

대한유화 (006650)

2026년 이익 3배 성장 기대된다!

2026년 예상 영업이익 1,901억원, 215% 증가

2026년 실적 회복 폭이 클 것이다. 2026년 예상 실적은 '매출액 3.3조원, 영업이익 1,901억원(영업이익률 5.8%), 지배주주 순이익 1,047억원' 등이다. 영업이익은 2025년 흑자 전환(2024년 △599억원 → 604억원(e))에 성공한 후, 215% 증가할 전망이다. ① 울산 한주(주) LNG발 전소 실적 호조(2025년 연결 편입) 속에 ② 분리막용 PE 호조로 석화 스프레드 개선과 ③ 감가상각비 축소(연간 △300억원) 등의 3가지 호재가 이어지기 때문이다. 부문별 예상 이익은 '본사 화학 706억원, 발전소 1,131억원, 산업가스 64억원' 등이다.

2026년 본업인 석화 스프레드 본격 회복

특히, 2026년에는 주력 석화제품 스프레드(=PE/PP - 나프타)회복이 뚜렷해 질 것이다.(2025년 340\$→2026년 390\$/톤) 2가지 배경 때문이다. 1) 글로벌 석화 공급과잉이 줄어들기 시작한다. 대표제품인 에틸렌 증설 규모는 700만톤인 반면, △398만톤 정도가 폐쇄된다. 2027년에 설비 폐쇄 규모는 △915만톤로 더 늘어난다. 2) 대한유화(주)의 2차전지 분리막용 PE/PP(캐파 25만톤) 판매 여건이 개선되고 있다. 2026년 글로벌 에너지저장(ESS) 배터리 시장이 25% 이상 증가하면서, 중국에서 대량 주문이 증가하고 있다. 유럽 현지 업체에 기술수출도 고려되고 있다. 업황 호조로 판매가격이 1,400\$(범용제품 900\$)로 높게 유지될 것이다.

2026년 울산 석화 구조조정은 또다른 기회

울산 NCC(나프타분해설비) 구조조정이 예정되어 있다. SK지오센트릭(주) NCC 66만톤 설비를 줄이는 대신, PE/PP 설비를 대한유화(주)와 SK지오센트릭(주)이 공동으로 운영하는 형태이다. 대한유화(주)는 이익률 개선 효과를 기대할 있다. 저가 수출용 PE/PP 생산을 중단하는 대신, OPM 20% 수준인 분리막용 PE설비로 전환할 수 있기 때문이다. 특히, SK그룹의 분리막 자회사인 SKI테크놀로지(주)로 판매량을 확대할 기회를 얻을 수 있다는 점도 긍정적이다.



황규원 정유/화학
kyuwon.hwang@yuantakorea.com

서석준 Research Assistant
seokjun.seo@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 220,000원 (M)

직전 목표주가 **220,000원**

현재주가 (1/9) **129,100원**

상승여력 **70%**

시가총액	8,392억원
총발행주식수	6,500,000주
60일 평균 거래대금	73억원
60일 평균 거래량	52,034주
52주 고/저	158,700원 / 76,200원
외인지분율	12.06%
배당수익률	1.29%
주요주주	이순규 외 17 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.4)	13.9	52.6
상대	(17.3)	(11.8)	(16.1)
절대 (달러환산)	(7.5)	9.4	52.9

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	8,642	21.4	-5.0	8,937	-3.3
영업이익	320	흑전	-25.3	317	1.0
세전계속사업이익	388	552.5	-16.2	301	29.0
지배순이익	209	3.8	-30.1	190	10.1
영업이익률 (%)	3.7	흑전	-1.0 %pt	3.5	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	2.4	-0.4 %pt	-0.9 %pt	2.1	+0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

