

대한유화 (006650)

2025년 초, 2가지 온기가 돌기 시작했다!

2025년 예상 영업이익 801억원, 흑전 기대

2025년 흑자전환이 예상된다. 2025년 예상 실적은 '매출액 2.9조원, 영업이익 801억원(영업 이익률 2.8%), 지배주주 순이익 637억원' 등이다. 영업실적은 3개년 만에 흑자전환을 예상하고 있다.(2022년 △2,146억원, 2023년 △623억원, 2024년 △658억원(e)) 2024년 말부터 에틸렌의 수급 상황이 개선되는 가운데, 2차전지 분리막용 폴리에틸렌(습식용 분리막)/폴리프로필렌(건식용 분리막) 판매량도 증가하기 때문이다. 특히, 2024년 12월 ~ 2025년 1월, 흑자전환 가능성이 높아지며, 2025년 턴어라운드 기대감을 높이고 있다.

2025년 2가지 온기(溫氣)

2025년 2가지 변화에 주목해야 한다. 1) 에틸렌 글로벌 증설이 줄어든다. 순증설 규모는 '2022년 1,011만톤, 2024년 558만톤, 2025년 206만톤' 등이다. 중국 Yulong Petrochemical(주) 300만톤 양산이 2025년에서 2026년으로 늦춰져, 부담이 줄었다. 2) 분리막용 초고순도 레진 판매 기대감이 높다. 습식 분리막용 PE제품은 월당 1만톤 수준을 넘어서고 있다. 주거래처는 SK IET(SK온(주) 향), W-Scope(LG엔솔(주)), 은첩고분(CATL(주)) 등이다. 2025년 SK온(주)의 배터리 캐파가 121GW에서 271GW로 확대되면서, 대한유화(주)에 수혜가 기대된다. 참고로, 배터리 1GW 생산에 고순도 레진 400톤 정도가 필요하다.

2025년 업황회복 가정해 목표주가 21만원 유지

2025년 석화업황이 평균으로 회복 가능성이 높다는 점을 감안해, 목표주가 21만원과 Buy 의견을 유지한다. 2025년 초, 실적은 바닥을 벗어나고 있는 반면, PBR(주가/순자산 배율) 밸류는 0.29배로, 최저치에 근접해 있다. 과거 PBR은 0.2 ~ 1.4배 밴드에서 움직여 왔다. 최악의 업황에서 PBR 0.2배로 바닥을 터치했으며, 업황이 회복되어 평균 수준에 도달하면 0.7배에 이르렀다. 참고로, 업황 평균 도달 여부는 영업이익률 7%로 판단할 수 있다.



황규원 화학/정유
kyuwon.hwang@yuantakorea.com
박현주 Research Assistant
hyunjoo.park@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 210,000원 (M)

직전 목표주가 210,000원

현재주가 (1/13) 83,200원

상승여력 152%

시가총액 5,408억원

총발행주식수 6,500,000주

60일 평균 거래대금 21억원

60일 평균 거래량 24,384주

52주 고/저 158,100원 / 68,700원

외인지분율 7.34%

배당수익률 0.65%

주요주주 이순규 외 17인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 6.4 (23.0) (40.1)

상대 6.6 (19.7) (39.2)

절대 (달러환산) 3.7 (29.4) (46.5)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,530	-2.8	-4.4	7,029	-7.1
영업이익	-152	적지	적지	-140	-8.5
세전계속사업이익	-98	적지	적지	-10	-884.8
지배순이익	-71	적지	적지	-10	-607.7
영업이익률 (%)	-2.3	적지	적지	-2.0	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	-1.1	적지	적지	-0.1	-1.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

