에서 매수하기에는 충분한 수준이라는 판단이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	55,647	74,785	90,013	92,984	98,903
영업이익 (십억원)	2,416	4,147	6,364	8,293	9,353
영업이익률 (%)	4.3	5.5	7.1	8.9	9.5
순이익 (십억원)	773	372	1,177	1,738	2,032
EPS (원)	7,916	3,939	14,315	25,551	29,859
ROE (%)	7.2	3.3	9.6	12.9	13.3
P/E (배)	4.1	24.9	6.7	3.7	3.2
P/B (배)	0.3	0.8	0.5	0.5	0.4
배당수익률 (%)	2.5	1.1	1.6	1.8	2.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 한화, 미래에셋증권 리서치센터

3Q26 실적 상세 및 전망

별도 실적: 건설·글로벌 감익, 기존 추정 대비 미달은 공통이 최대

3Q26 별도 영업수익은 8,420억원(-21.8% YoY, -15.9% QoQ), 영업이익은 521억원(-19.8% YoY, -54.0% QoQ)을 기록했다(11월 4일 잠정실적 공시). 외부 감사인의 회계 검토 전 잠정치로, 최종 수치는 검토 과정에서 변경될 수 있다. 전년 대비 감소는 건설과 글로벌에서 발생했고, 공통 부문 영업이익은 46.7% 증가했다.

당사 기존 추정(1,092억원) 대비로는 영업이익이 52% 낮았다. 미달분 571억원 가운데 공통 부문이 290억원으로 가장 컸고 건설 154억원, 글로벌 127억원 순이었다. 3분기에는 배당수익이 거의 없어 공통 부문 매출의 대부분이 브랜드 매출이었던 것으로 보인다. 3분기 누계 영업수익은 2조 9,013억원(-12% YoY), 영업이익은 3,549억원(+2% YoY)으로, 8월 1일 인적분할 전후 기간이 섞인 비교다.

당사는 2026년 별도 영업수익 3조 7,740억원, 영업이익 4,397억원을 전망한다. 4분기 영업이익은 848억원으로, 건설 흑자 기조 유지와 글로벌 전년 수준 이익을 전망한 컨퍼런스콜 가이던스를 반영했다. 2027년 별도 영업이익은 4,745억원(+7.9% YoY)으로, 2026년 수주 4.3조원과 잠실 MICE·수서역 복합개발 착공(2027년 예정)에 따른 건설 매출 회복(+10%)과 원가율 개선을 반영했다.

표 1. 한화 3Q26 별도 실적 (억원, %)

	3Q25	2Q26	3Q26		증감률		
			잠정치	당사 기존 추정	YoY	QoQ	추정 대비
영업수익	10,761	10,013	8,420	9,926	-21.8	-15.9	-15.2
영업이익	650	1,133	521	1,092	-19.8	-54.0	-52.2
영업이익률 (%)	6.0	11.3	6.2	11.0	0.2%p	-5.1%p	-4.8%p
세전이익	110	740	10,927	-	-	-	-
순이익	302	510	11,171	-	-	-	-

주: 1) K-IFRS 별도, 잠정실적 기준(외부 감사인 회계 검토 전, 변경될 수 있음)
2) 세전이익·순이익은 사업양도이익 1조 825억원(일회성) 포함
자료: DART, 한화, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 한화 3Q26 별도 부문별 실적 (억원, %)

	매출액		영업이익				
	3Q26	YoY	3Q26	YoY	이익률	당사 기존 추정	추정 대비
건설	4,033	-42.7	35	-81.2	0.9	189	-81.2
글로벌	3,605	15.0	11	-91.9	0.3	138	-91.8
공통	782	33.4	475	46.7	60.7	765	-37.9
합계	8,420	-21.8	521	-19.8	6.2	1,092	-52.2

주: 1) 공통은 배당·브랜드 라이선스 등
2) 당사 기존 추정은 실적 발표 전 추정치
자료: 한화, 미래에셋증권 리서치센터

건설: 준공 이후 착공 지연, 3분기 수주 2조 3,000억원

건설 부문 매출은 4,033억원(-43% YoY), 영업이익은 35억원(-81% YoY)을 기록했다. 대형 건축·개발 현장이 준공된 뒤 신규 착공과 공사 재개가 지연되면서 매출이 감소했다.