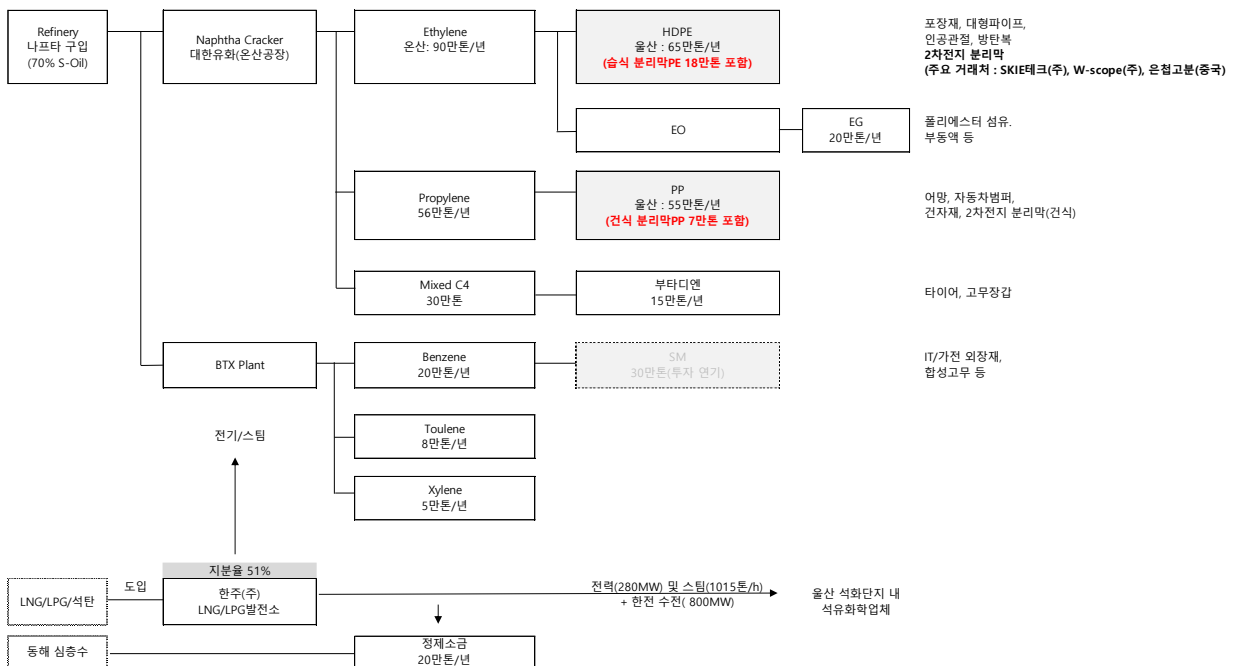
(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	25,000	28,001	33,626	32,813
영업이익	-623	-599	604	1,901
지배순이익	-290	-85	552	1,047
PER	-33.8	-92.1	17.1	8.0
PBR	0.5	0.4	0.5	0.4
EV/EBITDA	9.2	7.0	5.6	2.8
ROE	-1.6	-0.5	3.0	5.5

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

그림 1. 대한유화주의 석화 생산프로세스 : 순수 석화 + 분리막 PE/PP 25 만톤 + 2025 년 5 월부터 한주(LNG 발전소, 한주소금) 편입



