

대한유화(006650)

24년 바닥 다지고 25년 턴어라운드 국면 진입

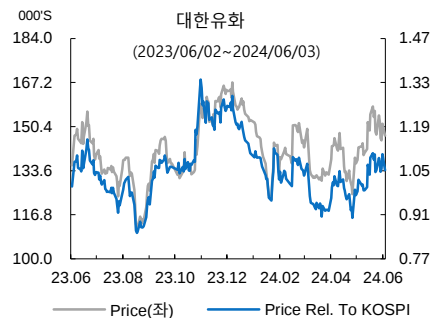
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	200,000원(상향)
증가(2024.06.03)	147,000원
상승여력	36.1 %

Stock Indicator

자본금	41십억원
발행주식수	650만주
시가총액	956십억원
외국인지분율	7.7%
52주 주가	111,800~167,300원
60일평균거래량	33,185주
60일평균거래대금	4.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.2	3.2	-10.4	8.4
상대수익률	2.9	1.6	-17.5	5.3



[투자포인트]

- 동사에 대한 투자의견 매수 유지. 목표주가는 기존 18만원에서 20만원으로 상향하는데, 업황이 바닥을 다지고 턴어라운드 예상되는 24~25년 평균 BPS 290,986원에 PBR 기존 대비 +10% 할증한 0.68배 적용
- '24년 영업이익 180억원으로 2년 만에 영업적자에서 탈출, '25년은 1,096억원으로 확실한 턴어라운드 예상
- 석유화학 업황은 '24년 상반기 저점으로, 하반기 바닥 다지는 턴어라운드 구간 진입 예상. 1)절대적인 증설 규모 축소, 2)중국 정부의 경기 부양책 효과 점차 출현되며 수요의 점진적 회복 예상. 3)유가 하향 안정화된다는 점도 동사 영업여건에 긍정적으로 작용할 전망
- 펀더멘털 개선 속도가 빠르지는 않더라도 방향성은 분명 상방으로 가고 있고,センチ멘털 측면에서도 경기 부양을 위한 중국 정부의 추가적인 정책이 출현될 때마다 멀티플 반등 여지는 충분
- 중국 부양책 출현 및 석유화학 업황 바닥 탈출에 대한 기대감으로 최근 동사 주가는 바닥 대비 약 +20% 반등. 그러나 여전히 PBR 0.5배 수준에 그치고 있어, 현 레벨에서 주가 다운사이드 리스크보다는 업사이드 리스크가 더 커 매수 전략 유효. 하반기 석유화학 업종은 없으면 짹짹한 구간이 지속될 수밖에 없어 지속적인 관심 필요

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	2,500	2,617	2,895	3,117
영업이익(십억원)	-62	18	110	129
순이익(십억원)	-29	29	99	115
EPS(원)	-4,468	4,484	15,277	17,689
BPS(원)	280,737	283,972	297,999	314,439
PER(배)		32.8	9.6	8.3
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	-1.6	1.6	5.3	5.8
배당수익률(%)	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	9.1	4.2	2.9	2.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

대한유화 분기별 실적 및 목표주가 산정 내역

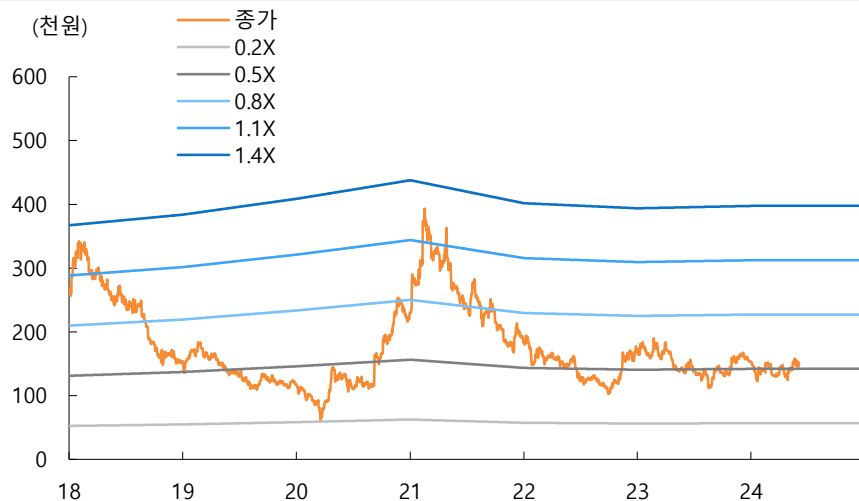
<그림1> 분기 및 연간 실적(상), 목표주가 PBR Valuation 산출 내역(하)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
합계											
매출액	529.1	632.7	666.2	671.9	663.6	647.5	694.1	611.6	2,222.1	2,500.0	2,616.8
영업이익	-36.1	-35.1	18.8	-9.9	-15.7	-5.5	20.8	18.4	-214.6	-62.3	18.0
영업이익률	-6.8%	-5.5%	2.8%	-1.5%	-2.4%	-0.9%	3.0%	3.0%	-8.6%	-2.4%	0.7%

