



BUY(Maintain)

목표주가: 145,000원
주가(03/30): 81,600원
시가총액: 5,304억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 김민선

02) 3787-5299 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

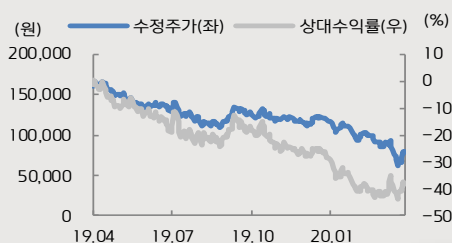
KOSPI(03/30)	1,717.12pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	166,500원	61,500원
등락률	-51.0%	32.7%
수익률	절대	상대
1M	-4.7%	10.3%
6M	-36.0%	-23.1%
1Y	-49.0%	-36.3%

발행주식수	6,500천주
일평균 거래량(3M)	43천주
외국인 지분율	13.1%
배당수익률(2020E)	3.8%
BPS(2020E)	289,967원
주요 주주	이순규 외 12인 40.2%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,554.0	2,074.3	1,833.2	2,351.1
영업이익	318.8	113.8	134.7	160.6
EBITDA	454.3	261.4	284.4	294.5
세전이익	336.4	127.7	154.7	182.5
순이익	257.4	106.3	128.8	151.9
지배주주지분순이익	257.4	106.3	128.8	151.9
EPS(원)	39,602	16,360	19,819	23,373
증감률(%YoY)	20.1	-58.7	21.1	17.9
PER(배)	3.9	7.2	4.0	3.4
PBR(배)	0.6	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	2.2	2.8	0.9	0.6
영업이익률(%)	12.5	5.5	7.3	6.8
ROE(%)	16.2	6.1	7.0	7.8
순부채비율(%)	0.1	-2.2	-13.4	-17.6

Price Trend



기업브리프

대한유화 (006650)

마진율이 견고한 가스 사업의 공격적 증설 추진



대한유화의 올해 1분기 실적은 코로나19로 인한 유화 제품 수요 둔화로 과거 대비 부진한 실적이 이어질 전망이다. 하지만 최근 나프타 가격 급락으로 올해 2분기부터 긍정적인 레깅 효과가 발생하며, 실적 개선세가 클 예상된다. 한편 동사는 사업 포트폴리오 개선을 위하여 산업용 가스/액체탄산 등 가스 사업을 확대하고 있습니다. 탄산가스는 작년 3분기, 산업용 가스는 올해 하반기 증설 효과가 나타날 것으로 보입니다.

>>> 올해 2분기, 긍정적인 레깅 효과 발생 전망

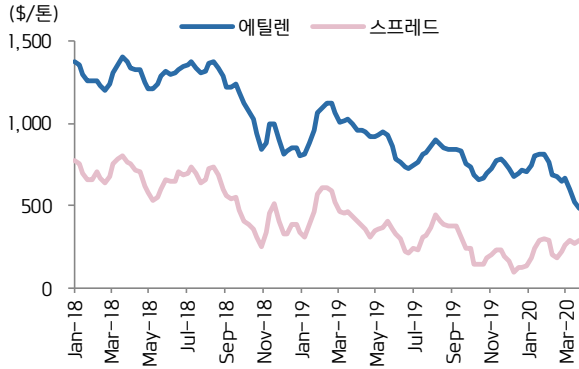
올해 1분기는 전 분기와 유사한 수준의 영업이익(152억원)을 기록하며, 전 분기 대비 큰 폭의 실적 개선은 제한적일 것으로 보인다. 수출주에 우호적인 환율 효과에도 불구하고, 1) 연초 이란 미사일 발사 등으로 높은 분기 나프타 투입가가 예상되고, 2) 에틸렌/벤젠 등 모노머 가격의 약세로 기초 유분의 실적 둔화가 전망되며, 3) 중국 등에서 대규모 MEG 플랜트 가동이 예상되고, 4) 코로나19로 인한 전반적인 유화 수요 둔화에 기인한다. 다만 올해 2분기 영업이익은 356억원으로 전 분기 대비 135.0% 증가할 전망이다. 2~3월 유가 하락으로 나프타 가격이 급락하며, 합성수지/기초유분의 긍정적인 레깅 효과가 예상되고, 수출주에 우호적인 환율 효과가 지속되고 있으며, 국내/외 경쟁사들의 플랜트 섯다운으로 코로나19로 인한 수요 둔화에도 불구하고 동사는 견고한 플랜트 가동률이 예상되기 때문이다.

