

대한유화(006650)

이성과 감성 사이 밀당

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	180,000원(유지)
증가(2023/11/10)	152,200원
상승여력	18.3 %

Stock Indicator

자본금	41십억원
발행주식수	650만주
시가총액	989십억원
외국인지분율	7.8%
52주 주가	111,800~189,900원
60일평균거래량	39,547주
60일평균거래대금	5.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.4	14.4	9.5	9.9
상대수익률	14.1	21.8	13.0	9.6



[투자포인트]

- 동사에 대한 매수의견 및 목표주가 18만원 유지. 해당 목표주가는 24년 예상 BPS에 PBR 전 고점 0.61배를 적용하여 산출
- 2024년에도 글로벌 경기 위축, 지난 3년간의 대규모 공급부담 지속 등에 따라 석유화학 업황 펀더멘털 개선은 제한적일 것으로 예상. 그러나 최근 중국 정부의 경기부양 실행에 대한 기조 변화 및 유가 peak-out 등은センチ멘털 개선 요인이 될 수 있다는 판단. 이에 따라 주가 상단은 이전 전고점인 0.61배까지 열어 놓고 트레이딩 전략으로 접근할 수 있을 듯
- 2023년 3분기 동사는 2021년 4분기 이후 8개 분기 만에 흑자전환 달성하며 188억원의 영업이익 기록. 이는 저가납사 투입에 따른 (+) 레깅효과와 더불어, 생산설비 가동률 상향으로 고정비 부담이 완화된 영향으로 파악
- 다만, 4분기는 레깅효과 소멸 불가피. 오히려 9월의 고가 납사가 일부 투입되며 스프레드 축소 예상. 이에 따라 4분기 영업이익은 47억원(-75.0%QoQ)으로 감소 전망하나, 분기 기준 흑자전환 기조가 유지된다는 측면에서 고무적으로 볼 수 있다는 판단
- 2023년 바닥으로 시황 회복 예상되나, 속도와 폭이 가파르지는 않을 것으로 예상. 그럼에도 최악의 구간은 분명하게 지났고, 내년 1분기까지 중국 부양책 실행으로 경기 하방은 어느정도 방어된다는 측면에서 트레이딩 가능한 국면. 타임라인으로는 내년 1분기, 밸류에이션으로는 PBR 0.4~0.6배 레벨에서 트레이딩 매매 전략 추천

FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	2,222	2,512	2,805	3,388
영업이익(십억원)	-215	-48	54	119
순이익(십억원)	-149	-26	54	103
EPS(원)	-22,931	-3,978	8,237	15,907
BPS(원)	286,454	282,063	289,887	304,429
PER(배)			18.5	9.6
PBR(배)	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	-7.7	-1.4	2.9	5.4
배당수익률(%)	0.6	0.7	0.7	1.3
EV/EBITDA(배)	-	6.6	4.0	3.3

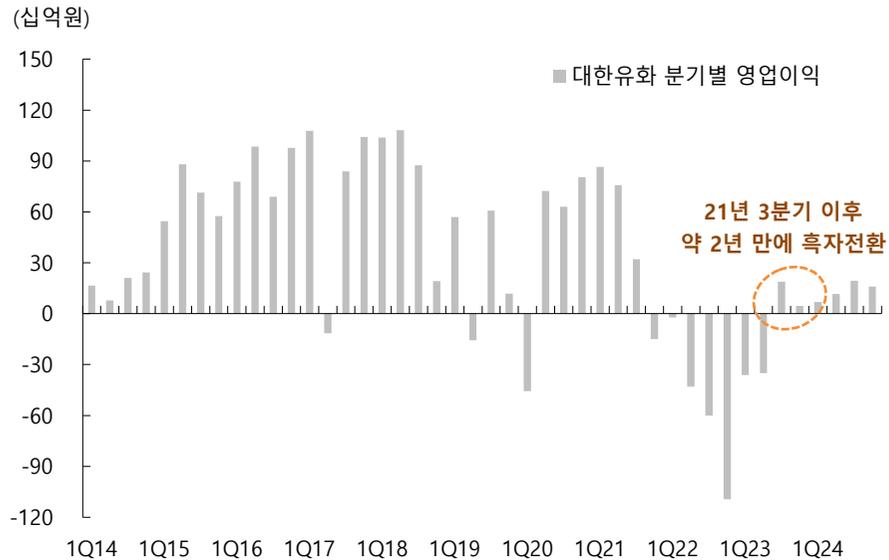
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

대한유화 사업부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
합계											
매출액	529.1	632.7	666.2	684.3	635.3	719.3	772.4	678.1	2,222.1	2,512.4	2,805.1
영업이익	-36.1	-35.1	18.8	4.7	6.8	11.7	19.4	16.1	-214.6	-47.7	53.9
영업이익률	-6.8%	-5.5%	2.8%	0.7%	1.1%	1.6%	2.5%	2.4%	-9.7%	-1.9%	1.9%

