

대한유화 (006650)

화학

황규원



02 3770 5607

kyuwon.hwang@yuantakorea.com

투자의견	HOLD (M)
목표주가	220,000원 (D)
현재주가 (12/30)	183,000원
상승여력	20%

시가총액	11,895억원
총발행주식수	6,500,000주
60일 평균 거래대금	102억원
60일 평균 거래량	52,546주
52주 고	393,500원
52주 저	168,000원
외인자분율	12.15%
주요주주	이순규 외 16 인 39.49%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.3	(14.9)	(20.4)
상대	2.3	(12.3)	(23.2)
절대(달러환산)	7.3	(15.2)	(27.3)

NCC 바닥까지 좀 더 인내가 필요해

2022년 예상 영업이익 1,018억원, △51% 급감

2022년 예상 실적은 '매출액 2.3조원, 영업이익 963억원(영업이익률 4.4%), 지배주주 순이익 955억원' 등이다. 영업이익 추정치는 전년 1,951억원 대비 △51% 급감하는 수치이다. 부문별로는 '범용 석화제품 355억원(전년 1,411억원, 고밀도폴리에틸렌, 폴리프로필렌), 2차전지 분리막용 PE/PP 625억원(전년 518억원)' 등이다. 2022년 상반기 글로벌 석화 과잉공급과 하반기 대한유화(주) 대규모 정기보수 등이 감익 배경이다. 그러나, 2차전지 분리막용 PE(NCM 배터리)/PP(LFP배터리)는 20% 성장세가 이어질 것이다.

2022년 상반기까지 아시아지역 석화 과잉공급 심해질 것

2021년 중반부터 하락 반전한 석유화학 업황은 2022년 상반기까지 바닥찾기 과정이 전개될 것이다. 중국의 제한 송전, 탄소배출 규제 등으로 자동차, 가전, 건축, 섬유 부문에서 석화제품 수요 약세가 진행될 반면, 글로벌 증설 압박이 이어진다. 2021년 4분기 대형 설비(한국 현대케미칼(주) 85만톤, 중국 Gulei Refinery(주) 80만톤, 중국 ZPC(주) 140만톤, 미국 Exxon(주) 180만톤)에 이어, 2022년 상반기 미국 Shell(주) 180만톤, 인도 HPCL(주) 80만톤, 중국 Petro China Jieyang(주) 120만톤, Lianyungang Petchem(주) 125만톤 등이 대기하고 있다. 대신, 증설 부담이 없어지면서, 업황 회복이 시작될 것이다.

2022년 적정주가 22만원으로 하향, 최악 주가 12만원(?)

2022년 상반기 석유화학 경기 위축이 심하다는 점을 반영해, 적정주가를 22만원(기존 26만원)으로 추가로 낮추며 Hold의견을 유지한다. 적정주가를 나눠보면, 기존 범용 석화제품 부문 9만원과 신성장 분리막용 PE/PP 12만원 등이다.

2022년 상반기 주의할 점이 있다. 석유화학 분기 적자 충격이 재현될 가능성이 높아지고 있다. 범용 제품 부문 가치를 '0'로 최악을 가정할 경우, 분리막용 PE/PP부문 가치 12만원만 남게 된다. 새로운 희망도 있다. 2022년 하반기부터 글로벌 증설 압박이 완화되면, 38만원까지 내다볼 수 있다. 글로벌 인프라 투자 확대에 파이프용 PE/PP 영업이익률이 10%로 복원될 수 있기 때문이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,482	26.5	2.2	6,449	0.5
영업이익	7	-99.1	-97.7	398	-98.2
세전계속사업이익	31	-95.1	-92.2	411	-92.4
지배순이익	340	-30.9	10.1	313	8.6
영업이익률 (%)	0.1	-15.6 %pt	-5.0 %pt	6.2	-6.1 %pt
지배순이익률 (%)	5.2	-4.4 %pt	+0.3 %pt	4.9	+0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	20,743	18,827	24,763	22,944
영업이익	1,138	1,702	1,951	963
지배순이익	1,063	1,272	1,939	912
PER	8.4	7.2	6.1	13.0
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.3	2.1	2.8	3.6
ROE	6.1	6.9	9.8	4.3

