

대한유화 (006650)

화학



황규원

02 3770 5607
kyuwon.hwang@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	300,000원 (U)
현재주가 (4/3)	172,800원
상승여력	74%

시가총액	11,232억원
총발행주식수	6,500,000주
60일 평균 거래대금	111억원
60일 평균 거래량	64,456주
52주 고	189,900원
52주 저	103,000원
외인지분율	5.62%
주요주주	이순규 외 17 인 39.39%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.2)	(0.1)	4.1
상대	(6.7)	(10.4)	15.4
절대(달려환산)	(5.2)	(2.5)	(2.8)

업황/실적 턴어라운드, 2차 주가렐리 기대!

1분기 예상 영업적자 △357억원, 적자축소

2023년 1분기 예상 실적은 '매출액 5,560억원, 영업적자 △357억원(영업손실률 △6.4%), 지배주주 순손실 △254억원' 등이다. 영업손익은 2021년 4분기 △151억원으로 적자전환 이후 6개 분기 연속 적자가 이어지는 것이다. 그러나, 적자폭은 크게 줄어들고 있다. 지난 4분기 △1,093억원 대비 67% 정도 적자폭이 줄어드는 것이다. 중국 수요 회복과 원료가격 안정으로, 3월 흑자에 접근했다. 부문별로는 '석화부문 △356억원(전분기 △1,083억원, PE/PP/에틸렌/부타디엔), 공업용가스 △1억원(전분기 △10억원, 산소/아르곤 등)' 등이다.

아시아 에틸렌 증설 클라이맥스 마무리 단계 진입...

2분기 예상 영업이익은 100억원으로, 흑자전환이 기대된다. 3월부터 주력제품인 에틸렌 스프레드 회복이 목격되고 있다. 1톤당 에틸렌 스프레드(=에틸렌 - 나프타)는 2022년 4분기 180\$에서 2023년 3월 270\$(손익분기점 250\$)로 개선되었다. 특히, 2022년 4분기 말레이시아 Petronas(주) 120만톤, 중국 Shenghong(주) 125만톤, 2023년 1분기 Sinopec Hainan(주) 100만톤, Petrochina Jieyang(주) 120만톤, Sanjiang Chem(주) 100만톤 글로벌 신규 증설 클라이맥스가 지나고 있어, 스프레드 지속성이 기대된다. 2023년 하반기로 접근할수록 증설 압박이 크게 완화되어 2024년까지 이어지게 된다.

주가 2차 랠리 임박, 목표주가 30만원으로 상향

순수석화 실적 및 업황 턴어라운드 실현 국면 진입을 반영해, 목표주가를 30만원(기존 26만원, Buy 유지)으로 높인다. 2022년 4분기 1차 주가 랠리에 이어 2차 랠리가 임박했다. 1) 2023년 예상 실적은 '매출액 2.6조원, 영업이익 417억원(영업이익률 1.6%), 순이익 401억원' 등이다. 영업손익은 전년 △2,146억원에서 흑자 전환 후, 2024년 2,521억원까지 증가할 예상된다. 2) 주력제품인 에틸렌 업황도 공급 축소 국면에 진입했다. 2023년 글로벌 수요량은 1.9억톤으로, 전년 보다 900만톤 늘어날 전망이다. 신규 증설 규모는 2022년 1,051만톤에서 2023년 703만톤, 2024년 740만톤 등으로 공급 부담이 완화된다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,560	-19.9	52.8		
영업이익	-357	적지	적지		
세전계속사업이익	-336	적전	적지		
지배순이익	-254	적전	적지		
영업이익률 (%)	-6.4	적지	적지		
지배순이익률 (%)	-4.6	적전	적지		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	25,149	22,221	26,093	28,831
영업이익	1,794	-2,146	417	2,521
지배순이익	1,499	-1,491	401	2,067
PER	11.2	-6.3	28.0	5.4
PBR	0.8	0.5	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.8	-18.2	7.7	3.1
ROE	7.6	-7.7	2.1	10.4

