



BUY(Maintain)

목표주가: 450,000원

주가(8/13): 241,000원

시가총액: 15,665억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

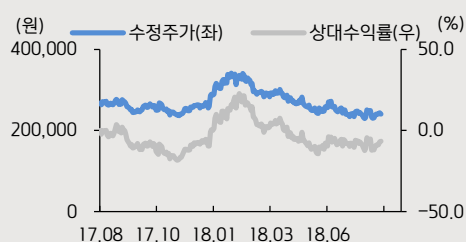
KOSPI (8/13)	2,248.45pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	342,000원	229,500원
등락률	-29.53%	5.01%
수익률	절대	상대
1W	-2.6%	0.1%
6M	-27.0%	-22.2%
1Y	-5.5%	-2.5%

발행주식수	6,500천주
일평균 거래량(3M)	42천주
외국인 지분율	7.32%
배당수익률(18E)	1.66%
BPS(18E)	275,845원
주요 주주	이순규 외 12인 40.21%
	국민연금공단 12.46%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	15,964	17,794	25,777	25,095
보고영업이익	3,430	2,842	4,151	4,323
핵심영업이익	3,430	2,842	4,151	4,323
EBITDA	4,074	3,793	5,041	5,240
세전이익	3,602	2,801	4,232	4,382
순이익	2,729	2,145	3,250	3,418
지배주주지분순이익	2,721	2,143	3,250	3,418
EPS(원)	41,867	32,972	49,999	52,580
증감률(%YoY)	35.7	-21.2	51.6	5.2
PER(배)	6.6	8.0	4.8	4.6
PBR(배)	1.4	1.2	0.9	0.7
EV/EBITDA(배)	4.6	5.1	3.2	2.5
보고영업이익률(%)	21.5	16.0	16.1	17.2
핵심영업이익률(%)	21.5	16.0	16.1	17.2
ROE(%)	23.4	15.5	20.0	17.7
순부채비율(%)	6.9	14.4	1.5	-11.5

Price Trend



기업브리프

대한유화 (006650)

세계 1위, LiBS 분리막용 PE/PP 생산업체



올해 하반기에서 내년 상반기까지 국내 경쟁사들의 크래커 정기보수가 이어지는 가운데, 대한유화는 올해 초 정기보수를 완료하여, 향후 2~3년 간 정기보수에 따른 물량 감소 효과가 제한됩니다. 한편 당사는 올해 하반기 PE/PP 10만톤 증설을 통하여 추가적인 물량 증가 효과가 나타날 전망입니다. 또한 증설되는 폴리머는 고부가 특화제품으로, 당사는 증설 후 LiBS 분리막용 PE/PP의 세계 시장점유율 1위 지위를 지속할 것으로 보입니다.

>>> 고부가 특화제품 판매 비중 확대

국내 경쟁사들의 크래커 정기보수(롯데케미칼, LG화학, 여천NCC 등)가 올해 하반기에서 내년 상반기에 집중되는 가운데, 당사는 향후 2~3년 동안 정기보수에 따른 물량 감소 효과가 제한된다. 올해 초 크래커 리밸핑과 동시에 대규모 정기보수를 진행하였기 때문이다. 또한 당사는 오히려 올해 하반기 PE/PP 증설(10만톤)로 추가적인 물량 측면의 증가 효과가 발생할 전망이다.

한편 현재 당사의 LiBS 분리막용 PP, 습식 LiBS 분리막용 VHMPE 세계 시장점유율은 각각 60%, 40%로 세계 1위 업체 지위를 유지하고 있다. 이번 PE/PP 증설을 통하여 UHMWPE, LiBS 분리막용 PE/PP, Capacitor 필름용 고순도 PP 등 고부가 특화제품 판매 비중이 더욱 높아질 전망이다.