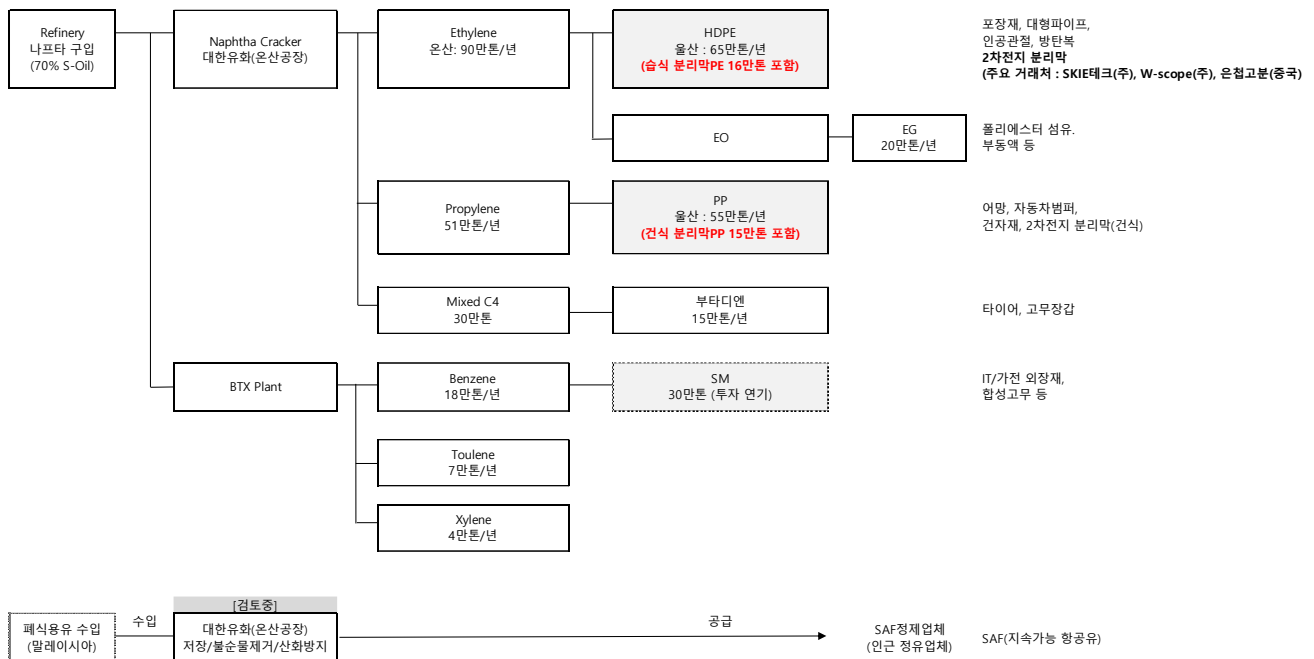
(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	22,221	25,000	27,410	29,090
영업이익	-2,146	-623	-658	801
지배순이익	-1,491	-290	-357	637
PER	-6.3	-33.8	-14.1	8.5
PBR	0.5	0.5	0.3	0.3
EV/EBITDA	-18.5	9.2	4.3	1.5
ROE	-7.7	-1.6	-2.0	3.5

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

그림 1. 대한유화(주)의 석화 생산프로세스



자료: 유안타증권 리서치센터

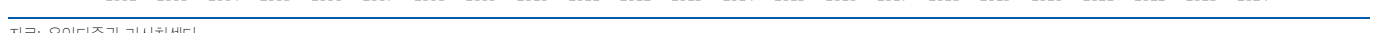


표 2. 대한유화(주) 실적 추정 변경 내역

	기존 추정(억원)			신규 추정(억원)			변화율(%)		
	4Q24E	2024E	2025E	4Q24E	2024E	2025E	4Q24E	2024E	2025E
매출액	6,485	27,395	30,831	6,530	27,410	29,090	0.7%	0.1%	△5.6%
영업이익	△253	△759	981	△152	△658	801	39.9%	13.3%	△18.3%
OPM	△3.9%	△2.8%	3.2%	△2.3%	△2.4%	2.8%	1.6%p	0.4%p	△0.4%p
세전이익	△226	△616	1,051	△98	△488	822	56.6%	20.8%	△21.8%
지배순이익	△168	△455	811	△71	△357	637	57.7%	21.5%	△21.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

표 3. 글로벌 에틸렌 증설 계획 : 2022년 1,011 만톤, 2023년 768 만톤, 2024년 558 만톤, 2025년 206 만톤 증설 부담 크게 줄어듦