자료: 유안타증권

표 1. 대한유화(주)의 실적 추정치 : 2022년 영업적자 △2,146억원 → [2022년 4분기 △1,093억원 → 2023년 1분기 △357억원(예)] → 2023년 417억원(예)

	2022				2023				PE/PP 호황기		미국 ECC증설기		Covid19 충격 및 복원		과잉공급 압박				
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	
생산 Capa									연간실적										
에틸렌 (만톤)	20.0	20.0	20.0	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	47.0	47.0	63.5	80.0	80.0	80.0	80.0	82.5	90.0	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	49.0	
분리막용 Ultra PE (만톤)	3.0	3.0	3.0	6.5	3.0	3.0	3.0	3.0	12.0	54.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	15.5	12.0	12.0	
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	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	26.8	
기타(C4 또는 BD) (만톤)	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	9.8	9.8	9.8	14.0	14.0	19.0	24.0	24.0	24.0	24.0	35.3	39.0	39.0	
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	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	20.4	
주요제품 가격																			
에틸렌 \$/MT	1,115	1,168	890	862	894	1,002	995	975	1,058	1,040	1,153	1,215	852	732	1,013	1,009	967	1,025	
HDPE(스팟+수출 평균) \$/MT	1,238	1,285	1,082	1,008	1,071	1,147	1,140	1,170	1,227	1,202	1,209	1,335	1,045	905	1,162	1,153	1,132	1,185	
분리막용 Ultra PE \$/MT	1,957	1,957	1,957	1,957	1,870	1,870	1,870	1,870					1,936	1,936	1,957	1,957	1,870	1,790	
PP(스팟+수출 평균) \$/MT	1,257	1,294	1,096	1,020	1,077	1,177	1,175	1,200	1,067	1,170	1,261	1,376	1,229	1,097	1,267	1,167	1,157	1,215	
BTX(벤젠) \$/MT	1,088	1,253	969	842	952	902	875	825	679	646	823	822	641	487	918	1,038	888	825	
C4(대용치 부타디엔) \$/MT	1,052	1,481	1,086	817	1,173	1,202	1,125	1,125	898	1,062	1,486	1,414	1,053	711	1,014	1,109	1,156	1,125	
EG \$/MT	691	629	519	473	518	502	495	535	784	652	851	899	576	469	676	578	513	535	
나프타(원료) \$/MT	889	880	707	681	697	702	675	675	497	406	497	614	527	383	651	789	667	675	
(참고) Dubai 원유가격 \$/MT	97	109	98	84	80	78	75	75	52	40	53	69	63	43	70	97	77	75	
주요제품 스프레드																			
에틸렌 \$/MT	340	366	305	261	360	396	402	405	512	608	655	605	457	456	492	334	403	431	