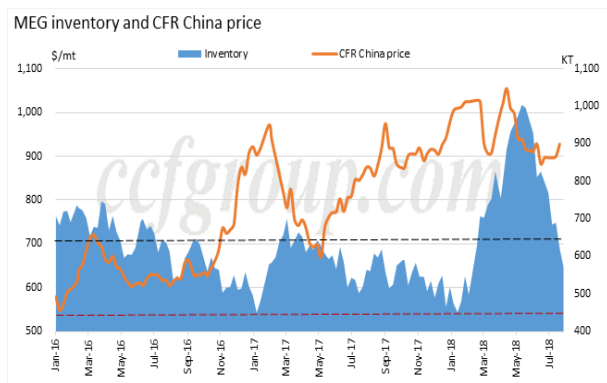
>>> 중국 MEG 재고, 2015년 이후 낮은 수준 기록

일반적으로 석유화학 제품의 가격 선행성을 지닌 MEG 가격이 최근 반등하고 있다. 예상 보다 좋은 중국 내 PET 섬유 시장 수요, 항만 재고 감소, 중국 위안화 절하 및 중국의 미국산 MEG 보복 관세 발표 등에 기인한다. 특히 5월 중순 95.3만톤까지 증가하였던 중국 항만 재고는 현재(8월 10일) 51.7만톤까지 감소하며 2015년 이후 낮은 수준까지 감소하였다. 당사의 MEG 생산능력은 20만톤으로 롯데케미칼에 이어 국내 2위권 업체이다.

>>> 중국 내수 PP 가격, 강세 전환

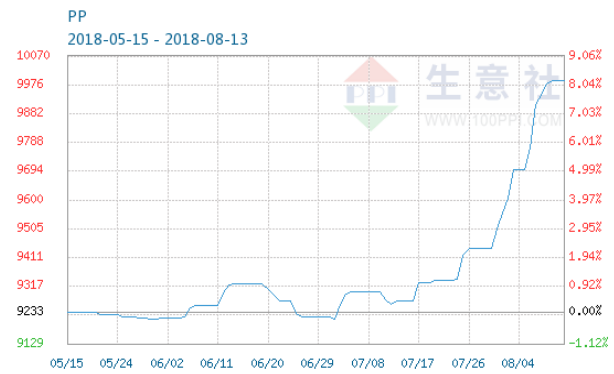
중국의 내수 PP 가격이 타이트한 공급으로 상승세가 이어지고 있다. 주된 이유는 업체들의 생산 차질에 기인한다. 메탄올 가격이 강세를 보이면서, 몇몇 MTO/MTP 업체들은 PP 생산을 재개하지 못했고, 프로필렌을 외부 구매하는 PP 업체도 프로필렌 가격 상승으로 마진 압박을 받았기 때문이다. 한편 중국 Shenhua는 8월 초부터 총 90만톤의 PP 플랜트를 25~56일 동안 정기보수를 진행할 계획이다. 참고로 당사의 PP 생산능력은 47만톤으로 국내 5위권 업체이다. 당사에 대해 기존 투자 의견 Buy, 목표주가 450,000원 유지한다.

