



BUY(Maintain)

목표주가: 203,000원
주가(9/14): 167,000원
시가총액: 10,855억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

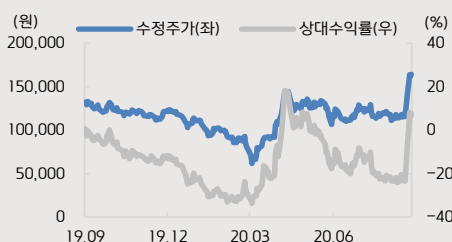
Stock Data

KOSPI(9/14)		2,427.91pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	167,000원	61,500원
등락률	0.0%	171.5%
수익률	절대	상대
1M	37.4%	36.3%
6M	105.7%	50.1%
1Y	22.8%	5.0%
발행주식수		6,500천주
일평균 거래량(3M)		95천주
외국인 지분율		14.0%
배당수익률(2020E)		1.8%
BPS(2020E)		291,055원
주요 주주	이순규 외 12인	40.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,554.0	2,074.3	2,005.3	2,515.4
영업이익	318.8	113.8	144.2	218.0
EBITDA	454.3	261.4	293.9	358.9
세전이익	336.4	127.7	163.2	239.0
순이익	257.4	106.3	135.9	199.0
지배주주지분순이익	257.4	106.3	135.9	199.0
EPS(원)	39,602	16,360	20,907	30,619
증감률(%YoY)	20.1	-58.7	27.8	46.5
PER(배)	3.9	7.2	7.9	5.4
PBR(배)	0.59	0.43	0.57	0.52
EV/EBITDA(배)	2.2	2.8	3.0	2.1
영업이익률(%)	12.5	5.5	7.2	8.7
ROE(%)	16.2	6.1	7.4	10.1
순부채비율(%)	0.1	-2.2	-10.1	-15.0

Price Trend



기업브리프

대한유화 (006650)

MEG 업황 둔화, 헤지



대한유화의 올해 3분기 영업이익은 620억원으로 시장 기대치를 상회할 전망입니다. MEG/방향족 업황 부진에도 불구하고, 1) 포장용/분리막용 폴리머 수요 증가로 동사의 주력 제품인 HDPE/PP 스프레드가 호조세를 지속하였고, 2) HPEO/잉여 에틸렌 판매 확대로 MEG 업황 둔화를 헤지하였기 때문입니다. 한편 증설을 추진하고 있는 가스 증설 효과는 올해/내년 실적에 본격적으로 반영될 전망입니다.

>>> 올해 3분기 영업이익, 시장 기대치 상회 전망

대한유화의 올해 3분기 영업이익은 620억원으로 시장 기대치(573억원)를 상회할 전망이다. MEG/방향족 업황 둔화에도 불구하고, 1) 코비드19로 인한 포장용 폴리머 수요 확대로 동사의 주력 제품인 HDPE/PP 스프레드가 상승하였고, 2) MEG는 스프레드가 약세를 지속하였으나, 잉여 에틸렌 판매 확대로 부진한 MEG 시황을 방어하였으며, 3) 중국 EV 판매량 증가로 마진율이 높은 분리막용 HDPE/PP 판매량이 전 분기 대비 증가한 것으로 추정되고, 4) 전방 ABS/합성고무 등 부타디엔 유도체 업황 개선으로 Mixed C4 스프레드가 개선되었기 때문이다.

한편 동사는 재작년 HDPE/PP 설비 증설로 HDPE 생산능력이 기존 53만톤에서 61만톤으로, PP 생산능력은 47만톤에서 53만톤으로 증가하였으며, 증설분은 대부분 UHMWPE/LiBS용 특화제품으로 추정된다.

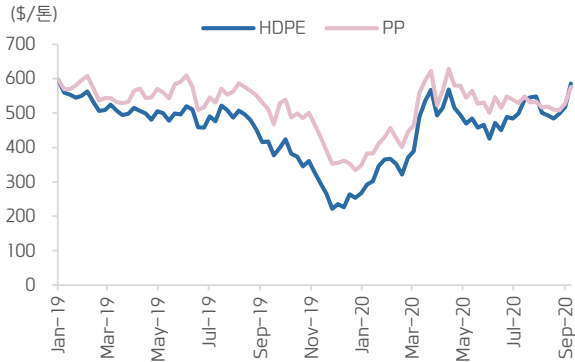
>>> MEG 시황 헤지 중.....

중국 MEG 증설 확대로 역내/외 MEG 업황이 부진한 상황을 지속하고 있다. 다만 국내 경쟁사 MEG 설비의 저위 가동으로 동사의 MEG 판매량은 상대적 견고한 상황이며, 줄어든 MEG 수요를 마진율이 견고한 HPEO, 잉여 에틸렌 판매로 변환하며 실적을 방어한 것으로 보인다.