한편 동사의 주요 원재료인 나프타의 가격(3/30일, 현재)은 \$199/톤으로 2002년 10월 이후 처음으로 \$200을 하회하였다. 1) 유가가 급락하였고, 2) 역내 대형 나프타 크래커들의 가동률이 축소되었기 때문이다. 만약 현재의 나프타 가격이 연간 유지된다면, 동사의 연간 나프타 사용량(약 250만톤)과 작년 나프타 평균 구매가격(\$523)을 고려 시 이론적으로는 올해 약 1조원의 원재료 구매 비용 절감 효과가 발생할 수 있다. 수요가 과거 사이클 호조 시기 대비 약세인 상황은 분명하지만, 나프타 가격이 \$200 수준에서는 동사에 대한 트레이딩도 좋은 대안이 될 수 있다고 판단된다.

>>> 가스 사업, 확대 중.....

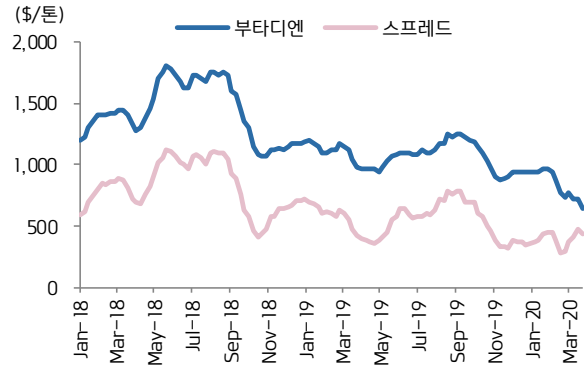
동사는 SM 생산시설 신설에 이어 추가적인 사업 포트폴리오 개선을 추진하고 있다. 동사의 종속회사인 코리아에어텍은 작년 3분기에 액체탄산가스 설비(연산 3.6만톤)를 신설하고 판매에 들어갔다. 액체탄산가스는 산업용과 식음료용에 사용되고 있는데, 이번 신설로 가스부문 매출액이 기존 대비 10~15% 증가가 예상된다. 또한 동사는 기존 가스 수요처의 수요량 증가 및 신규 거래처의 공급 요청에 대응하기 위하여, 산업용 가스 생산능력을 올해 하반기 20만톤에서 61만톤으로 확대할 계획이다(약 470억원 투자). 이에 산업용 가스 매출액 역시 기존 대비 60% 이상 증가할 전망이다.

국내 에틸렌 가격 및 스프레드 추이



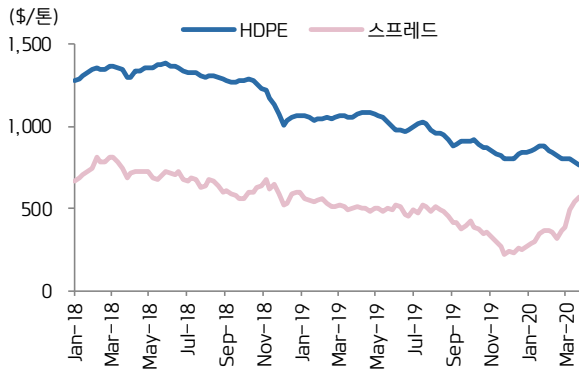
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

국내 부타디엔 가격 및 스프레드 추이



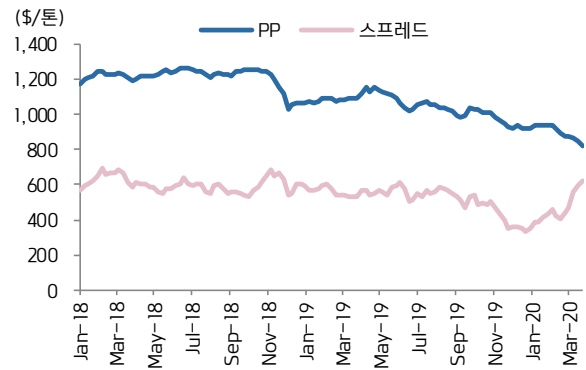
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

국내 HDPE 가격 및 스프레드 추이



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

국내 PP 가격 및 스프레드 추이



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

대한유화 실적 전망

(십억원)	2019				2020				2016	2017	2018	2019	2020E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3Q	4QE	Annual				
매출액	516	405	587	566	537	394	425	478	1,596	1,779	2,554	2,074	1,833
영업이익	57	-16	61	12	15	36	39	45	343	284	319	114	135
%	11.0	-3.9	10.4	2.1	2.8	9.1	9.1	9.4	21.5	16.0	12.5	5.5	7.3

