



BUY (유지)

목표주가(12M) 200,000원
현재주가(1.19) 152,100원

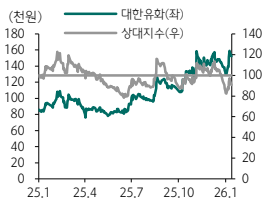
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,904.66
52주 최고/최저(원)	159,200/76,200
시가총액(십억원)	988.7
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	6,500.0
60일 평균 거래량(천주)	52.6
60일 평균 거래대금(십억원)	7.5
외국인지분율(%)	12.57
주요주주 지분율(%)	
이순규 외 17 인	39.07
국민연금공단	9.93

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,407.8	3,612.4
영업이익(십억원)	61.1	177.0
순이익(십억원)	75.5	140.3
EPS(원)	8,282	15,482
BPS(원)	299,280	311,972

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	2,500.0	2,800.1	3,347.8	3,703.0
영업이익	(62.3)	(59.9)	53.4	215.4
세전이익	(49.9)	(33.0)	72.3	217.8
순이익	(29.0)	(8.5)	31.0	99.3
EPS	(4,468)	(1,312)	4,762	15,278
증감율	적지	적지	흑전	220.83
PER	(34.24)	(59.22)	30.41	9.96
PBR	0.54	0.28	0.51	0.51
EV/EBITDA	9.31	4.63	3.90	2.12
ROE	(1.58)	(0.47)	1.70	5.29
BPS	281,297	278,659	282,470	296,798
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 01월 20일 | 기업분석_Earnings Review

대한유화 (006650)

일회성 비용으로 컨센 하회. 1Q26 대폭 개선

4Q25 영업이익 컨센 26% 하회. 한주의 일회성 비용 반영 영향

4Q25 영업이익은 250억원(QoQ -42%, YoY 흑전)으로 컨센(337억원)을 26% 하회했다. 석유화학은 이미 전분기 대비 감익이 예상되었고 기존 추정치와 유사했다. 하지만, 한주가 정기보수 및 일회성 비용을 반영하면서 컨센 하회의 주 원인으로 작용했다. 향후 언급하는 사업부별 영업이익은 하나증권의 추정치다. 석유화학 영업이익은 21억원(QoQ -75억원)을 추정한다. 범용 제품의 가격 하락과 스프레드가 축소로 가동률이 소폭 조정되면서 물량과 판가/마진 모두 전분기 대비 감소했다. 다만, 고부가 분리막 PE 제품군의 견조한 시황 덕분에 적자전환은 피할 수 있었다. 한주 영업이익은 236억원(QoQ -24%)을 추정한다. 10월 약 2주 간에 걸친 정기보수에 따른 기회손실이 발생했고, 일부 일회성 비용도 반영한 것으로 추정한다. 연결조정에서도 전분기 대비 마이너스 전환하면서 부정적 영향이 일부 있었다.

1Q26 영업이익 QoQ +75% 개선 전망

1Q26 영업이익은 439억원(QoQ +75%, YoY 흑전)으로 대폭 개선을 추정한다. 한주의 정기보수/일회성 비용 소멸 석유화학 시황 반등 덕분이다. 석유화학 영업이익은 172억원(QoQ +151억원, +734%)을 추정한다. 1Q26 현재까지 BD마진 평균은 QoQ +170\$ 개선됐다. BD의 분기 Capa 3.65만톤(연 14.6만톤)과 환율 1,450원 감안 시 QoQ 영업이익 증분은 약 90억원이다. 게다가, BTX 마진은 QoQ +40\$ 개선됐다. 분기 Capa 8.38만톤(연 33.5만톤)을 감안 시 QoQ 영업이익 증분은 약 50억원이다. 즉, BD/BTX 개선 만으로도 추정 실적 시현이 가능하다. 최근 중국 구조조정 기대감 등으로 PE/PP, MEG의 시황 반등도 동반되고 있으며 가동률 또한 소폭 상향이 가능하다는 점을 감안하면 현 추정치는 충분히 상향 가능하다.

