

## Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 200,000원

현재가 (1/29) 143,500원

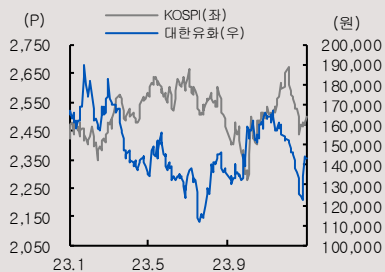
KOSPI (1/29)	2,500.65pt
시가총액	933십억원
발행주식수	6,500천주
액면가	5,000원
52주 최고가	189,900원
최저가	111,800원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	7.5%
배당수익률 (2023F)	0.3%

주주구성	
이순규 외 17 인	39.21%
국민연금공단	11.66%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	17%	-16%
절대기준	-6%	12%	-15%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	200,000	210,000	▼
EPS(23)	-4,520	-3,024	▼
EPS(24)	10,552	11,787	▼

### 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)

## 수익성 위주의 가동률 정책 진행 효과

### 작년 4분기 영업이익, 시장 기대치 하회

대한유화의 작년 4분기 영업이익은 -99억원으로 전 분기 대비 적자전환하며, 시장 기대치(-49억원)를 하회하였다. 역내 크래커 가동률 조정으로 부타디엔 스프레드는 전 분기 대비 개선되었지만, 동사 주요 제품인 HDPE/PP의 스프레드가 전 분기 대비 14~21% 하락하였고, MEG 또한 최근 수급 상황 개선에도 부정적인 레깅 효과 발생으로 4분기에도 추가적인 수익성 하락이 있었기 때문이다.

다만 국내 경쟁 크래커 대비 규모가 작은 점을 활용한 수익성 위주의 가동률 정책 진행 및 고부가 제품인 분리막용 PE/PP 판매량 확대 등으로 상대적으로 범용 화학업체 대비 수익성을 방어하고 있는 것으로 보인다.

### 올해 부타디엔/MEG 업황, 작년 대비 개선 전망

동사가 작년 상반기 가동을 시작한 부타디엔의 올해 업황은 작년 대비 개선될 전망이다. 세계 스팀 크래커 증설 제한으로 올해 세계 부타디엔 공급 순증 물량은 20만 톤으로 작년 대비 80% 이상 급감할 것으로 예상되기 때문이다. 동사는 생산된 부타디엔을 올산/온산 등 부타디엔 부족 유도체 업체들에 주로 공급하고 있다. 또한 부타디엔 추출 설비 가동으로 부타디엔 대비 수익성이 저조한 Mixed-C4는 부타디엔 공정의 원재료로 전환되었다. 한편 MEG도 중국 CTMEG 증설로 지난 몇 년 동안 저조한 스프레드가 유지되었으나, 올해 순증 물량의 급감(YoY -63%) 및 국내 경쟁사들의 EO 포트폴리오 조정 등으로 동사의 올해 MEG 실적은 작년 대비 개선될 전망이다.

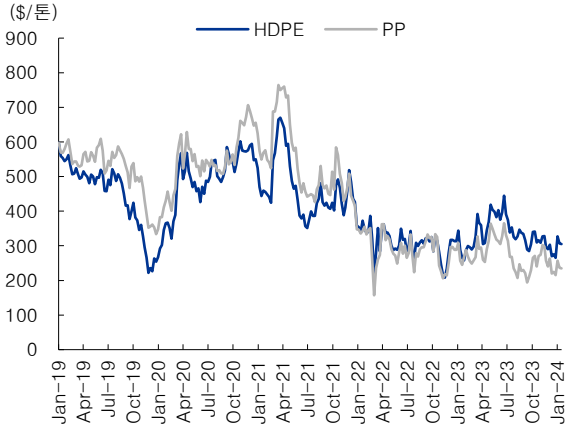
### 부진한 업황에도 불구하고, 안정적인 재무구조 보유

재작년/작년 부정적인 업황 및 증설에 따른 Capex 투입에도 불구하고, 동사의 작년 부채비율은 20%로 안정적인 재무구조를 유지하고 있다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,515	2,222	2,500	2,934	3,317
영업이익	179	-215	-62	67	145
세전이익	198	-204	-47	88	168
지배주주순이익	150	-149	-29	69	131
EPS(원)	23,067	-22,931	-4,520	10,552	20,124
증가율(%)	17.8	-199.4	-80.3	-333.5	90.7
영업이익률(%)	7.1	-9.7	-2.5	2.3	4.4
순이익률(%)	6.0	-6.7	-1.2	2.4	3.9
ROE(%)	7.6	-7.7	-1.6	3.7	6.7
PER	7.9	-7.5	-33.9	13.6	7.1
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.3	-21.4	9.7	4.5	3.0