수주는 연간 계획의 절반 이상을 3분기에 확보했다. 3분기 신규 수주는 약 2조 3,000억원으로 건축·개발 2조 693억원(잠실 MICE 1조 5,000억원 포함)과 인프라 2,294억원으로 구성된다. 연간 수주 계획은 4조 3,000억원이며, 해외 사업을 제외한 3분기말 국내 수주잔고는 약 14조 2,000억원이다. 이라크 비스마야 신도시(BNCP) 잔여 7만 세대의 수주잔고 8조 2,000억원은 별도이며, 회사는 이라크 국무회의 승인 후 6개월의 공사 준비를 거쳐 착공할 계획이다. 신규 수주 현장의 착공 시점이 4분기 이후 매출 회복의 관전 포인트이다.

글로벌·공통: 원재료 가격 상승으로 글로벌 이익 감소

글로벌 부문 영업이익은 11억원(-92% YoY)으로 감소했다. 수출 환율 효과로 매출은 3,605억원(+15% YoY)으로 증가했지만, 암모니아 가격 상승으로 질산·초안·화약의 원가 부담이 커졌다. 배당·브랜드 라이선스 등으로 구성된 공통 부문은 매출 782억원, 영업이익 475억원을 기록했다.

재무구조: 분할로 자본 감소, 부채비율 275%

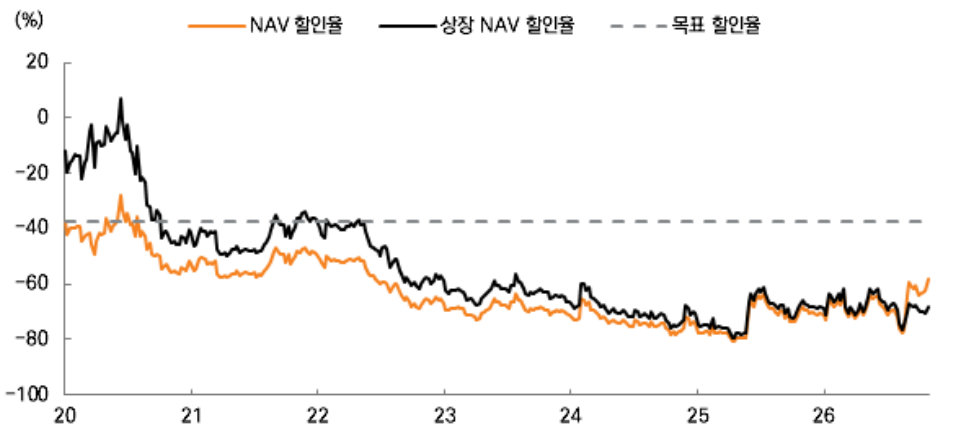
9월말 별도 부채비율은 275%로 2025년말(210%) 대비 상승했다. 인적분할로 자본이 2조 8,352억원으로 감소했고(자산 10조 6,242억원, 부채 7조 7,890억원), 순차입금은 5조 1,118억원(차입금 5조 2,850억원)으로 2025년말(4조 6,574억원) 대비 증가했다. 회사는 BNCP 미수금 2.2억달러 중 1.1억달러를 11월, 잔여 1.1억달러를 6개월 이내 수취할 계획이다.

