

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 175,000원

현재가 (7/16) 125,000원

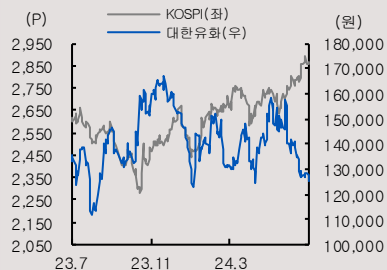
KOSPI (7/16)	2,866.09pt
시가총액	813십억원
발행주식수	6,500천주
액면가	5,000원
52주 최고가	167,300원
최저가	111,800원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	7.0%
배당수익률 (2024F)	1.2%

주주구성	
이순규 외 17 인	39.17%
국민연금공단	9.34%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-14%	-18%	-15%
절대기준	-11%	-6%	-7%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	175,000	190,000	▼
EPS(24)	2,823	8,226	▼
EPS(25)	16,076	26,505	▼

대한유화 주가추이



본 조시분석자료는 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)

올해 2분기 영업손익, BEP에 근접 전망

올해 2분기 영업이익, 전 분기/작년 동기 대비 적자폭 크게 감소 전망

대한유화의 올해 2분기 영업이익은 -32억원으로 전 분기 및 작년 동기 대비 적자폭을 크게 줄이며, 손익분기점에 근접할 전망이다. 에틸렌 외판분의 스프레드 축소와 MEG 업황 부진 지속에도 불구하고, 1) 폴리올레핀은 중국의 공급 순증 물량 감소 및 중국 수요 개선으로 스팟 HDPE/PP 스프레드가 전 분기 대비 각각 3%, 12% 상승하였고, 분리막용 PE/PP 제품들의 판매 물량 증가로 실적 개선이 전망되고, 2) 부타디엔은 중국의 이구환신 정책 추진과 동남아시아 니트릴 장갑 업체들의 수요 개선으로 ABS/합성고무 등 유도체의 수요가 개선되고 있는 가운데, 역내 부타디엔 업체들의 정기보수/비계획 생산 차질로 올해 2분기 마진율이 전 분기 대비 약 10%p 이상 개선되었기 때문이다.

한편 동사는 범용 위주의 제품 포트폴리오 보유에도 불구하고, 타 범용 업체 대비 수익성을 방어하고 있다. 동사의 폴리머 공장은 독립된 5개 공장으로 운영되고 있어, 다품종 소량 생산을 통한 고부가 제품 생산 이점을 가지고 있고, 운영자의 적정 마진을 고려한 가동률 조정이 상대적으로 용이하기 때문이다. 참고로 Olefin Conversion Unit를 보유한 상태에서 No.2(HDPE)/No.5(PP) 공장은 HDPE/PP를 서로 선택적으로 생산할 수 있는 시스템으로 구성되어 있어, 제품 시황에 따라 탄력적으로 전사 폴리머 생산량을 조절할 수 있는 것도 긍정적으로 작용하고 있다.

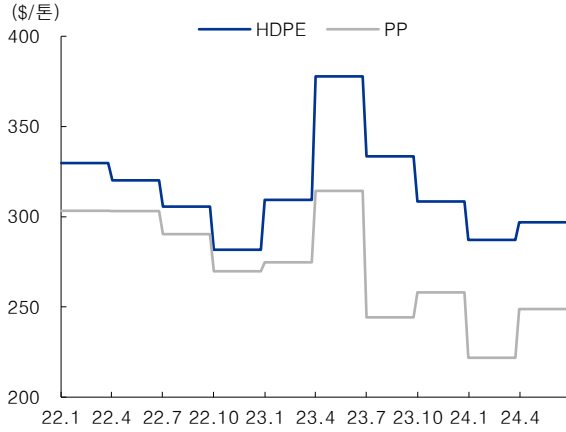
경상권 부타디엔 수급 타이트 현상 지속

올해 국내 부타디엔 스프레드는 \$661/톤으로 작년 대비 \$320/톤이 높은 상황이다. 동사의 부타디엔 생산능력이 15만톤인 점을 고려하면, 현재 환율 적용 시 동사는 부타디엔에서만 작년 대비 650억원 이상의 영업이익 개선이 예상된다. 또한 SAN/NB Latex 업체의 증설분 램프업 확대 전망으로 동사의 공장이 위치한 경상권의 부타디엔 수급 타이트 현상이 지속되는 점도 올해 동사 부타디엔 실적 개선에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,222	2,500	2,895	3,208	3,419
영업이익	-215	-62	9	122	153
세전이익	-204	-50	23	134	171
지배주주순이익	-149	-29	18	104	133
EPS(원)	-22,931	-4,468	2,823	16,076	20,481
증가율(%)	-199.4	-80.5	-163.2	469.5	27.4
영업이익률(%)	-9.7	-2.5	0.3	3.8	4.5
순이익률(%)	-6.7	-1.2	0.6	3.2	3.9
ROE(%)	-7.7	-1.6	1.0	5.5	6.7
PER	-7.5	-34.2	44.3	7.8	6.1
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	-21.4	9.3	6.8	3.8	3.0