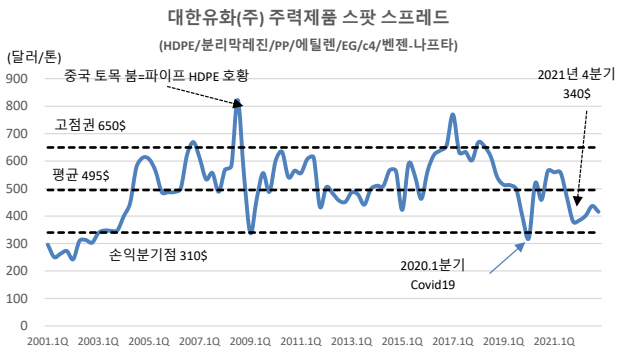
자료: 유안타증권

표 2. 대한유화(주) 실적 추정치 : 2020년 연간 영업이익 1,702억원 → 2021년 예상 1,951억원(a) → 2021년 연간 963억원(e)

	2021				2022				연간실적									
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
생산 Capa																		
에틸렌 (만톤)	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	22.5	47.0	47.0	63.5	80.0	80.0	80.0	80.0	82.5	90.0	
일반 HDPE (만톤)	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	53.0	53.0	43.0	49.0	49.0	49.0	49.0	49.0	49.0	
분리막용 Ultra PE (만톤)	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	6.5	12.0	54.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	15.5	26.0	
PP (만톤)	13.3	13.3	13.3	13.3	13.3	13.3	13.3	13.3	47.0	47.0	48.5	53.0	53.0	53.0	53.0	53.0	53.0	
BTX (만톤)	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7	20.0	20.0	23.4	26.8	26.8	26.8	26.8	26.8	26.8	
기타(C4HPPG) (만톤)	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	14.0	14.0	19.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0	
EG/EO (만톤)	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	19.2	19.2	19.2	19.2	19.2	19.2	19.2	19.2	19.2	
SM (만톤)																		
공업용가스(산소, 질소 등) (만톤)	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1	20.4	20.4	20.4	20.4	20.4	20.4	20.4	20.4	20.4	
2025년까지 30만톤 증설 계획 연기																		
주요제품 가격																		
에틸렌 \$/MT	981	1,007	993	1,070	991	1,003	987	890	1,058	1,040	1,153	1,215	852	732	1,013	968	770	
HDPE(스팟+수출 평균) \$/MT	1,123	1,188	1,129	1,202	1,191	1,178	1,187	1,095	1,227	1,202	1,209	1,335	1,045	905	1,161	1,163	970	
분리막용 Ultra PE \$/MT	1,957	1,957	1,957	1,957	1,946	1,946	1,946	1,946					1,936	1,996	1,957	1,946	1,891	
PP(스팟+수출 평균) \$/MT	1,253	1,319	1,233	1,267	1,216	1,203	1,187	1,120	1,087	1,170	1,261	1,376	1,229	1,097	1,288	1,181	980	
BTX(벤젠) \$/MT	760	974	988	945	941	903	787	660	679	646	823	822	641	487	917	823	550	
C4(대용치 부타디엔) \$/MT	912	1,086	1,337	733	741	903	1,037	970	888	1,062	1,486	1,414	1,053	711	1,017	913	950	
EG \$/MT	664	637	696	710	701	703	657	610	784	652	851	899	576	469	677	668	580	
나프타(원료) \$/MT	562	614	680	748	741	703	637	570	497	406	497	614	527	383	651	663	450	
(참고) Dubai 원유가격 \$/MT	60	67	75	78	78	74	67	60	52	40	53	69	63	43	70	70	50	