자료: 대한유화, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	2,554.0	2,074.3	1,833.2	2,351.1	2,468.7
매출총액	2,178.4	1,914.0	1,657.3	2,138.0	2,223.5
매출총이익	375.6	160.3	175.8	213.1	245.2
판매비	56.8	46.5	41.2	52.5	55.1
영업이익	318.8	113.8	134.7	160.6	190.1
EBITDA	454.3	261.4	284.4	294.5	311.0
영업외손익	17.6	13.9	20.1	21.9	25.1
이자수익	1.9	1.8	5.6	7.4	10.7
이자비용	3.6	1.5	1.5	1.5	1.5
외환관련이익	9.0	8.1	7.7	7.7	7.7
외환관련손실	9.6	8.3	7.2	7.2	7.2
종속 및 관계기업손익	8.4	7.8	7.8	7.8	7.8
기타	11.5	6.0	7.7	7.7	7.6
법인세차감전이익	336.4	127.7	154.7	182.5	215.2
법인세비용	79.0	21.4	25.9	30.5	36.0
계속사업순손익	257.4	106.3	128.8	151.9	179.2
당기순이익	257.4	106.3	128.8	151.9	179.2
지배주주순이익	257.4	106.3	128.8	151.9	179.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	43.5	-18.8	-11.6	28.3	5.0
영업이익 증감율	12.2	-64.3	18.4	19.2	18.4
EBITDA 증감율	19.8	-42.5	8.8	3.6	5.6
지배주주순이익 증감율	20.1	-58.7	21.2	17.9	18.0
EPS 증감율	20.1	-58.7	21.1	17.9	18.0
매출총이익율(%)	14.7	7.7	9.6	9.1	9.9
영업이익율(%)	12.5	5.5	7.3	6.8	7.7
EBITDA Margin(%)	17.8	12.6	15.5	12.5	12.6
지배주주순이익률(%)	10.1	5.1	7.0	6.5	7.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	428.7	464.2	635.2	826.3	1,030.7
현금 및 현금성자산	53.7	98.2	311.5	413.6	598.2
단기금융자산	0.0	3.0	3.0	3.0	3.0
매출채권 및 기타채권	201.7	196.7	173.8	222.9	234.1
재고자산	167.6	161.4	142.6	183.0	192.1
기타유동자산	5.7	7.9	7.3	6.8	6.3
비유동자산	1,555.2	1,562.3	1,480.5	1,414.4	1,361.3
투자자산	148.8	154.5	162.4	170.2	178.0
유형자산	1,381.4	1,382.7	1,293.0	1,219.1	1,158.1
무형자산	6.4	6.5	6.5	6.5	6.5
기타비유동자산	18.6	18.6	18.6	18.6	18.7
자산총계	1,983.9	2,026.5	2,115.7	2,240.7	2,392.0
유동부채	134.8	91.4	74.5	70.2	64.9
매입채무 및 기타채무	75.1	66.1	49.1	44.9	39.5
단기금융부채	5.0	6.5	6.5	6.5	6.5
기타유동부채	54.7	18.8	18.9	18.8	18.9
비유동부채	148.0	156.5	156.5	156.5	156.5
장기금융부채	146.4	155.5	155.5	155.5	155.5
기타비유동부채	1.6	1.0	1.0	1.0	1.0
부채총계	282.8	247.9	230.9	226.6	221.3
자본지분	1,701.1	1,778.6	1,884.8	2,014.1	2,170.6
자본금	41.0	41.0	41.0	41.0	41.0
자본잉여금	264.3	264.3	264.3	264.3	264.3
기타자본	-5.7	-5.7	-5.7	-5.7	-5.7
기타포괄손익누계액	-0.2	-0.2	-4.3	-8.4	-12.5
이익잉여금	1,401.6	1,479.1	1,589.4	1,722.8	1,883.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,701.1	1,778.6	1,884.8	2,014.1	2,170.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	350.9	230.3	429.3	321.3	403.6
당기순이익	0.0	0.0	128.8	151.9	179.2
비현금항목의 가감	147.7	149.0	169.0	156.1	145.3
유형자산감가상각비	135.5	147.5	149.7	133.9	120.9
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-8.4	-7.8	-7.8	-7.8	-7.8
기타	20.6	9.3	27.1	30.0	32.2
영업활동자산부채증감	-61.1	-0.1	22.2	-93.2	-25.2
매출채권및기타채권의감소	19.4	-0.2	22.9	-49.1	-11.1
재고자산의감소	-5.2	15.1	18.8	-40.3	-9.1
매입채무및기타채무의증가	-59.4	14.8	-17.0	-4.3	-5.3
기타	-15.9	-29.8	-2.5	0.5	0.3
기타현금흐름	264.3	81.4	109.3	106.5	104.3
투자활동 현금흐름	-116.6	-156.6	-62.9	-62.9	-62.9
유형자산의 취득	-125.8	-163.9	-60.0	-60.0	-60.0
유형자산의 처분	10.4	11.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.8	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	2.8	2.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.0	-3.0	0.0	0.0	0.0
기타	-3.2	-2.8	-2.9	-2.9	-2.9
재무활동 현금흐름	-190.2	-29.3	-15.5	-18.6	-18.6
차입금의 증가(감소)	-165.5	-4.5	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-24.7	-24.7	-15.4	-18.5	-18.5
기타	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타현금흐름	0.0	-0.1	-137.6	-137.6	-137.6
현금 및 현금성자산의 순증가	44.0	44.4	213.3	102.2	184.6
기초현금 및 현금성자산	9.7	53.7	98.2	311.5	413.6
기말현금 및 현금성자산	53.7	98.2	311.5	413.6	598.2

