

대한유화 (006650)

2024년 3분기 부진 터널 통과해야!

2024년 3분기 예상 적자 △87억원으로 약보합

2024년 3분기 예상 실적은 '매출액 7,417억원, 영업손실 △87억원(영업손실률 △1.2%), 지배주주 순이익 △54억원' 등이다. 영업손익은 전분기 △63억원에서 적자폭이 조금 더 늘어나는 수치이다. 범용 석화업황 회복이 더디게 진행되면서, NCC(나프타분해설비) 가동률은 85% 전후에 정체되어 있다. 게다가, 스페셜티 제품인 2차전지 분리막용 폴리에틸렌(습식용 분리막에 사용)/폴리프로필렌(건식용 분리막) 레진 판매량도 부진한 것으로 알려지고 있다. 주요 거래처인 중국 배터리업체에서 분리막 재고를 낮게 가져가려는 움직임이 커졌기 때문이다.

석화업황 더디지만, 희망은 있어...

석화제품 업황지표인 NCC 스프레드는 '2023년 3분기 185\$ 바닥 후, 2024년 3분기 230\$'로 회복되고 있다. 다만, 평균치 340\$에 비교하면, 회복 속도가 더딘 편이다. 3가지 업황 변수(수요, 증설, 원가)는 조금씩 호전되고 있다. 1) 2024년 1~7월 한국 주요 석화제품의 중국 수출량이 전년대비 6.6%(전년 △7.9%) 증가하면서, 수요 여건은 나아지고 있다. 2) 글로벌 에틸렌 증설도 2022년 1,011만톤, 2023년 768만톤, 2024년 613만톤, 2025년 520만톤으로, 부담이 줄어들고 있다. 3) 2024년 9월부터 국제유가도 하락하고 있다. 두바이유가가 70\$ 이하로 하락해도, PE/PP 가격이 덜 떨어지면서 스프레드 개선효과를 기대할 수 있다.

느린 회복 속도 반영해, 목표주가 하향

2024년 예상보다 업황회복 속도가 더디게 진행되고 있다는 점을 반영해, 목표주가를 21만원(기존 25만원)으로 하향조정 한다. 업황 사이클에 상관없이 평균적으로 만들 수 있는 EBTIDA 3,010억원에 석화업황 사이클 위치를 반영한 배율 5.8배를 적용했다. 평균 석화업황에서 적용받을 수 있는 EV/EBITDA 6.6배에서 12% 정도 낮추었다. 다만, 현재 주가 지표인 PBR(주가/순자산) 0.33배로 Covid19 수준 0.21배에 근접해 있어, Buy의견은 유지한다.



황규원 화학/정유

kyuwon.hwang@yuantakorea.com

박현주 Research Assistant

hyunjoo.park@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **210,000원 (D)**

현재주가 (9/19) **96,200원**

상승여력 **118%**

| | |
|-------------|--------------------|
| 시가총액 | 6,253억원 |
| 총발행주식수 | 6,500,000주 |
| 60일 평균 거래대금 | 28억원 |
| 60일 평균 거래량 | 24,792주 |
| 52주 고/저 | 167,300원 / 92,000원 |
| 외인지분율 | 6.95% |
| 배당수익률 | 0.65% |
| 주요주주 | 이순규 외 17 인 |

| 주가수익률 (%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
|-----------|-------|--------|--------|
| 절대 | (5.5) | (30.4) | (34.3) |
| 상대 | (2.1) | (24.6) | (34.9) |
| 절대 (달러환산) | (5.1) | (27.7) | (34.4) |

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

| | 3Q24E | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|------------|-------|--------|-------|-------|----------|
| 매출액 | 7,417 | 11.3 | 0.0 | 7,275 | 2.0 |
| 영업이익 | -87 | 적전 | 적지 | 64 | -236.5 |
| 세전계속사업이익 | -77 | 적전 | 적지 | 62 | -225.5 |
| 지배순이익 | -54 | 적전 | 적지 | 70 | -176.7 |
| 영업이익률 (%) | -1.2 | 적전 | 적지 | 0.9 | -2.1 %pt |
| 지배순이익률 (%) | -0.7 | 적전 | 적지 | 1.0 | -1.7 %pt |

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 22,221 | 25,000 | 28,704 | 30,956 |
| 영업이익 | -2,146 | -623 | -274 | 999 |
| 지배순이익 | -1,491 | -290 | -90 | 828 |
| PER | -6.3 | -33.8 | -69.5 | 7.6 |
| PBR | 0.5 | 0.5 | 0.3 | 0.3 |
| EV/EBITDA | -18.5 | 9.2 | 3.9 | 1.7 |
| ROE | -7.7 | -1.6 | -0.5 | 4.5 |

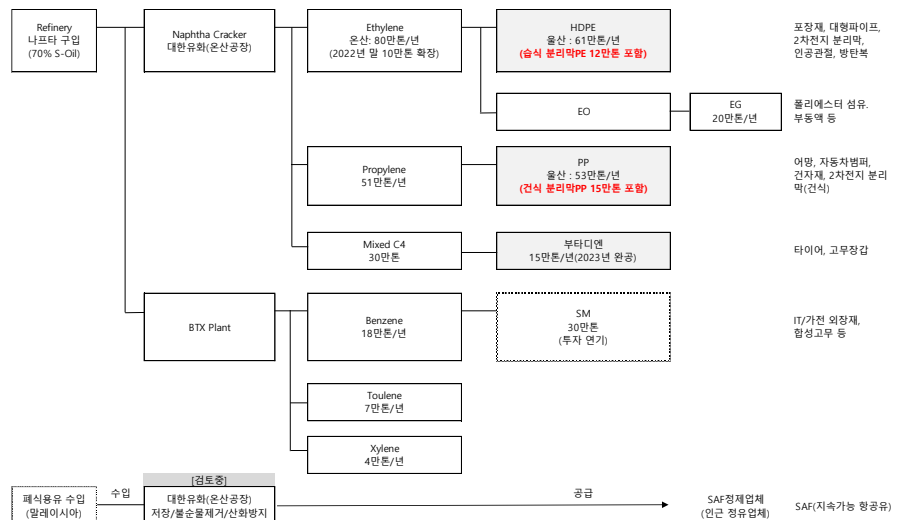
자료: 유안타증권

표 1. 대한유화(주) 실적 추정치 : 2023년 영업손익 △623억원(p) → [2024년 2분기 △63억원 → 3분기 △87억원(e)] → 2024년 △274억원(e) → 2025년 999억원(e)