지역	구분	2022년	(만톤/년)	2023년	(만톤/년)	2024년	(만톤/년)	2025년	(만톤/년)	2026년	(만톤/년)	2027년	(만톤/년)	2028년	(만톤/년)
아메리카	미국	Exxon/SABIC(2021.4Q)	180							CP Chem/Qatar Energy	200	PTTG(미정)	150	DOW(케니디)	180
		Shell(1~2Q)	180												
		Baystar(3Q)	100												
남미		NOVA Chemical(케니디)	35												
		Braskem	6												
	아메리카 소계		501	-	-	-	-	-	-	200		-	-	180	
유럽	러시아/동유럽			PIJSC(Nizhnekamskneftekhim)	60			PNK Orlen(폴란드)	74	Sibur Amur GCC(재검토중)	230	Irkutsk Oil	65	Baltic Chemical	240
	서유럽			Ineos Rafines Cracker(노르웨이)	50	Exxon(프랑스) 폐쇄	-	42	ENI(이탈리아)	97	Gazprom Neftekhim	100			
						SABIC(네델란드) 폐쇄	-	55			Ineos Cracker(벨기에)	125			
유럽 소계			-	110	-	97	-	23	-	225		65	-	240	
아시아	중국	Gulei Refinery	100	Petrochina Jieyang	120	Sinopec Tianjin	120	Petrochina Jilin	120	Nanshan Group(Yulong)	300	CNOOC/Shell 3	160	ZPC(Rongheng, 미정)	140
		Lianyungang Petchem 2	125	Sinopec Hainan Refining & Chem	100	Wanhua Chemical II(4Q)	120	Inner Mongolia Baofeng	83	BASF Zhanjiang	100	Huajin Aramco(Panjin)	150		
				Sanjiang Chemical	100					Exxon Huizhou Ethylene I	160	Sinopec(Yueyang)	150		
중국 소계		Sinopec Zhijin(CTO, 2H)	30							Petrochina Guangxi	120	Sinopec maoming	100		
		Shenhua Ningxia(CTO)	30							SABIC/Gulei Petchem	150	Tangshan Xuyang	150		
			285	320	240	203	680	710	140						
한국		현대케미칼(2~3Q)	85	대한유화(1Q)	10					S-Oil	180				
	일본											Idemitsu kosan(폐쇄)	-	37	
	인도	IOCL(Qaradip)	20	BPCL(Cochin)	8	HPCL(Pachpadra, 1Q)	90							Haldia Petrochemical	160
말레이시아		Petronas(재가동)	120	HPCL/Mittal Energy	120										
	베트남					Nghison Petrochem(3Q)	135								
	인도네시아					Lotte Titan(2H)	100					Pertamina/CPC	100	Brunei Hengyi Industries	165
아시안 소계			510	458	465	303	860	773	465						
중동	이란			Gachsaran PC	100	Sepehr Makran Chabahar	140			Garavah-Dashtestan PC	50				
				Bushehr PC	100	Dehloran Sepehr PC	50								
	시리아/아라비아											Aramco/Totia/XIG(Amiral)	165		
UAE										Borouge 4	150				
	오만											Ras Laffan Petchem(Chevron)	210		
	카타르														
중동 소계			-	200	190	-	200	375	-						
아프리카												Tahrir Petchem(이집트)	150	Tahrir Petchem(이집트)	150
	아프리카 소계			-	-	-	-	150	-				150		150
글로벌 신규증설 합계		1,011		768		558		206		1,485		1,363		1,035	
[글로벌 수급]															
글로벌 에틸렌 capex		21,849		22,616		23,174		23,380		24,865		26,228		27,263	
Capex 증감		1,011		768		558		206		1,485		1,363		1,035	
글로벌 에틸렌 수요		17,505		17,547		18,396		18,986		19,699		20,366		21,101	
수요 증감		82		352		449		590		713		668		735	
글로벌 설비 가동률		80.5%		79.4%		79.4%		81.2%		79.2%		77.7%		77.4%	

주: 노란색은 설비 폐쇄를 발표한 기업임

자료: 유안타증권 리서치센터

표 4. 2025년 분기별 주요 글로벌 에틸렌 증설 계획 : 2025년 중국 Yulong Petrochemical(주) 300만톤 양산 지연(품질문제)으로, 신규증설 부담 급감

분기	글로벌 주요 에틸렌 증설			
	2022년	2023년	2024년	2025년
1분기	Exxon/Sabir(미국) 180만톤 Fujian Gulei Refinery(중국) 80만톤	대 한유 화(한국) 10만톤(확장) Sinopec Hainan(중국) 100만톤 Petrochina Jieyang(중국) 120만톤 Sanjiang Chemical(중국) 100만톤	HPCL Barmer(인도) 90만톤	ENI(이탈리아) 폐쇄 -97만톤 Yulong(중국) 1호기 150만톤 (2026년초 연기)
2분기	Shell(미국) 180만톤		Dehloran Sepehr PC(이란) 50만톤 Sepehr Makran Chabahar(이란) 140만톤 Exxon(프랑스) 폐쇄 -42만톤 SABIC(네델란드) 폐쇄 -55만톤	Petrochina Jilin(중국) 120만톤 PNK Orlen(폴란드) 74만톤
3분기	현대케미칼(한국) 85만톤 NKNC(러시아) 60만톤	HPCL/Mittal(인도) 120만톤 Gachsaran PC(이란) 100만톤	Nghi Son(베트남) 135만톤 Sinopec Tianjin(중국) 120만톤	Inner Mongolia Baofeng(중국) 83만톤 Yulong(중국) 2호기 150만톤 (2025년중반~초 연기)
4분기	Nova Chemical(미국) 35만톤 Petronas(말레이시아) 120만톤(재가동) Lianyungang Petchem(중국) 125만톤	PIJSC(NKNC, 러시아) 60만톤 Bushehr PC(이란) 100만톤	Wanhua Chemical II(중국) 120만톤	롯데케미칼(인도네시아) 120만톤