석유화학 시황 반등 중. 중국 NCC 비용 상승으로 인한 판가 상향 움직임 반영

BUY, TP 20만원을 유지한다. 최근 중국/아시아 석유화학 선물/현물 가격이 반등세를 시현 중이다. 중국 15차 5개년 계획에 근거한 구조조정 및 납사 소비세 개편 등 비용 상승 요인을 판가에 전가하려는 시도 때문이라 해석한다. 우선 중국은 20년 이상된 설비에 대한 폐쇄 및 개조 작업을 진행할 계획이다. 문제는 개조의 경우에도 에너지 저감 장치 및 탄소포집 장치 설치에 따른 비용 상승이 불가피하다는 점이다. 또한, 납사 소비세 개편으로 중국 전체 Capa의 10% 가량에 해당하는 비통합 NCC들은 지방정부항 추가 부과금 200~250위안/톤(28~36\$/톤) 납부를 해야한다. 이는 해당 업체들의 원가가 100\$/톤 이상 상승하는 부정적 요인이며 중국 업체들은 이를 판가에 전가하기 위한 시도를 지속할 것이다. 즉, 1Q~2Q26 중 시황 반등을 대비할 필요가 있다. 대한유화는 고부가 PE 제품을 보유해 상대적으로 NCC 가동률이 경쟁사 대비 높고, 2026년 말에는 순현금으로 전환될 가능성이 매우 높은 안정적 재무구조를 보유하고 있다. 상반기 실적 개선을 동반한 주가 상승을 예상한다.

도표 1. 대한유화 4Q25 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q25P	3Q25	4Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	849.5	909.9	712.1	19.3	-6.6	892.3	-4.8
영업이익	25.0	42.8	-9.3	흑전	-41.6	33.7	-25.8
세전이익	13.1	46.3	6.0	118.3	-71.7	36.4	-64.0
순이익	-3.3	29.9	20.1	적전	적전	27.4	적전
영업이익률	2.9	4.7	-1.3	4.2	-1.8	3.8	-0.8
세전이익률	1.5	5.1	0.8	0.7	-3.5	4.1	-2.5
순이익률	-0.4	3.3	2.8	-3.2	-3.7	3.1	-3.5

자료: 하나증권

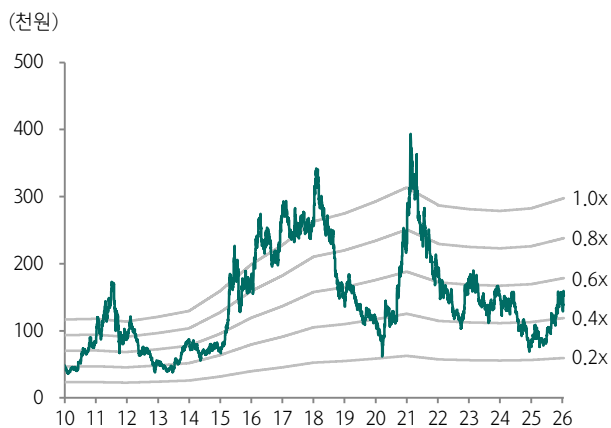
도표 2. 대한유화 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2025P			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	3,347.8	3,438.0	-2.6	3,703.0	3,852.0	-3.9
영업이익	53.4	64.2	-16.8	215.4	217.0	-0.7
세전이익	72.3	99.0	-27.0	217.8	219.3	-0.7
순이익	31.0	52.8	-41.3	99.3	88.3	12.5
영업이익률	1.6	1.9	-0.3	5.8	5.6	0.2
세전이익률	2.2	2.9	-0.7	5.9	5.7	0.2
순이익률	0.9	1.5	-0.6	2.7	2.3	0.4

