

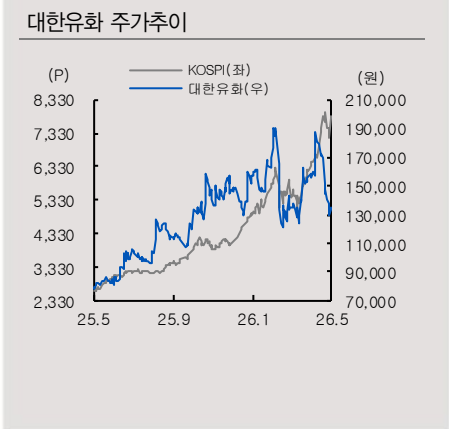
Company Update

Analyst 이동욱
 02) 6915-5671
 treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지)	180,000원
현재가 (5/22)	134,400원

KOSPI (5/22)	7,847.71pt
시가총액	874십억원
발행주식수	6,500천주
액면가	5,000원
52주 최고가	190,700원
최저가	78,100원
60일 일평균거래대금	12십억원
외국인 지분율	12.6%
배당수익률 (2026F)	1.1%
주주구성	
이순규 외 17 인	39.06%
국민연금공단	11.76%
주가상승	1M 6M 12M
상대기준	-30% -53% -44%
절대기준	-14% -5% 69%
	현재 직전 변동
투자의견	매수 매수 -
목표주가	180,000 180,000 -
EPS(26)	9,956 14,674 ▼
EPS(27)	15,365 18,741 ▼



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

대한유화 (006650)

사이클 저점에서 달라진 체력

석유화학 구조조정의 직접 수혜

대한유화는 국내 석유화학 구조조정이 본격화되는 국면에서 가장 직접적인 영업 레버리지를 보유한 업체로 판단된다. 정부는 대산 석유화학 사업재편 1호 프로젝트를 승인했으며, 핵심 내용은 롯데케미칼 대산 NCC 110만톤 가동 중단과 2.1조원 이상의 금융/세제/원가 지원 패키지다. 이는 국내 NCC 공급과잉 해소가 단순한 논의 단계를 넘어 실제 설비 감축 국면으로 진입했음을 시사한다.

동사는 롯데케미칼/LG화학처럼 다운스트림, 배터리, 첨단소재 사업이 혼재된 복합 사업자가 아니라, NCC와 PE/PP 중심의 석유화학 순수 베타가 강한 사업 구조를 보유하고 있다. 따라서 에틸렌, 프로필렌, BD, BTX, PE/PP 스프레드가 개선될 경우 이익 민감도가 상대적으로 크게 나타날 수 있다. 실제로 올해 1분기 연결 영업이익은 736억원으로 전년 동기 99억원 적자에서 흑자전환했으며, 매출액도 8,471억원으로 전년 동기 대비 14.2% 증가했다.

한주 연결 편입으로 석유화학 사이클 변동성 완화

동사가 더 이상 순수 석유화학 손익에만 의존하지 않는다는 점도 긍정적이다. 작년 부터 한주가 연결 편입되면서 전기, 증기, 공업용수, 소금 등 유틸리티 사업이 연결 실적에 반영되기 시작했다. 한주의 유틸리티 부문은 전기/증기/공업용수 공급을 담당하고 있으며, 소금 부문은 정제소금을 생산하고 있다.

한주 자산의 가치는 두 가지 측면에서 아직 시장에 충분히 반영되지 않은 것으로 판단된다. 첫째, 한주는 화학 시황과의 상관관계가 낮은 유틸리티 사업 모델을 보유하고 있어, 동사의 석유화학 사이클 변동성을 완화하는 자연 헤지 역할을 수행할 수 있다. 둘째, AI 및 데이터센터 확산에 따른 전력 수요 확대와 LNG 사이클 진입은 중장기적으로 발전 마진의 구조적 상향 요인으로 작용할 가능성이 있다. 국내 주요 화학 동종사 가운데 이와 유사한 헤지 자산을 보유한 기업은 사실상 제한적이다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,800	3,348	3,489	3,504	3,784
영업이익	-60	53	184	202	220
세전이익	-33	72	210	235	266
지배주주순이익	-9	32	65	100	110
EPS(원)	-1,312	4,878	9,956	15,365	16,930
증가율(%)	-70.6	-471.8	104.1	54.3	10.2
영업이익률(%)	-2.1	1.6	5.3	5.8	5.8
순이익률(%)	-0.3	1.7	5.0	5.3	5.5
ROE(%)	-0.5	1.7	3.5	5.2	5.4
PER	-59.2	29.7	13.4	8.7	7.9
PBR	0.3	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.9	5.6	2.7	2.2	1.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