자료: 언론발표, 유안타증권 리서치센터

표 5. 대한유화(주)의 배터리 분리막용 PE/PP 실적 추정 및 사업가치 : 2025년 기준 사업가치 4,892 억원 미래 순이익을 현재가치로 할인함

구	분	2023년	2024년	2025년	2026년	2027년	2030년	2035년	2040년	2045년	2050년	2060년	Terminal
[기초 시장 가정] 자료 : BNEF 2023, 유안타증권													
글로벌 자동차 판매량	만대	7,566	7,604	7,794	7,970	8,076	8,439	8,702	8,548	8,480	8,540	8,625	2040년까지 성장률
	성장률	6.0%	0.5%	2.5%	2.3%	1.3%	1.3%	-0.1%	-0.3%	0.0%	0.1%	0.1%	0.8%
전기차 판매량(EV/PHEV)	만대	1,198	1,438	1,675	1,956	2,206	3,211	4,724	5,901	6,743	7,686	7,763	2040년까지 성장률
	성장률	26.0%	20.0%	16.5%	16.7%	12.8%	11.9%	5.8%	3.8%	2.7%	2.5%	0.1%	17.6%
전기차 판매비중	%	15.8%	18.9%	21.5%	24.5%	27.3%	38.1%	54.3%	69.0%	80%	90%	90%	
글로벌 배터리 수요(1+2+3)													
	GW	1,083	1,309	1,537	1,780	1,988	2,824	4,061	5,068	5,791	6,600	6,956	2040년까지 평균성장률
	성장률	43.0%	20.9%	17.4%	15.8%	11.7%	10.9%	5.5%	3.8%	2.7%	2.5%	0.1%	18.6%
(1) EV 배터리 수요	GW	916	1,118	1,324	1,546	1,744	2,539	3,734	4,665	5,331	6,076	6,403	2040년까지 성장률
	성장률	46%	22%	19%	17%	13%	12%	6%	4%	3%	2%	0%	20.8%
(2) ESS 배터리 수요	GW	63	80	97	113	119	149	155	198	228	258	258	2040년까지 성장률
	성장률	79%	26%	21%	17%	5%	4%	1%	4%	3%	2%	0%	20.3%
(3) IT용 배터리 수요	GW	104	112	116	121	125	137	171	205	245	293	418	2040년까지 성장률
	성장률	9%	8%	4%	4%	3%	3%	4%	4%	4%	4%	4%	4.6%
글로벌 분리막 수요	억㎡ (1GW당 900만㎡ 사용, 향후 1200만㎡)	164	198	233	266	288	319	251	191	159	133	122	2040년까지 평균성장률
	성장률	43%	21%	17%	14%	8%	0%	-5%	-5%	-4%	-3%	0%	11.8%
분리막용 UHMWPE/PP 수요	만톤(1GW당 400톤 내외 사용)	43	52	61	71	80	113	162	203	232	264	278	2040년까지 평균성장률
	성장률	43%	21%	17%	14%	8%	0%	-5%	-5%	-4%	-3%	0%	11.8%
원달러 환율		1,301	1,365	1,344	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	
전고체 전지 도입으로, 분리막 시장 역성장 반영													
[대한유화 분리막용-PE/PP 실적 전망]													
구	분	2023년	2024년	2025년	2026년	2027년	2030년	2035년	2040년	2045년	2050년	2060년	Terminal
매출액	(억원)	2,378	2,598	2,816	2,713	3,103	3,680	4,641	5,396	5,810	6,473	6,721	2040년까지 평균 MS
대한유화(주)의 분리막용 플라스틱 시장점유율		29%	27%	26%	25%	24%	22%	20%	20%	19%	19%	18%	24.8%
(1) LIBS용 PE 매출액		1,617	1,701	1,917	1,827	2,194	2,711	3,652	4,288	4,626	5,217	5,464	
판매량	만톤	8	9	11	12	13	18	26	32	36	41	42	
대한유화 판매량 증가율	(%)	24%	11%	19%	13%	11%	10%	6%	4%	3%	2%	0%	
Capax(연평균)	만톤	13	13	13	13	26	26	38	38	50	50	50	
(2) LIBS용 PP 매출액		762	898	899	887	909	968	988	1,108	1,185	1,256	1,256	
판매량	만톤	4	5	6	6	6	7	7	8	8	9	9	
대한유화 판매량 증가율	(%)	39%	13%	11%	9%	3%	2%	0%	2%	1%	1%	0%	11.8%
Capax(연평균)	만톤	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	
[가격 가정]													
Libs PE	(달러/톤)	1,553	1,401	1,352	1,230	1,330	1,180	1,130	1,080	1,030	1,030	1,030	
Libs PP	(달러/톤)	1,301	1,301	1,202	1,180	1,180	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130	
영업이익	(억원)	506	348	538	522	731	588	616	544	382	420	432	2040년까지 영업이익률
영업이익률		21.3%	13.4%	19.1%	19.2%	23.6%	16.0%	13.3%	10.1%	6.6%	6.5%	6.4%	17.9%
스프레드(LIBS PE/PP가격-나프타)		811	683	748	733	802	686	650	610	569	568	567	
LIBS PE		1,553	1,401	1,352	1,230	1,330	1,180	1,130	1,080	1,030	1,030	1,030	
LIBS PP		1,301	1,301	1,202	1,180	1,180	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130	
나프타		651	682	552	480	480	480	480	480	480	480	480	
EBITDA	(억원)	562	404	594	578	787	644	720	648	534	572	584	
감가상각비		56	56	56	56	56	56	104	104	152	152	152	
투자액(PE 10만톤당 1000억원)		1,400	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400	2,600	2,600	3,800	3,800	3,800	
금융비용	(억원)	9	5	1	7	49	71	134	172	230	248	287	
순차입금(평균조달금리 2.5%)		375	216	43.93	295	1,958	2,850	5,370	6,867	9,205	9,927	11,479	
순이익	(억원)	378	260	409	402	593	501	570	544	465	508	546	Terminal 별류
[별류에이션] 참고) 순이익을 자기자본요구액률로 현재가치를 계산해 합산함													
할인율(자기자본비용 10.5%)	(%)			10.5%	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%
순이익의 현재가치	(억원)			371	329	440	275	190	110	57	38	15	143
현재가치 합계(100% 기준)	(억원)			4,892									