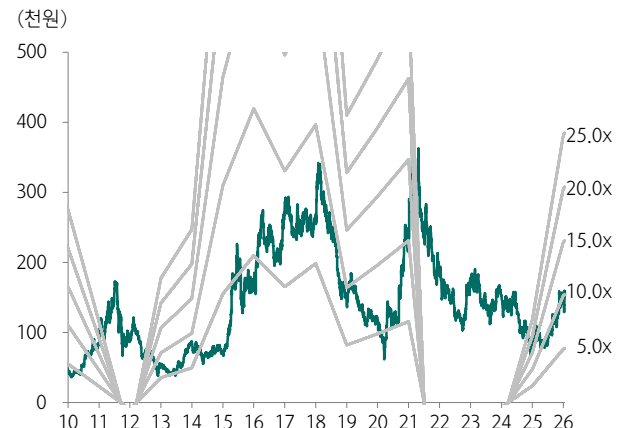
자료: 하나증권

도표 24. 대한유화 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나증권

도표 25. 대한유화 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나증권

도표 5. 대한유화 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	741.6	846.8	909.9	849.5	910.6	925.3	930.0	937.1	2,800.1	3,347.8	3,703.0	3,755.1
QoQ(%)	4.1%	14.2%	7.5%	-6.6%	7.2%	1.6%	0.5%	0.8%				
YoY(%)	11.8%	14.2%	33.3%	19.3%	22.8%	9.3%	2.2%	10.3%	12.0%	19.6%	10.6%	1.4%
석유화학	736.1	711.8	706.9	736.3	748.3	752.2	749.9	754.9	2,779.5	2,837.2	2,881.3	2,902.9
산업용 가스	15.2	15.0	15.3	15.0	15.5	15.8	16.1	16.4	52.5	60.6	63.8	69.1
한주		143.8	215.7	183.4	201.7	211.8	216.0	218.2	817.0	543.0	847.8	872.8
영업이익	-9.9	-4.6	42.8	25.0	43.9	55.1	57.2	59.3	-59.9	53.4	215.4	242.0
영업이익률(%)	-1.3%	-0.5%	4.7%	2.9%	4.8%	6.0%	6.1%	6.3%	-2.1%	1.6%	5.8%	6.4%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	-41.6%	75.3%	25.4%	3.8%	3.7%				
YoY(%)	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	33.4%	136.6%	적지	흑전	303.2%	12.3%
석유화학	-11.5	-20.5	8.2	2.1	17.2	25.5	26.7	28.5	-65.1	-21.8	97.9	119.0
영업이익률(%)	-1.6%	-2.9%	1.2%	0.3%	2.4%	3.5%	3.7%	3.9%	-2.3%	-0.8%	3.4%	4.1%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	-74.7%	733.5%	48.7%	4.6%	6.7%				
YoY(%)	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	227.5%	1,283.6%	-2.3%	-66.5%	-549.7%	21.5%
산업용 가스	1.7	2.2	2.0	1.9	2.0	2.0	2.0	2.1	5.3	7.7	8.0	8.7
영업이익률(%)	11.2%	14.4%	12.9%	12.4%	12.9%	12.3%	12.6%	12.6%	10.1%	12.7%	12.6%	12.5%
QoQ(%)	24.3%	26.9%	-8.5%	-5.5%	6.4%	-2.0%	3.7%	2.3%				
YoY(%)	61.7%	16.2%	99.1%	36.5%	16.8%	-9.8%	2.2%	10.5%	22.2%	46.1%	4.1%	7.8%
한주		15.5	30.8	23.6	27.2	30.0	30.6	30.9	44.8	70.0	118.9	123.8
영업이익률(%)		10.8%	14.3%	12.9%	13.5%	14.2%	14.2%	14.2%	5.5%	12.9%	14.0%	14.2%
QoQ(%)			98.5%	-23.5%	15.5%	10.3%	2.0%	1.0%				
YoY(%)						93.3%	-0.6%	31.2%	54.4%	56.3%	69.9%	4.1%
당기순이익	3.0	7.9	42.4	3.1	33.1	41.6	43.8	47.0	-8.5	56.3	165.5	193.3
당기순이익률(%)	0.4%	0.9%	4.7%	0.4%	3.6%	4.5%	4.7%	5.0%	-0.3%	1.7%	4.5%	5.1%
QoQ(%)	-85.2%	164.8%	438.3%	-92.7%	973.7%	25.7%	5.3%	7.4%				
YoY(%)	흑전	흑전	흑전	-84.7%	1,013.8%	428.6%	3.4%	1,425.9%	적지	흑전	194.1%	16.8%
지배순이익	3.0	1.4	29.9	-3.3	17.5	22.0	23.2	24.9	-8.5	31.0	99.3	117.9