주요제품 스프레드																		
\$/MT	559	559	469	380	374	402	437	416	512	608	655	605	457	456	492	434	474	
스팟 스프레드 \$/MT	523	559	469	376	376	412	453	432	525	608	648	606	458	480	482	434	474	
나프타 도입 시차 \$/MT	-	36	-	-	4	2	10	17	12	-	0	8	1	1	25	-	-	
*미이너스(-) 이면 이익 발생 의미																		
매출액																		
억원	5,586	6,344	6,341	6,482	6,175	6,400	5,963	4,406	17,270	15,964	17,794	25,540	20,743	18,827	24,763	22,944	21,143	
분사 화학부문	억원	5,546	6,290	6,283	6,454	6,144	6,364	5,933	4,378	17,175	15,837	17,690	25,396	20,592	18,650	24,573	22,819	
코리아에어텍(공업용가스)	억원	50	54	58	28	31	36	31	28	95	127	104	144	151	137	190	125	
* 화학 구분) 분리막용 PE/PP	억원							4분기, 정기보수							1,084	1,392	1,649	
범용석화제품								4분기, NCC종실							17,565	23,181	21,171	
영업이익																		
억원	865	757	321	7	111	267	390	195	2,713	3,430	2,842	3,188	1,138	1,702	1,951	963	2,176	
분사 화학부문	억원	862	752	315	0	105	255	380	2,712	3,401	2,830	3,138	1,091	1,680	1,929	930	2,133	
코리아에어텍(자본율 65%)	억원	3	5	6	7	6	12	10	1	29	12	50	47	22	22	34	43	
* 화학 구분) 분리막용 PE/PP	억원														435	518	625	
범용석화제품															1,245	1,411	304	
영업이익률																		
%	15.5%	11.9%	5.1%	0.1%	1.8%	4.2%	6.5%	4.4%	15.7%	21.5%	16.0%	12.5%	5.5%	9.0%	7.9%	4.2%	10.3%	
분사 화학부문	%	15.5%	12.0%	5.0%	0.0%	1.7%	4.0%	6.4%	15.8%	21.5%	16.0%	12.4%	5.3%	9.0%	7.9%	4.1%	10.1%	
코리아에어텍	%	6.9%	10.1%	10.3%	25.9%	20.5%	33.3%	33.3%	1.1%	22.8%	11.5%	34.8%	31.4%	15.7%	11.7%	26.8%	34.1%	
* 화학 구분) 분리막용 PE/PP	%														40.1%	37.2%	37.9%	
범용석화제품															7.1%	6.1%	1.4%	
지배주주 순이익																		
억원	706	584	309	340	101	211	305	296	2,005	2,722	2,143	2,574	1,063	1,272	1,939	912	1,815	
주당순이익 원/주									30,846	41,867	32,972	39,602	16,360	19,576	29,828	14,037	27,925	
주당순자산 원/주									166,666	208,231	238,533	275,432	287,983	306,685	335,267	347,541	374,931	
주당EBITDA 원/주									51,567	62,675	58,356	69,895	40,214	49,983	54,339	39,977	58,694	
주당배당금 원/주									3,000	4,000	4,000	4,000	2,500	3,000	2,500	2,000	3,000	
ROE(자기자본이익률)																		
%									18.5%	20.1%	13.8%	14.4%	5.7%	6.4%	8.9%	4.0%	7.4%	

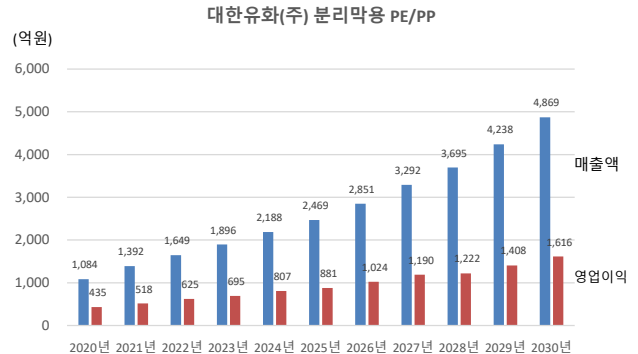
주 : 분리막용 특수 PE/PP 제품 매출액과 영업이익은 대한유화(주)에서 별도 발표하고 있지 않아 유안타증권에서 추정함
자료 : 유안타증권 리서치센터