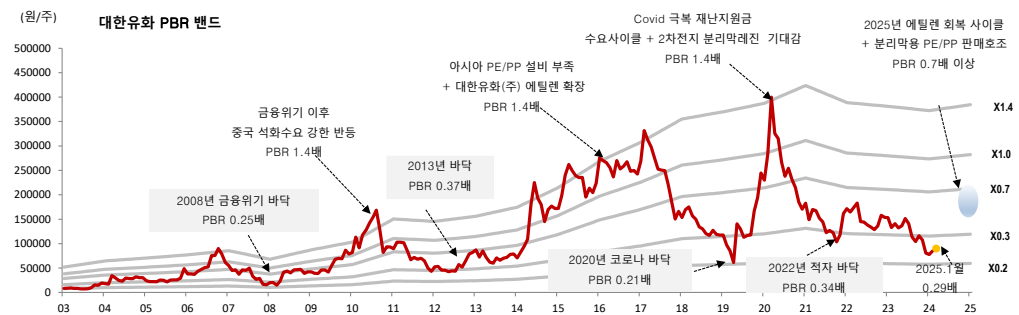
자료: 유안타증권 리서치센터

표 6. Sum-of-parts 로 계산된 대한유화(주) 적정주가 : 21만원(석화 사이클이 저점에서 점진적인 회복을 가정함)

구분	기준일 (2025.1월)	주요 내역						
(+) 영업자산가치	1조 7,240억원	사업 부문	평균영업이익 (억원)	평균감가상각비 (억원)	평균EBITDA (억원)	적정배율 (배)	가치 적용율 (비상장여부)	적정사업가치 (억원)
		▶본사 일반 석화제품	948	1,528	2,476	4.9	100%	1조 2,132
		▶분리막용 PE/PP [자회사]	464	56	520	9.4(1)	100%	4,892
		▶코리아에어(100%)	39	15	54	5.0	80%	216
		합 계	1,451	1,599	3,050	5.7x	사이클 점진회복 가정	1조 7,240
		주1) 평균 영업이익 = 미래 3개년 간 예상 매출액 x 과거 평균 영업이익률, 석유화학 업황 사이클에 상관없이 얻을 수 있는 평균 수익을 계산하는데 유용함 주2) 비상장계열사 적정가치 계산할 때, EBITDA x 배율 x 지분율 x 비상장 적용률 80%로 계산함 주3) 일반 석화제품 사이클 불황에서 평균 업황으로 회복되는 것을 반영해 EV/EBITDA 4.9배 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 2024 ~ 2026년 평균 추정치임						
(+) 투자자산가치	1,808억원	투자자산 구성	지분율	순자산	PBR(배)	적정가치(억원)	비 고	
		한주	40%	1,772	0.5x	886	울산 및 온산공단 전력 공급	
		오드벨타이닐코리아	43.6%	418	0.5x	209	석화제품 보관	
		KPIC Dawn Polymer	50%	243	0.5x	122	중국 폴리머 컴파운딩 자회사	
		온산공장 잉여부지				591	10만평 X 평당 59만원	
		합 계				1,808		
(-) 순차입금	(-) 5,896억원							
(+) 현금성자산	820억원	연간 탄소배출량 1,677,740톤 X 25\$/톤 X 환율 1,250원/달러 = 561억원 (연간 탄소배출액 사회적 비용) 연간 탄소배출량 부담액 추정치가 지속된다는 가정하에 현재가치로 환산 = 524억원 / WACC(10.5%) = 4,965억원						
(-) 총차입금	1,751억원							
(-) 탄소배출부담	4,965억원							
보통주 주주가치(A) 발행주식수(B)	1조 3,152억원 6,176,100주	총발행주식수 6,500,000주 - 자사주 323,900주						
보통주 1주당 가치 (A/B)	21만원/주	기존 목표 주가 유지 : 석화 사이클 점진적인 회복을 반영함						

