

2024. 4. 12



▲ 이차전지/석유화학
Analyst 노우호
02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

Hold (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 180,000 원

현재주가 (4.11) 148,000 원

상승여력 21.6%

KOSPI	2,706.96pt
시가총액	9,620억원
발행주식수	650만주
유동주식비율	52.00%
외국인비중	7.26%
52주 최고/최저가	169,800원/111,800원
평균거래대금	39.6억원

주요주주(%)

이순규 외 17 인	39.17
국민연금공단	9.98

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	13.1	10.6	-12.8
상대주가	11.1	0.1	-18.0

주가그래프



대한유화 006650

1Q24 Preview: 요원한 업황 반등

- ✓ 1Q24 Preview: 매출액 6,693억원, 영업적자 -468억원을 추정
- ✓ 현재 업황 감안하면 연간 적자(-1,125억원) 불가피: PE/EG 등 주요 제품 부진
- ✓ 1Q24 아시아 역내 주요 설비들의 감산 과정에 BD 일시적 강세 시현 중
- ✓ 중국 EG 재고량은 하반기 Re-stocking 수요를 기대할 수준으로 감소
- ✓ 현재는 투자의견 Hold 유지, 결국 연계된 업종간 수요 변화 확인 필요

1Q24 Preview: 영업적자 -468억원으로 QoQ 적자규모 확대

동사의 1Q24 영업실적 추정은 매출액 6,693억원/영업적자 -468억원을 추정한다. 이는 아시아 역내 연초 수요 비수기 영향권에 지정학 Risk가 불거진 국제유가 상승에도 불구하고 구매자들의 제품별 실질 구매 움직임이 미미했고, 기타 국가들의 높은 설비 가동률에 따른 수급 불균형이 지속된 점에 기인한다. 동사의 주요 판매 제품별 가격 동향(% QoQ)은 HDPE +1%, PP 1%, BD +23%, BZ +13%, EG +12% 등이다. 특이사항은 BD가 국내/외 일부 설비들의 연이은 감산에 따라 일시적 공급효과에 강세 전환된 점이다.

아시아 역내 설비 공급과잉은 현재 진행 형, 결국 향후 수요 증분이 중요

에틸렌을 비롯한 주요 석유화학 제품들의 신규 공급증가량은 2024년 하반기를 기점으로 감소가 예상, 이는 점진적 업황 개선 요인으로 판단된다. 이를 감안한 석유화학 업황 반등 시점은 2024년 하반기를 기점으로 이뤄질 전망이다. 유가 변동성 축소, 신규 생산설비들의 가동 계획 축소, 아시아 역내 낮아진 재고수준을 고려한 총 수요 개선 여력이 높아질 점이다.

동사의 부실한 이익 체력은 Discount 요인, 투자의견 Hold 유지

경쟁 설비들의 감산에 따른 일부 제품 강세는 지속성이 낮은 편이다. 또한 동사의 연간 적자 수익성을 감안하면 경쟁사들 대비 사업역량 Discount가 필요, 투자의견 Hold를 유지한다. 적정주가는 연간 영업적자 및 상대적으로 저조한 주주환원 정책으로 24~25년 추정치 기준 PBR 0.6배를 적용한 18만원으로 하향 제시한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	2,514.9	179.4	149.9	23,067	17.8	312,175	7.9	0.6	2.4	7.6	22.2
2022	2,222.1	-214.6	-149.1	-22,931	적전	286,454	-7.5	0.6	-21.6	-7.7	17.9
2023	2,500.0	-62.3	-29.0	-4,468	적지	280,737	-34.2	0.5	9.3	-1.6	20.4
2024E	2,870.0	-112.5	25.8	3,966	흑전	283,753	37.3	0.5	20.8	1.4	49.6
2025E	3,298.8	17.0	249.9	38,445	869.4	321,247	3.8	0.5	4.7	12.7	58.4

