

한화 — 태양광이 4,574억을 깼다

FY2025 화학 +26.5%·금융 +28.3%인데 태양광 적자는 3.5배 — 그룹 수주잔고는 138.9조원이다

- FY2025 연결 영업이익 4조 1,469억원(10년 최고)에서 태양광이 4,574억원을 깼다.
- 금융업이 부문 영업이익의 44.5%를 만든다 — 화학제조업은 60.6%다.
- 계열 수주잔고 합계 138.9조원은 연결 매출의 1.86년치다.

1H26은 별도 기준만 나와 있다

8월 4일 공시된 1H26 잠정실적은 **(주)한화 별도재무제표 기준**이다 — 회사가 "연결재무제표 기준 영업실적은 8월 14일 이내 공시될 반기보고서를 참조"하라고 명시했으므로 **연결 반기 실적은 아직 없다**.

별도 기준 1H26은 매출 2조 593억원(-7.77%), 영업이익 3,028억원(+7.57%), 순이익 1,581억원(+194.18%)이다. **순이익 증가율이 큰 것은 전년 기저 때문**으로, 2Q25에는 별도 기준 세전이익 -399억원·순손실 321억원이었다. **2Q26 자체는 감속**이다 — 매출 1조 13억원(YoY -11.40%), 영업이익 1,133억원(YoY -12.61%, QoQ -40.21%)이다(표 1).

태양광이 이익을 깬다

FY2025 연결 부문 영업이익은 **화학제조업 2조 5,130억원(+26.5%), 금융업 1조 8,467억원(+28.3%), 태양광 -4,574억원**이다. 태양광은 전년 -1,323억원에서 **손실이 3.5배**로 커졌다.

연결 영업이익 4조 1,469억원 기준으로 **금융업 하나가 44.5%**를 만든다 — **이름은 화학·방산 회사지만 이익의 절반 가까이가 금융에서 나온다**(표 2). 매출에서는 금융 비중이 더 커서, 1Q26 기준 금융업 영업수익 10조 9,961억원이 연결 매출(21조 4,514억원)의 **51.3%**이고 화학제조업은 14.2%, 태양광은 11.8%다.

연결 실적 자체는 10년 최고다 — FY2025 매출 74조 7,854억원(+34.4%), 영업이익 4조 1,469억원(+71.6%)으로 영업이익률이 4.34% → **5.54%**가 됐다.

수주잔고 138.9조, 그런데 EPS는 반토막

계열 수주잔고가 크다 — 한화에어로스페이스 방산 37조 2,199억원(+18.5%), 한화오션 해양 34조 4,951억원(+13.4%), 한화에어로스페이스 항공 32조 3,995억원(+6.2%)으로 **합계 138조 8,606억원**이다. FY2025 연결 매출 대비 **1.86년치**다(표 3).

⚠️ **다만 순이익 증가율과 EPS가 어긋난다** — FY2025 순이익은 1조 6,904억원 → 1조 9,916억원(+17.8%)인데 **EPS는 8,339원 → 4,072원으로 51.2% 줄었다**. 지배주주 귀속분 변화나 주식수 변동이 원인일 수 있으나 **내역이 요약 범위에 없어 특정하지 않았다** — FY2023 3,879원, FY2024 8,339원, FY2025 4,072원으로 **EPS 자체의 진폭이 크다는 점만** 기록한다.

현금과 재무는 개선 방향이다 — 영업활동현금흐름 8조 3,202억원(+20.9%)에서 CAPEX 6조 969억원을 빼면 **2조 2,233억원**이 남고(전년 9,571억원), 현금성자산도 **14조 6,846억원(+66.0%)**으로 늘었다. ⚠️ 부채비율 497.4%(전년 534.1%)는 **금융 계열이 포함된 값**이라 제조업 기준으로 읽을 수 없다. 환원은 10년 19건 중 **9건이 최근 3년**이고 **회색은 1건(2016-06-22)**뿐이며, **PBR 0.63배**는 **비교군 226사 중 13% 위**치다.