표 3. 한화 분기 및 연간 실적 (십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	16,643	19,242	17,787	21,114	21,451	28,638	17,198	22,726	74,785	90,013	92,984	98,903
· 별도 및 기타	1,103	1,130	1,076	1,006	1,058	1,001	842	873	4,315	3,774	4,031	4,309
· 한화에어로스페이스	5,484	6,311	6,487	8,421	5,751	9,293	6,094	9,920	26,703	31,058	33,520	36,090
· 한화생명	6,455	7,790	5,847	7,344	9,985	12,604	6,194	8,300	27,436	37,084	38,737	40,677
· 한화솔루션	3,095	3,117	3,364	3,757	3,882	4,583	3,949	4,410	13,333	16,823	18,460	19,590
· 이관 5사(분할)	851	1,137	1,518	1,634	1,502	1,724	442	0	5,140	3,668	0	0
· 기타 연결 및 연결조정	-345	-243	-505	-1,048	-727	-567	-324	-777	-2,142	-2,395	-1,763	-1,763
영업이익	1,043	1,333	1,376	395	1,267	2,409	932	1,757	4,147	6,364	8,293	9,353
영업이익률 (%)	6.3	6.9	7.7	1.9	5.9	8.4	5.4	7.7	5.5	7.1	8.9	9.5
· 별도 및 기타	152	130	65	-5	190	113	52	85	342	440	475	511
· 한화에어로스페이스	561	865	856	808	639	1,366	452	1,480	3,089	3,936	5,380	6,040
· 한화생명	371	241	355	180	481	627	278	209	1,147	1,594	1,662	1,745
· 한화솔루션	30	102	-7	-490	93	307	91	96	-365	586	1,070	1,350
· 이관 5사(분할)	28	67	82	43	35	85	47	0	219	167	0	0
· 기타 연결 및 연결조정	-99	-71	26	-141	-170	-89	13	-113	-286	-359	-293	-293
세전이익	519	495	1,155	-157	922	2,148	297	1,387	2,011	4,754	6,604	7,711
세전순이익률 (%)	3.1	2.6	6.5	-0.7	4.3	7.5	1.7	6.1	2.7	5.3	7.1	7.8
순이익(지배)	81	73	372	-153	145	441	89	502	372	1,177	1,738	2,032
순이익률 (지배,%)	0.5	0.4	2.1	-0.7	0.7	1.5	0.5	2.2	0.5	1.3	1.9	2.1

주: K-IFRS 연결 기준. 분할 5사는 3Q26F 1개월 산입 후 연결 제외
자료: 한화, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 한화 NAV 할인율 추이



주: 2026년 8월 인적분할 이후는 존속 법인 기준
자료: KRX, DART, 미래에셋증권 리서치센터

밸류에이션

목표주가 135,000원으로 하향, 목표 할인율 37.6%

목표주가를 135,000원(기존 185,000원)으로 하향하고 투자의견 매수를 유지한다. 상승여력은 41.8%다. 상장 자회사 귀속가치 감소(주로 한화에어로스페이스 주가 하락)와 거래 재개 뒤 할인율 정상화를 반영해 목표 할인율을 구조 기준(37.6%)으로 적용했다.

11월 3일 종가 기준 NAV는 11조 7,133억원으로 산정된다. 상장 자회사 귀속가치 15조 6,955억원(한화에어로스페이스 지분율 32.18%, 한화솔루션 35.61%, 한화생명 43.24%)에 브랜드 로열티 자본화 1조 7,050억원을 더하고, 별도 순차입금 5조 1,118억원과 본사 비용 5,549억원, 기타 조정 205억원을 차감했다. 순차입금은 9월말 별도 기준이다.

직전 보고서(8월 25일) 대비 상장 자회사 귀속가치는 22조 8,780억원에서 15조 6,955억원으로 31% 감소했고, 감소분의 대부분은 한화에어로스페이스 주가 하락에 따른 것이다. 우선주 차감 후 NAV는 18조 1,244억원에서 11조 3,156억원으로 38% 감소했다.

표 4. 한화 NAV 및 목표주가 산정 (억원)

구분	값	비고
상장 자회사 귀속가치	156,955	2026년 11월 3일 종가 기준
· 한화에어로스페이스	122,789	시가총액 38.16조원 × 지분 32.18%
· 한화솔루션	18,900	시가총액 5.31조원 × 지분 35.61%
· 한화생명	15,266	시가총액 3.53조원 × 지분 43.24%
브랜드 로열티 자본화	17,050	3년 평균 로열티 기준
순차입금 (-)	-51,118	2026년 9월말 별도 기준
본사비용 (-)	-5,549	연 500억원 자본화
기타 조정 (-)	-205	존속 법인 자체사업 순가치 조정
NAV	117,133	
우선주 시가총액 (-)	-3,977	11월 3일 종가 기준
보통주 귀속 NAV	113,156	
보통주 시가총액	49,062	52,472,375주 × 93,500원
현재 할인율 (%)	56.6	보통주 귀속 NAV 대비
목표 할인율 (%)	37.6	구조 기준
상승여력 (%)	41.8	현재(11월 4일 종가 기준) 주가 95,200원 대비
목표주가 (원)	135,000	기존 185,000원