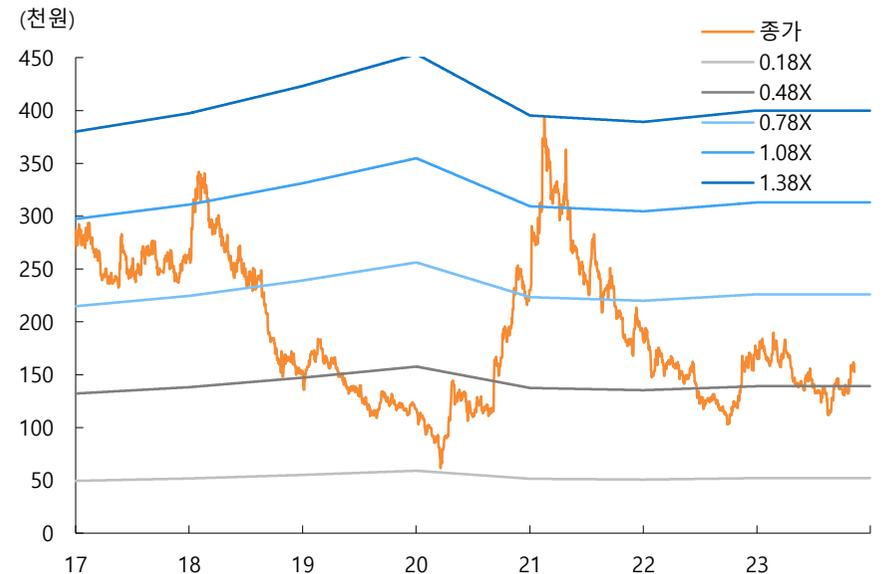
자료 : 하이투자증권 리서치본부

<그림1> 대한유화 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료 : 하이투자증권 리서치본부

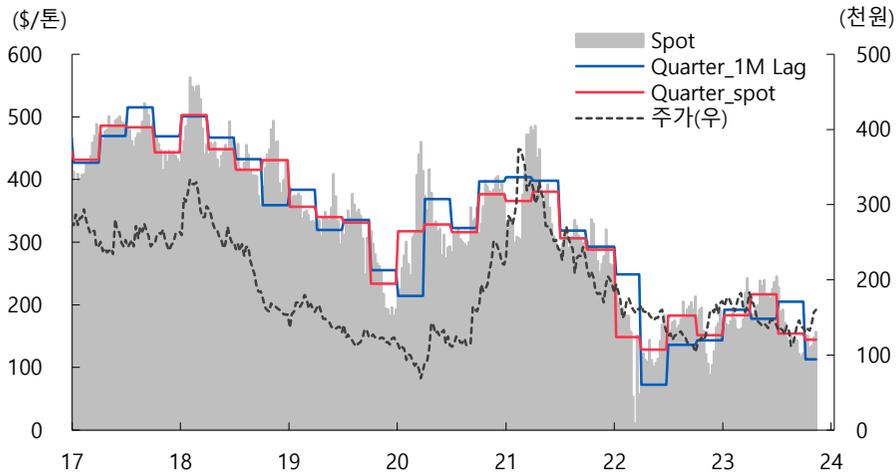
<그림2> 대한유화 PBR 밴드 차트



자료 : 하이투자증권 리서치본부

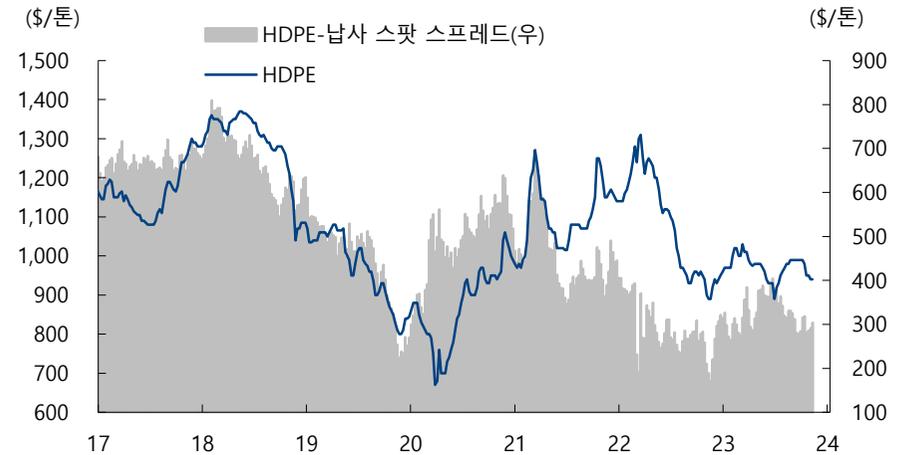
대한유화 관련 주요 차트

<그림3> 대한유화 가중평균 스프레드



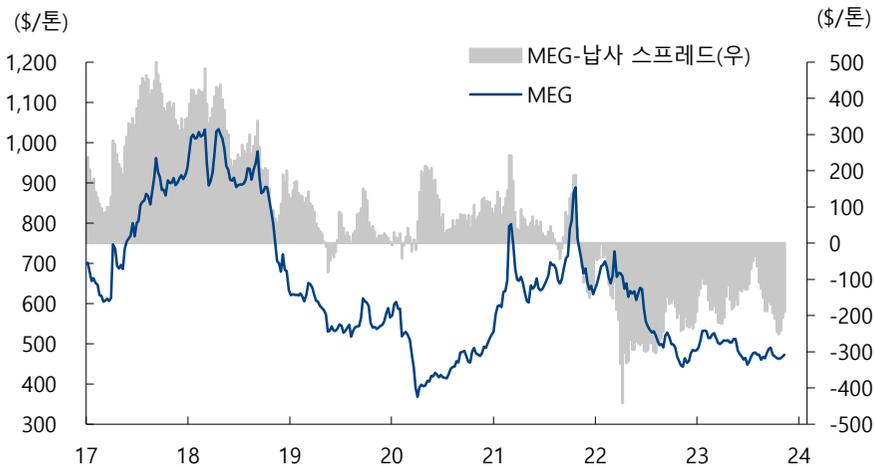
자료 : 하이투자증권 리서치본부

<그림4> HDPE 가격 및 스프레드 추이



자료 : 시스کم, 하이투자증권 리서치본부

<그림5> MEG 가격 및 스프레드 추이



자료 : 시스کم, 하이투자증권 리서치본부

<그림6> PP 가격 및 스프레드 추이



자료 : 시스کم, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산		461	492	618	749
현금 및 현금성자산		39	26	121	141
단기금융자산		3	3	3	3
매출채권		198	214	224	280
재고자산		217	246	266	322
비유동자산		1,735	1,720	1,670	1,685
유형자산		1,472	1,451	1,394	1,402
무형자산		9	9	9	9
자산총계		2,196	2,212	2,288	2,435
유동부채		223	270	299	346
매입채무		118	161	180	218
단기차입금		13	11	13	14
유동성장기부채		2	2	2	2
비유동부채		111	108	105	110
사채		-	-	-	-
장기차입금		40	37	34	39
부채총계		334	379	404	456
지배주주지분		1,862	1,833	1,884	1,979
자본금		41	41	41	41
자본잉여금		264	264	264	264
이익잉여금		1,561	1,529	1,576	1,667
기타자본항목		-4	-1	3	6
비지배주주지분		-	-	-	-
자본총계		1,862	1,833	1,884	1,979

현금흐름표	(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름		-48	-4	40	-1
당기순이익		-149	-26	54	103
유형자산감가상각비		161	202	177	152
무형자산상각비		0	0	0	0
지분법관련손실(이익)		7	7	7	7
투자활동 현금흐름		-132	-183	-123	-163
유형자산의 처분(취득)		-347	-180	-120	-160
무형자산의 처분(취득)		0	-	-	-
금융상품의 증감		2	-	-	-
재무활동 현금흐름		-22	-12	-8	-1
단기금융부채의증감		-	-2	2	1
장기금융부채의증감		1	-3	-3	5
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-4	-4	-4	-4
현금및현금성자산의증감		-202	-13	95	20
기초현금및현금성자산		241	39	26	121