그림 1. 대한유화(주) 석화제품 스프레드



자료 : 유안타증권 리서치센터

그림 2. 대한유화(주)의 2 차전지 분리막용 초고밀도폴리에틸렌 성장



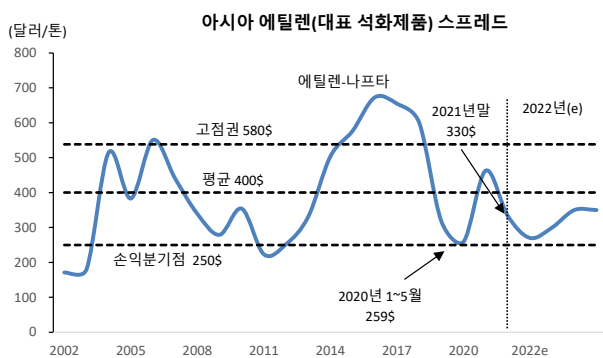
자료 : 유안타증권 리서치센터

표 2. 글로벌 에틸렌 업체별 증설 계획(완공기준) : 2021년 1,344 만톤 → 2022년 1,070 만톤(e) → 2023년 960 만톤(e) → 2024년 1,200 만톤(e)

지역 구분	2020년	(만톤/년)	2021년	(만톤/년)	2022년	(만톤/년)	2023년	(만톤/년)	2024년	(만톤/년)
아메리카 미국	DowDUPONT(2Q)	50	Baystar(2Q)	100	Exxon/SABIC(2021.4Q)	180			PTTG	150
	Formosa(1Q)	120			Shell(1~2Q)	180			Formosa	120
	Sintech(1Q)	44	기습한파 증경(2월~5월)	800	NOVA Chemical(캐나다, 2H)	35				
	Ineos	27	기습한파 복원(6월~)	800					Braskem	140
남미										
아메리카 소계		241		100		395		-		410
유럽 러시아	ZabSibNeftekhim	150			Nizhnekamskneftekhim(2Q)	140	InK(Irkutsk Oil)	50		
유럽 사우디아라비아	Novy urengoy GCC	42								
유럽 소계		192				140		200		-
아시아 중국	SP Chemical(ECC, 2H)	65	Sinopec Sabic Tianjin(2Q) 증설	30	Lianyungang Petchem 2(Shenghong, 2Q)	125	Exxon Huizhou Ethylene	160	Sinopec Tianjin	120
	Sinochem Quanzhou(3Q)	100	Ningbo Huatai	60	Petrochina Jieyang(2Q)	120	CNOOC/Shell	160	Norinco/Aramco	150
	Sinopec/KPC(3Q)	80	SK-Wuhan(2H)	30	Sinopec Hainan Refining & Chemical(10월)	100			Exxon Zhoushan Ethylene	180
	Bora Chemical (3~4Q)	110	Lianyungang Petchem 1	125						
	Wanhua Petchem I(4Q)	100	Petrochina Changqing	80						
			Gulei Refinery	100						
			CNPC Tarim Oil Field Branch	60						
			Luqing Petrochemical	75						
			Zhejiang Rongsheng(4Q)	140						
	Shenhua Baotou(CTO, 1H)	30	China Coal Yulin(CTO, mid)	30						
	Yangchang & Yulin(CTO, mid)	30	Qinghai Mining(CTO, 2H)	26	Sinopec Zhijin(CTO, 2H)	30				
	Shenhua Shaanxi(CTO, mid)	30	Shanxi Coking Co(CTO, 2H)	30	Shenhua Ningxia(CTO)	30				
중국 소계		545		786		405		320		450
한국	SK종합화학	25	여천NCC(1Q)	34	대한유화(4Q)	10				
			한화토탈	15						
			LG화학(2Q)	80						
			GS칼텍스(2Q)	75						
			현대케미칼(4Q)	85						
인도					HPCL/Mittal Energy(2Q)	120	Nayara(Vadinar)	90	HPCL(Pachpadra)	90
							Kakinada(AV Nagaram)	100		
태국	PTT Chemical(4Q)	50	SCG/DOW	30						
말레이시아										
베트남							Nghison Petrochem(2q)	100		
인도네시아			Chandra Asri	4					Chandra Asri	110
									Pertamina/Rosneft	100
필리핀			JG Summit	16						
아시아 소계		570		1,109		535		610		650
중동 이란			liam PC	45					NPC(Sepehr Makran Chabahar Ethyle)	140
사우디아라비아										
UAE	Borouge 3	150								
오만			ORPIC(Liwa)	90						
중동 소계		150		135		-		-		140
아프리카							Carbon Holding Tahrir Petcher	150		
아프리카 소계								150		
글로벌 신규증설 합계		1,153		1,344		1,070		960		1,200