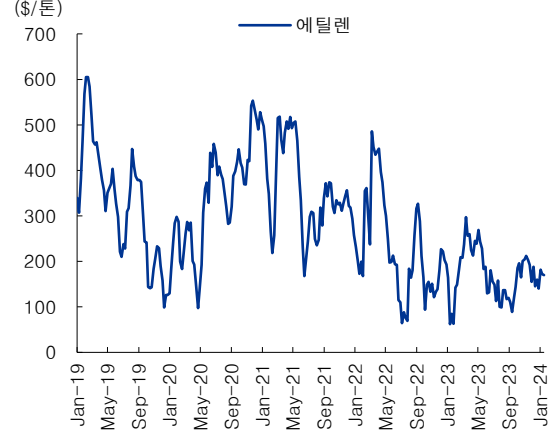
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 HDPE/PP 스프레드 추이



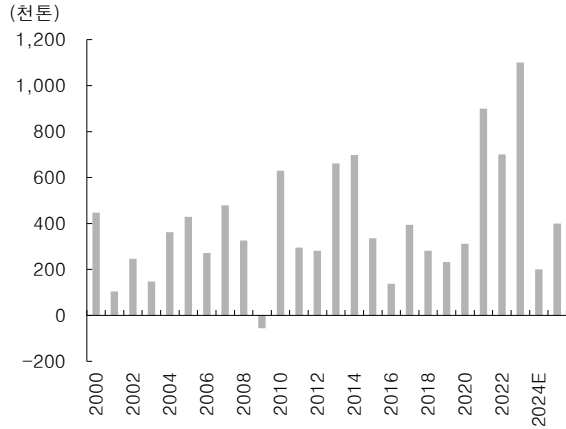
자료: 씨스캠, IBK투자증권

그림 2. 국내 에틸렌 스프레드 추이



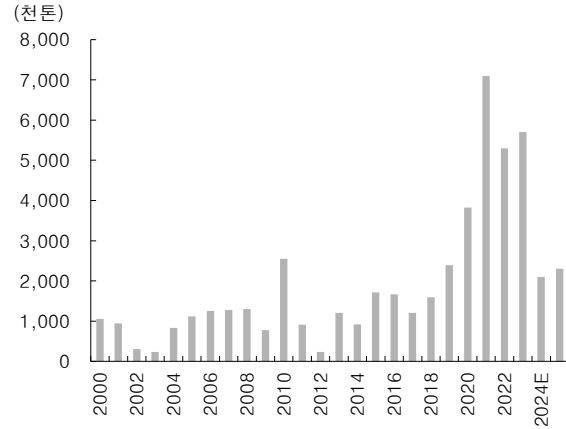
자료: 씨스캠, IBK투자증권

그림 3. 세계 부타디엔 생산능력 순증 추이/전망



자료: 업계, IBK투자증권

그림 4. 세계 MEG 생산능력 순증 추이/전망



자료: 업계, IBK투자증권

표 1. 대한유화 실적 전망

(십억원)	2022				2023				2021	2022	2023E	2024E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	Annual			
매출액	694	692	473	364	529	633	666	672	2,515	2,222	2,500	2,934
영업이익	-2	-43	-60	-109	-36	-35	19	-10	179	-215	-62	67
%	-0.3%	-6.2%	-12.7%	-30.0%	-6.8%	-5.5%	2.8%	-1.5%	7.1%	-9.7%	-2.5%	2.3%