>>> 가스 증설 효과, 점진적 반영 전망

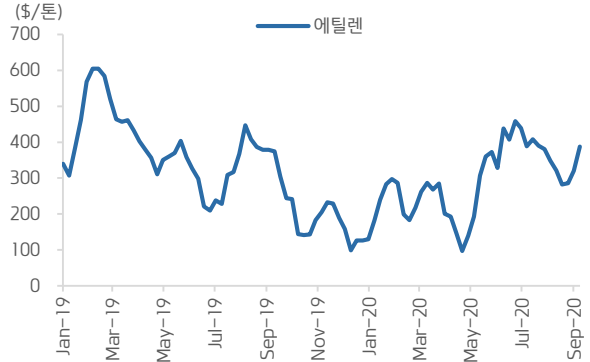
동사는 추가적인 사업 포트폴리오 다각화의 일환으로 산업용 가스 생산능력을 확대하고 있다. 동사의 종속회사인 코리아에어텍은 작년 3분기에 연산 3.6만톤의 액체탄산가스 설비를 신설하고 판매에 들어갔다. 동사에 따르면 이번 신설로 동사의 가스부문 매출액이 기존 대비 10~15% 증가할 전망이다. 또한 동사는 기존 가스 수요처의 수요량 증가 및 신규 거래처의 공급 요청에 대응하기 위하여, 산업용 가스 생산능력을 올해 하반기에 20만톤에서 61만톤으로 증량할 계획이다. 이에 산업용 가스 매출액 역시 기존 대비 60% 이상 증가할 전망이다. 증설분은 올해 하반기부터 내년까지 점진적으로 반영될 것으로 보인다.

국내 HDPE/PP 스프레드 추이



자료: 씨스켈, 키움증권 리서치

국내 에틸렌 스프레드 추이



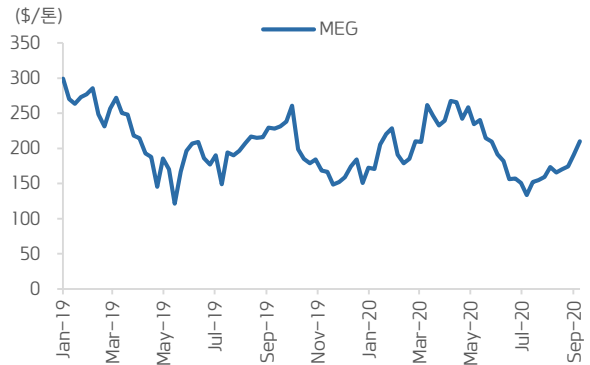
자료: 씨스켈, 키움증권 리서치

국내 부타디엔 스프레드 추이



자료: 씨스켈, 키움증권 리서치

국내 MEG 스프레드 추이



자료: 씨스켈, 키움증권 리서치

대한유화 실적 전망

(십억원)	2019				2020				2018	2019	2020E	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual			
매출액	516	405	587	566	496	439	522	548	2,554	2,074	2,005	2,515
영업이익	57	-16	61	12	-46	72	62	56	319	114	144	218
%	11.0%	-3.9%	10.4%	2.1%	-9.2%	16.5%	11.9%	10.1%	12.5%	5.5%	7.2%	8.7%
세전이익	62	-12	65	12	-41	73	69	62	336	128	163	239
%	12.0%	-3.0%	11.1%	2.1%	-8.2%	16.6%	13.2%	11.4%	13.2%	6.2%	8.1%	9.5%
당기순이익	58	-11	49	11	-30	54	59	53	257	106	136	199
%	11.2%	-2.8%	8.4%	1.9%	-6.1%	12.3%	11.3%	9.6%	10.1%	5.1%	6.8%	7.9%

자료: 대한유화, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 09월 14일 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.

고지사항

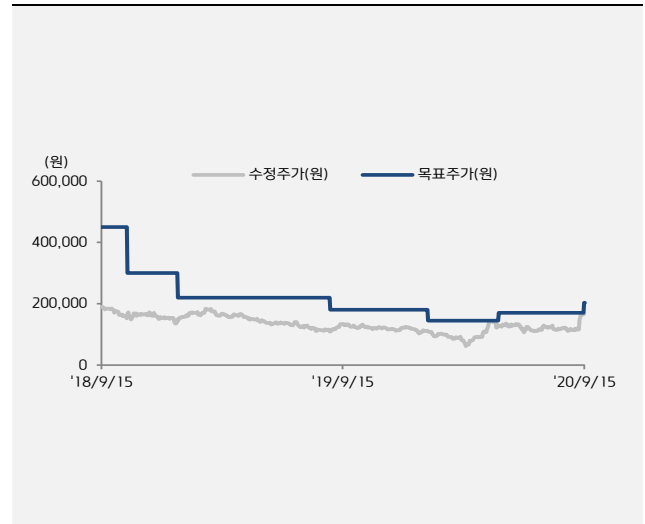
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 사범	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
대한유화 (006650)	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	-31.07	-0.34
	2020-05-12	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-23.62	-20.00
	2020-06-04	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-27.76	-20.00
	2020-07-30	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-27.49	-1.76
	2020-09-15	BUY(Maintain)	203,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 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 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%