자료: 유안타증권 리서치센터

		[국제유가]		이란 원유 수출로 억제		이란 수출 재봉제		Covid 수요 급락		우크라이나 전쟁		원유공급 증가시기										
		[범용석유인화]		PE/PP 호황기		미국 ECC 중립기		Covid19 충격 및 회복		과잉공급 압박		중립 압박 완화기										
		[대한유회 중립/변화]		2017년 NCC 중립 33만톤		2022년 NCC/부타디엔 확장		2025년 LNG발전소														
		2025		2026		연간실적																
		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	
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	90.0	114.5	
	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	49.0	89.8	
	분리막용 Ultra PE (만톤)	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	54.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.3	13.0	18.0	18.0	13.0	86.8	
	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	53.0	86.8	
	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	26.8	40.1	
	기타(C4 또는 BD) (만톤)	9.8	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	35.3	39.0	39.0	39.0	44.3	
	공업용가스(산소,질소 등) (만톤)	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5	20.4	20.4	20.4	21.3	31.8	57.6	65.4	66.1	66.1	66.1	66.1	49.6	
	한주누 발전소 MWh		280	280	280	280	280	280	280	280										280.0	280.0	280.0
2025.5월부터 한주누 발전소 연일반영																						
주요제품 가격	에틸렌 \$/MT	853	768	759	721	722	707	718	745	1,040	1,153	1,215	822	732	1,013	1,009	840	853	785	723	792	
	HDPE(소맛+수출 평균) \$/MT	996	969	965	932	932	902	903	920	1,202	1,209	1,335	1,045	905	1,162	1,153	1,043	1,027	971	914	967	
	분리막용 Ultra PE \$/MT	1,382	1,462	1,388	1,334	1,322	1,307	1,318	1,345	1,350	1,350	1,309	1,936	1,175	1,641	1,771	1,533	1,401	1,391	1,323	1,392	
	PP(소맛+수출 평균) \$/MT	1,030	1,036	1,008	948	947	912	908	935	1,170	1,261	1,376	1,229	1,097	1,267	1,167	1,028	1,020	1,005	926	967	
	BTX(벤젠) \$/MT	889	747	734	674	702	697	688	695	646	823	822	641	487	918	1,038	916	1,004	761	696	772	
	C4(대용치 부타디엔) \$/MT	1,462	1,166	1,112	927	1,122	1,327	1,268	1,095	1,062	1,486	1,414	1,053	711	1,014	1,109	1,009	1,443	1,167	1,233	1,247	
	EG \$/MT	545	513	524	467	481	474	479	493	632	851	899	576	469	676	578	482	541	512	422	516	
	나프타(원유) \$/MT	663	578	591	562	522	477	468	495	406	497	614	527	383	651	789	647	683	598	491	522	
	(참고) Dubai 원유가격 \$/MT	70	67	70	64	58	53	52	55	46	53	69	63	43	70	97	82	80	68	55	60	
	물산 전기판매가격 원/kwh				180	180	180	180	180	180											180	180
주요제품 스프레드	\$/MT	339	365	348	305	359	398	406	395	608	654	603	453	430	478	310	340	346	340	390	413	
	\$/MT	339	381	346	315	371	404	409	391	608	646	604	453	454	468	323	343	346	345	393	413	
	\$/MT	-	0	16	-3	10	12	6	2	-4	0	-8	1	1	25	-10	13	3	0	6	4	
	*미아니스(-) 이런 이익 발생 의미																					
매출액	억원	7,416	8,468	9,099	8,642	9,169	8,604	8,855	6,185	15,964	17,794	25,540	20,743	18,827	25,149	22,221	25,000	28,001	33,628	32,813	34,887	
	억원	7,361	7,118	7,069	6,616	6,874	6,840	6,683	4,306	15,837	17,690	25,396	20,592	18,650	24,933	22,046	24,813	27,795	28,164	24,703	26,883	
	억원	55	65	63	57	55	64	61	59	127	104	144	151	137	239	175	187	206	241	238	245	
	한주(전기/소금, 지분율 50.1%)		1,285	1,967	1,969		2,420	1,700	2,111	1,821									5,221	7,872	7,759	
	영업이익	억원	-99	-46	428	320	282	549	768	122	3,430	2,842	3,188	1,138	1,702	1,794	-2,146	-623	-599	604	1,901	2,857
억원		-115	-205	96	10	144	308	436	-162	3,401	2,830	3,138	1,091	1,680	1,781	-2,123	-654	-651	-214	706	2,815	
억원		16	8	19	15	17	14	17	16	29	12	50	47	22	12	-23	31	32	-59	64	65	
한주(전기/소금, 지분율 50.1%)			151	313	295		301	227	315	288									759	1,131	1,077	
영업이익률		%	-1.3%	-0.5%	4.7%	3.7%	5.0%	6.4%	8.7%	2.0%	21.5%	16.0%	12.5%	5.5%	9.0%	7.1%	-9.7%	-2.5%	-2.1%	1.8%	5.8%	8.2%
	%	-1.6%	-2.9%	1.4%	0.2%	2.1%	4.5%	6.5%	-4.2%	21.5%	16.0%	12.4%	5.3%	9.0%	7.1%	-9.6%	-2.6%	-2.3%	-0.8%	2.9%	6.4%	
	%	29.1%	12.3%	30.6%	26.8%	30.9%	21.9%	27.9%	27.6%	22.8%	11.5%	34.8%	31.4%	15.7%	5.1%	-13.3%	16.5%	25.2%	24.4%	26.9%	26.5%	
	한주(전기/소금, 지분율 50.1%)	%		11.8%	15.9%	15.0%	13.4%	13.4%	14.9%	15.8%									14.5%	14.4%	13.9%	
	지배주주 손이익	억원/주	30	14	299	209	261	290	395	101	2,721	2,145	2,574	1,063	1,272	1,499	-1,491	-290	-85	552	1,047	1,874
원/주										41,867	32,972	39,602	16,300	19,576	23,067	-22,931	-4,468	-1,312	8,486	16,109	28,833	
원/주										208,231	238,533	275,422	287,983	306,685	328,546	301,477	256,460	292,683	300,530	315,983	344,328	
원/주										62,675	58,356	69,895	40,214	49,983	51,656	-8,263	18,308	18,474	34,718	50,306	63,420	
원/주					1,500				2,000	4,000	4,000	4,000	2,500	3,000	3,500	1,000	1,000	1,000	1,500	2,000	3,000	
ROE(자기자본이익률)	%									20.1%	13.8%	14.4%	5.7%	6.4%	7.0%	-7.6%	-1.6%	-0.4%	2.8%	5.1%	8.4%	

표2. 대한유화(주) 실적 추정 변경 내역

	기존 추정(억원)			신규 추정(억원)			변화율(%)		
	4Q25E	2025E	2026E	4Q25E	2025E	2026E	4Q25E	2025E	2026E
매출액	8,708	33,691	31,068	8,642	33,626	32,813	△0.7%	△0.2%	5.6%
영업이익	173	457	1,659	320	604	1,901	84.6%	32.1%	14.6%
OPM	2.0%	1.4%	5.3%	3.7%	1.8%	5.8%	1.7%	0.4%	0.5%
세전이익	242	834	1,770	388	981	2,009	60.7%	17.6%	13.5%
지배순이익	131	473	924	209	552	1,047	59.9%	16.5%	13.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