자료: 업계 data, 유안타증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 에틸렌 스프레드 : 2022년 평균 이하, 상반기 약세 뚜렷



자료: 유안타증권 리서치센터

표 3. 2022년 글로벌 주요 에틸렌 증설 계획 : 상반기 물량 증설 부담 많아...

분 기	글로벌 주요 에틸렌 증설	
	2021년	2022년
1분기	SK-Wuhan(중국) 20만톤 SCG Chemical(태국) 30만톤 JG Summit Ofefin(필리핀) 16만톤 ORPIC(오만) 80만톤 Zhejiang Satellite(중국) 125만톤	Shell(미국) 180만톤
2분기	Bayport Polymer(미국) 100만톤 LG화학(한국) 80만톤 GS칼텍스(한국) 75만톤 Luqing PC(중국, ECC) 75만톤	HPCL/Mittal(인도) 80만톤 Petrochina Jieyang(중국) 120만톤 Lianyungang Petchem(중국) 125만톤
3분기	Petrochina Changqing(중국) 80만톤 Petrochina Tarim ECC(중국) 60만톤 Petronas(말레이시아) 120만톤(재가동)	NKNK(러시아) 60만톤
4분기	Zhejiang PC(중국) 140만톤 Fujian Gulei Refinery(중국) 80만톤 Exxon/Sabir(미국) 180만톤 현대케미칼(한국) 75만톤	Nova Chemical(미국) 35만톤 대한유화(한국) 10만톤(증설)

자료: 유안타증권 리서치센터

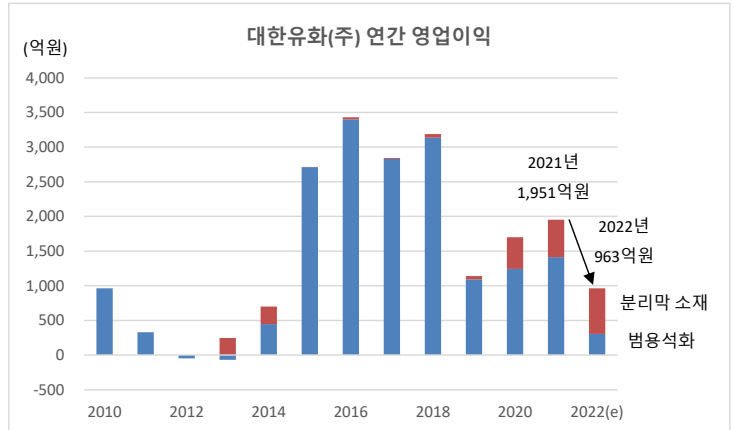
표 4. Sum-of-parts 로 계산된 대한유화(주) 적정주가 : 22 만원(최저 12 만원, 정상 사이클 복원시 38 만원)

