



# BUY (유지)

# 대한유화 (006650)

## 재고 및 시차 효과는 감안해야지

목표주가(12M) 200,000원  
현재주가(4.29) 188,000원

### 1Q26 영업이익 컨센 8% 상회

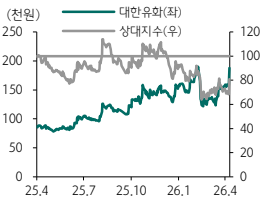
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,690.90
52주 최고/최저(원)	190,700/78,100
시가총액(십억원)	1,222.0
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	6,500.0
60일 평균 거래량(천주)	78.3
60일 평균 거래대금(십억원)	11.6
외국인지분율(%)	9.89
주요주주 지분율(%)	
이순규 외 17 인	39.07
국민연금공단	11.76

#### Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	3,798.3	3,932.0
영업이익(십억원)	189.7	243.4
순이익(십억원)	152.9	188.4
EPS(원)	13,362	20,738
BPS(원)	309,154	328,319

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,800.1	3,347.8	3,428.5	2,851.2
영업이익	(59.9)	52.7	208.7	227.7
세전이익	(33.0)	71.9	204.9	232.1
순이익	(8.5)	31.7	90.3	102.3
EPS	(1,312)	4,878	13,897	15,739
증감율	적지	폭전	184.89	13.25
PER	(59.22)	29.68	13.53	11.94
PBR	0.28	0.51	0.64	0.61
EV/EBITDA	4.63	5.64	3.20	2.54
ROE	(0.47)	1.74	4.81	5.21
BPS	278,659	282,857	295,520	310,023
DPS	1,000	1,300	1,300	1,300

1Q26 영업이익은 736억원(QoQ +203%, YoY 흑전)으로 컨센(679억원)을 8% 상회했다. 석유화학과 한주 모두 전분기 대비 개선되었다. 향후 언급하는 사업부별 영업이익은 하나증권의 추정치다. 석유화학은 납사 조달 이슈로 가동률이 3~4월 62%까지 하락하면서 매출액이 QoQ -3% 가량 축소되었다. 그럼에도 불구하고 영업이익은 384억원(QoQ +395억원)으로 대폭 개선된 것으로 추정한다. 납사/제품에 대한 재고관련손실환입과 시차 효과가 이익의 대부분을 구성하면서 전분기 대비 개선되었다. 기초유분 대비 합성수지는 판가 인상이 미미해 실질적인 수익성 개선이 제한적이었던 것으로 파악된다. 한주의 영업이익은 330억원(QoQ +54%)을 추정한다. 전분기 발생한 정기보수 및 일회성 비용이 제거되면서 정상적인 이익 수준으로 회귀한 것으로 판단된다.

### 2Q26 영업이익 전분기와 유사한 수준 전망

2Q26 영업이익은 715억원(QoQ -3%, YoY 흑전)으로 전분기와 유사한 수준을 추정한다. 석유화학/한주 모두 전분기와 유사한 수준을 추정한다. 석유화학 매출액은 QoQ +20% 가량 개선될 전망이다. 4월 말부터 납사 조달을 확대하며 가동률을 기존 62%에서 72%까지 상향 조정하면서 판매 물량이 증가하고 판가 상승분 또한 반영되기 때문이다. 다만, 영업이익은 전분기와 유사한 395억원(QoQ +3%)에 그칠 전망이다. 합성수지는 원가 상승분을 판가에 전가하는 흐름이 나타나겠지만, 기초유분은 4월 중 조정(고점 대비: 에틸렌 -10%, 부타디엔 -32%)이 나타나기 시작해 실적 측면에서 상쇄 효과가 발생하기 때문이다. 만약, 호르무즈 해협이 열린다면, 유가/제품가가 하락하면서 3~5월과는 정반대로 6월부터 역래경 효과와 재고관련손실이 발생할 수 있다.

### 중장기 화재와 단기 이슈를 구분해서 봐야할 때

BUY, TP 20만원을 유지한다. 하나증권은 중장기적으로 호르무즈 사태 이전보다 현재 아시아 NCC의 영업환경이 나아졌다고 판단한다. 중동 의존도를 줄이기 위한 아시아의 원유/납사 수입처 다변화 노력이 결국 중동의 가격 결정권을 약화시킬 것이기 때문이다. 최근 UAE의 OPEC+ 탈퇴 발표는 이에 방점을 찍는 이벤트다. 게다가, 중동 설비의 타격은 공급 측면에서, 재고 보충 움직임 발생 가능성은 수요 측면에서 긍정적이다. 다만, 단기에 반드시 확인해야 할 이슈가 있다. UAE 사태는 단기 유가 하락 요인은 아니다. 오히려 종전 불확실성으로 유가는 상승 중이다. 최악으로 상황이 전개된다면 유가 급등에 따른 수요 위축이, 종전 시에는 유가 및 판가 하락에 따른 부정적 시차 및 재고 효과가 발생한다. 즉, 단기 불확실성을 감안하면 실적과 주가의 추세적인 우상향을 기대하기는 어렵다. 호르무즈가 정상적으로 오픈되고, 매크로 리스크가 사라져야 추세 상승에 무게를 둔 강한 매수 콜을 할 수 있다고 판단한다. 현재의 실적에는 일종의 착시 효과가 작동하고 있음을 명심해야 한다.



