

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향) 180,000원

현재가 (10/31) 131,100원

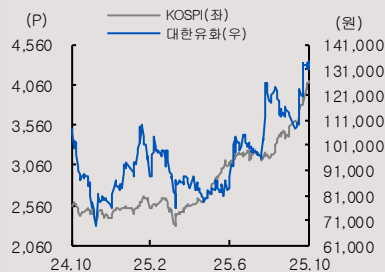
KOSPI (10/31)	4,107.50pt
시가총액	852십억원
발행주식수	6,500천주
액면가	5,000원
52주 최고가	134,500원
최저가	68,700원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	9.3%
배당수익률 (2025F)	1.1%

주주구성	
이순규 외 17 인	39.07%
국민연금공단	10.04%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-4%	-3%	-24%
절대기준	15%	56%	22%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	180,000	105,000	▲
EPS(25)	9,709	2,613	▲
EPS(26)	14,674	7,126	▲

대한유화 주가추이



본 조식분석자료는 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)

## 8분기만에 흑자전환

### 올해 3분기 영업이익, 흑자전환

대한유화의 올해 3분기 영업이익은 428억원으로, 전 분기 대비 흑자 전환하며 2023년 4분기 이후 처음으로 영업 흑자를 달성했다. 이는 석유화학부문의 실적 반등과 4월 말 연결 편입된 한주 실적의 온기 반영에 기인한다. 1) 석유화학부문은 전 분기 흑자전환이 추정된다. 낮은 원재료 투입에 따른 래깅 스프레드 개선, 분리막용 PE/PP의 높은 점유율을 기반으로 한 경쟁사 대비 우위의 판가 유지, 가동률 상승에 따른 고정비 절감 등이 주요 요인이다. 2) 한주 영업이익은 265억원으로 전 분기 대비 70.7% 증가한 것으로 추정된다. 3분기부터 연결 실적에 본격 반영되었으며, LNG 발전소 운영을 통한 안정적 수익 창출과 한주소금의 국내 정제소금 시장 고점유율 기반 견고한 수익성이 뒷받침되었다. 내년 BPS에 타겟 배수(0.6배) 적용하여 목표주가를 상향조정한다.

### 한주 연결 편입으로 에너지 조달 구조 효율성 제고

동사는 한주를 연결 자회사로 편입함으로써 에너지 조달 구조의 효율성을 제고하고 중장기 수익 안정성을 강화할 전망이다. 한주는 LNG 복합 열병합발전소를 운영하며 자가 발전을 통한 안정적 전력 공급 능력을 보유하고 있으며, 동시에 정제소금 사업을 병행하고 있다. 또한 한국가스공사로부터 개별요금제를 적용해 연간 15만톤 규모의 LNG를 안정적으로 공급받고 있다.