스팟 스프레드 \$/MT	307	397	346	274	354	396	402	405	525	608	648	606	458	480	482	346	403	431	
나프타 도입 차차 \$/MT	-	33	31	41	6				12	-	0	8	1	1	25	10	13		
*마이너스(-) 이면 이익 발생 의미																			
매출액	억원	6,937	6,919	4,727	3,638	5,560	6,161	6,892	7,480	17,270	15,964	17,794	25,540	20,743	18,827	25,149	22,221	26,093	28,831
본사 화학부문	억원	6,883	6,871	4,685	3,598	5,529	6,126	6,862	7,452	17,175	15,837	17,680	25,396	20,582	18,650	24,933	22,046	25,969	28,705
코리아에어텍(공업용가스)	억원	44	48	42	40	31	35	30	28	95	127	104	144	151	137	239	175	125	126
별도 분리막용 PE/PP	억원														1,084	1,382	1,656	1,878	2,088
9월 ~ 11월 정기보수 * 본사 화학부문 매출 가운데 분리막용 PE/PP 연간 실적을 별도로 표시함 4분기, NCC증설																			
영업이익	억원	-22	-430	-601	-1,083	-357	100	208	466	2,713	3,430	2,842	3,188	1,138	1,702	1,794	-2,146	417	2,521
본사 화학부문	억원	-22	-429	-590	-1,083	-356	97	205	464	2,712	3,401	2,830	3,138	1,091	1,680	1,781	-2,123	409	2,513
코리아에어텍(지분율 66%)	억원	-1	-2	-11	-10	-1	3	3	3	1	29	12	50	47	22	12	-23	8	8
별도 분리막용 PE/PP	억원														435	518	391	594	829
* 본사 화학부문 매출 가운데 분리막용 PE/PP 연간 실적을 별도로 표시함																			
영업이익률	%	-0.3%	-6.2%	-12.7%	-30.0%	-6.4%	1.6%	3.0%	6.2%	15.7%	21.5%	16.0%	12.5%	5.5%	9.0%	7.1%	-9.7%	1.6%	8.7%
본사 화학부문	%	-0.3%	-6.2%	-12.6%	-30.1%	-6.4%	1.6%	3.0%	6.2%	15.8%	21.5%	16.0%	12.4%	5.3%	9.0%	7.1%	-9.6%	1.6%	8.8%
코리아에어텍	%	-1.3%	-3.2%	-25.8%	-26.8%	-3.1%	9.3%	9.3%	9.3%	1.1%	22.8%	11.5%	34.8%	31.4%	15.7%	5.1%	-13.4%	6.1%	6.3%
별도 분리막용 PE/PP	%														40.1%	37.2%	23.6%	31.6%	39.7%
* 본사 화학부문 매출 가운데 분리막용 PE/PP 연간 실적을 별도로 표시함																			
지배주주 손이익	억원	25	-290	-387	-838	-254	103	178	375	2,005	2,722	2,143	2,574	1,063	1,272	1,499	-1,491	401	2,067
주당순이익	원/주									31,846	41,867	32,972	39,602	16,360	19,576	23,067	-22,931	6,169	31,794
주당순자산	원/주									166,666	208,231	238,533	275,432	287,983	306,685	328,546	301,477	306,969	339,431
주당EBITDA	원/주									51,567	62,675	58,356	69,895	40,214	49,983	51,656	-8,263	28,095	58,810
주당배당금	원/주				0				1,500	3,000	4,000	4,000	4,000	2,500	3,000	3,500	1,000	1,000	3,500
ROE(자기자본이익률)	%									18.5%	20.1%	13.8%	14.4%	5.7%	6.4%	7.0%	-7.6%	2.0%	9.4%