구 분	기준일 (2022.1월)	주요 내역						
(+) 영업자산가치	1조 4,739억원	사업 부문	평균영업이익 (억원)	평균감가상각비 (억원)	평균EBITDA (억원)	적정배율 (배)	가치 적용율 (비상장여부)	적정사업가치 (억원)
	2조 4,652 8,543	▶본사 일반 석화제품	948	1,532	2,480	2.5	100%	6,200
		석화 사이클 중립	948	1,532	2,480	6.5	100%	1조 6,120
		석화 사업 적자	948	1,532	2,480	0.0	100%	0
		▶분리막용 PE/PP [자회사]	660	52	712	11.7	100%	8,327
		▶코리아에이(지분율100%)	39	15	54	5.0	80%	216
		합 계	1,647	1,599	3,246	4.5x	허락사이클	1조 4,739
		석화사이클 중립 2조 4,652 석화사업 적자 8,543						
	주1) 평균 영업이익 = 미래 3개년 간 예상 매출액 x 과거 평균 영업이익률, 석유화학 업황 사이클에 상관없이 얻을 수 있는 평균 수익을 계산하는데 유용함 주2)비상장기업의 적정가치 계산할 때, EBITDA x 배율 x 지분율 x 비상장 적용율 80%로 계산함 주3) 본사 일반 석화제품 사이클 불황진입을 반영해 EV/EBITDA 2.5배 적용함 (참고로, 불황 2.5~3.5배, 평균업황 6.5배, 호황 7.5 ~ 8.5배) 분리막용 PE 부문은 성장성을 반영해, 별도로 실적 추정한 현재가치로 환산함. 평균영업이익과 감가상각비는 2021 ~ 2023년 평균 추정치임							
	(+) 투자자산가치	1,374억원	투자자산 구성	지분율	순자산	PBR(배)	적정가치(억원)	비 고
		한주	40%	1,065	0.5x	419	울산 및 온산공단 전력 공급	
		오드벨디이날코리아	43.6%	378	0.5x	214	석화제품 보관	
		KPIC Dawn Polymer	50%	113	0.5x	57	중국 폴리머 컴파운딩 자회사	
		온산공장 잉여부지				591	10만평 x 평당 59만원	
		합 계				1,374		
(-) 순차입금 2,367억원								
(+) 현금성자산 2,734억원								
(-) 총차입금 553억원								
(-) 탄소배출부담 4,548억원								
		연간 탄소배출량 1,670,558톤 X 25\$/톤 X 환율 1,150원 = 480억원 (연간 탄소배출액 사회적 비용) 연간 탄소배출량 부담액 추정치가 지속된다는 가정하에 현재가치로 환산 = 374억원 / WACC(10.5%) = 4,548억원						
보통주 주주가치(A) 발행주식수(B)	1조 3,745억원 6,176,100주	총발행주식수 6,500,000주 - 자사주 323,900주						
보통주 1주당 가치 (A/B)	22만원/주							
석화 사이클 중립	38만원	2023년 기대 주가						
석화사업 적자	12만원	2022년 상반기 주의해야할 주가 수준						