자료: 유안타증권 리서치센터

그림 3. 대한유화(주)의 PBR 밴드 : 과거 0.21 ~ 1.4 배 등락(평균치 0.7 배, 2025년 1월 PBR 0.29 배)



자료: 유안타증권 리서치센터

대한유화 (006650) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	22,221	25,000	27,410	29,090	22,959
매출원가	23,938	25,116	27,493	27,436	21,031
매출총이익	-1,718	-116	-83	1,654	1,928
판매비	429	507	575	854	677
영업이익	-2,146	-623	-658	801	1,251
EBITDA	-537	1,190	1,137	2,366	2,573
영업외손익	103	124	170	21	56
외환관련손익	48	-7	31	-33	-18
이자손익	49	-29	-21	-70	-47
관계기업관련손익	71	135	176	125	122
기타	-65	25	-16	0	0
법인세비용차감전순이익	-2,044	-499	-488	822	1,307
법인세비용	-553	-209	-130	185	302
계속사업순이익	-1,491	-290	-357	637	1,005
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,491	-290	-357	637	1,005
지배지분순이익	-1,491	-290	-357	637	1,005
포괄순이익	-1,456	-310	-350	637	1,005
지배지분포괄이익	-1,456	-310	-350	637	1,005

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-480	855	-1,144	1,947	2,750
당기순이익	-1,491	-290	-357	637	1,005
감가상각비	1,608	1,812	1,793	1,563	1,321
외환손익	23	5	-20	33	18
중속, 관계기업관련손익	-71	-135	-176	-125	-122
자산부채의 증감	-116	-126	-2,391	-93	573
기타현금흐름	-434	-411	6	-69	-46
투자활동 현금흐름	-1,323	-1,588	-996	-655	-707
투자자산	2,151	-459	5	-22	31
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,474	-1,130	-700	-600	-720
유형자산 감소	1	4	0	0	0
기타현금흐름	-1	-4	-301	-33	-18
재무활동 현금흐름	-215	681	408	-513	-619
단기차입금	75	658	498	-452	-527
사채 및 장기차입금	115	9	40	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-216	-62	-62	-62	-93
기타현금흐름	-189	76	-68	0	0
연결범위변동 등 기타	-2	0	3,194	434	-189
현금의 증감	-2,020	-51	1,461	1,212	1,234
기초 현금	2,414	393	342	1,803	3,015
기말 현금	393	342	1,803	3,015	4,249
NOPLAT	-2,146	-623	-658	801	1,251
FCF	-3,954	-274	-1,844	1,347	2,030

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)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,609	5,021	6,949	8,632	8,780
현금및현금성자산	393	342	1,803	3,015	4,249
매출채권 및 기타채권	1,980	2,459	1,655	2,014	1,528
재고자산	2,172	2,111	2,881	2,951	2,410
비유동자산	17,349	16,944	15,895	14,953	14,319
유형자산	14,724	13,928	12,722	11,758	11,157
관계기업 등 지분관련 자산	1,845	2,335	2,434	2,434	2,434
기타투자자산	96	108	104	126	95
자산총계	21,958	21,965	22,844	23,585	23,099
유동부채	2,226	2,882	4,277	4,339	3,075
매입채무 및 기타채무	1,868	1,783	2,547	3,086	2,326
단기차입금	134	918	1,415	962	438
유동성장기부채	17	100	235	195	239
비유동부채	1,113	835	730	833	701
장기차입금	400	316	401	441	397
사채	0	0	0	0	0
부채총계	3,339	3,717	5,008	5,173	3,775
지배지분	18,620	18,248	17,836	18,412	19,324
자본금	410	410	410	410	410
자본잉여금	2,643	2,643	2,643	2,643	2,643
이익잉여금	15,608	15,245	14,826	15,402	16,314
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	18,620	18,248	17,836	18,412	19,324
순차입금	464	1,132	-126	-1,790	-3,550
총차입금	887	1,554	2,092	1,640	1,113

