

## Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 105,000원

현재가 (5/27) 80,100원

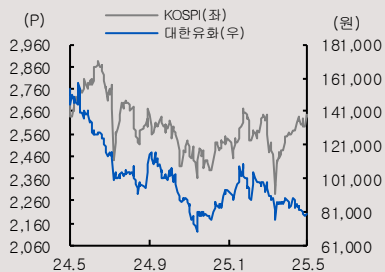
KOSPI (5/27)	2,637.22pt
시가총액	521십억원
발행주식수	6,500천주
액면가	5,000원
52주 최고가	158,000원
최저가	68,700원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	6.9%
배당수익률 (2025F)	1.9%

주주구성	
이순규 외 17 인	39.08%
국민연금공단	9.30%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-13%	-10%	-47%
절대기준	-10%	-5%	-48%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	105,000	175,000	▼
EPS(25)	2,613	16,076	▼
EPS(26)	7,126	20,481	▼

### 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)

## 가동률 조정으로 수익성 방어 중

### 올해 1분기 순이익, 흑자전환

대한유화는 2025년 1분기 영업이익으로 -99억 원을 기록하며 전 분기와 유사한 실적을 나타냈다. PP/HDPE 스프레드가 하락했으나, 역내외 부타디엔 플랜트의 가동률 축소로 부타디엔 스프레드가 개선된 덕분이다. 한편, 한주와 오드펠터미널코리아 등 공동기업 및 관계기업의 실적 호조로 1분기 순이익은 30억 원을 기록하며 흑자 전환했다. 한편 당사는 범용 제품 중심의 포트폴리오를 보유하고 있음에도 불구하고, 타 범용 업체 대비 수익성을 방어하고 있다. 이는 폴리머 공장이 5개 독립 공장으로 운영되어 다품종 소량 생산을 통한 고부가 제품 생산의 이점을 가지며, 운영자의 걱정 마진을 고려한 가동률 조정이 용이하기 때문이다. 특히, Olefin Conversion Unit를 보유한 No.2(HDPE) 및 No.5(PP) 공장은 HDPE와 PP를 선택적으로 생산할 수 있는 시스템으로 구성되어 있어, 제품 시황에 따라 탄력적으로 전사 폴리머 생산량을 조절할 수 있는 점이 긍정적으로 작용한다.

### 고순도 EO 생산 확대로 MEG 업황 둔화 헤지

MEG 업황은 단기적으로 반등이 제한적일 전망이다. 중국의 석탄화학 기반 MEG 증설로 자급률이 급격히 개선되고 있기 때문이다. 이에 따라 당사는 EO/EG 사업의 경제성 확보를 위해 기존 MEG 플랜트의 가동률을 낮추고 고순도 EO 생산을 확대하는 전략을 추진 중인 것으로 보인다. 또한, 온산 공장 인근 국내 PAG 업체의 증설로 EO 및 유틸리티의 안정적인 판매가 기대되며, 부진한 MEG 업황을 일정 부분 상쇄할 것으로 판단된다.

### 역내 크래커/PDH 증설 확대로 올해도 공급 과잉 현상 지속 전망

역내 크래커 및 PDH 증설이 2025년에도 이어져 공급 과잉 현상이 지속될 전망이다. 또한, 수익성을 견인했던 부타디엔은 중국과 동남아시아의 물량 추출 설비 확대 등으로 가격 및 스프레드가 안정화될 것으로 보인다. 이를 반영해 목표주가를 하향 조정한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,500	2,800	2,864	2,793	3,055
영업이익	-62	-60	-4	35	49
세전이익	-50	-33	21	59	80
지배주주순이익	-29	-9	17	46	63
EPS(원)	-4,468	-1,312	2,613	7,126	9,621
증가율(%)	-80.5	-70.6	-299.1	172.7	35.0
영업이익률(%)	-2.5	-2.1	-0.1	1.3	1.6
순이익률(%)	-1.2	-0.3	0.6	1.6	2.1
ROE(%)	-1.6	-0.5	0.9	2.5	3.3
PER	-34.2	-59.2	30.7	11.2	8.3
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.3	4.9	2.9	2.0	1.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