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

하나증권 리서치센터

도표 1. 대한유화 1Q26 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q26P	4Q25	1Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	847.1	849.5	741.6	14.2	-0.3	960.8	-11.8
영업이익	73.6	24.3	-9.9	흑전	202.9	67.9	8.4
세전이익	83.5	12.7	3.4	2,355.9	557.5	73.8	13.1
순이익	54.5	-2.6	3.0	1,716.7	흑전	65.9	-17.3
영업이익률	8.7	2.9	-1.3	10.0	5.8	7.1	1.6
세전이익률	9.9	1.5	0.5	9.4	8.4	7.7	2.2
순이익률	6.4	-0.3	0.4	6.0	6.7	6.9	-0.4

자료: 하나증권

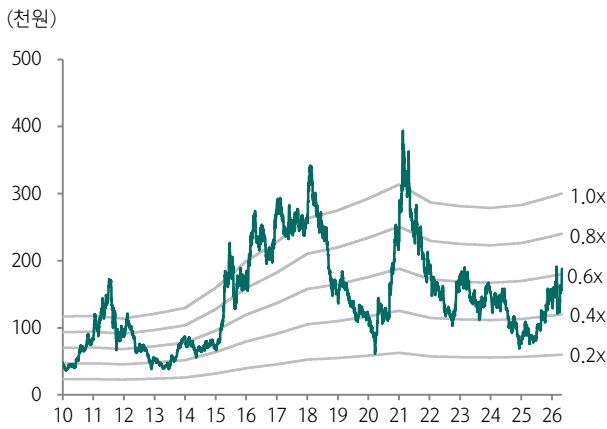
도표 2. 대한유화 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	3,428.5	3,779.7	-9.3	2,851.2	3,156.5	-9.7
영업이익	208.7	248.8	-16.1	227.7	226.8	0.4
세전이익	204.9	245.5	-16.5	232.1	231.9	0.1
순이익	90.3	111.9	-19.3	102.3	107.5	-4.8
영업이익률	6.1	6.6	-0.5	8.0	7.2	0.8
세전이익률	6.0	6.5	-0.5	8.1	7.3	0.8
순이익률	2.6	3.0	-0.3	3.6	3.4	0.2