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	39,602	16,360	19,819	23,373	27,571
BPS	261,707	273,632	289,967	309,855	333,940
CFPS	62,323	39,291	45,822	47,385	49,925
DPS	4,000	2,500	3,000	3,000	3,000
주가배수(배)					
PER	3.9	7.2	4.0	3.4	2.9
PER(최고)	8.8	11.4	5.9		
PER(최저)	3.6	6.4	3.1		
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.2
PBR(최고)	1.3	0.7	0.4		
PBR(최저)	0.6	0.4	0.2		
PSR	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2
PCFR	2.5	3.0	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	2.2	2.8	0.9	0.6	-0.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	9.6	14.5	14.4	12.2	10.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.6	2.1	3.8	3.8	3.8
ROA	13.0	5.3	6.2	7.0	7.7
ROE	16.2	6.1	7.0	7.8	8.6
ROIC	15.0	6.0	7.0	8.6	10.2
매출채권회전율	12.0	10.4	9.9	11.9	10.8
재고자산회전율	14.9	12.6	12.1	14.4	13.2
부채비율	16.6	13.9	12.3	11.3	10.2
순차입금비율	0.1	-2.2	-13.4	-17.6	-24.8
이자보상배율	88.0	78.0	92.2	110.0	130.2
총차입금	56.0	61.9	61.9	61.9	61.9
순차입금	2.3	-39.2	-252.5	-354.7	-539.3
NOPLAT	454.3	261.4	284.4	294.5	311.0
FCF	202.9	93.3	224.0	114.5	194.0

Compliance Notice

- 당사는 3월 30일 현재 '대한유화' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

고지사항

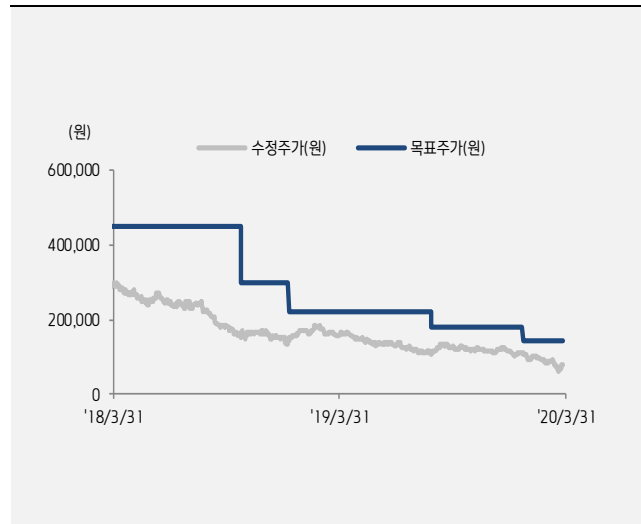
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
대한유화 (006650)	2018-04-12	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-38.93	-36.11
	2018-05-03	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-41.61	-36.11
	2018-06-05	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-41.91	-36.11
	2018-06-28	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-43.60	-36.11
	2018-08-14	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-47.28	-36.11
	2018-10-24	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-47.18	-42.67
	2019-01-08	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-25.31	-16.36
	2019-02-20	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-29.72	-16.36
	2019-08-27	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-30.58	-25.56
	2019-09-23	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-30.73	-25.56
	2019-10-31	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-33.15	-25.56
	2020-01-22	BUY(Maintain)	145,000원	6개월	-37.59	-23.45
	2020-03-31	BUY(Maintain)	145,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 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 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%