자료: 대한유화, IBK투자증권

대한유화 (006650)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,515	2,222	2,500	2,934	3,317
증가율(%)	33.6	-11.6	12.5	17.4	13.0
매출원가	2,288	2,394	2,511	2,807	3,103
매출총이익	227	-172	-11	127	214
매출총이익률 (%)	9.0	-7.7	-0.4	4.3	6.5
판매비	48	43	51	61	69
판매비율(%)	1.9	1.9	2.0	2.1	2.1
영업이익	179	-215	-62	67	145
증가율(%)	5.4	-219.6	-71.0	-206.9	117.3
영업이익률(%)	7.1	-9.7	-2.5	2.3	4.4
순금융손익	7	10	1	2	2
이자손익	3	5	0	0	0
기타	4	5	1	2	2
기타영업외손익	-2	-7	1	6	6
중속/관계기업손익	14	7	13	13	15
세전이익	198	-204	-47	88	168
법인세	48	-55	-18	19	37
법인세율	24.2	27.0	38.3	21.6	22.0
계속사업이익	150	-149	-29	69	131
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	150	-149	-29	69	131
증가율(%)	17.8	-199.4	-80.3	-333.5	90.7
당기순이익률 (%)	6.0	-6.7	-1.2	2.4	3.9
지배주주당기순이익	150	-149	-29	69	131
기타포괄이익	4	3	-1	0	0
총포괄이익	154	-146	-30	69	131
EBITDA	336	-54	114	230	303
증가율(%)	3.3	-116.0	-311.7	102.3	31.7
EBITDA마진율(%)	13.4	-2.4	4.6	7.8	9.1

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	23,067	-22,931	-4,520	10,552	20,124
BPS	312,175	286,454	280,900	290,977	309,675
DPS	3,500	1,000	500	1,500	2,000
밸류에이션(배)					
PER	7.9	-7.5	-33.9	13.6	7.1
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.3	-21.4	9.7	4.5	3.0
성장성지표(%)					
매출증가율	33.6	-11.6	12.5	17.4	13.0
EPS증가율	17.8	-199.4	-80.3	-333.5	90.7
수익성지표(%)					
배당수익률	1.9	0.6	0.3	1.0	1.4
ROE	7.6	-7.7	-1.6	3.7	6.7
ROA	6.5	-6.4	-1.3	2.9	5.0
ROIC	9.8	-9.3	-1.7	3.9	7.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	22.2	17.9	20.0	30.6	35.6
순차입금 비율(%)	-20.0	1.8	6.0	5.7	-0.7
이자보상배율(배)	165.7	-136.2	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	13.9	12.5	28.8	0.0	0.0
재고자산회전율	11.8	8.5	11.3	12.3	12.4
총자산회전율	1.1	1.0	1.1	1.3	1.3

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	971	461	515	758	1,057
현금및현금성자산	241	39	53	243	475
유가증권	220	3	0	0	0
매출채권	182	174	0	0	0
재고자산	303	217	225	251	283
비유동자산	1,508	1,735	1,677	1,711	1,673
유형자산	1,273	1,472	1,431	1,448	1,389
무형자산	9	9	9	9	9
투자자산	188	194	205	219	235
자산총계	2,479	2,196	2,192	2,469	2,730
유동부채	308	223	248	276	310
매입채무및기타채무	189	118	0	0	0
단기차입금	6	13	72	81	91
유동성장기부채	10	2	8	8	8
비유동부채	142	111	118	302	407
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	38	40	60	240	340
부채총계	450	334	366	578	717
지배주주지분	2,029	1,862	1,826	1,891	2,013
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	264	264	264	264	264
자본조정등	-6	-6	-6	-6	-6
기타포괄이익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	1,728	1,561	1,525	1,591	1,712
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,029	1,862	1,826	1,891	2,013
비이자부채	394	259	204	227	256
총차입금	56	75	162	351	461
순차입금	-405	33	109	108	-14

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	309	-48	93	185	234
당기순이익	150	-149	-29	69	131
비현금성 비용 및 수익	175	186	137	142	135
유형자산감가상각비	156	161	176	163	158
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-20	-12	-15	-26	-32
매출채권등의 감소	-3	8	-44	0	0
재고자산의 감소	-201	65	23	-26	-32
매입채무등의 증가	183	-71	-2	0	0
기타 영업현금흐름	4	-73	0	0	0
투자활동 현금흐름	-298	-132	-140	-204	-131
유형자산의 증가(CAPEX)	-120	-347	-157	-180	-100
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-178	215	18	-1	-1
기타	0	0	0	-23	-30
재무활동 현금흐름	-20	-22	78	209	130
차입금의 증가(감소)	-1	1	-166	180	100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-19	-23	244	29	30
기타 및 조정	1	0	-17	-1	0
현금의 증가	-8	-202	14	189	233
기초현금	250	241	39	53	243
기말현금	241	39	53	243	475

**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								

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

대한유화	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2022.08.30	매수	166,000	-11.37	14.40					
	2023.08.30	1년경과	166,000	-12.62	0.00					
	2023.11.28	매수	210,000	-28.75	-20.33					
	2024.01.30	매수	200,000							