| | | [국제유가] | | | | [석화업황] | | | | [대한유화 실적] | | | | 연간실적 | | | | OPEC의 원유공급조절 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|--|-------------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-----------------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----|-----|-------|--|--|--|-------|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|
| | | 이란 수출확대로 하락 | | | | 미·중 원유수출 재통제 | | | | Covid19 수요 급감 | | | | 우크라이나 전쟁 | | | | OPEC의 원유공급조절 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | PE/PP 호황기 | | | | 미국 ECC증설기 | | | | Covid19 충격 및 복원 | | | | 과잉공급 압박 | | | | 회복기 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | 에틸렌 33만톤 확장 | | | | 소규모 NCC/부타디엔 증설 | | | | SAF 저장설비 투자 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | [대한유화 실적] | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | 2023 | | | | 2024 | | | | 2016 | | | | 2017 | | | | 2018 | | | | 2019 | | | | 2020 | | | | 2021 | | | | 2022 | | | | 2023 | | | | 2024E | | | | 2025E | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24E | 4Q24E | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 생산 Capa | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 에틸렌 (만톤) | | 22.5 | 22.5 | 22.5 | 22.5 | 22.5 | 22.5 | 22.5 | 22.5 | 47.0 | 63.5 | 80.0 | 80.0 | 80.0 | 80.0 | 82.5 | 90.0 | 90.0 | 90.0 | 47.0 | 63.5 | 80.0 | 80.0 | 80.0 | 80.0 | 82.5 | 90.0 | 90.0 | 90.0 | 47.0 | 63.5 | 80.0 | 80.0 | 80.0 | 82.5 | 90.0 | 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 | 43.0 | 49.0 | 49.0 | 49.0 | 49.0 | 49.0 | 49.0 | 49.0 | 49.0 | 53.0 | 43.0 | 49.0 | 49.0 | 49.0 | 49.0 | 49.0 | 49.0 | 49.0 | 49.0 | 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 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 54.0 | 12.0 | 12.0 | 12.0 | 12.0 | 12.0 | 12.0 | 12.0 | 12.0 | 12.0 | 54.0 | 12.0 | 12.0 | 12.0 | 12.0 | 12.0 | 12.0 | 12.0 | 12.0 | 12.0 | 54.0 | 12.0 | 12.0 | 12.0 | 12.0 | 12.0 | 12.0 | 12.0 | 12.0 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| PP (만톤) | | 13.3 | 13.3 | 13.3 | 13.3 | 13.3 | 13.3 | 13.3 | 13.3 | 47.0 | 48.5 | 53.0 | 53.0 | 53.0 | 53.0 | 53.0 | 53.0 | 53.0 | 53.0 | 47.0 | 48.5 | 53.0 | 53.0 | 53.0 | 53.0 | 53.0 | 53.0 | 53.0 | 53.0 | 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 | 23.4 | 26.8 | 26.8 | 26.8 | 26.8 | 26.8 | 26.8 | 26.8 | 26.8 | 20.0 | 23.4 | 26.8 | 26.8 | 26.8 | 26.8 | 26.8 | 26.8 | 26.8 | 26.8 | 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 | 9.8 | 9.8 | 9.8 | 9.8 | 9.8 | 9.8 | 9.8 | 14.0 | 19.0 | 24.0 | 24.0 | 24.0 | 24.0 | 24.0 | 24.0 | 24.0 | 24.0 | 14.0 | 19.0 | 24.0 | 24.0 | 24.0 | 24.0 | 24.0 | 24.0 | 24.0 | 14.0 | 19.0 | 24.0 | 24.0 | 24.0 | 24.0 | 24.0 | 24.0 | 24.0 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | 20.4 | 20.4 | 20.4 | 20.4 | 20.4 | 20.4 | 20.4 | 20.4 | 20.4 | 20.4 | 20.4 | 20.4 | 20.4 | 20.4 | 20.4 | 20.4 | 20.4 | 20.4 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| SAF(지속가능항공유) 원료 (만톤) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 주요제품 가격 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 에틸렌 \$/MT | | 894 | 814 | 788 | 864 | 896 | 845 | 842 | 879 | 1,040 | 1,153 | 1,215 | 852 | 732 | 1,013 | 1,009 | 840 | 866 | 910 | 1,040 | 1,153 | 1,215 | 852 | 732 | 1,013 | 1,009 | 840 | 866 | 910 | 1,040 | 1,153 | 1,215 | 852 | 732 | 1,013 | 1,009 | 840 | 866 | 910 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| HDPE(스팟+수출 평균) \$/MT | | 1,073 | 1,054 | 1,020 | 1,024 | 1,033 | 1,049 | 1,020 | 1,044 | 1,202 | 1,209 | 1,335 | 1,045 | 905 | 1,162 | 1,153 | 1,043 | 1,036 | 1,065 | 1,202 | 1,209 | 1,335 | 1,045 | 905 | 1,162 | 1,153 | 1,043 | 1,036 | 1,065 | 1,202 | 1,209 | 1,335 | 1,045 | 905 | 1,162 | 1,153 | 1,043 | 1,036 | 1,065 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 분리막용 Ultra PE \$/MT | | 1,617 | 1,609 | 1,459 | 1,447 | 1,431 | 1,464 | 1,371 | 1,399 | 