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F	
매출액	2,500.0	2,800.1	3,347.8	3,703.0	3,755.1	
매출원가	2,511.6	2,809.0	3,221.1	3,396.5	3,420.8	
매출총이익	(11.6)	(8.9)	126.7	306.5	334.3	
판매비	50.7	51.0	73.3	91.1	92.4	
영업이익	(62.3)	(59.9)	53.4	215.4	242.0	
금융손익	(3.7)	2.5	(1.1)	4.4	14.3	
종속/관계기업손익	13.5	23.1	18.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	2.6	1.3	2.0	(2.0)	(2.0)	
세전이익	(49.9)	(33.0)	72.3	217.8	254.3	
법인세	(20.9)	(24.4)	16.1	52.3	61.0	
계속사업이익	(29.0)	(8.5)	56.3	165.5	193.3	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	(29.0)	(8.5)	56.3	165.5	193.3	
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	25.3	66.2	75.4	
지배주주순이익	(29.0)	(8.5)	31.0	99.3	117.9	
지배주주지분포괄이익	(31.0)	(11.0)	56.3	165.5	193.3	
NOPAT	(36.2)	(15.5)	41.6	163.7	183.9	
EBITDA	119.0	120.1	244.0	416.8	443.9	
성장성(%)						
매출액증가율	12.51	12.00	19.56	10.61	1.41	
NOPAT증가율	적지	적지	흑전	293.51	12.34	
EBITDA증가율	흑전	0.92	103.16	70.82	6.50	
영업이익증가율	적지	적지	흑전	303.37	12.35	
지배주주순이익증가율	적지	적지	흑전	220.32	18.73	
EPS증가율	적지	적지	흑전	220.83	18.71	
수익성(%)						
매출총이익률	(0.46)	(0.32)	3.78	8.28	8.90	
EBITDA이익률	4.76	4.29	7.29	11.26	11.82	
영업이익률	(2.49)	(2.14)	1.60	5.82	6.44	
계속사업이익률	(1.16)	(0.30)	1.68	4.47	5.15	

투자지표					
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(4,468)	(1,312)	4,762	15,278	18,137
BPS	281,297	278,659	282,470	296,798	313,985
CFPS	14,950	20,873	37,188	63,148	67,315
EBITDAPS	18,308	18,474	37,543	64,119	68,285
SPS	384,611	430,785	515,049	569,690	577,709
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	(34.24)	(59.22)	30.41	9.96	8.39
PBR	0.54	0.28	0.51	0.51	0.48
PCFR	10.23	3.72	3.89	2.41	2.26
EV/EBITDA	9.31	4.63	3.90	2.12	1.48
PSR	0.40	0.18	0.28	0.27	0.26
재무비율(%)					
ROE	(1.58)	(0.47)	1.70	5.29	5.95
ROA	(1.32)	(0.39)	1.38	4.22	4.64
ROIC	(2.18)	(0.98)	2.80	11.70	14.23
부채비율	20.37	22.80	21.77	21.36	19.72
순부채비율	6.21	2.79	(0.79)	(11.33)	(23.98)
이자보상배율(배)					
	(10.87)	(8.28)	7.52	35.21	39.56