자료: 유안타증권 리서치센터

표 2. 글로벌 에틸렌 기업별 증설 계획과 수급 밸런스 : 2023~2024년 증설 압박 규모 완화

지역 구분	2021년 (만톤/년)	2022년 (만톤/년)	2023년 (만톤/년)	2024년 (만톤/년)	2025년 (만톤/년)	2026년 (만톤/년)
아메리카 미국	기습한파 증격(2월~9월) - 800	Exxon/SABIC(2021.4Q) 180 Shell(1~2Q) 180 NOVA Chemical(캐나다, 2H) 35 Baystar(3Q) 100 Braskem 6			Formosa (4Q) 120	PTTG 150
남미						
아메리카 소계	- 800	501	-	-	120	150
유럽 러시아		Nizhnekamskneftekhim(2Q) 140	InK(Irkutsk Oil) 50	Baltic Chemical 120	Amur GCC(재검토중) 230	
서유럽			Ineos Rafines Craker(노르웨이) 50			Ineos Cracker(벨기에) 145
유럽 소계		140	100	120	230	145
아시아 중국	Sinopec Sabic Tianjin(2Q) 증설 30 Ningbo Huatai 60 SK-Wuhan(2H) 30 Lianyungang Petchem 1 125 Petrochina Changqing 80 Gulei Refinery 100 CNPC Tarim Oil Field Branch 60 Luqing Petrochemical 75 Zhejiang Rongsheng(4Q) 140 China Coal Yulin(CTO, mid) 30 Qinghai Mining(CTO, 2H) 26 Shanxi Coking Co(CTO, 2H) 30	Lianyungang Petchem 2 125	Petrochina Jieyang(1Q) 120 Sinopec Hainan Refining & Chem 100 Saniang Chemical 100	Sinopec Tianjin(조) 120 Exxon Huizhou Ethylene I 160	Guangxi Investment Group 100 Wanhua Chemical II 120 Nanshan Group(Yulong) 300 BASF Zhanjiang 100	Huajin Aramco(Panjin) 150 Gulei Refinery II 150 CNOC/Shell 3 160 ZPC(Rongheng) 140 Sinopec(Yueyang) 150 Bora Chemical(2025년 말) 150 Exxon Zhoushan Ethylene 180 Exxon Huizhou Ethylene II 120
중국 소계	786	185	320	280	620	750
한국	여진NCC(1Q) 34 한화토탈 15 LG화학(2Q) 80 GS칼텍스(2Q) 75	현대케미칼(2~3Q) 85	대한유화(1Q) 10			S-Oil 180
인도		HPCL/Mittal Energy(2Q) 120 IOCL(Oaradip) 20	BPCL(Cochin) 8	HPCL(Pachpadra) 90	Haldia Petrochemical 160	
태국	SCG/DOW 30					
말레이시아						
베트남			Nghison Petrochem(2q) 100			
인도네시아	Chandra Asri 4			Chandra Asri 110	Lotte Titan(2H) 100	Pertamina/Rosneft 100
필리핀	JG Summit 16					
브루나이			Brunel Hengyi Industries 165			
아시아 소계	1,040	410	603	480	880	1,030
중동 이란	Iam PC 45			NPC(Sepehr Makran Chab) 140		
사우디아라비아					Aramco/Totol/JXTG 150	
UAE						Borouge 4 150
오만	ORPIC(Liwa) 90					
카타르						Ras Laffan Petchem(Chevron/P) 200
중동 소계	135	-	-	140	150	150
아프리카				Tahrir Petchem(아집트) 150		
아프리카 소계				-		
글로벌 신규증설 합계	1,175	1,051	703	740	1,380	1,475
[글로벌 수급]						
글로벌 에틸렌 capa	20,138	21,989	22,691	23,431	24,811	26,286
Capa 증감	1,175	1,051	703	740	1,380	1,475
글로벌 에틸렌수요	17,772	17,998	18,895	19,788	20,598	21,438
수요 증감	1,497	226	898	892	811	840
글로벌 설비 가동률	88.3%	81.9%	83.3%	84.4%	83.0%	81.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

표 3. 2022~2023년 분기별 에틸렌 증설 계획 : 2022년 4분기 ~ 2023년 1분기 증설 Climax 지나고 있어...

분기	글로벌 주요 에틸렌 증설		
	2021년	2022년	2023년
1분기	SK-Wuhan(중국) 20만톤 SCG Chemical(태국) 30만톤 JG Summit Otefin(필리핀) 16만톤 ORPIC(오만) 80만톤 Zhejiang Satellite(중국) 125만톤	Exxon/Sabic(미국) 180만톤 Fujian Gulei Refinery(중국) 80만톤	대한유화(한국) 10만톤(증설) Sinopec Hainan(중국) 100만톤 Petrochina Jieyang(중국) 120만톤 Sanjiang Chemical(중국) 100만톤
2분기	Bayport Polymer(미국) 100만톤 LG화학(한국) 80만톤 GS칼텍스(한국) 75만톤 Luqing PC(중국, ECC) 75만톤	HPCL/Mittal(인도) 80만톤 Shell(미국) 180만톤	Nghi Son(베트남) 100만톤
3분기	Petrochina Changqing(중국) 80만톤 Petrochina Tarim ECC(중국) 60만톤	현대케미칼(한국) 85만톤 NKNC(러시아) 60만톤	Brunel Hengyi(브루나이) 165만톤
4분기	Zhejiang PC(중국) 140만톤	Nova Chemical(미국) 35만톤 Petronas(말레이시아) 120만톤(재가동) Lianyungang Petchem(중국) 125만톤	