1,350 | 1,309 | 1,309 | 1,936 | 1,936 | 1,957 | 1,771 | 1,533 | 1,416 | 1,430 | 1,350 | 1,309 | 1,309 | 1,936 | 1,936 | 1,957 | 1,771 | 1,533 | 1,416 | 1,430 | 1,350 | 1,309 | 1,309 | 1,936 | 1,936 | 1,957 | 1,771 | 1,533 | 1,416 | 1,430 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| PP(스팟+수출 평균) \$/MT | | 1,076 | 1,045 | 973 | 1,017 | 1,010 | 1,036 | 1,027 | 1,039 | 1,170 | 1,261 | 1,376 | 1,229 | 1,097 | 1,267 | 1,167 | 1,028 | 1,028 | 1,090 | 1,170 | 1,261 | 1,376 | 1,229 | 1,097 | 1,267 | 1,167 | 1,028 | 1,028 | 1,090 | 1,170 | 1,261 | 1,376 | 1,229 | 1,097 | 1,267 | 1,167 | 1,028 | 1,028 | 1,090 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| BTX(벤젠) \$/MT | | 952 | 893 | 915 | 904 | 1,013 | 1,074 | 1,023 | 899 | 646 | 823 | 822 | 641 | 487 | 918 | 1,038 | 916 | 1,002 | 810 | 646 | 823 | 822 | 641 | 487 | 918 | 1,038 | 916 | 1,002 | 810 | 646 | 823 | 822 | 641 | 487 | 918 | 1,038 | 916 | 1,002 | 810 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| C4(대용지 부타디엔) \$/MT | | 1,173 | 888 | 914 | 1,052 | 1,288 | 1,536 | 1,557 | 1,289 | 1,062 | 1,486 | 1,414 | 1,053 | 711 | 1,014 | 1,109 | 1,009 | 1,417 | 1,110 | 1,062 | 1,486 | 1,414 | 1,053 | 711 | 1,014 | 1,109 | 1,009 | 1,417 | 1,110 | 1,062 | 1,486 | 1,414 | 1,053 | 711 | 1,014 | 1,109 | 1,009 | 1,417 | 1,110 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| EG \$/MT | | 518 | 493 | 475 | 483 | 541 | 524 | 550 | 540 | 652 | 851 | 899 | 576 | 469 | 676 | 578 | 492 | 539 | 555 | 652 | 851 | 899 | 576 | 469 | 676 | 578 | 492 | 539 | 555 | 652 | 851 | 899 | 576 | 469 | 676 | 578 | 492 | 539 | 555 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 나프타(원료) \$/MT | | 697 | 596 | 657 | 639 | 699 | 696 | 672 | 639 | 406 | 497 | 614 | 527 | 383 | 651 | 789 | 647 | 676 | 560 | 406 | 497 | 614 | 527 | 383 | 651 | 789 | 647 | 676 | 560 | 406 | 497 | 614 | 527 | 383 | 651 | 789 | 647 | 676 | 560 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| (참고) Dubai 원유가격 \$/MT | | 79 | 78 | 87 | 84 | 82 | 85 | 79 | 77 | 40 | 53 | 69 | 63 | 43 | 70 | 97 | 82 | 81 | 70 | 79 | 97 | 82 | 81 | 70 | 97 | 82 | 81 | 70 | 97 | 82 | 81 | 70 | 97 | 82 | 81 | 70 | 97 | 82 | 81 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 주요제품 스프레드 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 스팟 스프레드 \$/MT | | 346 | 365 | 316 | 331 | 336 | 356 | 353 | 370 | 608 | 654 | 603 | 453 | 430 | 478 | 310 | 340 | 354 | 417 | 608 | 654 | 603 | 453 | 430 | 478 | 310 | 340 | 354 | 417 | 608 | 654 | 603 | 453 | 430 | 478 | 310 | 340 | 354 | 417 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 나프타 도매일 차 \$/MT | | - | 6 | 30 | - | 19 | 7 | - | - | 0 | - | 8 | 1 | 25 | - | 10 | 13 | 3 | 15 | - | 0 | - | 8 | 1 | 25 | - | 10 | 13 | 3 | 15 | - | 0 | - | 8 | 1 | 25 | - | 10 | 13 | 3 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| *마이니스트-이런 이익 발생 의미 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 본사 화학부문 | | 5,291 | 6,327 | 6,662 | 6,719 | 6,636 | 7,416 | 7,417 | 7,235 | 15,964 | 17,794 | 25,540 | 20,743 | 18,827 | 25,149 | 22,221 | 25,000 | 28,704 | 30,956 | 15,964 | 17,794 | 25,540 | 20,743 | 18,827 | 25,149 | 22,221 | 25,000 | 28,704 | 30,956 | 15,964 | 17,794 | 25,540 | 20,743 | 18,827 | 25,149 | 22,221 | 25,000 | 28,704 | 30,956 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 코리아에어텍(공업용가스) | | 39 | 59 | 59 | 29 | 45 | 56 | 30 | 28 | 127 | 104 | 144 | 151 | 137 | 239 | 175 | 187 | 159 | 127 | 127 | 104 | 144 | 151 | 137 | 239 | 175 | 187 | 159 | 127 | 127 | 104 | 144 | 151 | 137 | 239 | 175 | 187 | 159 | 127 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 별도 분리막용 PE/PP | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| * 본사 화학부문 매출 가운데 분리막용 PE/PP 연간 추정 실적을 별도로 표시함 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 영업이익 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 본사 화학부문 | | -361 | -351 | 188 | -99 | -157 | -63 | -87 | 33 | 3,430 | 2,842 | 3,188 | 1,138 | 1,702 | 1,794 | -2,146 | -623 | -274 | 990 | -361 | -351 | 188 | -99 | -157 | -63 | -87 | 33 | 3,430 | 2,842 | 3,188 | 1,138 | 1,702 | 1,794 | -2,146 | -623 | -274 | 990 | -361 | -351 | 188 | -99 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 코리아에어텍(지분율 65%) | | -356 | -355 | 172 | -105 | -167 | -81 | -97 | 24 | 3,401 | 2,830 | 3,138 | 1,091 | 1,680 | 1,781 | -2,123 | -654 | -321 | 961 | 3,401 | 2,830 | 3,138 | 1,091 | 1,680 | 1,781 | -2,123 | -654 | -321 | 961 | 3,401 | 2,830 | 3,138 | 1,091 | 1,680 | 1,781 | -2,123 | -654 | -321 | 961 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 별도 분리막용 PE/PP | | -5 | 14 | 16 | 6 | 10 | 18 | 10 | 9 | 29 | 12 | 50 | 47 | 22 | 12 | -23 | 31 | 47 | 38 | 29 | 12 | 50 | 47 | 22 | 12 | -23 | 31 | 47 | 38 | 29 | 12 | 50 | 47 | 22 | 12 | -23 | 31 | 47 | 38 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| * 본사 화학부문 매출 가운데 분리막용 PE/PP 연간 추정 실적을 별도로 표시함 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 영업이익률 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 본사 화학부문 | | -6.8% | -5.5% | 2.8% | -1.5% | -2.4% | -0.8% | -1.2% | 0.5% | 21.5% | 16.0% | 12.5% | 5.5% | 9.0% | 7.1% | -9.7% | -2.5% | -1.0% | 3.2% | -6.8% | -5.5% | 2.8% | -1.5% | -2.4% | -0.8% | -1.2% | 0.5% | 21.5% | 16.0% | 12.5% | 5.5% | 9.0% | 7.1% | -9.7% | -2.5% | -1.0% | 3.2% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 코리아에어텍 | | -6.8% | -5.8% | 2.6% | -1.6% | -2.5% | -1.1% | -1.3% | 0.3% | 21.5% | 16.0% | 12.4% | 5.3% | 9.0% | 7.1% | -9.6% | -2.6% | -1.1% | 3.1% | -6.8% | -5.8% | 2.6% | -1.6% | -2.5% | -1.1% | -1.3% | 0.3% | 21.5% | 16.0% | 12.4% | 5.3% | 9.0% | 7.1% | -9.6% | -2.6% | -1.1% | 3.1% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 별도 분리막용 PE/PP | | -13.0% | 23.7% | 26.9% | 20.4% | 22.2% | 32.1% | 33.3% | 32.1% | 22.8% | 11.5% | 34.8% | 31.4% | 15.7% | 5.1% | -13.3% | 16.5% | 29.6% | 29.9% | 22.8% | 11.5% | 34.8% | 31.4% | 15.7% | 5.1% | -13.3% | 16.5% | 29.6% | 29.9% | 22.8% | 11.5% | 34.8% | 31.4% | 15.7% | 5.1% | -13.3% | 16.5% | 29.6% | 29.9% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| * 본사 화학부문 매출 가운데 분리막용 PE/PP 연간 추정 실적을 별도로 표시함 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 지배주주 손이익 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 주당순이익 | | -176 | -256 | 173 | -32 | -66 | -18 | -54 | 47 | 2,721 | 2,145 | 2,574 | 1,063 | 1,272 | 1,499 | -1,491 | -290 | -90 | 828 | -176 | -256 | 173 | -32 | -66 | -18 | -54 | 47 | 2,721 | 2,145 | 2,574 | 1,063 | 1,272 | 1,499 | -1,491 | -290 | -90 | 828 | -176 | -256 | 173 | -32 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 주당순자산 | | | | | | | | | | 41,867 | 32,972 | 39,602 | 16,360 | 19,576 | 23,067 | -22,931 | -4,468 | -1,383 | 12,731 | 41,867 | 32,972 | 39,602 | 16,360 | 19,576 | 23,067 | -22,931 | -4,468 | -1,383 | 12,731 | 41,867 | 32,972 | 39,602 | 16,360 | 19,576 | 23,067 | -22,931 | -4,468 | -1,383 | 12,731 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 주당EBITDA | | | | | | | | | | 208,231 | 238,533 | 275,432 | 287,983 | 306,685 | 328,546 | 301,477 | 295,460 | 293,153 | 305,552 | 208,231 | 238,533 | 275,432 | 287,983 | 306,685 | 328,546 | 301,477 | 295,460 | 293,153 | 305,552 | 208,231 | 238,533 | 275,432 | 287,983 | 306,685 | 328,546 | 301,477 | 295,460 | 293,153 | 305,552 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 주당배당금 | | | | | 1,000 | | | | 1,000 | 62,675 | 58,356 | 69,895 | 40,214 | 49,983 | 51,656 | -8,263 | 18,308 | 23,271 | 40,391 | 62,675 | 58,356 | 69,895 | 40,214 | 49,983 | 51,656 | -8,263 | 18,308 | 23,271 | 40,391 | 62,675 | 58,356 | 69,895 | 40,214 | 49,983 | 51,656 | -8,263 | 18,308 | 23,271 | 40,391 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| ROE(자기자본이익률) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