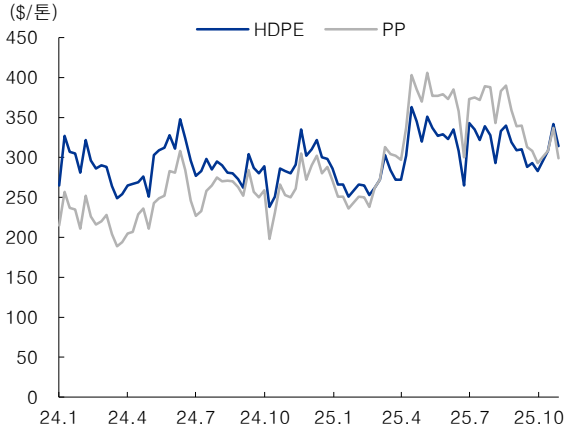
### 국내 석유화학 구조조정 움직임

최근 보도에 따르면 롯데케미칼과 HD현대케미칼이 충남 대산 석유화학단지 내 NCC를 통합하는 1호 자율 구조조정에 합의했다. 자산 규모 약 12조원에 달하는 이번 통합은 동사가 설비를 현물 출자하고, HD현대오일뱅크가 현금을 추가 투입해 양사 지분을 재조정하는 방식으로 추진될 예정이다. 이는 정부의 에틸렌 감산 촉구 이후 이루어진 첫 대규모 빅딜로, 중국발 공급 과잉 속에서 국내 석유화학 산업의 경쟁력 강화를 위한 구조조정의 신호탄으로 평가된다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,500	2,800	3,384	3,504	3,784
영업이익	-62	-60	60	123	155
세전이익	-50	-33	91	122	156
지배주주순이익	-29	-9	63	95	122
EPS(원)	-4,468	-1,312	9,709	14,674	18,741
증가율(%)	-80.5	-70.6	-840.0	51.1	27.7
영업이익률(%)	-2.5	-2.1	1.8	3.5	4.1
순이익률(%)	-1.2	-0.3	2.3	2.7	3.2
ROE(%)	-1.6	-0.5	3.4	5.0	6.1
PER	-34.2	-59.2	13.5	8.9	7.0
PBR	0.5	0.3	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.3	4.9	3.6	2.4	1.7

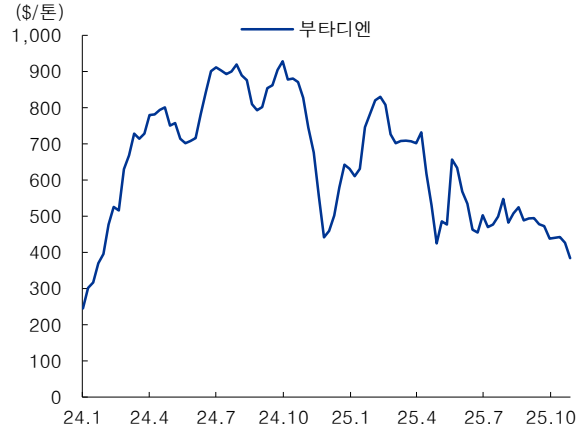
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 HDPE/PP 스프레드 추이



자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 2. 국내 부타디엔 스프레드 추이



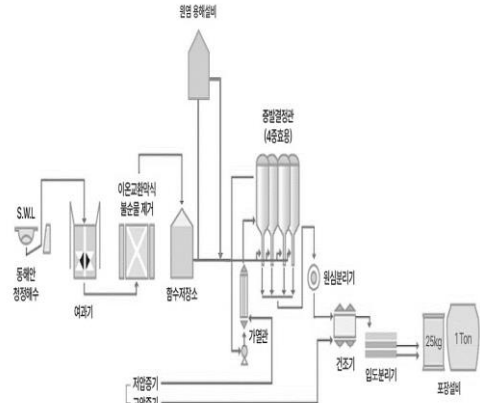
자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 3. 한주 단지내 입주 회사 현황



자료: 한주, IBK투자증권

그림 4. 한주 정제소금 제조 공정도



자료: 한주, IBK투자증권

표 1. 대한유화 실적 전망

(십억원)	2024				2025				2023	2024	2025E	2026E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QE				
매출액	664	742	683	712	742	847	910	886	2,500	2,800	3,384	3,504
영업이익	-16	-6	-29	-9	-10	-5	43	32	-62	-60	60	123
%	2.4	-0.9	-4.2	-1.3	-1.3	-0.5	4.7	3.6	-2.5%	-2.1%	1.8%	3.5%
세전이익	-9	-3	-26	6	3	10	46	32	-50	-33	91	122
%	-1.4	-0.4	-3.9	0.8	0.5	1.1	5.1	3.6	-2.0%	-1.2%	2.7%	3.5%
당기순이익	-7	-2	-20	20	3	8	42	25	-29	-9	78	95
%	-1.0	-0.2	-3.0	2.8	0.4	0.9	4.7	2.8	-1.2%	-0.3%	2.3%	2.7%