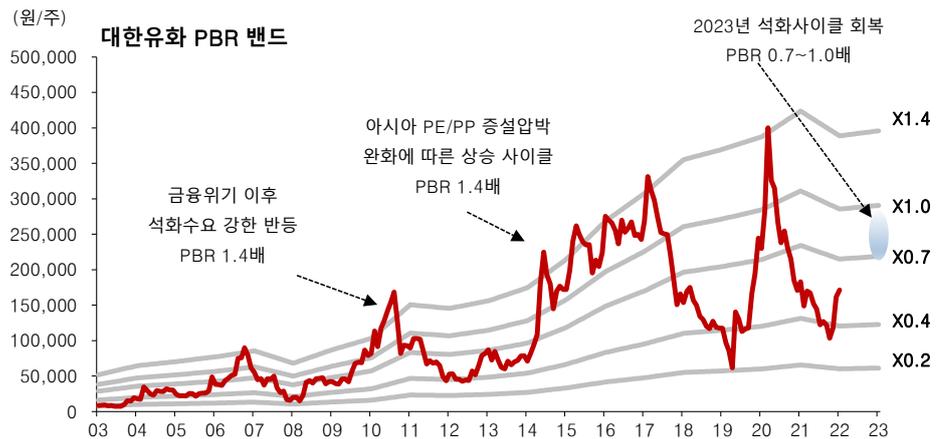
자료: 유안타증권 리서치센터

표 4. Sum-of-parts 로 계산된 대한유화(주) 적정주가 : 30 만원(2023 년 평균 사이클 회복 반영)

구분	기준일 (2023.4월)	주요 내역						
(+) 영업자산가치	2조 3,699억원	사업 부문	평균영업이익 (억원)	평균감가상각비 (억원)	평균EBITDA (억원)	적정배율 (배)	가치 적용율 (비상징여부)	적정사업가치 (억원)
		▶본사 일반 석화제품	948	1,532	2,460	6.5	100%	1조 6,120
		▶분리막용 PE/PP [지회사]	493	52	545	13.5	100%	7,362
		▶코리아에어(지분율65%)	39	15	54	5.0	80%	216
		합 계	1,548	1,599	3,147	4.5x	평균 사이클	2조 3,699
주1) 평균 영업이익 = 미래 3개년 간 예상 매출액 x 과거 평균 영업이익률, 석유화학 업황 사이클에 상관없이 얻을 수 있는 평균 수익을 계산하는데 유용함 주2) *비상징계열사 적정가치 계산할 때, EBITDA x 배율 x 지분율 x 비상장 적용율 80%로 계산함 주3) 본사 일반 석화제품 사이클 불황진입을 반영해 EV/EBITDA 2.0배 적용함 (참고로, 불황 2.0~3.0배, 평균업황 6.5배, 호황 7.5~8.5배) 분리막용 PE 부문은 성장성을 반영해, 별도로 실적 추정후 현재가치로 환산함. 평균영업이익과 감가상각비는 2023 ~ 2025년 평균 추정치임								
(+) 투자자산가치	1,380억원	투자자산 구성	지분율	순자산	PBR(배)	적정가치(억원)	비 고	
		한주	40%	1,065	0.5x	419	울산 및 온산공단 전력 공급	
		오드펠디미널코리아	43.6%	378	0.5x	214	석화제품 보관	
		KPIC Dawn Polymer	50%	113	0.5x	57	중국 폴리머 컴퍼넌딩 지회사	
		온산공장 잉여부지				591	10만평 X 평당 59만원	
합 계				1,380				
(-) 순차입금	(-) 6,442억원							
(+) 현금성자산	422억원							
(-) 총차입금	1,563억원							
(-) 탄소배출부담	5,314억원	연간 탄소배출량 1,795,584톤 X 25\$/톤 X 환율 1,250원/달러 = 561억원 (연간 탄소배출액 사회적 비용) 연간 탄소배출량 부담액 추정치가 지속된다는 가정하에 현재가치로 환산 = 561억원 / WACC(10.5%) = 5,314억원						
보통주 주주가치(A) 발행주식수(B)	1조 8,636억원 6,176,100주	총발행주식수 6,500,000주 - 자사주 323,900주						
보통주 1주당 가치 (A/B)	30만원/주	* 목표주가 상향 배경(변경전 26만원 → 30만원) : 2023년 석화 사이클 회복 및 실적 회복 반영						
석화 사이클 호황	38만원							
석화 사이클 불황	14만원							