주: 목표주가 = 보통주 귀속 NAV × (1 − 목표 할인율) ÷ 자기주식 제외 보통주 52,472,375주
자료: KRX, DART, 미래에셋증권 리서치센터

3Q26 실적 발표 컨퍼런스콜 요약

1. 질의응답

Q. 대전역세권 개발사업 관련 손실 규모와 반영 시점

A. 10월 계약을 해지해 관련 손실을 4분기에 반영할 예정. 손실은 토지 매입 대금 859억원 중 사업 추진 과정에서 발생한 일부이며 금액은 산정 중.

Q. 신규 투자와 M&A 계획

A. 연간 2,000억원 내외 CAPEX를 계획하며 소재·전자소재 사업 등에 일부 투자를 검토. (주)한화 단의 대규모 M&A는 없을 예정. 계획만큼 집행되지 않으면 차입금 감축과 주주환원에 사용.

Q. 부채비율 관리 목표

A. 인적분할에 따른 자본 감소로 부채비율이 275%로 높아졌으나 차입 규모는 전 분기 대비 크게 늘지 않음. 연구소를 매각했고 호텔 매각은 아직 반영 전. 브랜드 수익, 배당수익, 자체 현금흐름과 비핵심 자산 매각으로 200% 수준까지 낮출 계획.

Q. 인적분할 회계 영향의 마무리 여부

A. 3분기 말로 마무리. 분할로 이전된 부채는 거의 없음.

Q. 환율 영향

A. 원화가 10% 강세일 때 한화에어로스페이스 지상방산과 한화오션 영업이익이 약 10~15% 감소하는 것으로 가이드. 외화환산손익은 비현금 항목이라 중요하게 보지 않음. 별도 건설은 해외 사업이 거의 없어 영향이 작고 글로벌 수출 사업은 원화 약세 시 매출이 늘어나는 구조.

Q. 공정위 브랜드 로열티 조사

A. 로열티 수수 절차와 수준이 통상적인지에 대한 조사로 파악하며 아직 진행 중. 다른 그룹사도 조사를 받은 것으로 알고 있음.

Q. IFRS 18 영향

A. 별도 기준 영향은 크지 않고 자회사도 업종 특성에 따라 일부 영향이 있으나 크지 않을 전망.

Q. 한화생명 배당 재개 가능성

A. 배당가능이익 확보와 해약환급금준비금 규제 완화가 모두 필요해 아직 지켜봐야 하는 상황.

2. 애널리스트 코멘트

3분기 별도 영업이익 감소는 대형 건축 사업 준공 이후 신규 착공이 지연된 건설 물량 공백에서 발생했다. 회사는 원가율 개선으로 건설 흑자를 유지할 계획이나 4분기에는 대전역세권 사업 해지 손실이 반영될 예정이다. 2027년 잠실 MICE 등 대형 복합개발 착공 일정이 건설 매출 회복의 조건이다.

부채비율은 인적분할에 따른 자본 감소로 275%까지 높아졌으나 차입 규모는 크게 늘지 않았다. 회사는 비핵심 자산 매각 등으로 부채비율을 200% 수준까지 낮출 계획이며, 이라크 BNCP 미수금(2.2억달러) 회수도 예정돼 있다. 투자는 연 2,000억원 내외로 제한하고 미집행분을 차입 감축과 주주환원에 쓴다는 방침이다.

목표주가 하향은 상장 자회사 귀속가치 감소(한화에어로스페이스 주가 하락)를 반영한 결과다. 상장 자회사 가치에서 한화에어로스페이스 비중이 78%에 달해 그 주가가 NAV의 가장 큰 변수다. 현재 할인율 56.6%는 목표 할인율 37.6%를 크게 웃돌며, 디레버리징과 최소 주당배당금 1,000원 이상의 주주환원 실행이 할인율 축소의 조건이다. 공정위 브랜드 로열티 조사는 결과에 따라 브랜드 가치(1조 7,050억원)에 영향을 줄 수 있는 변수다.