자료: 대한유화, IBK투자증권

대한유화 (006650)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,500	2,800	3,384	3,504	3,784
증가율(%)	12.5	12.0	20.9	3.6	8.0
매출원가	2,512	2,809	3,261	3,317	3,559
매출총이익	-12	-9	122	187	225
매출총이익률 (%)	-0.5	-0.3	3.6	5.3	5.9
판매비	51	51	62	65	70
판매비율(%)	2.0	1.8	1.8	1.9	1.8
영업이익	-62	-60	60	123	155
증가율(%)	-71.0	-3.9	-200.3	104.4	26.5
영업이익률(%)	-2.5	-2.1	1.8	3.5	4.1
순금융손익	-4	2	-11	-20	-20
이자손익	-3	-4	-9	-22	-22
기타	-1	6	-2	2	2
기타영업외손익	3	1	17	6	6
종속/관계기업손익	13	23	25	13	15
세전이익	-50	-33	91	122	156
법인세	-21	-24	13	27	34
법인세율	42.0	72.7	14.3	22.1	21.8
계속사업이익	-29	-9	78	95	122
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-29	-9	78	95	122
증가율(%)	-80.5	-70.6	-1,014.7	22.3	27.7
당기순이익률 (%)	-1.2	-0.3	2.3	2.7	3.2
지배주당순이익	-29	-9	63	95	122
기타포괄이익	-2	-2	-1	0	0
총포괄이익	-31	-11	77	95	122
EBITDA	119	120	257	305	316
증가율(%)	-321.6	0.9	114.0	18.6	3.8
EBITDA마진율(%)	4.8	4.3	7.6	8.7	8.4

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-4,468	-1,312	9,709	14,674	18,741
BPS	280,737	278,099	286,634	299,882	317,198
DPS	1,000	1,000	1,500	1,500	2,000
밸류에이션(배)					
PER	-34.2	-59.2	13.5	8.9	7.0
PBR	0.5	0.3	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.3	4.9	3.6	2.4	1.7
성장성지표(%)					
매출증가율	12.5	12.0	20.9	3.6	8.0
EPS증가율	-80.5	-70.6	-840.0	51.1	27.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.7	1.3	1.1	1.1	1.5
ROE	-1.6	-0.5	3.4	5.0	6.1
ROA	-1.3	-0.4	3.1	3.3	4.0
ROIC	-1.7	-0.5	4.6	5.5	7.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	20.4	22.8	39.7	37.5	38.7
순차입금 비율(%)	6.2	4.5	-7.0	-15.8	-23.2
이자보상배율(배)	-10.9	-8.3	6.4	5.6	7.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.9	13.1	31.4	0.0	0.0
재고자산회전율	11.7	12.4	13.7	13.9	14.3
총자산회전율	1.1	1.3	1.3	1.2	1.2

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	502	628	1,069	1,252	1,514
현금및현금성자산	34	109	423	619	811
유가증권	8	8	26	26	29
매출채권	214	215	0	0	0
재고자산	211	240	255	250	279
비유동자산	1,694	1,592	1,826	1,716	1,636
유형자산	1,393	1,261	1,654	1,532	1,431
무형자산	9	9	37	37	37
투자자산	244	267	92	105	122
자산총계	2,196	2,220	2,895	2,969	3,150
유동부채	288	307	691	739	863
매입채무및기타채무	131	153	190	186	207
단기차입금	92	61	96	94	105
유동성장기부채	11	48	126	186	246
비유동부채	83	105	131	70	16
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	32	85	80	20	-40
부채총계	372	412	822	810	879
지배주주지분	1,825	1,808	1,863	1,949	2,062
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	264	264	264	264	264
자본조정등	-6	-6	-6	-6	-6
기타포괄이익누계액	1	3	2	2	2
이익잉여금	1,525	1,505	1,562	1,648	1,761
비지배주주지분	0	0	210	210	210
자본총계	1,825	1,808	2,073	2,159	2,271
비이자부채	217	214	518	508	566
총차입금	155	198	304	302	313
순차입금	113	81	-145	-342	-527

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	86	133	387	257	253
당기순이익	-29	-9	78	95	122
비현금성 비용 및 수익	126	144	162	182	160
유형자산감가상각비	181	180	197	182	161
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-13	-3	149	1	-7
매출채권등의 감소	-40	0	-17	0	0
재고자산의 감소	35	-30	-6	5	-29
매입채무등의 증가	13	21	175	-4	21
기타 영업현금흐름	2	1	-2	-21	-22
투자활동 현금흐름	-159	-91	-78	-43	-99
유형자산의 증가(CAPEX)	-113	-59	-62	-60	-60
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-46	-2	-3	0	-2
기타	0	-30	-13	17	-37
재무활동 현금흐름	68	32	6	-18	38
차입금의 증가(감소)	78	40	-69	-60	-60
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-10	-8	75	42	98
기타 및 조정	0	1	-1	0	0
현금의 증가	-5	75	314	196	192
기초현금	39	34	109	423	619
기말현금	34	109	423	619	811

**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								

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 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