자료: 유안타증권 리서치센터

그림 1. 대한유화(주)의 PBR 밴드 : 2023~2024년 석화 사이클 회복 국면 PBR 0.7~1.0 배



자료: 유안타증권 리서치센터

Key Chart

연간 영업이익 전망 : 2022년
 △2,146억원, 2023년 417억원
 (e), 2024년 2521억원(e)



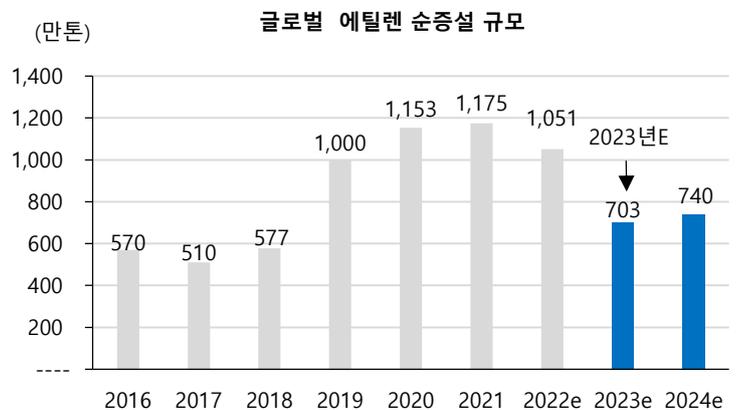
자료: 유안타증권 리서치센터

주력제품 Ethylene 스프레드 :
 2022년 4분기 181\$(저점), 2023
 년 3월 270\$



자료: 유안타증권 리서치센터

글로벌 에틸렌 증설 전망 : 2022년
 1,051만톤, 2023년 703만톤,
 2024년 740만톤



자료: 유안타증권 리서치센터

대한유화 (006650) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

계산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	25,149	22,221	26,093	28,831	23,618
매출원가	22,877	23,938	24,913	25,459	20,816
매출총이익	2,271	-1,718	1,180	3,372	2,803
판매비	477	429	763	851	697
영업이익	1,794	-2,146	417	2,521	2,106
EBITDA	3,358	-537	1,826	3,823	3,289
영업외손익	188	103	112	205	359
외환관련손익	32	48	-23	-18	0
이자손익	35	49	28	135	260
관계기업관련손익	144	71	107	89	98
기타	-23	-65	0	0	0
법인세비용차감전순이익	1,982	-2,044	529	2,726	2,464
법인세비용	482	-553	128	660	596
계속사업순이익	1,499	-1,491	401	2,067	1,868
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,499	-1,491	401	2,067	1,868
지배지분순이익	1,499	-1,491	401	2,067	1,868
포괄순이익	1,535	-1,456	401	2,067	1,868
지배지분포괄이익	1,535	-1,456	401	2,067	1,868

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

계산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	3,090	-480	-583	3,747	3,761
당기순이익	1,499	-1,491	401	2,067	1,868
감가상각비	1,563	1,608	1,408	1,301	1,183
외환손익	12	23	23	18	0
중속, 관계기업관련손익	-144	-71	-107	-89	-98
자산부채의 증감	-200	-116	-2,705	37	393
기타현금흐름	361	-434	397	413	415
투자활동 현금흐름	-2,977	-1,323	-1,800	-1,100	-2,070
투자자산	-1,782	2,151	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,197	-3,474	-1,800	-1,100	-1,100
유형자산 감소	1	1	0	0	0
기타현금흐름	1	-1	0	0	-970
재무활동 현금흐름	-197	-215	2,625	-1,086	-816
단기차입금	0	0	1,292	-200	-635
사채 및 장기차입금	-10	11	1,400	-820	39
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-185	-216	-62	-62	-216
기타현금흐름	-2	-10	-5	-4	-4
연결범위변동 등 기타	0	-2	-51	-288	-266
현금의 증감	-84	-2,020	190	1,272	608
기초 현금	2,498	2,414	393	584	1,855
기말 현금	2,414	393	584	1,855	2,463
NOPLAT	1,794	-2,146	417	2,521	2,106
FCF	1,893	-3,954	-2,383	2,647	2,661