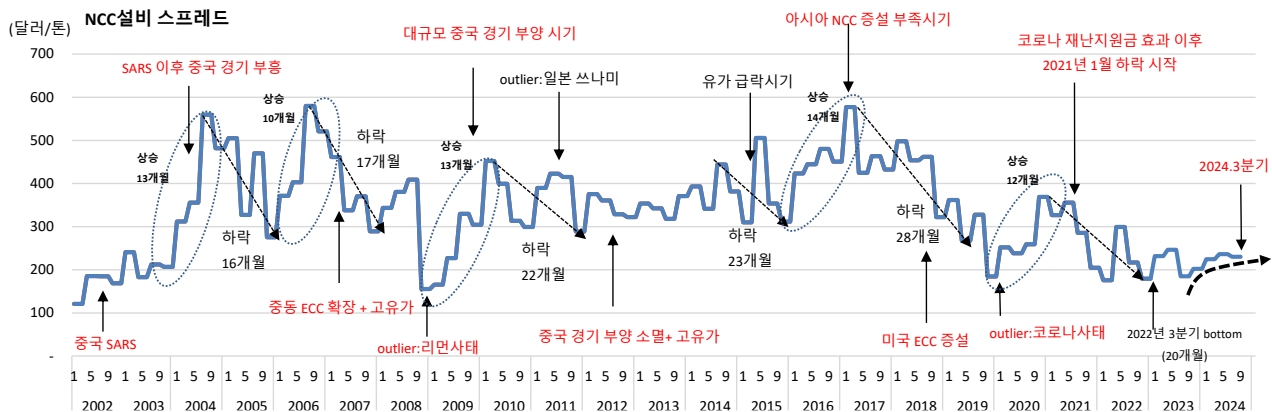
자료: 유안타증권 리서치센터

표 2. 대한유화(주)의 생산프로세스 : 기존 NCC 설비 이외에 SAF(지속가능항공유)의 원료 Trading 검토 중



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 1. 2000 ~ 2024 년 NCC(Naphtha Cracking Center, 나프타 분해설비)의 수익 사이클 흐름 : 2022 년 4 분기와 2023 년 3 분기 바닥 터치후, 회복이 서서히 진행 중



자료: 유안타증권 리서치센터

표 3. 글로벌 에틸렌 증설 계획 : 2022 년 1,011 만톤, 2023 년 768 만톤, 2024 년 613 만톤, 2025 년 520 만톤 등으로 증설 부담을 감소 중

| 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 Shell(1~2Q) 180 Baystar(3Q) 100 NOVA Chemical(캐나다) 35 Braskem 6 | | | | GP Chem/Qatar Energy 200 PTTG(미정) 150 | | DOW(캐나다) 180 |
| 남미 | | | | | | | |
| 아메리카 소계 | 501 | - | - | - | 200 | - | 180 |
| 유럽 | | | | | | | |
| 러시아 | | PJSC(Nizhnekamskneftekhim) 60 | | | Sibur Amur GCC(재검토중) 230 Gazprom Neftekhim 100 | Irkutsk Oil 65 | Baltic Chemical 240 |
| 서유럽 | | Ineos Refines Cracker(노르웨이) 50 | Exxon(프랑스) 폐쇄 42 | PNK Orlen(폴란드) 74 | Ineos Cracker(벨기에) 125 | | |
| 유럽 소계 | - | 110 | 42 | 74 | 225 | 65 | 240 |
| 아시아 | | | | | | | |
| 중국 | Gulei Refinery 100 Lianyungang Petchem 2 125 | Petrochina Jieyang 120 Sinopec Hainan Refining & Chem 100 Wanhua Chemical III(4Q) 100 Saniang Chemical 100 | Sinopec Tianjin 120 Wanhua Chemical III(4Q) 120 | Nanshan Group(Yulong) 300 Petrochina Jilin 120 | BASF Zhanjiang 100 Exxon Huizhou Ethylene I 160 Petrochina Guangxi 120 SABIC/Gulei Petchem 150 | CNOOC/Shell 3 150 Huajin Aramco(Panjin) 150 Sinopec(Yueyang) 150 Sinopec maoming 100 Tangshan Xuyang 150 | ZPC(Rongheng, 미정) 140 |
| 중국 소계 | 285 | 320 | 240 | 420 | 530 | 710 | 140 |
| 한국 | 현대케미칼(2~3Q) 85 | 대한유화(1Q) 10 | | | S-Oil 180 | | |
| 일본 | | | | | | Idemitsu kosan(폐쇄) 37 | |
| 인도 | | HPL/Mittal Energy 120 | | | | | |
| 태국 | | | | | | | |
| 말레이시아 | Petronas(재가동) 120 | | | | | | |
| 베트남 | | | Nghison Petrochem(3Q) 135 | | | | |
| 인도네시아 | | | | Lotte Titan(2H) 100 | | | |
| 필리핀 | | | | | | Pertamina/CPC 100 | |
| 브루나이 | | | | | | | Chandra Asri 110 |
| 아시아 소계 | 510 | 458 | 465 | 520 | 710 | 773 | 575 |
| 중동 | | | | | | | |
| 이란 | | Gachsaran PC 100 Bushehr PC 100 | Sepehr Makran Chabahar 140 Dehloran Sepehr PC 50 | | Ganaveh-Dashtestan PC 50 | | |
| 사우디아라비아 | | | | | | Aramco/Totia/JXTG(Amiral) 165 | |
| UAE | | | | | Borouge 4 150 | | |
| 오만 | | | | | | | |
| 카타르 | | | | | | Ras Laffan Petchem(Chevron) 210 | |
| 중동 소계 | - | 200 | 190 | - | 200 | 375 | - |
| 아프리카 | | | | | | | |
| 아프리카 소계 | | - | | | | Tahrir Petchem(미정) 150 Tahrir Petchem(미정) 150 | 150 150 |
| 글로벌 신규증설 합계 | 1,011 | 768 | 613 | 520 | 1,335 | 1,363 | 1,145 |

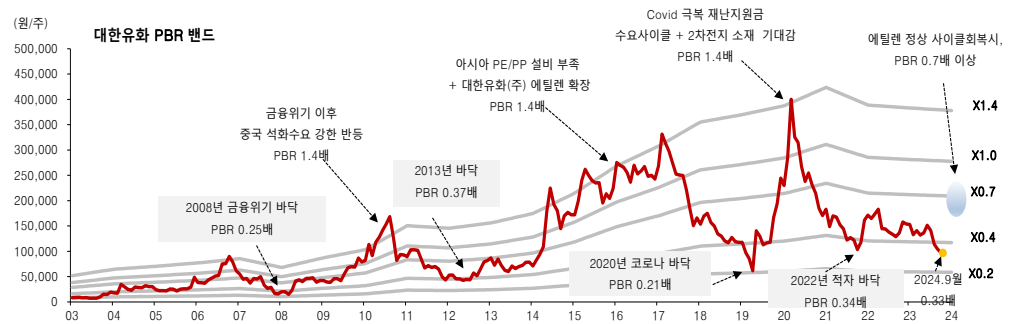
자료: 유안타증권 리서치센터

표 4. Sum-of-parts 로 계산된 대한유화(주) 적정주가 : 21만원(석화 사이클이 저점에서 평균 이하로 점진적인 회복을 가정함)