(원, 배, %)	기존 적용	변경 적용	참고내용
BPS (원)	289,643	290,986	2024~2025년 예상 BPS 평균값 적용
Target PBR (배)	0.62	0.68	2024년 바닥으로 업황 턴어라운드 구간 진입. 기존 대비 +10% 할증 적용
적정주가 (원)	179,579	197,870	BPS * Target PBR
목표주가 (원)	180,000	200,000	-
현재주가 (원)		147,000	2024년 6월 3일 종가 기준
상승여력 (%)		36.1%	

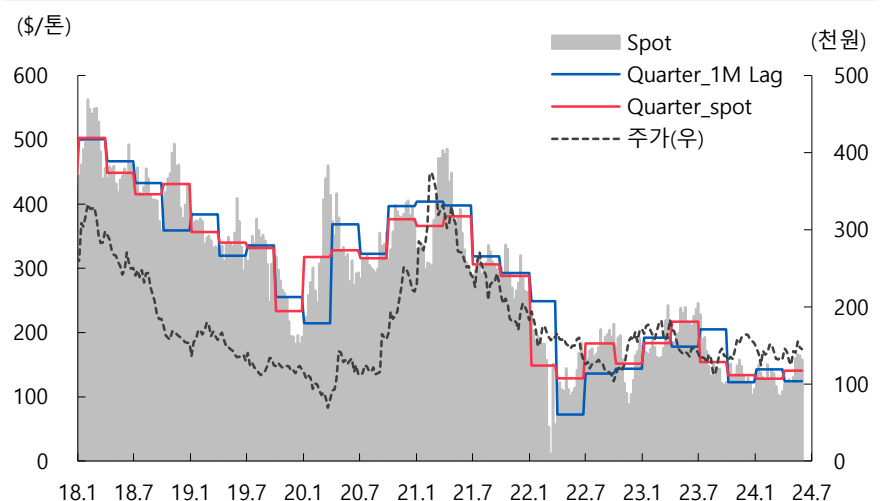
자료 : 하이투자증권 리서치본부

<그림2> 대한유화 12M Forward 기준 PBR 추이



자료 : 하이투자증권 리서치본부

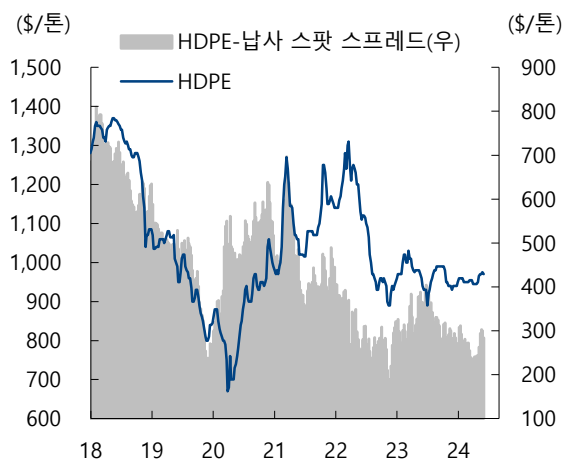
<그림3> 대한유화 가중평균 스프레드 추이



자료 : 하이투자증권 리서치본부

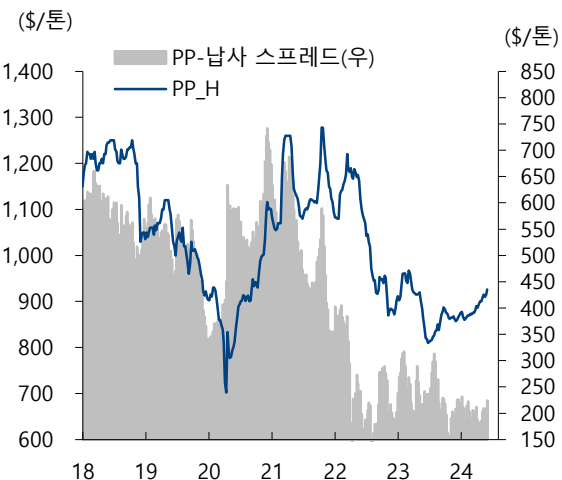
대한유화 주요 생산제품 관련 차트

<그림4> HDPE 가격 및 스프레드 추이



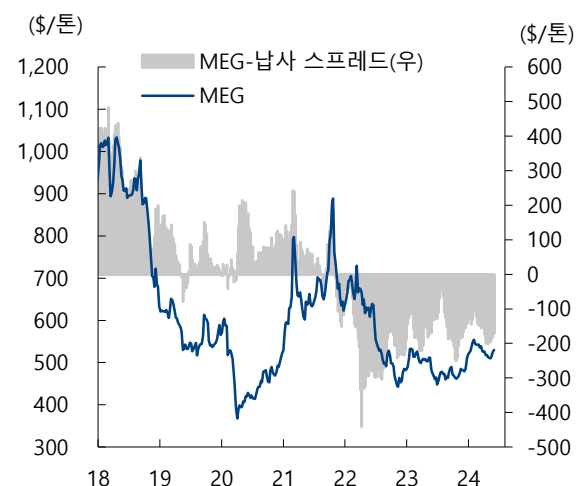
자료 : Ciscchem, 하이투자증권 리서치본부

<그림5> PP 가격 및 스프레드 추이



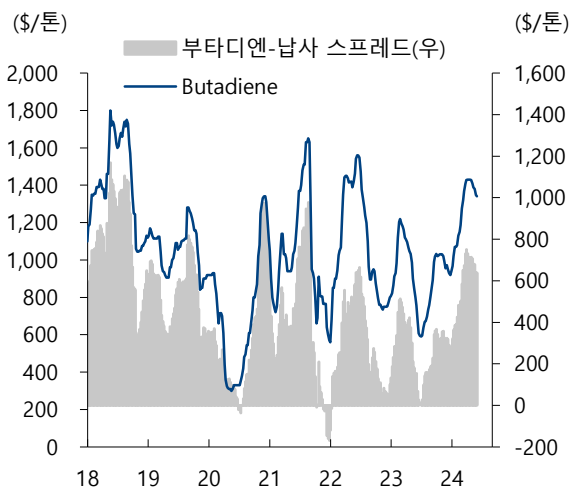
자료 : Ciscchem, 하이투자증권 리서치본부

<그림6> MEG 가격 및 스프레드 추이



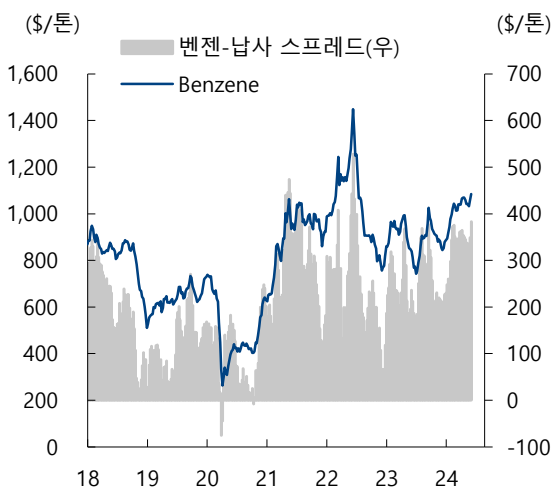
자료 : Ciscchem, 하이투자증권 리서치본부

<그림7> 부타디엔 가격 및 스프레드 추이



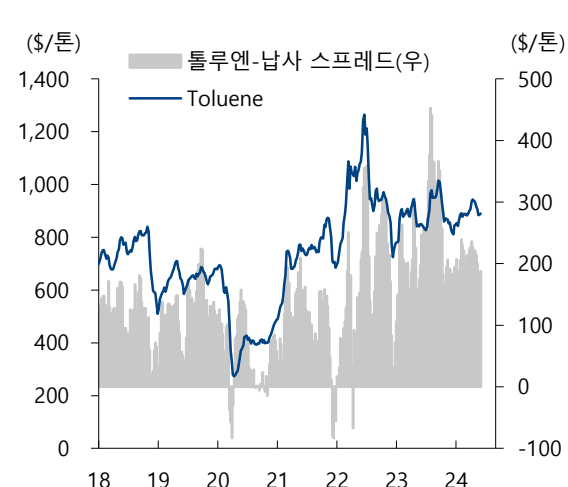
자료 : Ciscchem, 하이투자증권 리서치본부

<그림8> 벤젠 가격 및 스프레드 추이



자료 : Ciscchem, 하이투자증권 리서치본부

<그림9> 톨루엔 가격 및 스프레드 추이



자료 : Ciscchem, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		502	711	859	912
현금 및 현금성자산		34	256	357	373
단기금융자산		8	8	8	9
매출채권		246	234	259	278
재고자산		211	209	232	249
비유동자산		1,694	1,627	1,617	1,643
유형자산		1,393	1,281	1,218	1,191
무형자산		9	9	9	9
자산총계		2,196	2,337	2,475	2,555