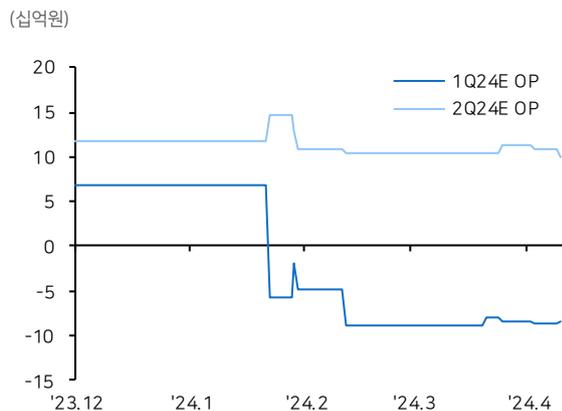
(십억원)	1Q24E	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	669.3	529.1	26.5	671.9	-0.4	673.1	-0.6
영업이익	-46.8	-36.1	적자확대	-9.9	적자확대	-8.4	적자확대
세전이익	-28.2	-31.2	적자축소	-7.7	적자확대	1.8	적자전환
순이익(지배주주)	-21.4	-17.6	적자확대	-3.2	적자확대	-1.3	적자확대
영업이익률(%)	-7.0	-6.8		-1.5		-1.2	
순이익률(%)	-3.2	-3.3		-0.5		-0.2	

자료: 대한유화, Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	669.3	700.8	737.3	762.6	774.9	816.5	848.9	858.4	2,500.0	2,870.0	3,298.8
영업이익	-46.8	-40.6	-22.6	-2.6	4.1	2.9	5.8	4.2	-62.3	-112.5	17.0
%OP	-7.0%	-5.8%	-3.1%	-0.3%	0.5%	0.4%	0.7%	0.5%	-2.5%	-3.9%	0.5%
세전이익	-28.2	-3.2	20.6	44.7	57.4	85.3	93.1	93.1	-49.9	33.9	328.8
순이익(지배주주)	-21.4	-2.4	15.7	34.0	43.6	64.8	70.8	70.7	-29.0	25.8	249.9
%YoY											
매출액	26.5	10.8	10.7	13.5	15.8	16.5	15.1	12.6	12.5	14.8	14.9
영업이익	적자확대	적자확대	적전	적자축소	흑전	흑전	흑전	흑전	적자축소	적자확대	흑전
세전이익	적자축소	적자축소	-8.9	흑전	흑전	흑전	352.0	108.0	적자축소	흑전	869.4
순이익(지배주주)	적자확대	적자축소	-9.7	흑전	흑전	흑전	352.0	108.0	적자축소	흑전	869.4
%QoQ											
매출액	-0.4	4.7	5.2	3.4	1.6	5.4	4.0	1.1			
영업이익	적자확대	적자축소	적자축소	적자축소	흑전	-29.7	99.9	-27.7			
세전이익	적자확대	적자축소	흑전	117.1	28.2	48.6	9.2	-0.1			
순이익(지배주주)	적자확대	적자축소	흑전	117.1	28.2	48.6	9.2	-0.1			

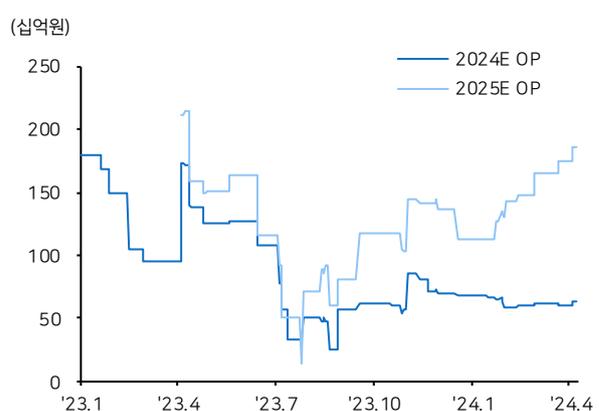
자료: 대한유화, 메리츠증권 리서치센터

그림1 대한유화 1Q24 영업이익 컨센서스 추이



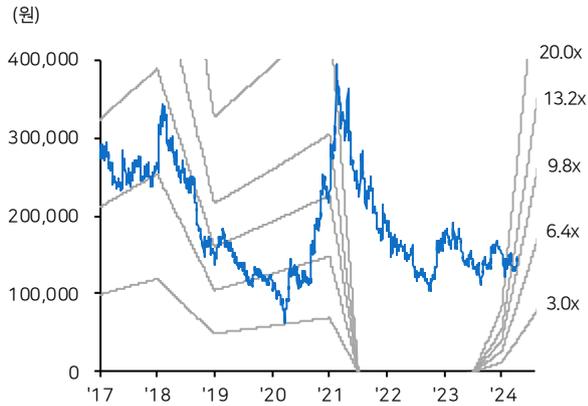
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 대한유화 연간 영업이익 컨센서스 추이