| 구분 | 기준일 (2024.9월) | 주요 내역 | | | | | | |
|-------------------------|--------------------------|--|----------------|-----------------|------------------|-------------|-------------------|----------------|
| (+) 영업자산가치 | 1조 7,325억원 | 사업 부문 | 평균영업이익 (억원) | 평균강가상각비 (억원) | 평균EBITDA (억원) | 적정배율 (배) | 가치 적용율 (비상장여부) | 적정사업가치 (억원) |
| | | ▶본사 일반 석화제품 | 948 | 1,532 | 2,480 | 4.9(1) | 100% | 1조 2,152 |
| | | ▶분리막용 PE/PP [자회사] | 424 | 52 | 476 | 10.4(1) | 100% | 4,957 |
| | | ▶코리아에어(지분율65%) | 39 | 15 | 54 | 5.0 | 80% | 216 |
| | | 합 계 | 1,411 | 1,599 | 3,010 | 5.8x | 사이클 점진회복 가정 | 1조 7,325 |
| | | 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 적용율 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 추정 후 현재가치로 환산함. 평균영업이익과 강가상각비는 2024 ~ 2026년 평균 추정치임 | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| (+) 투자자산가치 | 1,781억원 | 투자자산 구성 | 지분율 | 순자산 | PBR(배) | 적정가치(억원) | 비고 | |
| | | 한주 | 40% | 1,730 | 0.5x | 865 | 울산 및 온산공단 전력 공급 | |
| | | 오드펠디이날코리아 | 43.6% | 410 | 0.5x | 205 | 석화제품 보관 | |
| | | KPIC Dawn Polymer | 50% | 240 | 0.5x | 120 | 중국 폴리머 컴파운딩 자회사 | |
| | | 온산공장 잉여부지 | | | | 591 | 10만평 x 평당 59만원 | |
| | | 합 계 | | | | 1,781 | | |
| | | | | | | | | |
| (-) 순차입금 | (-) 6,442억원 | | | | | | | |
| (+) 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 3,210억원 6,176,100주 | 총발행주식수 6,500,000주 - 자사주 323,900주 | | | | | | |
| 보통주 1주당 가치 (A/B) | 21만원/주 | | | | | | | |
| 석화 사이클 호황 | 36만원 | | | | | | | |
| 석화 사이클 불황 | 12만원 | | | | | | | |

자료: 유안타증권 리서치센터

그림 2. 대한유화(주)의 PBR 밴드 : 2024년 9월 PBR 0.33배 바닥권 또다시 접근



자료: 유안타증권 리서치센터

대한유화 (006650) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 | | | | | (단위: 억원) |
|-------------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 결산(12월) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 매출액 | 22,221 | 25,000 | 28,704 | 30,956 | 30,037 |
| 매출원가 | 23,938 | 25,116 | 28,322 | 29,043 | 27,846 |
| 매출총이익 | -1,718 | -116 | 382 | 1,913 | 2,191 |
| 판매비 | 429 | 507 | 656 | 913 | 886 |
| 영업이익 | -2,146 | -623 | -274 | 999 | 1,305 |
| EBITDA | -537 | 1,190 | 1,513 | 2,625 | 2,799 |
| 영업외손익 | 103 | 124 | 129 | 74 | 62 |
| 외환관련 손익 | 48 | -7 | -1 | -12 | -19 |
| 이자손익 | 49 | -29 | -27 | -47 | -40 |
| 관계기업관련손익 | 71 | 135 | 141 | 132 | 122 |
| 기타 | -65 | 25 | 16 | 0 | 0 |
| 법인세비용차감전순이익 | -2,044 | -499 | -144 | 1,073 | 1,367 |
| 법인세비용 | -553 | -209 | -54 | 245 | 317 |
| 계속사업순이익 | -1,491 | -290 | -90 | 828 | 1,050 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -1,491 | -290 | -90 | 828 | 1,050 |
| 지배지분순이익 | -1,491 | -290 | -90 | 828 | 1,050 |
| 포괄순이익 | -1,456 | -310 | -81 | 828 | 1,050 |
| 지배지분포괄이익 | -1,456 | -310 | -81 | 828 | 1,050 |

주: 영업이익 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 | 2,021 | 2,976 | 2,214 |
| 당기순이익 | -1,491 | -290 | -90 | 828 | 1,050 |
| 감가상각비 | 1,608 | 1,812 | 1,785 | 1,625 | 1,492 |
| 외환손익 | 23 | 5 | 13 | 12 | 19 |
| 중속, 관계기업 관련 손익 | -71 | -135 | -141 | -132 | -122 |
| 자산부채의 증감 | -116 | -126 | 349 | 517 | -360 |
| 기타현금흐름 | -434 | -411 | 106 | 127 | 134 |
| 투자활동 현금흐름 | -1,323 | -1,588 | -1,040 | -1,591 | -1,844 |
| 투자자산 | 2,151 | -459 | -6 | 1 | -5 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -3,474 | -1,130 | -700 | -1,580 | -1,820 |
| 유형자산 감소 | 1 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | -1 | -4 | -333 | -12 | -19 |
| 재무활동 현금흐름 | -215 | 681 | 115 | -475 | -197 |
| 단기차입금 | 75 | 658 | 263 | -414 | -74 |
| 사채 및 장기차입금 | 115 | 9 | -18 | 0 | 0 |
| 자본 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -216 | -62 | -62 | -62 | -124 |
| 기타현금흐름 | -189 | 76 | -69 | 0 | 0 |
| 연결범위변동 등 기타 | -2 | 0 | 374 | -62 | 46 |
| 현금의 증감 | -2,020 | -51 | 1,471 | 847 | 219 |
| 기초 현금 | 2,414 | 393 | 342 | 1,812 | 2,660 |
| 기말 현금 | 393 | 342 | 1,812 | 2,660 | 2,878 |
| NOPLAT | -2,146 | -623 | -274 | 999 | 1,305 |
| FCF | -3,954 | -274 | 1,321 | 1,396 | 394 |