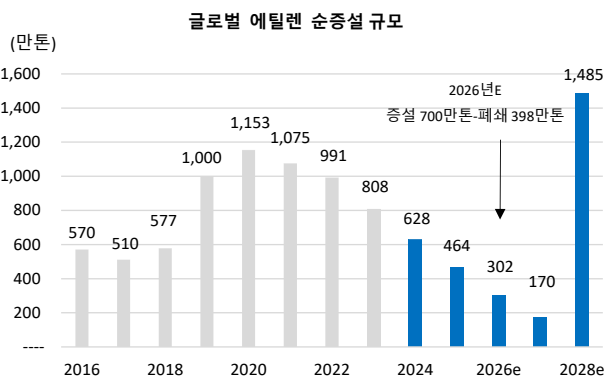
표 3. 글로벌 에틸렌 증설 계획(2026년 1월 수정) : 2019~2022년 매년 1,000만톤 → 2025년 464만톤, 2026년 302만톤, 2027년 170만톤 순증설 부담 감소

지역 구분	2024년 (만톤/년)	2025년 (만톤/년)	2026년 (만톤/년)	2027년 (만톤/년)	2028년 (만톤/년)	2029년 (만톤/년)	2030년 (만톤/년)
아메리카	미국			PTTG(미정)	150	DOW(캐나다)	180
	아메리카 소계	-	-	-	-	180	-
유럽	러시아/동유럽	Gazprom Neftekhim	60	Irkutsk Oil Sibur Amur GCC	65 230	Baltic Chemical	240
	서유럽	Exxon(프랑스) 폐쇄	42	SABIC(네덜란드) 폐쇄(1Q) ENI(이탈리아, 브렌디시 2Q)	- 55 - 41	ENI(이탈리아, 프리울로) Exxon(영국, FEP, 2q)	- 43 - 83
	유럽 소계	-	42	-	36	126	254
						240	125
							40
아프리카							
	소 계	-	-	-	-	-	-
아시아	중국	Sinopec Tianjin Wanhua Chemical II(4Q)	120 120	Exxon Huizhou Ethylene I (1) Nanshan Group(Yulong) Petrochina Jilin(2Q)	160 300 120	Petrochina Guangxi BASF Zhanjiang	120 100

주: 노란색은 설비 폐쇄를 발표한 기업임

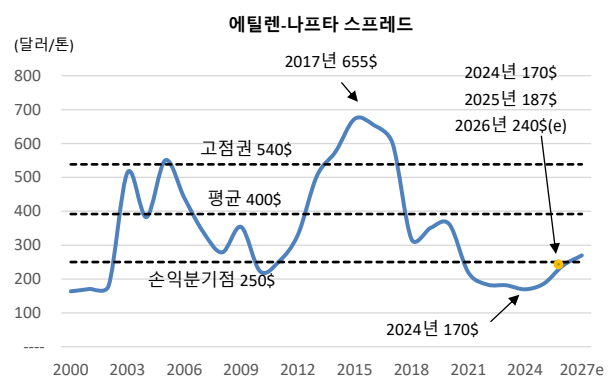
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 에틸렌 순증설 전망 : 2026~2028년부터 폐쇄 사이클



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 3. 한국 에틸렌 스프레드 동향 : 2026년 회복 가시화 될 것



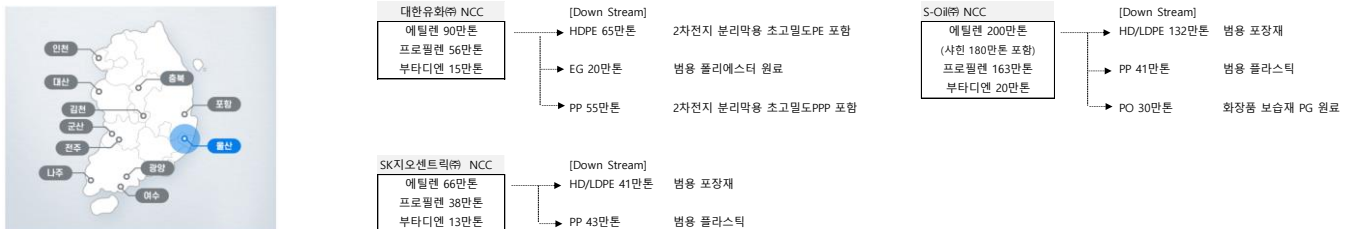
자료: 유안타증권 리서치센터

표 4. 한국 에틸렌 생산 개파 현황 및 구조조정 방향 : 한국 에틸렌 개파 1,280 만톤 가운데 370 만톤 영구 폐쇄 방향으로 진행 → 대한유화(주)에 유리