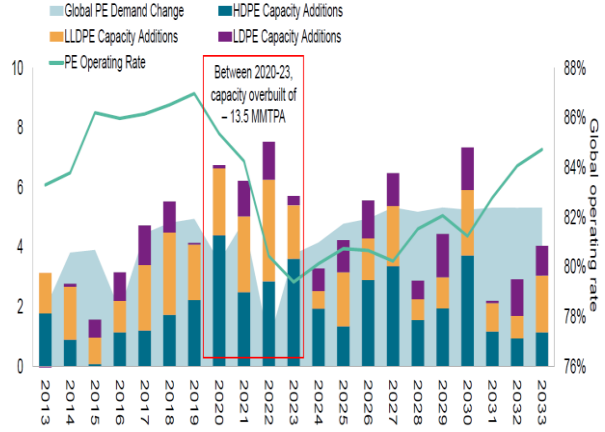
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 HDPE/PP 스프레드(분기 평균) 추이



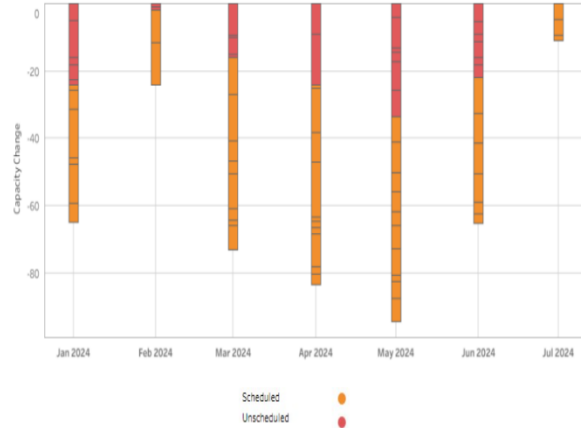
자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 2. 세계 PE 수급/가동률 추이/전망(백만톤)



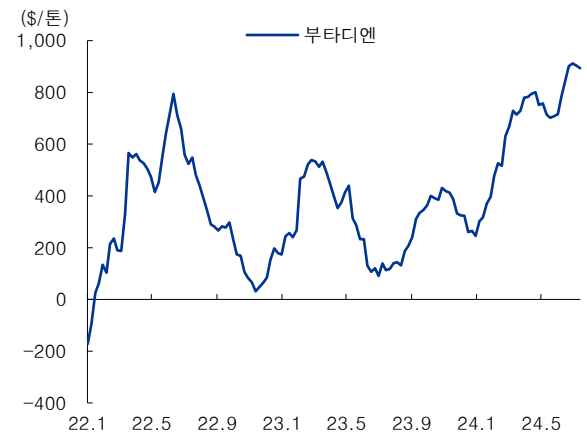
자료: APIC, IBK투자증권

그림 3. 동북아시아/동남아시아 부타디엔 생산 차질 추이



자료: ICIS, IBK투자증권

그림 4. 국내 부타디엔 스프레드 추이



자료: 씨스켄, IBK투자증권

표 1. 대한유화 실적 전망

(십억원)	2023				2024				2021	2022	2023	2024E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	529	633	666	672	664	724	757	750	2,515	2,222	2,500	2,895
영업이익	-36	-35	19	-10	-16	-3	12	17	179	-215	-62	9
%	-6.8	-5.5	2.8	-1.5	-2.4	-0.4	1.5	2.2	7.1	-9.7	-2.5	0.3