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-22,931	-4,468	-5,497	9,801	15,460
BPS	301,477	295,460	288,796	298,111	312,882
EBITDAPS	-8,263	18,308	17,492	36,393	39,592
SPS	341,857	384,611	421,688	447,543	353,218
DPS	1,000	1,000	1,000	1,500	2,500
PER	-6.3	-33.8	-14.1	8.5	5.4
PBR	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	-18.5	9.2	4.3	1.5	0.7
PSR	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	-11.6	12.5	9.6	6.1	-21.1
영업이익 증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전	56.2
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전	57.7
매출총이익률 (%)	-7.7	-0.5	-0.3	5.7	8.4
영업이익률 (%)	-9.7	-2.5	-2.4	2.8	5.4
지배순이익률 (%)	-6.7	-1.2	-1.3	2.2	4.4
EBITDA 마진 (%)	-2.4	4.8	4.1	8.1	11.2
ROIC	-9.7	-2.1	-3.7	4.7	6.6
ROA	-6.4	-1.3	-1.6	2.7	4.3
ROE	-7.7	-1.6	-2.0	3.5	5.3
부채비율 (%)	17.9	20.4	28.1	28.1	19.5
순차입금/자기자본 (%)	2.5	6.2	-0.7	-9.7	-18.4
영업이익/금융비용 (배)	-136.2	-10.9	-30.9	11.4	26.4

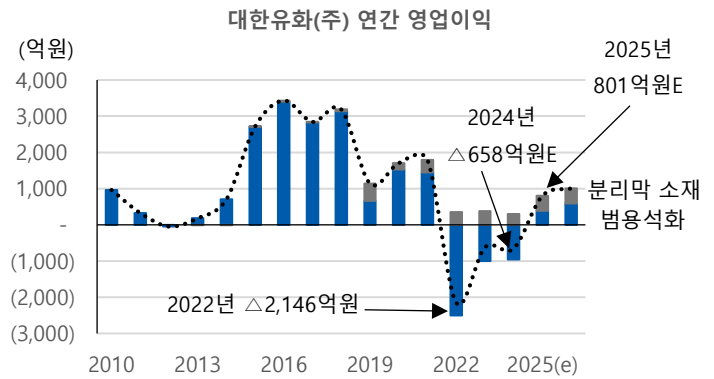
Key Chart

연간 영업이익의 전망 : 흑전 기대

2022년 $\Delta 2,146$ 억원,2023년 $\Delta 623$ 억원,2024년 $\Delta 658$ 억원(상반기 $\Delta 220$ 억원, 3분기 $\Delta 286$ 억원, 4분기 $\Delta 152$ 억원(e)),

2025년 801억원 (↑)

2026년 1,251억원



자료: 유안타증권 리서치센터

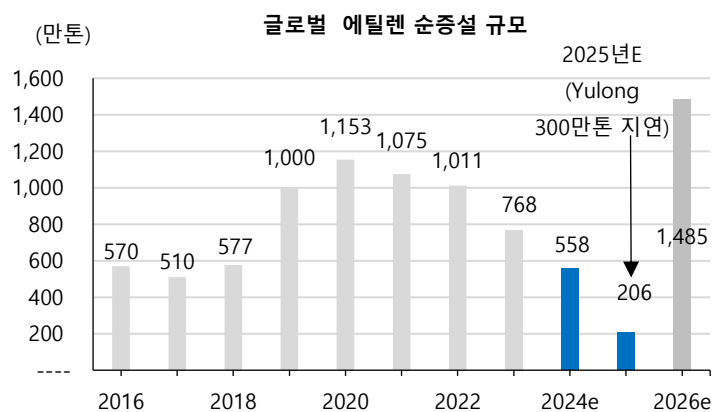
글로벌 에틸렌 순증설 : 부담 급감

2022년 1,011만톤

2024년 558만톤

2025년 206만톤(↓)

2026년 1,485만톤



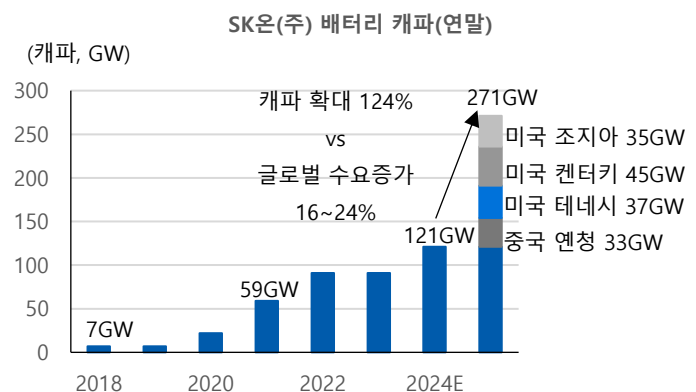
자료: 유안타증권 리서치센터

분리막 PE 주요 거래처인 SK온(주)

배터리 캐파 변화 :

2024년 121GW

2025년 271GW(↑)