		(단위 : 만톤/년)										설비 확장 내역	2026년 국내 구조조정 가능성 점검
지 역	업 체	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년	2027년		
울산/온산	SK지오센트릭	92	92	66	66	66	66	66	66	66	-		* 울산지역 다운사이징 예상 → SK지오센트릭(주) 66만톤 박스업
	대한유화	80	80	80	80	80	90	90	90	90	90	2023년 10만톤 증설	→ 대한유화(주)/SK지오센트릭(주) JV(SK지오센트릭(주)의 다운스트림)
	S-Oil	20	20	20	20	20	20	20	20	20	200	2027년 S-Oil 180만톤 신규설비 가동	
여수	LG화학	115	115	115	200	200	200	200	200	200	80	2021년 중반 80만톤 확장	* 여수지역 다운사이징 예상 → YNCC(주) 90~135만톤 박스업 + LG화학(주) 120만톤 박스업
	롯데케미칼	100	123	123	123	123	123	123	123	123	123	2018년 말 롯데케미칼 20만톤 확장	→ 여천NCC(주)/롯데케미칼(주) JV, LG화학(주)/GS칼텍스(주) JV
	여천NCC	191	191	191	229	229	229	229	229	229	139	2021년 여천NCC 34만톤 확장	
	GS칼텍스				75	75	75	75	75	75	75	2022년 GS칼텍스 80만톤 신규설비	
대산	LG화학	104	130	130	130	130	130	130	130	130	130	2019년 LG화학 23만톤 확장	* 대산지역 다운사이징 예상 → 롯데케미칼(주) 110만톤 박스업
	롯데케미칼	110	110	110	110	110	110	110	110	110	-		→ 롯데케미칼(주) 110만톤 박스업
	한화토탈	100	130	130	153	153	153	153	153	153	153	2019년 한화토탈 30만톤 확장	→ 롯데케미칼(주)/현대케미칼(주) JV
	현대케미칼					85	85	85	85	85	85	2022년 현대케미칼 85만톤 신규 설비	
한국 에틸렌 생산능력 합산		912	991	965	1,185	1,270	1,280	1,280	1,280	1,280	1,074		
증설규모			79	-	26	220	85	10	-	-	206		2021~2026년 동안 454만톤 증설
[주요 업체별 한국내 합산 에틸렌 개파]													
NCC업체	LG화학	219	245	245	330	330	330	330	330	330	210		[각사별 구조조정 방향] ABS 등 스페셜티 중심으로 다운사이징 첨단소재/정밀화학 중심으로 다운사이징
	롯데케미칼	210	233	233	233	233	233	233	233	233	123		
	여천NCC	191	191	191	229	229	229	229	229	229	139		
	한화토탈	100	130	130	153	153	153	153	153	153	153		정유설비를 기반으로, 석화 등 수직계열화 확보
	대한유화	80	80	80	80	80	90	90	90	90	90		Scale-up으로, 규모의 경제 확보
정유업체	SK지오센트릭	92	92	66	66	66	66	66	66	66	-		NCC매각, BTX 중심으로 운영
	GS칼텍스				75	75	75	75	75	75	75		
	S-Oil	20	20	20	20	20	20	20	20	20	200		Oil to Chemical 설비 확장
	현대케미칼					85	85	85	85	85	85		

자료: 석유화학공업협회, 유안타증권 리서치센터

그림 4. 한국 울산 NCC 설비 구조와 2026년 구조조정 방향



- [특징]
- NCC 규모 : 356만톤으로, 국내 단지 가운데 가장 작음(=대한유화 90만톤, SK지오센트릭 66만톤, S-Oil 200만톤)
 - 설비 노후화 정도 : SK지오센트릭 현재 설비는 1989년 투자완공
대한유화(주) 설비는 1992년 완공
S-Oil(주) 설비는 2018년 시작으로, 2026년 중반 사한 대형 프로젝트 완공
 - 다운스트림 특징 : 대한유화(주)는 2차전지 분리막용 PE/PP를 생산
SK지오센트릭(주)과 S-Oil(주)는 주로 병용 등급 제품 생산
 - NCC 구조조정 방향 : SK지오센트릭(주)과 대한유화(주)의 합작 형태 등 검토 중(SK지오센트릭(주) 66만톤 설비 Box-up 포함)
 - 구조조정 이후 변수 : 2027년 S-Oil(주) 180만톤 대형설비가 가동되며, 병용제품 공급압박이 예상됨
 - 수혜 업체 : 설비 변동이 없는 대한유화, S-Oil