자료: 유안타증권

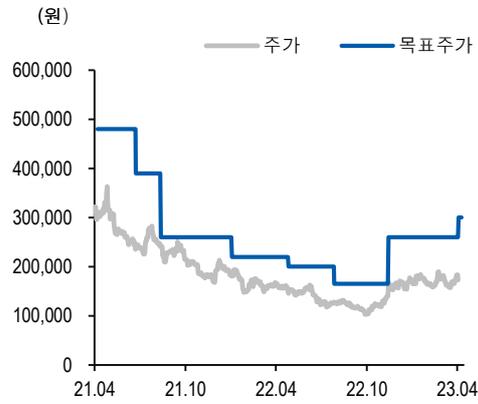
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

계산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	9,706	4,609	7,146	7,942	8,889
현금및현금성자산	2,414	393	584	1,855	2,463
매출채권 및 기타채권	2,021	1,980	2,614	2,318	2,121
재고자산	3,030	2,172	3,884	3,703	3,269
비유동자산	15,083	17,349	17,847	17,735	17,749
유형자산	12,727	14,724	15,115	14,915	14,832
관계기업등 지분관련자산	1,806	1,845	1,952	2,041	2,140
기타투자자산	79	96	96	96	96
자산총계	24,789	21,958	24,994	25,677	26,638
유동부채	3,075	2,226	3,642	3,060	2,330
매입채무 및 기타채무	2,382	1,868	1,873	1,572	1,477
단기차입금	60	134	1,426	1,225	591
유동성장기부채	96	17	137	57	56
비유동부채	1,422	1,113	2,393	1,653	1,693
장기차입금	384	400	1,680	940	980
사채	0	0	0	0	0
부채총계	4,497	3,339	6,035	4,714	4,023
지배지분	20,291	18,620	18,959	20,964	22,615
자본금	410	410	410	410	410
자본잉여금	2,643	2,643	2,643	2,643	2,643
이익잉여금	17,280	15,608	15,947	17,952	19,604
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	20,291	18,620	18,959	20,964	22,615
순차입금	-4,046	330	2,831	539	-1,634
총차입금	565	753	3,445	2,424	1,829

계산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	23,067	-22,931	6,169	31,794	28,737
BPS	328,546	301,477	306,969	339,431	366,175
EBITDAPS	51,656	-8,263	28,095	58,810	50,607
SPS	386,900	341,857	401,438	443,559	363,357
DPS	3,500	1,000	1,000	3,500	3,250
PER	11.2	-6.3	28.0	5.4	6.0
PBR	0.8	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.8	-18.2	7.7	3.1	2.9
PSR	0.7	0.4	0.4	0.4	0.5

계산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	33.6	-11.6	17.4	10.5	-18.1
영업이익 증가율 (%)	5.4	적전	흑전	504.6	-16.5
지배순이익 증가율 (%)	17.8	적전	흑전	415.4	-9.6
매출총이익률 (%)	9.0	-7.7	4.5	11.7	11.9
영업이익률 (%)	7.1	-9.7	1.6	8.7	8.9
지배순이익률 (%)	6.0	-6.7	1.5	7.2	7.9
EBITDA 마진 (%)	13.4	-2.4	7.0	13.3	13.9
ROIC	8.8	-9.7	1.7	9.7	8.4
ROA	6.5	-6.4	1.7	8.2	7.1
ROE	7.6	-7.7	2.1	10.4	8.6
부채비율 (%)	22.2	17.9	31.8	22.5	17.8
순차입금/자기자본 (%)	-19.9	1.8	14.9	2.6	-7.2
영업이익/금융비용 (배)	165.7	-136.2	26.3	158.9	132.7

대한유화 (006650) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-04-04	BUY	300,000	1년		
2022-11-14	BUY	260,000	1년	-35.36	-26.96
2022-07-28	HOLD	165,000	1년	-26.73	-
2022-04-27	HOLD	200,000	1년	-30.21	-
2022-01-03	HOLD	220,000	1년	-24.99	-
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