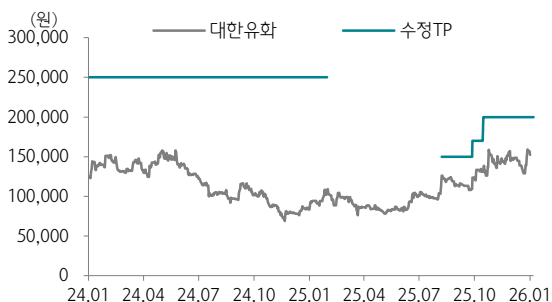
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	502.1	628.1	738.7	1,013.6	1,322.5
금융자산	42.2	147.2	164.0	377.9	677.9
현금성자산	34.2	109.1	118.3	327.4	626.7
매출채권	213.9	215.3	257.4	284.7	288.7
재고자산	211.1	240.0	287.0	317.4	321.9
기타유동자산	34.9	25.6	30.3	33.6	34.0
비유동자산	1,694.4	1,591.7	1,523.4	1,434.3	1,316.3
투자자산	244.3	267.4	319.7	353.6	358.6
금융자산	10.8	13.1	15.7	17.3	17.6
유형자산	1,392.8	1,261.4	1,141.0	1,018.1	895.3
무형자산	9.2	8.5	8.4	8.2	8.1
기타비유동자산	48.1	54.4	54.3	54.4	54.3
자산총계	2,196.5	2,219.7	2,262.2	2,447.9	2,638.9
유동부채	288.2	307.1	296.1	320.3	323.8
금융부채	102.6	109.8	61.4	61.4	61.4
매입채무	130.8	152.5	182.4	201.7	204.6
기타유동부채	54.8	44.8	52.3	57.2	57.8
비유동부채	83.5	105.0	108.4	110.5	110.9
금융부채	52.8	87.8	87.8	87.8	87.8
기타비유동부채	30.7	17.2	20.6	22.7	23.1
부채총계	371.7	412.1	404.4	430.8	434.7
지배주주지분	1,824.8	1,807.6	1,832.4	1,925.6	2,037.3
자본금	41.0	41.0	41.0	41.0	41.0
자본잉여금	264.3	264.3	264.3	264.3	264.3
자본조정	(5.7)	(5.7)	(5.7)	(5.7)	(5.7)
기타포괄이익누계액	0.6	3.1	3.1	3.1	3.1
이익잉여금	1,524.5	1,504.9	1,529.7	1,622.8	1,734.5
비지배주주지분	0.0	0.0	25.3	91.5	166.9
자본총계	1,824.8	1,807.6	1,857.7	2,017.1	2,204.2
순금융부채	113.2	50.4	(14.7)	(228.6)	(528.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	85.5	133.1	187.9	340.3	391.2
당기순이익	(29.0)	(8.5)	56.3	165.5	193.3
조정	127.1	144.7	172.6	201.4	201.8
감가상각비	181.3	180.0	190.6	201.4	201.9
외환거래손익	0.5	2.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(13.5)	(23.1)	(18.0)	0.0	0.0
기타	(41.2)	(14.2)	0.0	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(12.6)	(3.1)	(41.0)	(26.6)	(3.9)
투자활동 현금흐름	(158.8)	(91.0)	(111.8)	(117.1)	(84.6)
투자자산감소(증가)	(36.7)	(0.1)	(34.3)	(33.9)	(5.0)
자본증가(감소)	(112.5)	(58.7)	(70.1)	(78.3)	(78.9)
기타	(9.6)	(32.2)	(7.4)	(4.9)	(0.7)
재무활동 현금흐름	68.1	32.3	(54.5)	(6.2)	(6.2)
금융부채증가(감소)	66.7	42.2	(48.3)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	7.6	(3.7)	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(6.2)	(6.2)	(6.2)	(6.2)	(6.2)
현금의 증감	(5.1)	74.9	9.3	209.1	299.3
Unlevered CFO	97.2	135.7	241.7	410.5	437.5
Free Cash Flow	(27.4)	74.4	117.8	262.0	312.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대한유화



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.3	BUY	200,000		
25.10.16	BUY	170,000	-23.66%	-20.88%
25.8.26	BUY	150,000	-22.09%	-15.93%
25.2.18	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2026년 1월 20일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 17일