⚠️ **지표 주의 두 가지**: ① **표시점수 50점·등급 C**인데 **켜진 위험신호는 0건**이고 원점수가 산출되지 않았다 — 점수 계산이 완결되지 않은 상태로 보이므로 **이 종목의 표시점수는 판단 근거로 쓰지 않았다**. ② 2026년 5~6월에 **분할 관련 증권신고서가 네 차례** 정정됐고 8월 3일 증권발행실적보고서(합병등)가 나왔다 — 지배구조 변경이 진행 중이므로 **향후 연결 범위가 달라질 수 있다**.

국면 판단

방산·금융 호조 태양광 손실

현재주가 (26/08/07)

83,800원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

태양광 부문 영업손익
(-1,323 → -4,574억)

Key Data

시가총액	5.9조원
PER / PBR	20.6배(34%) / 0.63배(13%)
외국인 / 공매도잔고	21.1% / 0%
부채비율(FY2025)	497.4%(금융 포함, 아래 주)
계열 수주잔고	138.9조(연매출의 1.86년)
위험신호 / 표시점수	0건 / 50점 C(산출 미완, 주)

연결 실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	1Q
매출액(억원)	531,348	556,468	747,854(+34.4%)	214,5
영업이익(억원)	24,119	24,161	41,469(+71.6%)	12,6
영업이익률(%)	4.54	4.34	5.54	5
순이익 / EPS(원)	16,355 / 3,879	16,904 / 8,339	19,916 / 4,072	7,75 / 1,5
영업활동현금흐름	37,934	68,810	83,202	12,6
CAPEX / CFO-CAPEX	45,784	59,239 / +9,571	60,969 / +22,233	≈
현금성자산 / CCC(일)	85,287 / 51.2	88,443 / 96.4	146,846 / 74.0	≈

1H26 잠정은 **별도 기준**이며 연결 반기는 8/14 이내 반기보고서로 공시 예정이다(회사 명시). 주p 잠정 실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다.

표 1. 별도 기준 1H26 — 전년 기저가 낮았다 (단위: 억원, %)

구분(별도)	1Q26	2Q26	1H26	1H25	증감
매출액	10,579	10,013	20,593	22,327	-7.77%
영업이익	1,895	1,133	3,028	2,815	+7.57%
세전이익	1,029	740	1,769	513	+245.08%
순이익	1,070	510	1,581	537	+194.18%
2Q25에는 별도 기준 세전 -399억·순손실 321억이었다 — 순이익 증가율 +194%는 기저 효과이므로 배율로 읽지 않는다					
2Q26 자체	매출 YoY -11.40% · 영업이익 YoY -12.61%, QoQ -40.21% — 분기 단위로는 감속이다				

주: ▲ 이 잠정 공시는 ㈜한화 별도재무제표 기준이며 연결 실적이지 않다 — 회사가 "연결재무제표 기준 영업실적은 8월 14일 이내 공시될 제75기 반기보고서를 참조"하라고 명시했다. 별도는 지주회사 자체(화약·방산 직접 운영분)만 담으므로 계열사 실적이 반영된 연결과 크게 다르다. 원가·부문 내역이 잠정 공시에 없어 2분기 감속의 출처는 특정하지 않았다. 자료: 영업(잠정)실적 공정공시(20260804800226)·[기재정정]분기보고서(2026.03, 20260529001733)

표 2. 태양광이 이익을 깎고 금융이 절반을 만든다 (단위: 억원, %)

부문 영업이익	2024	2025	증감	연결 대비
화약제조업	19,860	25,130	+26.5%	60.6%
금융업	14,399	18,467	+28.3%	44.5%
태양광	-1,323	-4,574	손실 3.5배	-11.0%
세 부문 합 / 연결	32,936	39,023 / 41,469	+18.5%	-
1Q26 부문 매출 — 금융업 영업수익 109,961억(51.3%) · 화약제조업 30,455억(14.2%) · 태양광 25,269억(11.8%)				