중국 MEG 재고 및 가격 추이



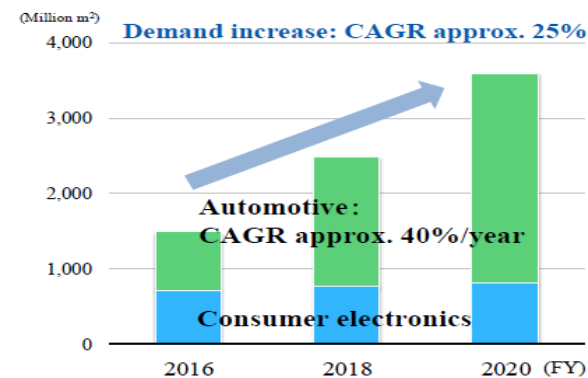
자료: CCFG, 키움증권 리서치

중국 내수 PP 가격 추이



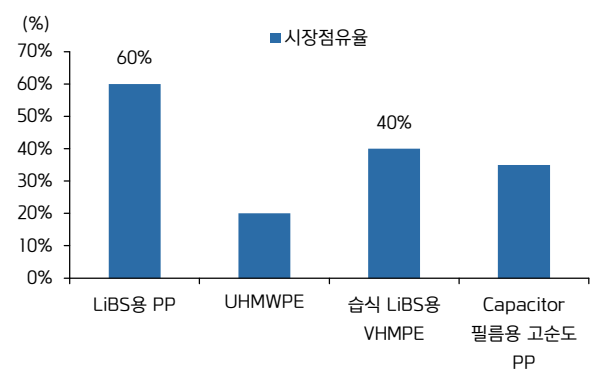
자료: Sunsirs, 키움증권 리서치

세계 LiBS 수요 전망



자료: Asahi Kasei, 키움증권 리서치

대한유화 주요 특화 PE/PP 제품 세계 시장점유율 현황



자료: 대한유화, 키움증권 리서치

대한유화 실적 전망

(십억원)	2017				2018				2014	2015	2016	2017	2018E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual				
매출액	435	224	526	595	613	653	675	637	2,053	1,727	1,596	1,779	2,578
합성수지	225	157	248	267	294	306	310	315	1,231	1,089	1,022	897	1,204
기초유분/합성원료	205	64	275	322	316	350	364	317	800	624	560	867	1,364
기타	4	3	2	6	3	0	1	5	23	14	15	15	12
영업이익	108	-12	84	104	104	108	110	93	70	271	343	284	415
%	24.8	-5.2	15.9	17.5	16.9	16.6	16.3	14.6	3.4	15.7	21.5	16.0	16.1

* 사업부문별 매출액: 추정치

자료: 대한유화, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	17,270	15,964	17,794	25,777	25,095
매출원가	14,007	12,006	14,440	20,848	20,022
매출총이익	3,263	3,958	3,354	4,930	5,073
판매비및일반관리비	551	528	512	779	750
영업이익(보고)	2,712	3,430	2,842	4,151	4,323
영업이익(핵심)	2,712	3,430	2,842	4,151	4,323
영업외손익	-25	172	-41	81	59
이자수익	26	27	13	15	20
배당금수익	0	0	1	0	0
외환이익	74	96	54	74	75
이자비용	110	39	44	57	75
외환손실	80	77	81	100	102
관계기업지분법손익	70	75	74	101	140
투자및기타자산처분손익	8	1	-10	-1	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	1
기타	-12	89	-49	48	0
법인세차감전이익	2,687	3,602	2,801	4,232	4,382
법인세비용	679	873	656	982	964
유효법인세율 (%)	25.3%	24.2%	23.4%	23.2%	22.0%
당기순이익	2,008	2,729	2,145	3,250	3,418
지배주주지분순이익(억원)	2,005	2,721	2,143	3,250	3,418
EBITDA	3,352	4,074	3,793	5,041	5,240
현금순이익(Cash Earnings)	2,648	3,373	3,096	4,140	4,335
수정당기순이익	2,002	2,729	2,152	3,250	3,417
증감율(% YoY)					
매출액	-15.9	-7.6	11.5	44.9	-2.6
영업이익(보고)	287.9	26.5	-17.1	46.1	4.1
영업이익(핵심)	287.9	26.5	-17.1	46.1	4.1
EBITDA	220.6	21.5	-6.9	32.9	3.9
지배주주지분 당기순이익	212.7	35.7	-21.2	51.6	5.2
EPS	212.7	35.7	-21.2	51.6	5.2
수정순이익	210.7	36.3	-21.1	51.0	5.1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,237	3,226	2,279	2,996	4,270
당기순이익	2,687	3,602	2,801	3,250	3,418
감가상각비	640	644	951	890	917
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	-2	1	26	27
자산처분손익	5	1	11	1	0
지분법손익	-70	-75	-74	-101	-140
영업활동자산부채 증감	40	-154	-799	-1,042	75
기타	-65	-790	-613	-27	-27
투자활동현금흐름	-1,138	-2,780	-3,063	-1,326	-1,309
투자자산의 처분	-311	-128	124	-15	1
유형자산의 처분	8	1	1	0	0
유형자산의 취득	-844	-2,627	-3,183	-1,311	-1,311
무형자산의 처분	0	-26	-4	0	0
기타	8	1	-1	-1	0
재무활동현금흐름	-1,359	-919	11	831	372
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-1,255	-740	350	655	655
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-93	-185	-247	-247	-247
기타	-11	6	-92	422	-36
현금및현금성자산의순증가	741	-473	-774	2,501	3,332
기초현금및현금성자산	603	1,344	870	97	2,598
기말현금및현금성자산	1,344	870	97	2,598	5,930
Gross Cash Flow	3,197	3,380	3,078	4,038	4,195
Op Free Cash Flow	1,863	434	-859	2,689	2,958