한화 (000880)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**74,785**	**90,013**	**92,984**	**98,903**
매출원가	**64,747**	**78,316**	**81,557**	**86,748**
매출총이익	**10,038**	**11,697**	**11,427**	**12,155**
판매비와관리비	**5,891**	**5,333**	**3,135**	**2,802**
조정영업이익	**4,147**	**6,364**	**8,293**	**9,353**
영업이익	**4,147**	**6,364**	**8,293**	**9,353**
비영업손익	**-2,136**	**-1,610**	**-1,689**	**-1,642**
금융손익	-1,204	-1,442	-1,364	-1,295
관계기업등 투자손익	153	354	261	300
세전계속사업손익	2,011	4,754	6,604	7,711
계속사업법인세비용	19	725	1,000	1,167
계속사업이익	1,992	4,029	5,604	6,544
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**1,992**	**4,029**	**5,604**	**6,544**
지배주주	372	1,177	1,738	2,032
비지배주주	1,619	2,852	3,866	4,513
총포괄이익	**3,070**	**11,066**	**5,604**	**6,544**
지배주주	864	3,568	1,925	2,248
비지배주주	2,206	7,497	3,679	4,297
EBITDA	6,505	8,873	11,009	12,329
FCF	2,636	-4,615	15,217	15,821
EBITDA 마진율 (%)	8.7	9.9	11.8	12.5
영업이익률 (%)	5.5	7.1	8.9	9.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.5	1.3	1.9	2.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**105,999**	**112,577**	**129,170**	**144,460**
현금 및 현금성자산	14,685	14,575	27,397	41,008
매출채권 및 기타채권	8,536	9,188	9,965	10,654
재고자산	16,070	17,297	18,760	20,058
기타유동자산	66,708	71,517	73,048	72,740
비유동자산	**183,330**	**185,715**	**188,426**	**191,814**
관계기업투자등	4,964	5,343	5,795	6,196
유형자산	37,085	38,964	41,149	44,048
무형자산	11,445	11,071	11,041	11,035
자산총계	**289,329**	**298,292**	**317,596**	**336,274**
유동부채	**79,882**	**93,787**	**97,582**	**100,949**
매입채무 및 기타채무	10,350	11,140	12,082	12,918
단기금융부채	38,784	51,114	51,299	51,464
기타유동부채	30,748	31,533	34,201	36,567
비유동부채	**161,012**	**151,271**	**161,277**	**170,158**
장기금융부채	28,636	32,960	32,960	32,960
기타비유동부채	132,376	118,311	128,317	137,198
부채총계	**240,894**	**245,058**	**258,859**	**271,107**
지배주주지분	**11,840**	**12,627**	**14,264**	**16,181**
자본금	474	364	364	364
자본잉여금	2,090	974	974	974
이익잉여금	8,479	9,436	11,074	12,991
비지배주주지분	**36,595**	**40,607**	**44,473**	**48,986**
자본총계	**48,435**	**53,234**	**58,737**	**65,167**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	**8,320**	**3,635**	**19,667**	**21,271**
당기순이익	1,992	4,029	5,604	6,544
비현금수익비용가감	3,838	3,581	3,657	3,975
유형자산감가상각비	1,784	1,995	2,265	2,550
무형자산상각비	574	514	451	426
기타	1,480	1,072	941	999
영업활동으로인한자산및부채의변동	-571	-6,169	10,284	10,795
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-219	-760	-664	-589
재고자산 감소(증가)	-2,615	78	-1,463	-1,298
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,455	81	542	481
법인세납부	-974	-448	-1,000	-1,167
투자활동으로 인한 현금흐름	**-12,800**	**-2,786**	**-4,874**	**-5,739**
유형자산처분(취득)	-5,533	-1,988	-4,450	-5,450
무형자산감소(증가)	-389	2	-420	-420
장단기금융자산의 감소(증가)	-555	-457	-545	-484
기타투자활동	-6,323	-343	541	615
재무활동으로 인한 현금흐름	**10,330**	**5,261**	**-1,781**	**-1,820**
장단기금융부채의 증가(감소)	16,720	13,735	186	165
자본의 증가(감소)	297	-1,226	0	0
배당금의 지급	-72	-99	-101	-114
기타재무활동	-6,615	-7,149	-1,866	-1,871
현금의 증가	**5,840**	**-110**	**12,822**	**13,611**
기초현금	8,844	14,685	14,575	27,397
기말현금	14,685	14,575	27,397	41,008