자료: 유안타증권 리서치센터

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

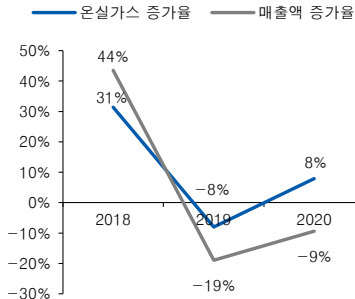
-	ESG 외부평가기관 수상 내역
+0	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments 3세가 현재 대한유화 근무중으로, 승계작업이 미완 상태임 연공서열 중심의 임직원 직급 체제가 유지되고 있어, 인사적체 등에 대한 문제가 부각되고 있음

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
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

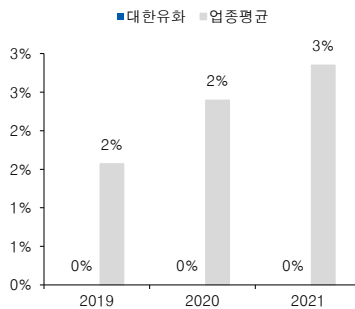
데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

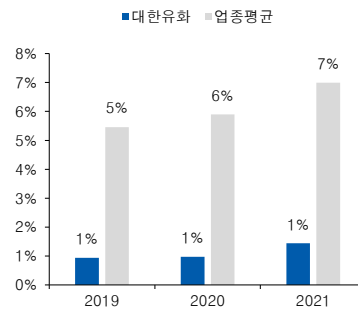
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



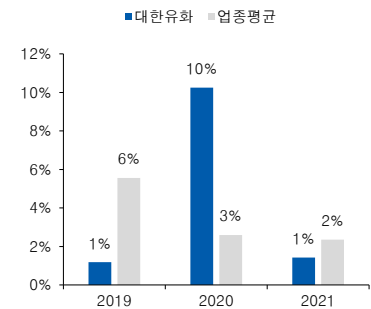
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



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

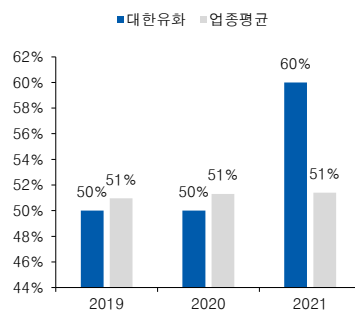
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



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

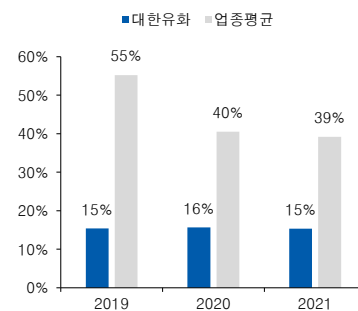
Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



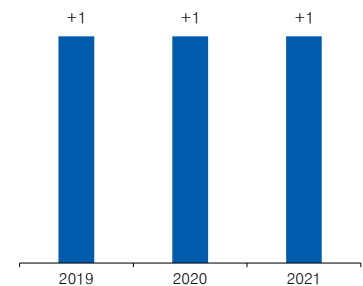
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



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

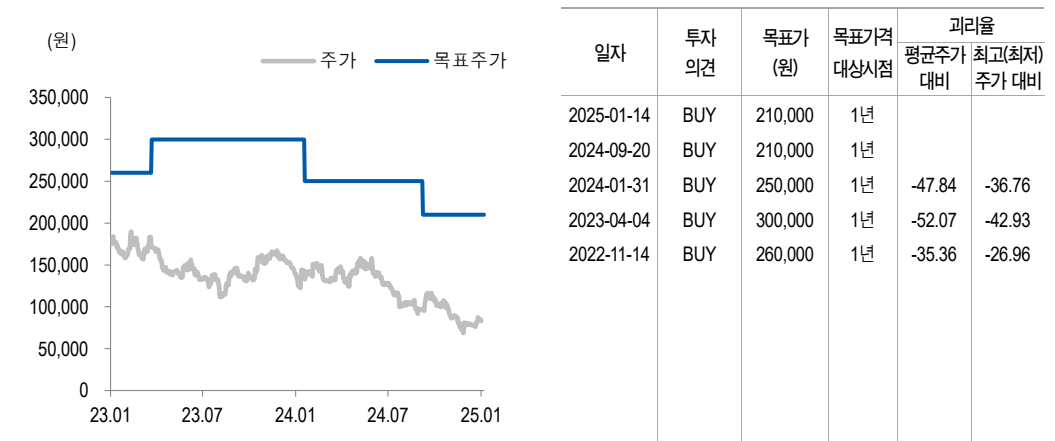
대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



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

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

대한유화 (006650) 투자등급 및 목표주가 추이



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
Buy(매수)	88.9
Hold(중립)	11.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-01-13

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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.