대한유화 (006650)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,500	2,800	2,864	2,793	3,055
증가율(%)	12.5	12.0	2.3	-2.5	9.4
매출원가	2,512	2,809	2,818	2,710	2,953
매출총이익	-12	-9	46	83	103
매출총이익률 (%)	-0.5	-0.3	1.6	3.0	3.4
판매비	51	51	50	49	53
판매비율(%)	2.0	1.8	1.7	1.8	1.7
영업이익	-62	-60	-4	35	49
증가율(%)	-71.0	-3.9	-93.2	-954.6	43.2
영업이익률(%)	-2.5	-2.1	-0.1	1.3	1.6
순금융손익	-4	2	-1	6	10
이자손익	-3	-4	-3	4	8
기타	-1	6	2	2	2
기타영업외손익	3	1	4	6	6
중속/관계기업손익	13	23	22	13	15
세전이익	-50	-33	21	59	80
법인세	-21	-24	4	13	18
법인세율	42.0	72.7	19.0	22.0	22.5
계속사업이익	-29	-9	17	46	63
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-29	-9	17	46	63
증가율(%)	-80.5	-70.6	-299.1	172.7	35.0
당기순이익률 (%)	-1.2	-0.3	0.6	1.6	2.1
지배주주당기순이익	-29	-9	17	46	63
기타포괄이익	-2	-2	0	0	0
총포괄이익	-31	-11	17	46	63
EBITDA	119	120	138	156	160
증가율(%)	-321.6	0.9	15.1	13.2	2.5
EBITDA마진율(%)	4.8	4.3	4.8	5.6	5.2

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-4,468	-1,312	2,613	7,126	9,621
BPS	280,737	278,099	279,769	285,470	293,666
DPS	1,000	1,000	1,500	1,500	2,000
밸류에이션(배)					
PER	-34.2	-59.2	30.7	11.2	8.3
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.3	4.9	2.9	2.0	1.6
성장성지표(%)					
매출증가율	12.5	12.0	2.3	-2.5	9.4
EPS증가율	-80.5	-70.6	-299.1	172.7	35.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.7	1.3	1.9	1.9	2.5
ROE	-1.6	-0.5	0.9	2.5	3.3
ROA	-1.3	-0.4	0.7	1.9	2.5
ROIC	-1.7	-0.5	1.1	3.5	4.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	20.4	22.8	30.6	29.4	31.4
순차입금 비율(%)	6.2	4.5	-6.2	-11.0	-13.9
이자보상배율(배)	-10.9	-8.3	-0.4	2.5	3.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.9	13.1	26.6	0.0	0.0
재고자산회전율	11.7	12.4	11.4	10.8	11.3
총자산회전율	1.1	1.3	1.2	1.2	1.2

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	502	628	870	946	1,084
현금및현금성자산	34	109	295	385	453
유가증권	8	8	8	7	8
매출채권	214	215	0	0	0
재고자산	211	240	261	254	288
비유동자산	1,694	1,592	1,504	1,455	1,424
유형자산	1,393	1,261	1,176	1,115	1,064
무형자산	9	9	9	9	8
투자자산	244	267	284	297	313
자산총계	2,196	2,220	2,374	2,401	2,508
유동부채	288	307	552	602	714
매입채무및기타채무	131	153	152	148	167
단기차입금	92	61	58	57	64
유동성장기부채	11	48	145	205	265
비유동부채	83	105	3	-57	-115
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	32	85	-16	-76	-136
부채총계	372	412	556	545	599
지배주주지분	1,825	1,808	1,818	1,856	1,909
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	264	264	264	264	264
자본조정등	-6	-6	-6	-6	-6
기타포괄이익누계액	1	3	3	3	3
이익잉여금	1,525	1,505	1,516	1,553	1,606
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,825	1,808	1,818	1,856	1,909
비이자부채	217	214	367	357	404
총차입금	155	198	189	188	195
순차입금	113	81	-113	-204	-266

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	86	133	231	150	137
당기순이익	-29	-9	17	46	63
비현금성 비용 및 수익	126	144	119	97	80
유형자산감가상각비	181	180	142	122	111
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-13	-3	99	3	-14
매출채권등의 감소	-40	0	-48	0	0
재고자산의 감소	35	-30	-20	7	-33
매입채무등의 증가	13	21	165	-4	19
기타 영업현금흐름	2	1	-4	4	8
투자활동 현금흐름	-159	-91	-22	-44	-94
유형자산의 증가(CAPEX)	-113	-59	-57	-60	-60
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-46	-2	15	0	-2
기타	0	-30	20	16	-32
재무활동 현금흐름	68	32	-23	-16	25
차입금의 증가(감소)	78	40	-94	-60	-60
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-10	-8	71	44	85
기타 및 조정	0	1	0	0	0
현금의 증가	-5	75	186	90	68
기초현금	39	34	109	295	385
기말현금	34	109	295	385	453

**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												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