유동부채		288	353	375	363
매입채무		131	183	203	218
단기차입금		92	102	102	72
유동성장기부채		10	10	10	10
비유동부채		83	138	163	148
사채		-	-	-	-
장기차입금		32	82	102	87
부채총계		372	491	538	512
지배주주지분		1,825	1,846	1,937	2,044
자본금		41	41	41	41
자본잉여금		264	264	264	264
이익잉여금		1,525	1,548	1,641	1,749
기타자본항목		-5	-7	-9	-11
비지배주주지분		-	-	-	-
자본총계		1,825	1,846	1,937	2,044

현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		86	229	177	172
당기순이익		-29	29	99	115
유형자산감가상각비		181	192	163	137
무형자산상각비		0	0	0	0
지분법관련손실(이익)		13	13	13	13
투자활동 현금흐름		-159	-121	-144	-154
유형자산의 처분(취득)		-113	-80	-100	-110
무형자산의 처분(취득)		0	-	-	-
금융상품의 증감		-37	-37	-40	-40
재무활동 현금흐름		68	50	10	-55
단기금융부채의증감		-	10	-	-30
장기금융부채의증감		78	50	20	-15
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-3	-3	-3	-3
현금및현금성자산의증감		-5	222	101	16
기초현금및현금성자산		39	34	256	357
기말현금및현금성자산		34	256	357	373

자료 : 대한유화, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		2,500	2,617	2,895	3,117
증가율(%)		12.5	4.7	10.6	7.7
매출원가		2,512	2,547	2,727	2,928
매출총이익		-12	70	168	189
판매비와관리비		51	52	58	60
연구개발비		-	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		-62	18	110	129
증가율(%)		적지	흑전	508.5	17.5
영업이익률(%)		-2.5	0.7	3.8	4.1
이자수익		3	13	18	19
이자비용		6	7	8	7
지분법이익(손실)		13	13	13	13
기타영업외손익		3	3	3	3
세전계속사업이익		-50	40	136	157
법인세비용		-21	11	36	42