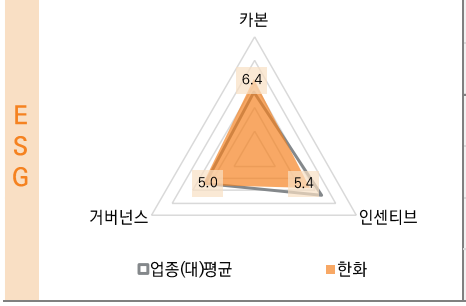
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	24.9	6.7	3.7	3.2
P/CF (x)	1.6	1.0	0.7	0.6
P/B (x)	0.8	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA (x)	14.0	6.4	4.3	3.1
EPS (원)	3,939	14,315	25,551	29,859
CFPS (원)	61,653	92,553	136,108	154,613
BPS (원)	126,620	185,983	210,052	238,232
DPS (원)	1,100	1,500	1,700	1,900
배당성향 (%)	3.8	1.9	1.6	1.5
배당수익률 (%)	1.1	1.6	1.8	2.0
매출액증가율 (%)	34.4	20.4	3.3	6.4
EBITDA증가율 (%)	61.9	36.4	24.1	12.0
조정영업이익증가율 (%)	71.6	53.5	30.3	12.8
EPS증가율 (%)	-50.2	263.4	78.5	16.9
매출채권 회전율 (회)	10.2	11.9	11.4	11.2
재고자산 회전율 (회)	5.1	5.4	5.2	5.1
매입채무 회전율 (회)	11.4	12.7	12.2	12.1
ROA (%)	0.7	1.4	1.8	2.0
ROE (%)	3.3	9.6	12.9	13.3
ROIC (%)	8.0	11.3	14.1	15.4
부채비율 (%)	497.4	460.3	440.7	416.0
유동비율 (%)	132.7	120.0	132.4	143.1
순차입금/자기자본 (%)	98.9	20.5	-3.7	-24.6
조정영업이익/금융비용 (x)	2.6	3.4	4.4	5.0

자료: 한화, 미래에셋증권 리서치센터

ESG 레이팅 : 한화 (000880)

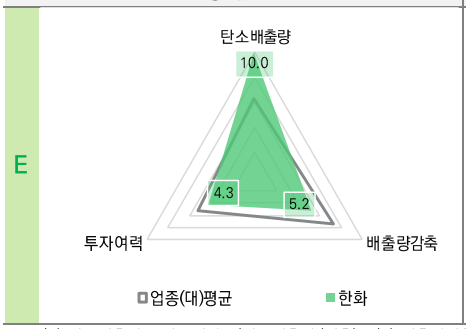
종합



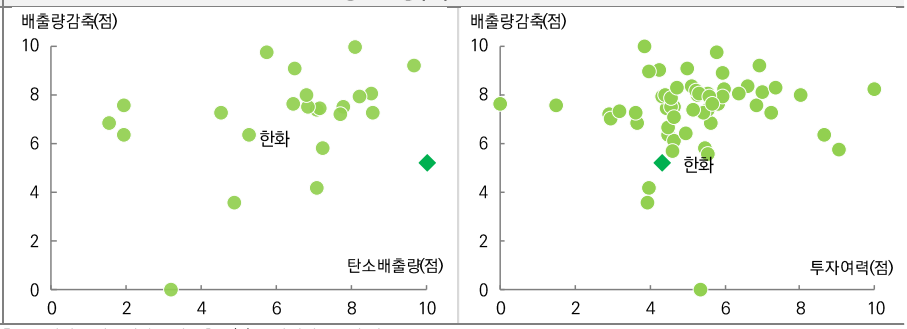
세부항목

ESG 점수	5.6	=	직전점수	5.6	업종(대)	산업재
ESG 등급	BBB	▼	직전등급	A	업종(중)	자본재
세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	류제현
카본(E)	6.4	AA	40	=	담당자 코멘트	
인센티브(S)	5.4	BBB	10	=	가중치 변동없음	
거버넌스(G)	5.0	A	50	=		