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 | 7,329 | 7,701 | 8,367 |
| 현금및현금성자산 | 393 | 342 | 1,812 | 2,660 | 2,878 |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,980 | 2,459 | 1,750 | 1,792 | 1,878 |
| 재고자산 | 2,172 | 2,111 | 3,192 | 2,676 | 3,030 |
| 비유동자산 | 17,349 | 16,944 | 15,807 | 15,760 | 16,091 |
| 유형자산 | 14,724 | 13,928 | 12,735 | 12,690 | 13,018 |
| 관계기업등 지분관련자산 | 1,845 | 2,335 | 2,381 | 2,381 | 2,381 |
| 기타투자자산 | 96 | 108 | 115 | 114 | 120 |
| 자산총계 | 21,958 | 21,965 | 23,136 | 23,460 | 24,458 |
| 유동부채 | 2,226 | 2,882 | 4,230 | 3,752 | 3,851 |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,868 | 1,783 | 2,823 | 2,798 | 2,924 |
| 단기차입금 | 134 | 918 | 1,180 | 766 | 692 |
| 유동성장기부채 | 17 | 100 | 140 | 100 | 144 |
| 비유동부채 | 1,113 | 835 | 800 | 837 | 808 |
| 장기차입금 | 400 | 316 | 426 | 466 | 422 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 3,339 | 3,717 | 5,030 | 4,589 | 4,660 |
| 지배지분 | 18,620 | 18,248 | 18,105 | 18,871 | 19,798 |
| 자본금 | 410 | 410 | 410 | 410 | 410 |
| 자본잉여금 | 2,643 | 2,643 | 2,643 | 2,643 | 2,643 |
| 이익잉여금 | 15,608 | 15,245 | 15,094 | 15,859 | 16,786 |
| 비지배지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 18,620 | 18,248 | 18,105 | 18,871 | 19,798 |
| 순차입금 | 464 | 1,132 | -425 | -1,685 | -1,978 |
| 총차입금 | 887 | 1,554 | 1,800 | 1,386 | 1,312 |

| Valuation 지표 | (단위: 원, 배, %) | | | | |
|--------------|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 결산(12월) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| EPS | -22,931 | -4,468 | -1,383 | 12,731 | 16,161 |
| BPS | 301,477 | 295,460 | 293,153 | 305,552 | 320,560 |
| EBITDAPS | -8,263 | 18,308 | 23,271 | 40,391 | 43,055 |
| SPS | 341,857 | 384,611 | 441,606 | 476,247 | 462,111 |
| DPS | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 2,000 | 2,000 |
| PER | -6.3 | -33.8 | -69.5 | 7.6 | 6.0 |
| PBR | 0.5 | 0.5 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| EV/EBITDA | -18.5 | 9.2 | 3.9 | 1.7 | 1.5 |
| 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 | 14.8 | 7.8 | -3.0 | |
| 영업이익 증가율 (%) | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 | 30.6 | |
| 지배순이익 증가율 (%) | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 | 26.9 | |
| 매출총이익률 (%) | -7.7 | -0.5 | 1.3 | 6.2 | 7.3 | |
| 영업이익률 (%) | -9.7 | -2.5 | -1.0 | 3.2 | 4.3 | |
| 지배순이익률 (%) | -6.7 | -1.2 | -0.3 | 2.7 | 3.5 | |
| EBITDA 마진 (%) | -2.4 | 4.8 | 5.3 | 8.5 | 9.3 | |
| ROIC | -9.7 | -2.1 | -1.1 | 5.2 | 6.8 | |
| ROA | -6.4 | -1.3 | -0.4 | 3.6 | 4.4 | |
| ROE | -7.7 | -1.6 | -0.5 | 4.5 | 5.4 | |
| 부채비율 (%) | 17.9 | 20.4 | 27.8 | 24.3 | 23.5 | |
| 순차입금/자기자본 (%) | 2.5 | 6.2 | -2.3 | -8.9 | -10.0 | |
| 영업이익/금융비용 (배) | -136.2 | -10.9 | -10.0 | 21.3 | 32.6 | |

Key Chart

연간 영업이익 전망 :

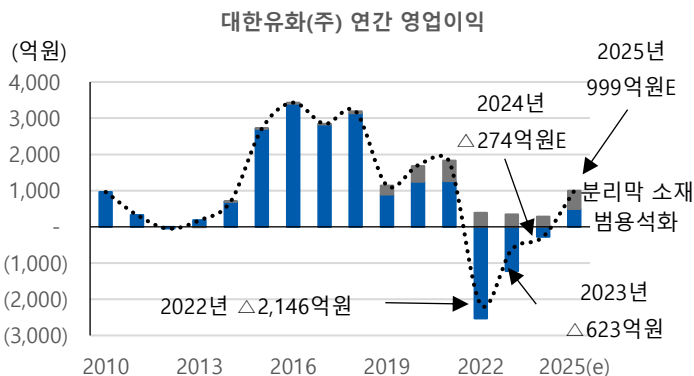
2016년 3,430억원...