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	4,105	4,283	4,117	8,421	11,599
현금및현금성자산	1,344	870	97	2,598	5,930
유동금융자산	0	100	0	0	0
매출채권및유동채권	1,473	1,925	2,251	3,260	3,174
재고자산	1,287	1,387	1,742	2,524	2,457
기타유동비금융자산	0	0	27	39	38
비유동자산	11,186	13,354	15,589	16,136	16,668
장기매출채권및기타비유동채권	11	10	20	30	29
투자자산	1,525	1,679	1,620	1,737	1,876
유형자산	9,600	11,612	13,892	14,313	14,706
무형자산	50	53	57	57	57
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	15,291	17,636	19,706	24,557	28,267
유동부채	2,688	3,189	2,602	3,366	3,287
매입채무및기타유동채무	687	1,231	1,278	1,851	1,802
단기차입금	500	430	450	450	450
유동성장기차입금	905	855	350	350	350
기타유동부채	596	674	525	715	685
비유동부채	2,247	1,517	2,372	3,456	4,075
장기매입채무및비유동채무	73	13	15	22	21
사채및장기차입금	1,199	580	1,415	2,070	2,726
기타비유동부채	975	924	942	1,364	1,328
부채총계	4,935	4,706	4,974	6,822	7,362
자본금	410	410	410	410	410
주식발행초과금	465	465	465	465	465
이익잉여금	7,276	9,844	11,737	14,740	17,911
기타자본	2,142	2,141	2,120	2,120	2,120
지배주주지분자본총계	10,293	12,861	14,732	17,735	20,906
비지배주주지분자본총계	62	70	0	0	0
자본총계	10,356	12,931	14,732	17,735	20,906
순차입금	1,260	894	2,118	272	-2,405
총차입금	2,603	1,865	2,215	2,870	3,526

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	30,846	41,867	32,972	49,999	52,580
BPS	158,361	197,854	226,646	272,845	321,624
주당EBITDA	51,567	62,675	58,356	77,556	80,613
CFPS	40,737	51,887	47,623	63,691	66,687
DPS	3,000	4,000	4,000	4,000	4,000
주가배수(배)					
PER	5.6	6.6	8.0	4.8	4.6
PBR	1.1	1.4	1.2	0.9	0.7
EV/EBITDA	3.7	4.6	5.1	3.2	2.5
PCFR	4.2	5.3	5.5	3.8	3.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	15.7	21.5	16.0	16.1	17.2
영업이익률(핵심)	15.7	21.5	16.0	16.1	17.2
EBITDA margin	19.4	25.5	21.3	19.6	20.9
순이익률	11.6	17.1	12.1	12.6	13.6
자기자본이익률(ROE)	21.4	23.4	15.5	20.0	17.7
투자자본이익률(ROIC)	17.9	21.5	14.9	24.6	18.4
안정성(%)					
부채비율	47.7	36.4	33.8	38.5	35.2
순차입금비율	12.2	6.9	14.4	1.5	-11.5
이자보상배율(배)	24.6	88.5	63.9	72.7	57.8
활동성(배)					
매출채권회전율	10.8	9.4	8.5	9.4	7.8
재고자산회전율	11.6	11.9	11.4	12.1	10.1
매입채무회전율	22.6	16.6	14.2	16.5	13.7