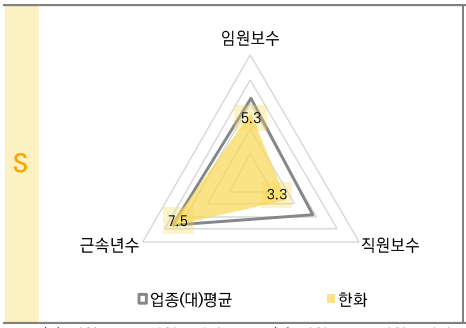
ESG 항목별 세부점수

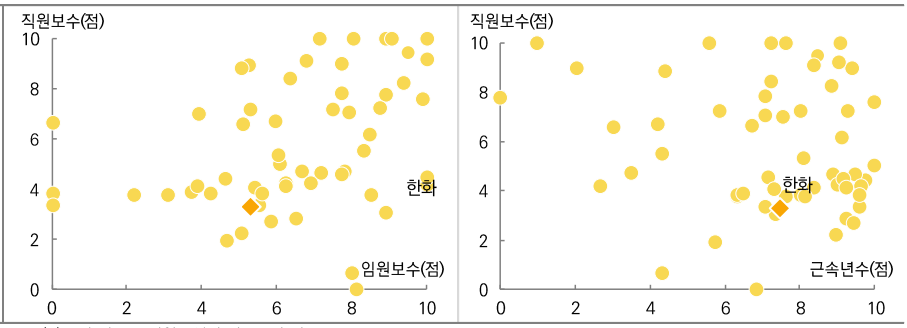


동일업종(대) 기업 간 비교

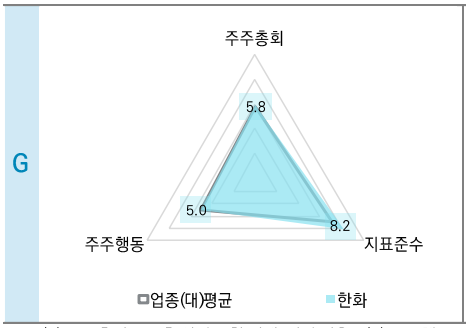


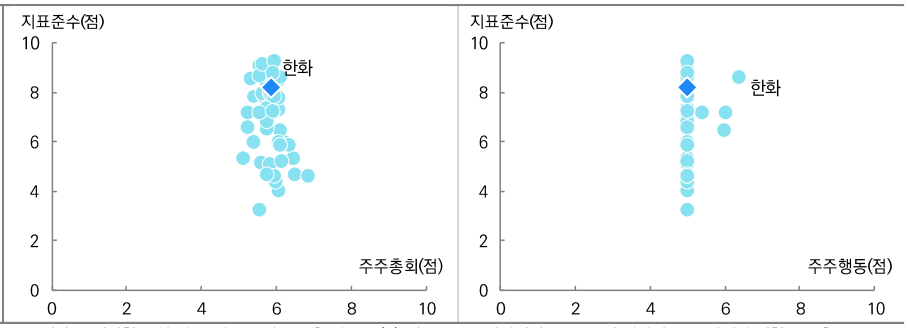
(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출) ; (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율 ; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례 ; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례





(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수 ; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수 ; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수





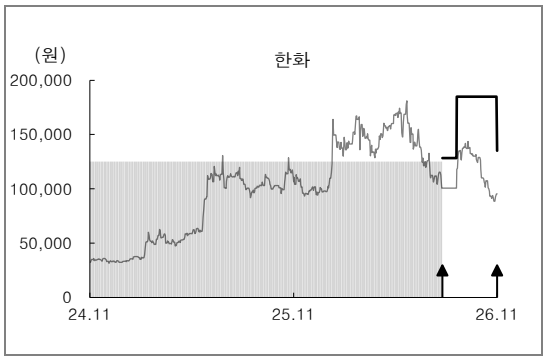
(1) 주주총회 = 주총 안건 종합 반대·기권 비율 ; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수 ; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한화 (000880)				
2026.11.05	매수	135,000	-	-
2026.08.25	매수	185,000	-35.79	-22.32
2026.07.30	매수	128,451	-21.68	-21.68



* 괴리율 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 주가하락이 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 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 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.