기말현금및현금성자산		39	26	121	141

자료 : 대한유화, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액		2,222	2,512	2,805	3,388
증가율(%)		-11.6	13.1	11.7	20.8
매출원가		2,394	2,505	2,691	3,196
매출총이익		-172	7	114	192
판매비와관리비		43	55	60	73
연구개발비		-	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		-215	-48	54	119
증가율(%)		적전	적지	흑전	121.3
영업이익률(%)		-9.7	-1.9	1.9	3.5
이자수익		7	1	4	5
이자비용		2	3	2	3
지분법이익(손실)		7	7	7	7
기타영업외손익		-7	1	1	1
세전계속사업이익		-204	-34	71	137
법인세비용		-55	-8	17	33
세전계속이익률(%)		-9.2	-1.4	2.5	4.0
당기순이익		-149	-26	54	103
순이익률(%)		-6.7	-1.0	1.9	3.1
지배주주귀속 순이익		-149	-26	54	103
기타포괄이익		3	3	3	3
총포괄이익		-146	-22	57	107
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)					
EPS		-22,931	-3,978	8,237	15,907
BPS		286,454	282,063	289,887	304,429
CFPS		1,827	27,047	35,518	39,236
DPS		1,000	1,000	1,000	2,000
Valuation(배)					
PER				18.5	9.6
PBR		0.6	0.5	0.5	0.5
PCR		93.8	5.6	4.3	3.9
EV/EBITDA		-	6.6	4.0	3.3
Key Financial Ratio(%)					
ROE		-7.7	-1.4	2.9	5.4
EBITDA이익률		-2.4	6.1	8.2	8.0
부채비율		17.9	20.7	21.4	23.0
순부채비율		0.7	1.1	-4.0	-4.5
매출채권회전율(x)		11.1	12.2	12.8	13.4
재고자산회전율(x)		8.5	10.9	11.0	11.5

대한유화: 이성과 감성 사이 밀당

대한유화 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자이건	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-05-19 (담당자변경)	Buy	180,000		



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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이건]

종목추천 투자등급

종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight (비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[하이투자증권 투자비용 등급 공시 2023-09-30 기준]

매수
94.6%

중립(보유)
5.4%

매도
-