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)	91.9
Hold(중립)	8.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-04-01

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	52위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	-2점
E (Environment)	-2점
S (Social)	-1점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+0점

ESG 평가 기업	대한유화
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	006650 KS
Industry	정유/화학
Analyst	황규원
Analyst Contact	kyuwon.hwang@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
대한유화	-2	-1	+1	-2
SK 이노베이션	2	3	1	6
LG 화학	2	1	-1	2
SK 아이이테크놀로지	4	3	-1	6
롯데케미칼	2	1	-1	2
SKC	-4	3	3	2
S-Oil	-3	1	1	-1
평균	2	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 대한유화 포함 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

-	ESG 외부평가기관 수상 내역
+0	<p>최근 이슈 관련 애널리스트 Comments</p> <p>3세가 현재 대한유화 근무중으로, 승계작업이 미완 상태임</p> <p>연공서열 중심의 임직원 직급 체제가 유지되고 있어, 인사적체 등에 대한 문제가 부각되고 있음</p>

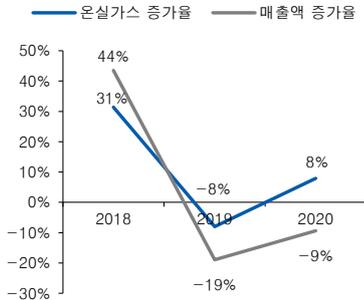
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment



온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 2년 연속 온실가스 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

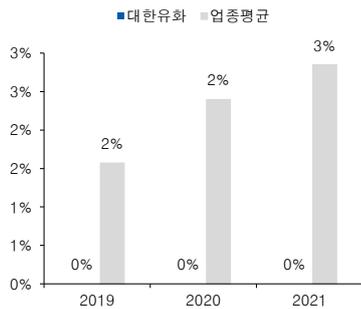
물 사용량 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

Social

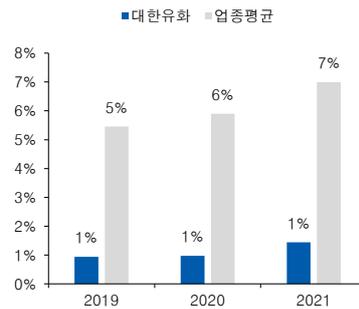


여성임원비율 vs. 업종 평균



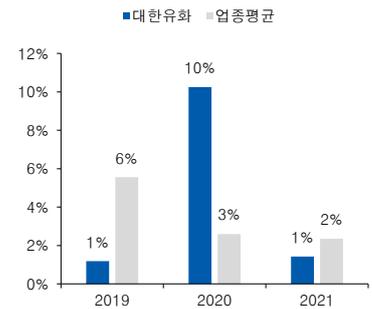
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

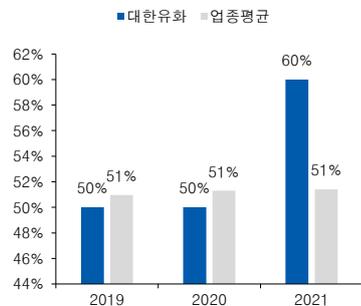


주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

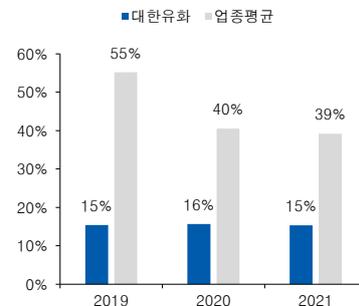


사외이사 비율 vs. 업종 평균



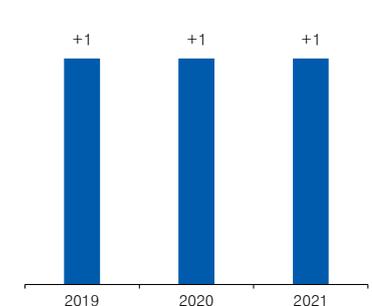
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사와 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 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 배우자는 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.