세전계속이익률(%)		-2.0	1.5	4.7	5.0
당기순이익		-29	29	99	115
순이익률(%)		-1.2	1.1	3.4	3.7
지배주주귀속 순이익		-29	29	99	115
기타포괄이익		-2	-2	-2	-2
총포괄이익		-31	27	97	113
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS		-4,468	4,484	15,277	17,689
BPS		280,737	283,972	297,999	314,439
CFPS		23,428	33,974	40,407	38,736
DPS		1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)					
PER			32.8	9.6	8.3
PBR		0.5	0.5	0.5	0.5
PCR		6.5	4.3	3.6	3.8
EV/EBITDA		9.1	4.2	2.9	2.8
Key Financial Ratio(%)					
ROE		-1.6	1.6	5.3	5.8
EBITDA이익률		4.8	8.0	9.4	8.5
부채비율		20.4	26.6	27.8	25.0
순부채비율		5.0	-3.9	-7.9	-10.4
매출채권회전율(x)		11.3	10.9	11.8	11.6
재고자산회전율(x)		11.7	12.4	13.1	13.0

2024년 정유/화학/에너지 하반기 전망: 없으면 원가 짹짹할 하반기

대한유화 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-05-19(담당자변경)	Buy	180,000	-21.4%	-7.1%
2024-06-04	Buy	200,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상 목표 수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가 대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가 대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가 대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액 기준 산업별 시장 비중 대비 보유 비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중 확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중 축소)

[하이투자증권 투자 비율 등급 공시 2024-03-31 기준]

매수
92.1%

중립(보유)
7.9%

매도
-