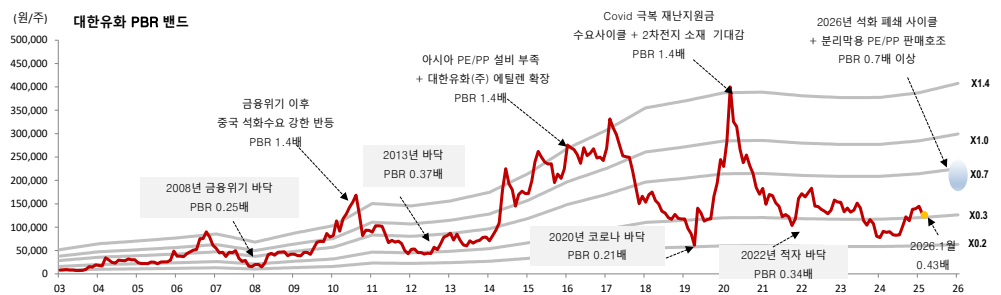
자료: 석유화학공업협회, 유안타증권 리서치센터

표 5. Sum-of-parts 로 계산된 대한유화(주) 적정주가 : 22 만원 유지(석화 사이클 점진 회복 + 발전소 가치 반영)

구분	기준일 (2026.1월)	주요 내역						
(+) 영업자산가치	1조 7,214억원	사업 부문	평균영업이익 (억원)	평균감가상각비 (억원)	평균EBITDA (억원)	적정배율 (배)	가치 적용율 (비상장여부)	적정사업가치 (억원, 지분율)
		▶ 본사 일반 석화제품	948	1,528	2,476	3.6	100%	8,914
		▶ 분리막용 PE/PP [지회사]	464	56	520	9.4	100%	4,692
		▶ 코리아에어텍(지분율65%)	39	15	54	5.0	80%	216
		▶ 한주(지분율 50.1%)	1,131 ↑	278	1,409	5.7	80%	3,192
		합 계(지분을 반영후)	2,018	1,738	3,756	4.6x	석화 사이클 점진회복 가정	1조 7,214
		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 더디게 회복되는 것을 반영해 EV/EBITDA 3.6배 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 주4) 한주(주) LNG발전소는 평균 이상의 호황을 반영해, EV/EBITDA 5.7배를 적용함(2025.5월부터 편입)						
(+) 투자자산가치	935억원	투자자산 구성	지분율	순자산	PBR(배)	적정가치(억원)	비 고	
		오드벨타이널코리아	43.6%	423	0.5x	212	석화제품 보관	
		KPIC Dawn Polymer	50%	265	0.5x	132	중국 폴리머 컴파운딩 지회사	
		온산공장 잉여부지				591	10만평 x 평당 59만원	
합 계					935			
(-) 순차입금	(-) 4,592억원							
(+) 현금성자산	926억원							
(-) 총차입금	2,445억원							
(-) 탄소배출부담	2,958억원	▶ 대한유화(주) 차입금 1,751억원 + 한주(주) 차입금 1,363억원 x 지분율 51% ▶ 연간 탄소배출량 2,402,937톤 X 10\$/톤 X 환율 1,350원/달러 = 312억원 (연간 탄소배출액 사회적 비용) 참고. 탄소배출량 = 대한유화(주) 1,686,800톤 + 한주(주) 933,120톤 x 지분율 51% ▶ 연간 탄소배출량 부담액 추정치가 지속된다는 가정하에 현재가치로 환산 = 312억원 / WACC(10.5%) = 2,958억원						
보통주 주주가치(A) 발행주식수(B)	1조 3,557억원 6,176,100주	총발행주식수 6,500,000주 - 자사주 323,900주						
보통주 1주당 가치 (A/B) (기준 적정가)	22만원/주 (22만원/주)							

자료: 유안타증권 리서치센터

그림 5. 대한유화(주)의 PBR 밴드 : 과거 0.21 ~ 1.4 배 등락(평균치 0.7 배, 2026 년 1 월 PBR 0.43 배)



자료: 유안타증권 리서치센터

대한유화 (006650) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	25,000	28,001	33,626	32,813	34,887
매출원가	25,116	28,090	32,289	29,942	31,000
매출총이익	-116	-89	1,337	2,871	3,887
판매비	507	510	733	970	1,029
영업이익	-623	-599	604	1,901	2,857
EBITDA	1,190	1,201	2,257	3,270	4,122
영업외손익	124	269	377	109	167
외환관련손익	-7	62	10	-15	-17
이자손익	-29	-36	-31	-124	-123
관계기업관련손익	135	231	172	6	52
기타	25	12	226	243	256
법인세비용차감전순이익	-499	-330	981	2,009	3,024
법인세비용	-209	-244	153	486	725
계속사업순이익	-290	-85	828	1,524	2,299
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-290	-85	828	1,524	2,299
지배지분순이익	-290	-85	552	1,047	1,874
포괄순이익	-310	-110	823	1,524	2,299
지배지분포괄이익	-310	-110	546	1,047	1,874