자료: 유안타증권 리서치센터

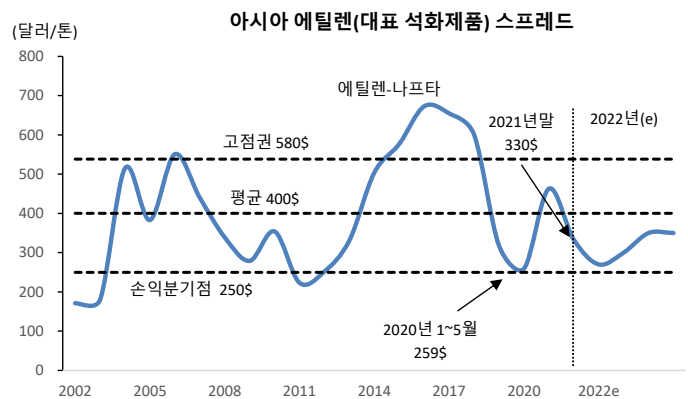
Key Chart

대한유화(주) 영업이익 전망



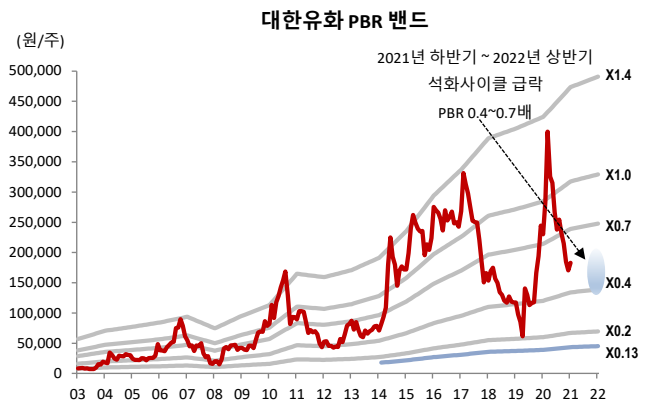
자료: 유안타증권 리서치센터

주력 석화제품 스프레드 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

대한유화(주) PBR밴드



자료: 유안타증권 리서치센터

대한유화 (006650) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					(단위: 억원)
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	20,743	18,827	24,763	22,944	21,143
매출원가	19,140	16,673	22,262	21,302	18,344
매출총이익	1,603	2,154	2,501	1,642	2,799
판매비	465	453	550	679	624
영업이익	1,138	1,702	1,951	963	2,176
EBITDA	2,614	3,249	3,532	2,599	3,815
영업외손익	139	-24	201	67	108
외환관련손익	-3	-50	1	-4	-12
이자손익	3	12	1	-5	-4
관계기업관련손익	78	134	130	76	124
기타	60	-121	68	0	0
법인세비용차감전순이익	1,277	1,677	2,152	1,030	2,284
법인세비용	214	405	529	248	550
계속사업순이익	1,063	1,272	1,623	782	1,734
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,063	1,272	1,623	782	1,734
지배지분순이익	1,063	1,272	1,939	912	1,815
포괄순이익	1,022	1,309	1,635	782	1,734
지배지분포괄이익	1,022	1,309	1,951	912	1,815

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2,303	3,032	1,807	3,766	3,232
당기순이익	1,063	1,272	24	782	1,734
감가상각비	1,475	1,546	1,580	1,634	1,639
외환손익	7	-5	5	4	12
종속, 관계기업 관련손익	-78	-134	-130	-76	-124
자산부채의 증감	52	141	-1,463	1,278	-173
기타현금흐름	-217	211	1,792	144	145
투자활동 현금흐름	-1,566	-1,387	-1,543	-3,222	-3,302
투자자산	-38	-488	-2,514	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,639	-876	-1,961	-3,220	-3,300
유형자산 감소	112	1	1	0	0
기타현금흐름	-2	-24	2,931	-2	-2
재무활동 현금흐름	-293	-128	9	278	-104
단기차입금	-45	5	142	-119	24
사채 및 장기차입금	0	30	56	556	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-247	-154	-185	-154	-124
기타현금흐름	-1	-9	-4	-5	-5
연결범위변동 등 기타	-1	0	298	-94	-135
현금의 증감	444	1,516	571	728	-309
기초 현금	537	982	2,498	3,069	3,798
기말 현금	982	2,498	3,069	3,798	3,489
NOPLAT	1,138	1,702	1,951	963	2,176
FCF	665	2,156	-153	546	-68