자료: 대한유화, IBK투자증권

대한유화 (006650)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,222	2,500	2,895	3,208	3,419
증가율(%)	-11.6	12.5	15.8	10.8	6.6
매출원가	2,394	2,512	2,828	3,022	3,199
매출총이익	-172	-12	67	186	220
매출총이익률 (%)	-7.7	-0.5	2.3	5.8	6.4
판매비	43	51	58	64	68
판매비율(%)	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0
영업이익	-215	-62	9	122	153
증가율(%)	-219.6	-71.0	-114.9	1,213.2	24.7
영업이익률(%)	-9.7	-2.5	0.3	3.8	4.5
순금융손익	10	-4	-5	-8	-3
이자손익	5	-3	-8	-10	-5
기타	5	-1	3	2	2
기타영업외손익	-7	3	4	6	6
종속/관계기업손익	7	13	14	13	15
세전이익	-204	-50	23	134	171
법인세	-55	-21	4	29	38
법인세율	27.0	42.0	17.4	21.6	22.2
계속사업이익	-149	-29	18	104	133
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-149	-29	18	104	133
증가율(%)	-199.4	-80.5	-163.2	469.5	27.4
당기순이익률 (%)	-6.7	-1.2	0.6	3.2	3.9
지배주주당기순이익	-149	-29	18	104	133
기타포괄이익	3	-2	0	0	0
총포괄이익	-146	-31	19	104	133
EBITDA	-54	119	162	265	290
증가율(%)	-116.0	-321.6	36.4	63.4	9.3
EBITDA마진율(%)	-2.4	4.8	5.6	8.3	8.5

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-22,931	-4,468	2,823	16,076	20,481
BPS	286,454	280,737	282,681	297,332	316,388
DPS	1,000	1,000	1,500	1,500	2,000
밸류에이션(배)					
PER	-7.5	-34.2	44.3	7.8	6.1
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	-21.4	9.3	6.8	3.8	3.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-11.6	12.5	15.8	10.8	6.6
EPS증가율	-199.4	-80.5	-163.2	469.5	27.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	0.7	1.2	1.2	1.6
ROE	-7.7	-1.6	1.0	5.5	6.7
ROA	-6.4	-1.3	0.8	4.5	5.4
ROIC	-9.3	-1.7	1.2	7.2	9.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	17.9	20.4	23.0	23.0	23.5
순차입금 비율(%)	1.8	6.1	8.1	2.6	-4.0
이자보상배율(배)	-136.2	-10.9	0.6	4.4	5.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.5	12.9	27.1	0.0	0.0
재고자산회전율	8.5	11.7	12.6	12.5	12.4
총자산회전율	1.0	1.1	1.3	1.4	1.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	461	502	622	746	927
현금및현금성자산	39	34	77	184	335
유가증권	3	8	9	10	11
매출채권	174	214	0	0	0
재고자산	217	211	249	263	290
비유동자산	1,735	1,694	1,639	1,631	1,612
유형자산	1,472	1,393	1,336	1,313	1,276
무형자산	9	9	9	9	9
투자자산	194	244	257	270	285
자산총계	2,196	2,196	2,261	2,377	2,539
유동부채	223	288	450	530	625
매입채무및기타채무	118	131	146	155	170
단기차입금	13	92	172	182	200
유동성장기부채	2	10	120	180	240
비유동부채	111	83	-27	-85	-142
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	40	32	-61	-121	-181
부채총계	334	372	423	445	483
지배주주지분	1,862	1,825	1,837	1,933	2,057
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	264	264	264	264	264
자본조정등	-6	-6	-6	-6	-6
기타포괄이익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	1,561	1,525	1,537	1,632	1,756
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,862	1,825	1,837	1,933	2,057
비이자부채	259	217	46	58	78
총차입금	75	155	377	387	405
순차입금	33	112	148	50	-83

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-48	86	207	220	237
당기순이익	-149	-29	18	104	133
비현금성 비용 및 수익	131	126	144	131	119
유형자산감가상각비	161	181	153	143	137
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-12	-13	54	-6	-11
매출채권등의 감소	8	-40	-40	0	0
재고자산의 감소	65	35	-40	-15	-26
매입채무등의 증가	-71	13	133	9	15
기타 영업현금흐름	-18	2	-9	9	-4
투자활동 현금흐름	-132	-159	-97	-116	-99
유형자산의 증가(CAPEX)	-347	-113	-109	-120	-100
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	215	-46	15	0	0
기타	0	0	-3	4	1
재무활동 현금흐름	-22	68	-68	3	13
차입금의 증가(감소)	1	78	-33	-60	-60
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-23	-10	-35	63	73
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	-202	-5	42	107	151
기초현금	241	39	34	77	184
기말현금	39	34	77	184	335

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								

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

대한유화	추천일자	투자이견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
				2022.08.30	매수
2023.08.30	1년경과	166,000	-12.62	0.00	
2023.11.28	매수	210,000	-28.75	-20.33	
2024.01.30	매수	200,000	-30.74	-24.10	
2024.04.03	매수	190,000	-26.22	-16.79	
2024.07.17	매수	175,000			