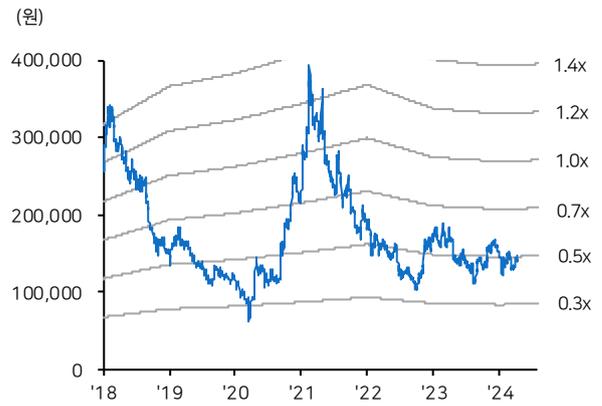
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 대한유화 12M Fwd PER 밴드 차트



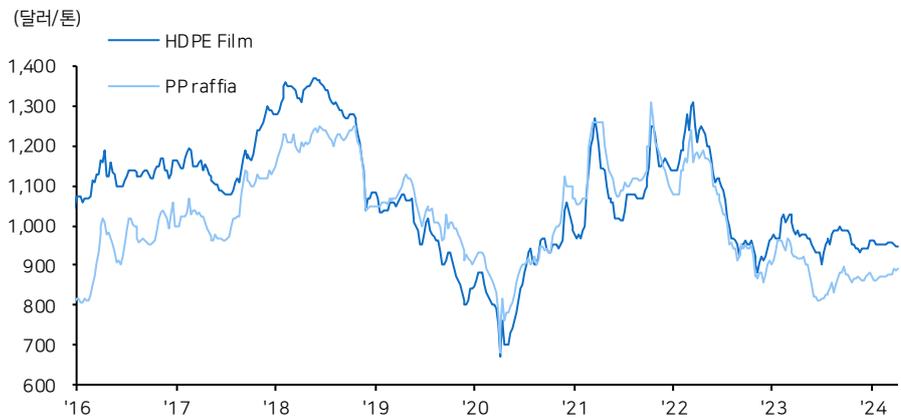
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 대한유화 12M Trailing PBR 밴드 차트



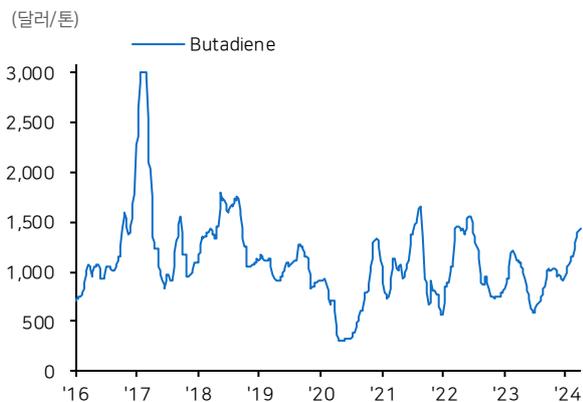
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림5 HDPE/PP 가격 추이