자료: 유안타증권

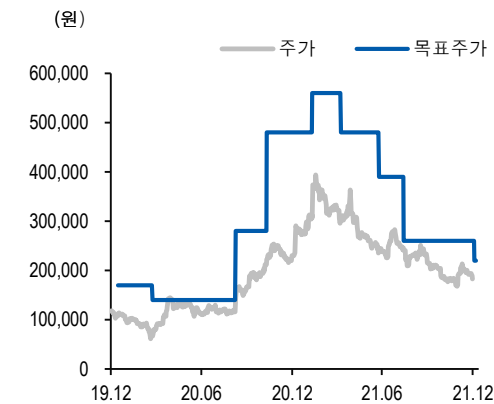
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	4,642	6,052	9,234	8,687	8,642
현금및현금성자산	982	2,498	3,069	3,797	3,489
매출채권 및 기타채권	1,967	1,857	4,251	3,570	3,702
재고자산	1,614	1,242	1,709	1,115	1,246
비유동자산	15,623	15,223	15,785	17,445	19,230
유형자산	13,729	13,063	13,506	15,092	16,753
관계기업등 지분관련자산	1,500	1,673	1,783	1,859	1,983
기타투자자산	46	62	77	77	77
자산총계	20,265	21,276	25,019	26,132	27,872
유동부채	914	690	2,616	2,416	2,463
매입채무 및 기타채무	661	314	1,863	1,781	1,805
단기차입금	65	70	212	93	117
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,565	1,644	1,696	2,252	2,252
장기차입금	450	480	536	1,093	1,093
사채	0	0	0	0	0
부채총계	2,479	2,334	4,313	4,668	4,715
지배지분	17,786	18,941	20,706	21,464	23,156
자본금	410	410	410	410	410
자본잉여금	2,643	2,643	2,643	2,643	2,643
이익잉여금	14,791	15,948	17,702	18,460	20,151
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	17,786	18,941	20,706	21,464	23,156
순차입금	-393	-2,260	-2,170	-2,461	-2,128
총차입금	619	668	899	1,336	1,360

Valuation 지표				(단위: 원, 배, %)	
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	16,360	19,576	29,828	14,037	27,925
BPS	287,983	306,685	335,267	347,541	374,931
EBITDAPS	40,214	49,983	54,339	39,977	58,694
SPS	319,123	289,651	380,969	352,991	325,281
DPS	2,500	3,000	2,500	2,000	3,000
PER	8.4	7.2	6.1	13.0	6.6
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.3	2.1	2.8	3.6	2.6
PSR	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	-18.8	-9.2	31.5	-7.3	-7.9	
영업이익 증가율 (%)	-64.3	49.5	14.7	-50.6	125.9	
지배순이익 증가율 (%)	-58.7	19.7	52.4	-52.9	98.9	
매출총이익률 (%)	7.7	11.4	10.1	7.2	13.2	
영업이익률 (%)	5.5	9.0	7.9	4.2	10.3	
지배순이익률 (%)	5.1	6.8	7.8	4.0	8.6	
EBITDA 마진 (%)	12.6	17.3	14.3	11.3	18.0	
ROIC	5.8	8.0	8.9	4.2	8.8	
ROA	5.3	6.1	8.4	3.6	6.7	
ROE	6.1	6.9	9.8	4.3	8.1	
부채비율 (%)	13.9	12.3	20.8	21.7	20.4	
순차입금/자기자본 (%)	-2.2	-11.9	-10.5	-11.5	-9.2	
영업이익/금융비용 (배)	78.0	354.5	522.8	64.5	145.7	

대한유화 (006650) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-01-03	HOLD	220,000	1년		
2021-08-13	HOLD	260,000	1년	-21.33	-
2021-06-24	BUY	390,000	1년	-35.50	-27.44
2021-04-08	BUY	480,000	1년	-40.96	-24.38
2021-02-09	Strong Buy	560,000	1년	-39.69	-29.73
2020-11-09	Strong Buy	480,000	1년	-46.95	-34.69
2020-09-07	BUY	280,000	1년	-35.87	-24.29
2020-03-23	HOLD	140,000	1년	-16.23	-
2019-07-11	HOLD	170,000	1년	-33.52	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.3
Hold(중립)	6.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-12-29

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 황규원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.