Compliance Notice

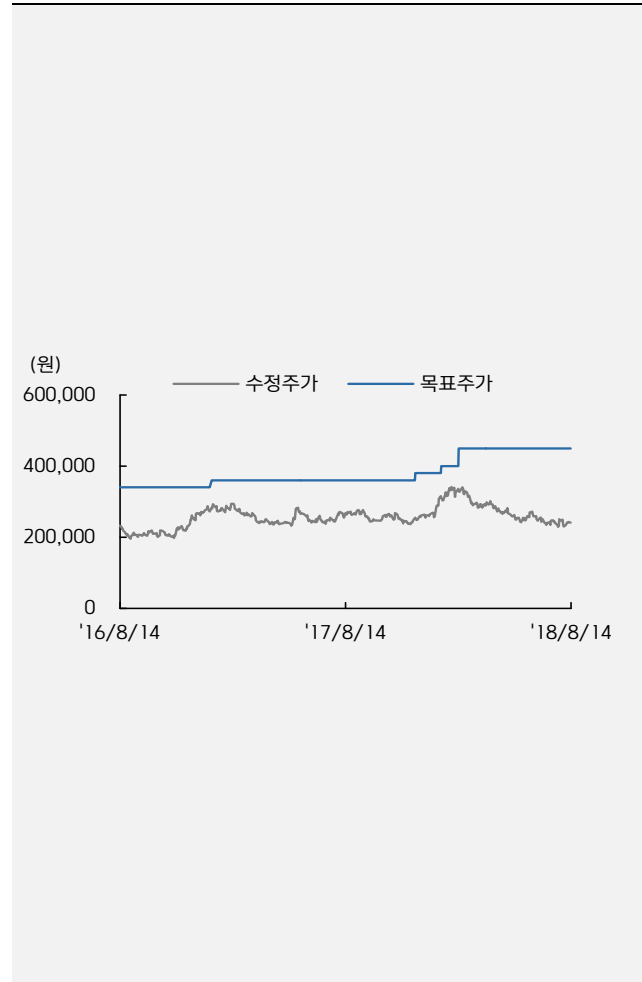
- 당사는 8월 13일 현재 '대한유화' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
대한유화 (006650)	2016/08/09	Buy(Reinitiate)	340,000원	6개월	-35.7	-30.7
	2016/09/01	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-36.3	-30.7
	2016/09/05	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-36.5	-30.7
	2016/09/08	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-37.6	-30.7
	2016/09/27	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-37.7	-30.7
	2016/10/31	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-37.7	-30.7
	2016/11/02	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-38.0	-30.7
	2016/11/15	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-36.6	-23.1
	2016/12/12	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-33.7	-15.6
	2017/01/09	Buy(Maintain)	360,000원	6개월	-21.8	-18.8
	2017/01/24	Buy(Maintain)	360,000원	6개월	-21.9	-18.8
	2017/02/03	Buy(Maintain)	360,000원	6개월	-21.8	-18.8
	2017/02/10	Buy(Maintain)	360,000원	6개월	-22.9	-18.5
	2017/03/13	Buy(Maintain)	360,000원	6개월	-23.4	-18.5
	2017/03/22	Buy(Maintain)	360,000원	6개월	-27.8	-18.5
	2017/05/26	Buy(Maintain)	360,000원	6개월	-27.5	-18.5
	2017/06/07	Buy(Maintain)	360,000원	6개월	-27.8	-18.5
	2017/06/27	Buy(Maintain)	360,000원	6개월	-27.9	-18.5
	2017/07/03	Buy(Maintain)	360,000원	6개월	-28.0	-18.5
	2017/07/17	Buy(Maintain)	360,000원	6개월	-31.1	-30.7
	2017/07/20	Buy(Maintain)	360,000원	6개월	-28.8	-24.6
	2017/08/10	Buy(Maintain)	360,000원	6개월	-27.8	-24.4
	2017/08/29	Buy(Maintain)	360,000원	6개월	-28.2	-23.1
	2017/10/16	Buy(Maintain)	360,000원	6개월	-28.1	-23.1
	2017/10/18	Buy(Maintain)	360,000원	6개월	-28.0	-23.1
	2017/11/08	Buy(Maintain)	360,000원	6개월	-28.8	-23.1
	2017/12/05	Buy(Maintain)	380,000원	6개월	-29.8	-16.8
	2018/01/16	Buy(Maintain)	400,000원	6개월	-19.2	-14.5
	2018/02/13	Buy(Maintain)	450,000원	6개월	-27.0	-24.3
	2018/02/27	Buy(Maintain)	450,000원	6개월	-31.8	-24.3
	2018/03/27	Buy(Maintain)	450,000원	6개월	-32.7	-24.3
	2018/04/12	Buy(Maintain)	450,000원	6개월	-37.0	-24.3
	2018/06/05	Buy(Maintain)	450,000원	6개월	-37.9	-24.3
	2018/06/28	Buy(Maintain)	450,000원	6개월	-40.1	-24.3
	2018/08/14	Buy(Maintain)	450,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%