주: 세 부문 합(39,023억)과 연결 영업이익(41,469억)의 차이 2,446억원은 기타 부문·연결조정이며 카드 범위 밖이라 다루지 않았다. 금융업 영업수익은 이자·수수료·평가손익 등이 합산된 값이라 제조 부문 매출과 성격이 다르다 — 매출 비중(51.3%)을 사업 규모로 단순 비교하지 않는다. 태양광 손실 확대의 원인(판가·가동률·감액 등)이 공시 범위에 없어 특정하지 않았다. 부문 매출은 1Q26 기준이고 부문 영업이익은 FY2025 기준이라 기간이 다르다. 자료: 사업보고서(2025.12)·분기보고서(2026.03) 부문별 손익·매출

표 3. 수주잔고 138.9조와 EPS 진폭 (단위: 억원, 원, %)

계열 수주잔고	2024	2025	증감
한화에어로스페이스 방산	314,030	372,199	+18.5%
한화오션 해양	304,319	344,951	+13.4%
한화에어로스페이스 항공	305,116	323,995	+6.2%
합계	923,465	1,388,606(138.9조)	연결 매출의 1.86년
⚠️ 순이익은 +17.8%인데 EPS는 8,339원 → 4,072원(-51.2%) — FY2023 3,879원까지 포함하면 진폭이 매우 크다			
자본배분(10년)	회석 1건(2016-06-22) · 환원 19건(배당 10·취득 6·소각 3), 9건이 최근 3년, 최근 2026-05-14 소각		
⚠️ 진행 중	2026-05~06 분할 증권신고서 4차례 정정 · 2026-08-03 증권발행실적보고서(합병등)		

주: 수주잔고는 계열사(한화에어로스페이스·한화오션) 기준이며 ㈜한화 자체 수주가 아니다 — 지분율만큼 귀속되는 것이 아니므로 연결 매출 대비 커버리지(1.86년)는 규모 감각용이다. 계약 기간이 공시되지 않아 매출 전환 시점도 다루지 않았다. ⚠️ EPS와 순이익 증가율이 어긋나는 원인(지배주주 귀속분 주식수 변동)이 요약 범위에 없어 특정하지 않았다. ⚠️ 우리 플랫폼의 표시점수 50점·등급 C는 커진 신호 0건에 원점수가 산출되지 않은 상태라 판단 근거로 쓰지 않았다. 부채비율 497.4%도 금융 계열이 포함된 값이다. 자료: 사업보고서(2025.12) 계열 수주 현황·연결재무제표, 10년 공시 이력, KRX 시세(2026-08-07)

점검 지표

1순위는 태양광 부문 영업손익이다. FY2025에 -4,574억원으로 손실이 3.5배가 됐고 화약(+26.5%)·금융(+28.3%)이 벌어들인 이익을 깎고 있으므로, 이 부문의 방향이 연결 이익률(5.54%)을 좌우한다 — 반기·연간 보고서의 부문 손익으로 확인한다. 두 번째는 금융업 비중이다. 부문 영업이익의 44.5%, 1Q26 매출의 51.3%를 차지하므로 이 회사를 화약·방산 회사로만 읽으면 실체를 놓친다. 세 번째는 8월 14일 이내 공시될 연결 반기 실적이다. 현재 나온 1H26은 별도 기준이라 계열사 실적이 빠져 있다. 계열 수주잔고 138.9조원은 규모 감각용이며 지분율 귀속이 아니라는 점을 함께 본다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자자의견·목표주가·추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · [기재정정]분기보고서(2026.03, 20260529001733) · 영업(잠정)실적 공정공시(20260804800226).

한계: ① 1H26 잠정은 별도 기준이며 연결 반기는 미공시(8/14 이내 예정)다. ② 부문 매출은 1Q26, 부문 영업이익은 FY2025 기준이라 기간이 다르다. ③ 태양광 손실 확대의 원인이 공시 범위에 없어 특정하지 않았다. ④ EPS와 순이익 증가율이 어긋나는 원인을 확인하지 않았다. ⑤ 계열 수주잔고는 지분율 귀속분이 아니며 계약 기간도 공시되지 않아 매출 전환을 다루지 않았다. ⑥ 우리 표시점수가 산출 미완 상태여서 판단 근거로 쓰지 않았고, 진행 중인 분할의 조건·효과도 다루지 않았다.