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림6 부타디엔 가격 추이



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림7 MEG 가격 추이



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

대한유화 (006650)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,514.9	2,222.1	2,500.0	2,870.0	3,298.8
매출액증가율(%)	33.6	-11.6	12.5	14.8	14.9
매출원가	2,287.7	2,393.8	2,511.6	2,152.5	2,474.1
매출총이익	227.1	-171.8	-11.6	717.5	824.7
판매관리비	47.7	42.9	50.7	830.0	807.7
영업이익	179.4	-214.6	-62.3	-112.5	17.0
영업이익률(%)	7.1	-9.7	-2.5	-3.9	0.5
금융손익	6.8	10.0	-3.7	134.5	299.8
중속/관계기업손익	14.4	7.1	13.5	4.0	4.0
기타영업외손익	-2.5	-6.8	2.6	8.0	8.0
세전계속사업이익	198.2	-204.4	-49.9	33.9	328.8
법인세비용	48.3	-55.3	-20.9	8.1	78.9
당기순이익	149.9	-149.1	-29.0	25.8	249.9
지배주주지분 손이익	149.9	-149.1	-29.0	25.8	249.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	309.0	-48.0	85.5	142.5	361.3
당기순이익(손실)	149.9	-149.1	-29.0	25.8	249.9
유형자산상각비	156.3	160.8	181.2	163.2	151.6
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
운전자본의 증감	-20.0	-11.6	-12.6	-42.6	-47.2
투자활동 현금흐름	-297.7	-132.3	-158.8	-117.1	-77.1
유형자산의증가(CAPEX)	-119.7	-347.4	-113.0	-120.0	-80.0
투자자산의감소(증가)	-0.5	1.5	-36.7	4.0	4.0
재무활동 현금흐름	-19.7	-21.5	68.2	513.9	263.1
차입금의 증감	1.9	19.0	66.7	520.1	280.1
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-8.4	-202.0	-5.2	539.4	547.2
기초현금	249.8	241.4	39.3	34.2	573.5
기말현금	241.4	39.3	34.2	573.5	1,120.7

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	970.6	460.9	502.1	1,107.8	1,728.1
현금및현금성자산	241.4	39.3	34.2	573.5	1,120.7
매출채권	181.7	173.7	213.9	246.0	282.9
재고자산	303.0	217.2	211.1	239.6	269.7
비유동자산	1,508.3	1,734.9	1,694.4	1,651.1	1,579.4
유형자산	1,272.7	1,472.4	1,392.8	1,349.6	1,278.0
무형자산	8.9	8.8	9.2	9.1	8.9
투자자산	188.5	194.1	244.3	244.3	244.3
자산총계	2,478.9	2,195.8	2,196.5	2,758.9	3,307.5
유동부채	307.5	222.6	288.3	706.9	927.5
매입채무	189.1	118.2	130.8	143.9	158.3
단기차입금	6.0	13.4	91.8	291.8	371.8
유동성장기부채	9.6	1.7	10.0	210.0	330.0
비유동부채	142.2	111.3	83.5	207.6	292.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	38.4	40.0	31.6	151.6	231.6
부채총계	449.7	333.9	371.7	914.5	1,219.4
자본금	41.0	41.0	41.0	41.0	41.0
자본잉여금	264.3	264.3	264.3	264.3	264.3
기타포괄이익누계액	1.5	1.5	0.6	0.6	0.6
이익잉여금	1,728.0	1,560.8	1,524.5	1,544.1	1,787.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,029.1	1,862.0	1,824.8	1,844.4	2,088.1

Key Financial Data

	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	386,900	341,857	384,611	441,532	507,504
EPS(지배주주)	23,067	-22,931	-4,468	3,966	38,445
CFPS	50,056	-2,783	14,950	9,041	27,179
EBITDAPS	51,657	-8,263	18,308	7,810	25,948
BPS	312,175	286,454	280,737	283,753	321,247
DPS	3,500	1,000	1,000	1,000	1,000
배당수익률(%)	1.9	0.6	0.7	0.7	0.7
Valuation(Multiple)					
PER	7.9	-7.5	-34.2	37.3	3.8
PCR	3.7	-61.6	10.2	16.4	5.4
PSR	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EBITDA(십억원)	335.8	-53.7	119.0	50.8	168.7
EV/EBITDA	2.4	-21.6	9.3	20.8	4.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.6	-7.7	-1.6	1.4	12.7
EBITDA 이익률	13.4	-2.4	4.8	1.8	5.1
부채비율	22.2	17.9	20.4	49.6	58.4
금융비용부담률	0.0	0.1	0.2	0.1	0.3
이자보상배율(x)	165.7	-136.2	-10.9	-33.5	1.6
매출채권회전율(x)	13.9	12.5	12.9	12.5	12.5
재고자산회전율(x)	11.8	8.5	11.7	12.7	13.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

대한유화 (006650) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