2023년 △623억원,

2024년 △274억원

(1분기 △157억원, 2분기 △63억원, 3분기 △87억원(e), 4분기 33억원(e)),

2025년 999억원



자료: 유안타증권 리서치센터

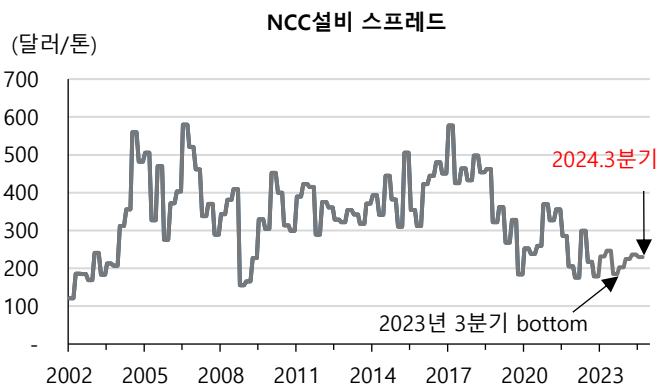
석화 업황지표인 NCC 스프레드(1

톤당) 2024년 바닥 탈출 :

2023년 3분기 185\$(바닥), 2024년

1분기 225\$, 2분기 236\$, 3분기

230\$



자료: 유안타증권 리서치센터

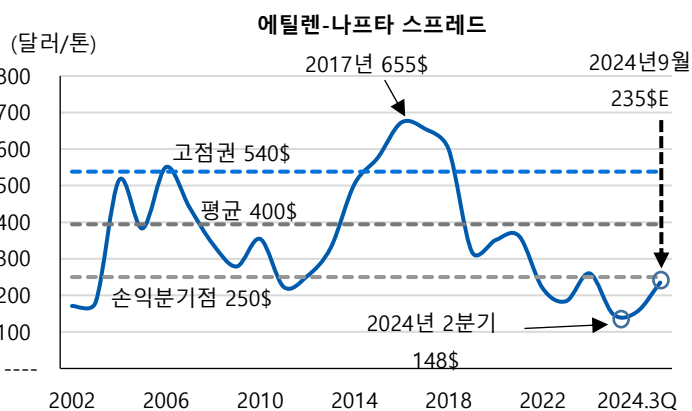
대한유화 대표제품인 에틸렌 스프

레드(1톤당) 반등 :

2017년 655\$...

2023년 184\$, 2024년 2분기

148\$(바닥), 9월 235\$



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 |

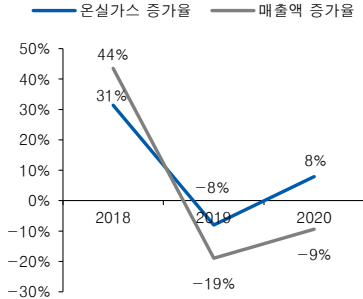
유안타 ESG Scoring 기준

| 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

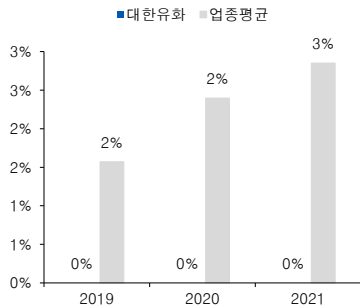
물 사용량 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

Social

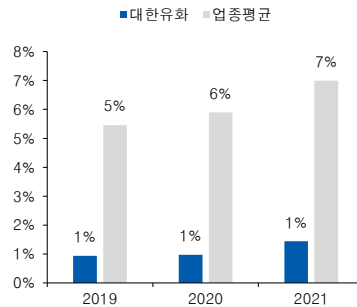


여성임원비율 vs. 업종 평균



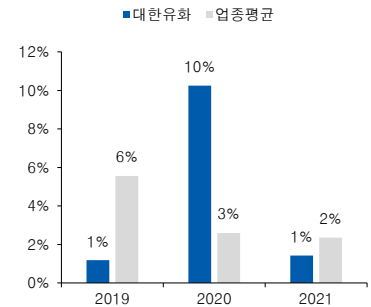
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

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

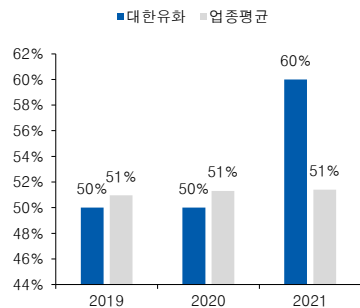


주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

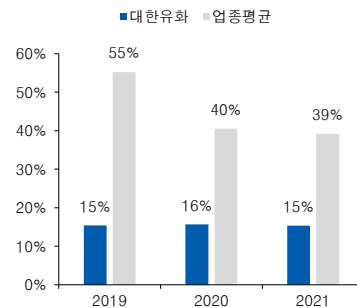


사외이사 비율 vs. 업종 평균



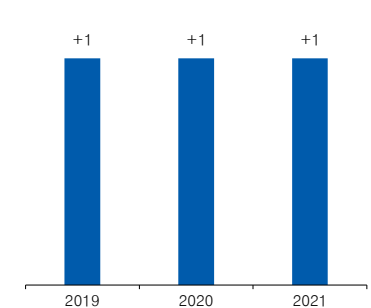
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



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

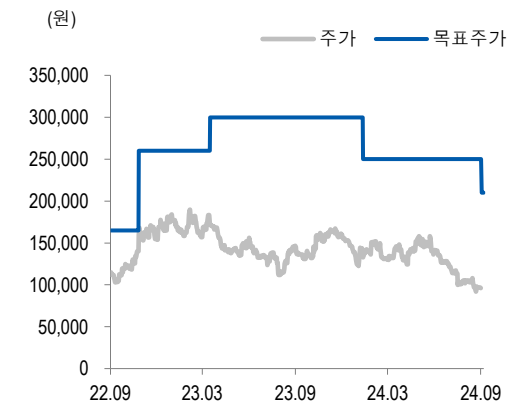
대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



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

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

대한유화 (006650) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2024-09-20 | BUY | 210,000 | 1년 | | |
| 2024-01-31 | BUY | 250,000 | 1년 | -47.84 | -36.76 |
| 2023-04-04 | BUY | 300,000 | 1년 | -52.07 | -42.93 |
| 2022-11-14 | BUY | 260,000 | 1년 | -35.36 | -26.96 |
| 2022-07-28 | HOLD | 165,000 | 1년 | -26.73 | -15.15 |

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) | 86.4 |
| Hold(중립) | 13.6 |
| Sell(비중축소) | 0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2024-09-19

※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 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.