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	855	1,331	1,706	3,646	2,727
당기순이익	-290	-85	828	1,524	2,299
감가상각비	1,812	1,798	1,652	1,368	1,264
외환손익	5	20	-28	15	17
중속, 관계기업관련손익	-135	-231	-172	-6	-52
자산부채의 증감	-126	-31	-553	867	-679
기타현금흐름	-411	-140	-21	-123	-122
투자활동 현금흐름	-1,588	-910	-1,348	-1,966	-4,111
투자자산	-459	-318	-27	45	-35
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,130	-587	-600	-720	-880
유형자산 감소	4	0	1	0	0
기타현금흐름	-4	-5	-721	-1,291	-3,196
재무활동 현금흐름	681	323	-235	-259	-56
단기차입금	649	-303	120	-167	68
사채 및 장기차입금	18	725	1,002	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-62	-62	-62	-93	-124
기타현금흐름	76	-37	-1,296	0	0
연결범위변동 등 기타	0	5	-236	136	161
현금의 증감	-51	749	-113	1,557	-1,278
기초 현금	393	342	1,091	978	2,535
기말 현금	342	1,091	978	2,535	1,257
NOPLAT	-623	-599	604	1,901	2,857
FCF	-274	744	1,106	2,926	1,847

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

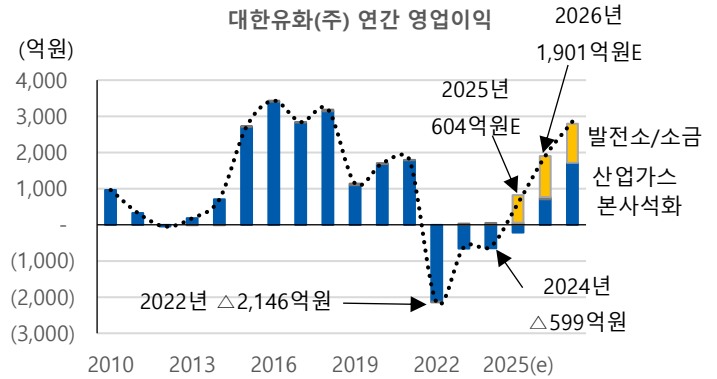
재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,021	6,281	7,490	8,798	11,901
현금및현금성자산	342	1,091	978	2,535	1,257
매출채권 및 기타채권	2,459	2,365	2,750	1,968	2,580
재고자산	2,111	2,400	2,282	1,633	2,141
비유동자산	16,944	15,917	18,682	17,987	17,637
유형자산	13,928	12,614	16,836	16,188	15,804
관계기업 등 자본관련 자산	2,335	2,543	707	707	707
기타투자자산	108	131	158	113	149
자산총계	21,965	22,197	26,172	26,785	29,538
유동부채	2,882	3,071	3,588	2,874	3,361
매입채무 및 기타채무	1,783	1,891	1,982	1,418	1,859
단기차입금	918	614	734	568	636
유동성장기부채	108	483	772	816	772
비유동부채	835	1,050	1,800	1,696	1,787
장기차입금	316	851	1,559	1,515	1,559
사채	0	0	0	0	0
부채총계	3,717	4,121	5,388	4,570	5,148
지배지분	18,248	18,076	18,561	19,515	21,266
자본금	410	410	410	410	410
자본잉여금	2,643	2,643	2,643	2,643	2,643
이익잉여금	15,245	15,049	15,539	16,494	18,244
비지배지분	0	0	2,223	2,700	3,125
자본총계	18,248	18,076	20,784	22,215	24,391
순차입금	1,132	504	966	-2,032	-3,874
총차입금	1,554	1,976	3,098	2,932	2,999

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-4,468	-1,312	8,486	16,109	28,833
BPS	295,460	292,683	300,530	315,983	344,328
EBITDAPS	18,308	18,474	34,718	50,306	63,420
SPS	384,611	430,785	517,319	504,814	536,723
DPS	1,000	1,000	1,500	2,000	3,000
PER	-33.8	-92.1	17.1	8.0	4.5
PBR	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.2	7.0	5.6	2.8	1.9
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	12.5	12.0	20.1	-2.4	6.3
영업이익 증가율 (%)	적지	적지	확전	214.7	50.3
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	확전	89.8	79.0
매출총이익률 (%)	-0.5	-0.3	4.0	8.7	11.1
영업이익률 (%)	-2.5	-2.1	1.8	5.8	8.2
지배순이익률 (%)	-1.2	-0.3	1.6	3.2	5.4
EBITDA 마진 (%)	4.8	4.3	6.7	10.0	11.8
ROIC	-2.1	-1.0	2.8	7.1	11.6
ROA	-1.3	-0.4	2.3	4.0	6.7
ROE	-1.6	-0.5	3.0	5.5	9.2
부채비율 (%)	20.4	22.8	25.9	20.6	21.1
순차입금/자기자본 (%)	6.2	2.8	5.2	-10.4	-18.2
영업이익/금융비용 (배)	-10.9	-8.3	19.4	15.3	23.2