대한유화 (006650)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,800	3,348	3,489	3,504	3,784
증가율(%)	12.0	19.6	4.2	0.4	8.0
매출원가	2,809	3,227	3,233	3,228	3,484
매출총이익	-9	121	257	276	300
매출총이익률 (%)	-0.3	3.6	7.4	7.9	7.9
판매비	51	68	73	74	80
판매비율(%)	1.8	2.0	2.1	2.1	2.1
영업이익	-60	53	184	202	220
증가율(%)	-3.9	-187.9	248.6	10.0	9.1
영업이익률(%)	-2.1	1.6	5.3	5.8	5.8
순금융손익	2	-4	8	14	25
이자손익	-4	-5	-1	12	23
기타	6	1	9	2	2
기타영업외손익	1	4	5	6	6
중속/관계기업손익	23	19	14	13	15
세전이익	-33	72	210	235	266
법인세	-24	16	34	52	59
법인세율	72.7	22.2	16.2	22.1	22.2
계속사업이익	-9	56	176	184	208
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-9	56	176	184	208
증가율(%)	-70.6	-755.4	214.5	4.4	13.1
당기순이익률 (%)	-0.3	1.7	5.0	5.3	5.5
지배주주당기순이익	-9	32	65	100	110
기타포괄이익	-2	2	2	0	0
총포괄이익	-11	58	178	184	208
EBITDA	120	222	324	330	340
증가율(%)	0.9	85.1	45.6	1.8	3.1
EBITDA마진율(%)	4.3	6.6	9.3	9.4	9.0

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-1,312	4,878	9,956	15,365	16,930
BPS	278,099	282,298	291,289	305,228	320,733
DPS	1,000	1,300	1,500	1,500	2,000
밸류에이션(배)					
PER	-59.2	29.7	13.4	8.7	7.9
PBR	0.3	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.9	5.6	2.7	2.2	1.7
성장성지표(%)					
매출증가율	12.0	19.6	4.2	0.4	8.0
EPS증가율	-70.6	-471.8	104.1	54.3	10.2
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	0.9	1.1	1.1	1.5
ROE	-0.5	1.7	3.5	5.2	5.4
ROA	-0.4	2.3	6.0	5.6	6.0
ROIC	-0.5	3.1	9.3	10.6	12.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	22.8	29.7	41.8	38.2	38.5
순차입금 비율(%)	4.5	3.2	-15.8	-24.3	-31.2
이자보상배율(배)	-8.3	5.1	10.6	8.6	9.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	13.1	13.8	26.0	0.0	0.0
재고자산회전율	12.4	14.3	13.9	12.8	13.2
총자산회전율	1.3	1.4	1.2	1.1	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	628	764	1,352	1,567	1,886
현금및현금성자산	109	151	628	857	1,096
유가증권	8	90	52	51	57
매출채권	215	269	0	0	0
재고자산	240	228	276	270	301
비유동자산	1,592	1,937	1,825	1,769	1,731
유형자산	1,261	1,665	1,583	1,519	1,463
무형자산	9	97	94	90	86
투자자산	267	108	106	118	135
자산총계	2,220	2,700	3,177	3,336	3,618
유동부채	307	427	831	878	1,012
매입채무및기타채무	153	169	176	172	192
단기차입금	88	149	126	124	138
유동성장기부채	22	28	169	229	289
비유동부채	105	192	106	44	-7
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	85	127	28	-32	-92
부채총계	412	619	937	922	1,005
지배주주지분	1,808	1,835	1,893	1,984	2,085
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	264	264	264	264	264
자본조정등	-6	-6	-6	-6	-6
기타포괄이익누계액	3	4	5	5	5
이익잉여금	1,505	1,532	1,588	1,679	1,780
비지배주주지분	0	247	346	430	528
자본총계	1,808	2,081	2,240	2,414	2,612
비이자부채	214	312	610	597	666
총차입금	198	307	327	325	339
순차입금	81	66	-355	-586	-816

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	133	203	495	292	293
당기순이익	-9	56	176	184	208
비현금성 비용 및 수익	144	183	136	94	74
유형자산감가상각비	180	166	136	124	116
무형자산상각비	0	3	4	4	4
운전자본변동	-3	-38	194	2	-11
매출채권등의 감소	0	-7	-10	0	0
재고자산의 감소	-30	17	-45	6	-31
매입채무등의 증가	21	-39	258	-4	20
기타 영업현금흐름	1	2	-11	12	22
투자활동 현금흐름	-91	-143	-47	-42	-109
유형자산의 증가(CAPEX)	-59	-77	-53	-60	-60
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	2	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-2	-100	21	0	-2
기타	-30	31	-15	18	-47
재무활동 현금흐름	32	-16	27	-21	54
차입금의 증가(감소)	40	-9	-79	-60	-60
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-8	-7	106	39	114
기타 및 조정	1	-2	1	1	0
현금의 증가	75	42	476	230	238
기초현금	34	109	151	628	857
기말현금	109	151	628	857	1,096

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	92.7
Trading Buy (중립)	10	6.7
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