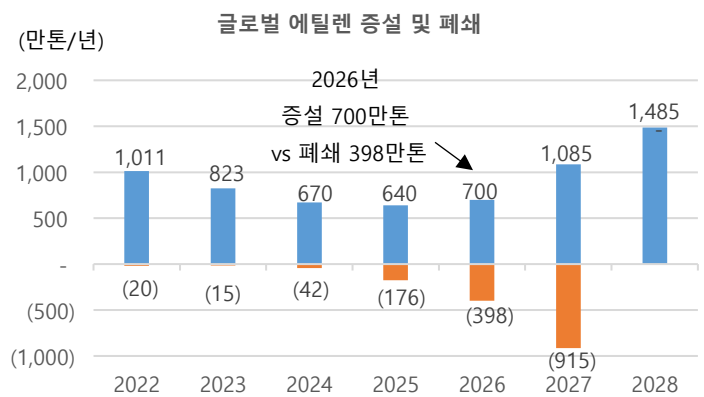
Key Chart

연간 영업이익 : 300% 성장 가능
 2025년 604억원^(e)
 2026년 1,901억원^(e)



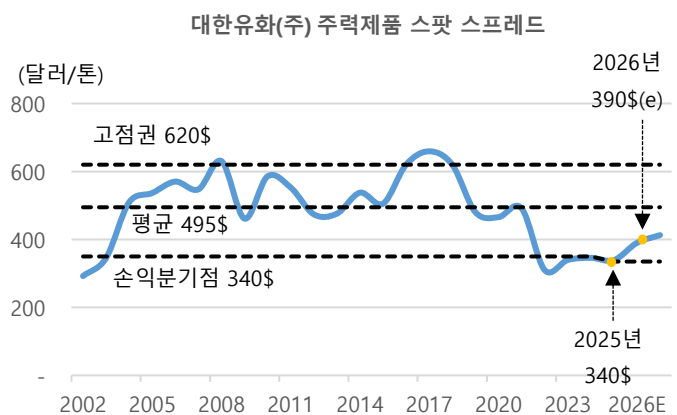
자료: 유안타증권 리서치센터

글로벌 에틸렌 폐쇄 사이클 진입
 2026년 증설 700만톤
 vs
 폐쇄 Δ 398만톤



자료: 유안타증권 리서치센터

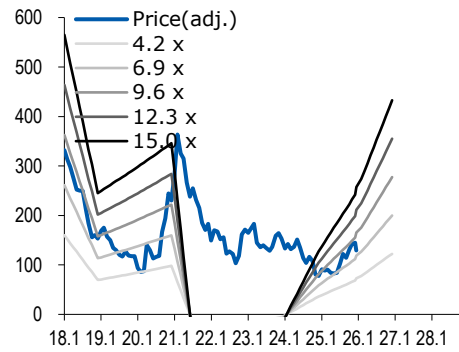
주력제품 스프레드 개선
 2025년 340\$
 2026년 390\$(+50\$/톤)



자료: 유안타증권 리서치센터

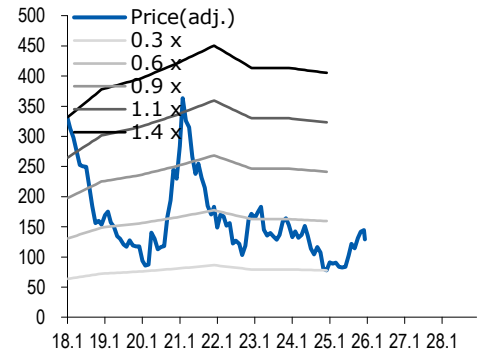
P/E band chart

(천원)



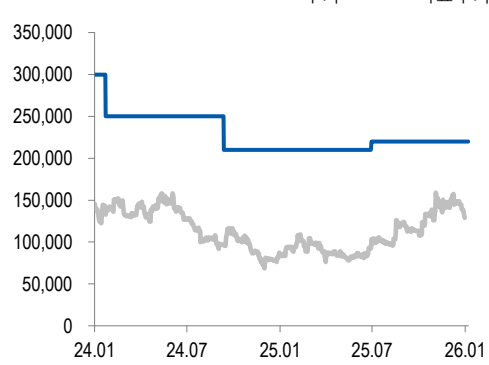
P/B band chart

(천원)



대한유화 (006650) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-12	BUY	220,000	1년		
2025-07-08	BUY	220,000	1년		
2024-09-20	BUY	210,000	1년	-56.76	-44.52
2024-01-31	BUY	250,000	1년	-47.84	-36.76
2023-04-04	BUY	300,000	1년	-52.07	-42.93

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)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-01-12

※ 해외 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.