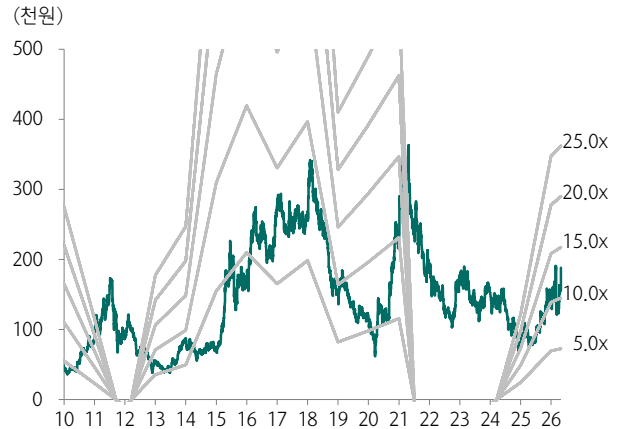
자료: 하나증권

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	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>741.6</b>	<b>846.8</b>	<b>909.9</b>	<b>849.5</b>	<b>847.1</b>	<b>977.3</b>	<b>789.7</b>	<b>814.4</b>	<b>2,800.1</b>	<b>3,347.8</b>	<b>3,428.5</b>	<b>2,851.2</b>
QoQ(%)	4.1%	14.2%	7.5%	-6.6%	-0.3%	15.4%	-19.2%	3.1%				
YoY(%)	11.8%	14.2%	33.3%	19.3%	14.2%	15.4%	-13.2%	-4.1%	12.0%	19.6%	2.4%	-16.8%
석유화학	736.1	711.8	706.9	673.9	651.0	778.5	582.6	611.5	2,779.5	2,828.7	2,623.6	2,031.4
산업용 가스	15.2	15.0	16.0	14.3	14.7	15.0	15.3	15.6	52.5	60.5	60.7	65.7
한주		143.8	221.1	191.6	200.9	202.9	209.0	204.9	817.0	556.6	817.8	827.6
<b>영업이익</b>	<b>-9.9</b>	<b>-4.6</b>	<b>42.8</b>	<b>24.3</b>	<b>73.6</b>	<b>71.5</b>	<b>38.9</b>	<b>24.7</b>	<b>-59.9</b>	<b>53.4</b>	<b>208.7</b>	<b>227.7</b>
영업이익률(%)	-1.3%	-0.5%	4.7%	2.9%	8.7%	7.3%	4.9%	3.0%	-2.1%	1.6%	6.1%	8.0%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	-41.6%	202.9%	-2.8%	-45.6%	-36.4%				
YoY(%)	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-9.2%	-1.3%	적지	흑전	290.6%	9.1%
석유화학	-11.5	-20.5	8.2	1.1	38.4	39.5	6.0	-7.7	-65.1	-22.7	76.2	96.5
영업이익률(%)	-1.6%	-2.9%	1.2%	0.2%	5.9%	5.1%	1.0%	-1.3%	-2.3%	-0.8%	2.9%	4.8%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	-86.6%	3,422.9%	2.9%	-84.9%	적전				
YoY(%)	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-26.9%	적전	-2.3%	-65.1%	-434.9%	26.7%
산업용 가스	1.7	2.2	2.0	1.7	2.2	2.0	2.0	2.2	5.3	7.5	8.4	8.9
영업이익률(%)	11.2%	14.4%	12.4%	11.9%	15.0%	13.1%	13.3%	13.8%	10.1%	12.5%	13.8%	13.5%
QoQ(%)	24.3%	26.9%	-8.5%	-14.0%	29.8%	-11.0%	3.9%	5.6%				
YoY(%)	61.7%	16.2%	99.1%	24.1%	29.6%	-9.1%	3.2%	26.8%	22.2%	42.9%	11.0%	5.9%
한주		15.5	30.8	21.5	33.0	30.0	30.9	30.3	44.8	67.9	124.2	122.3
영업이익률(%)		10.8%	13.9%	11.2%	16.4%	14.8%	14.8%	14.8%	5.5%	12.2%	15.2%	14.8%
QoQ(%)			98.5%	-30.3%	53.5%	-9.1%	3.0%	-2.0%				
YoY(%)						93.1%	0.2%	40.8%	54.4%	51.6%	83.0%	-1.5%
<b>당기순이익</b>	<b>3.0</b>	<b>7.9</b>	<b>42.4</b>	<b>2.7</b>	<b>67.3</b>	<b>49.9</b>	<b>27.5</b>	<b>11.0</b>	<b>-8.5</b>	<b>55.9</b>	<b>155.7</b>	<b>176.4</b>
당기순이익률(%)	0.4%	0.9%	4.7%	0.3%	7.9%	5.1%	3.5%	1.3%	-0.3%	1.7%	4.5%	6.2%
QoQ(%)	-85.2%	164.8%	438.3%	-93.6%	2,388.7%	-25.8%	-44.9%	-60.1%				
YoY(%)	흑전	흑전	흑전	-86.6%	2,165.0%	534.7%	-35.0%	305.8%	적지	흑전	178.6%	13.3%
지배순이익	3.0	1.4	29.9	-2.6	54.5	24.3	13.4	-26.7	-8.5	31.7	90.3	102.3

자료: 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	<b>2,800.1</b>	<b>3,347.8</b>	<b>3,428.5</b>	<b>2,851.2</b>	<b>2,838.8</b>
매출원가	2,809.0	3,227.3	3,135.5	2,553.4	2,518.8
매출총이익	(8.9)	120.5	293.0	297.8	320.0
판매비	51.0	67.9	84.3	70.1	69.8
<b>영업이익</b>	<b>(59.9)</b>	<b>52.7</b>	<b>208.7</b>	<b>227.7</b>	<b>250.2</b>
금융손익	2.5	(3.6)	(1.8)	6.4	15.4
중속/관계기업손익	23.1	19.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.3	3.8	(2.0)	(2.0)	0.0
<b>세전이익</b>	<b>(33.0)</b>	<b>71.9</b>	<b>204.9</b>	<b>232.1</b>	<b>265.6</b>
법인세	(24.4)	16.0	49.2	55.7	63.7
계속사업이익	(8.5)	55.9	155.7	176.4	201.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(8.5)</b>	<b>55.9</b>	<b>155.7</b>	<b>176.4</b>	<b>201.9</b>
비배주주지분 순이익	0.0	24.2	65.4	74.1	84.8
<b>지배주주순이익</b>	<b>(8.5)</b>	<b>31.7</b>	<b>90.3</b>	<b>102.3</b>	<b>117.1</b>
지배주주지분포괄이익	(11.0)	33.5	90.3	102.3	117.0
NOPAT	(15.5)	40.9	158.6	173.1	190.2
EBITDA	120.1	222.2	413.5	432.4	454.8
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	12.00	19.56	2.41	(16.84)	(0.43)
NOPAT증가율	적지	흑전	287.78	9.14	9.88
EBITDA증가율	0.92	85.01	86.09	4.57	5.18
영업이익증가율	적지	흑전	296.02	9.10	9.88
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	184.86	13.29	14.47
EPS증가율	적지	흑전	184.89	13.25	14.45
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	(0.32)	3.60	8.55	10.44	11.27
EBITDA이익률	4.29	6.64	12.06	15.17	16.02
영업이익률	(2.14)	1.57	6.09	7.99	8.81
계속사업이익률	(0.30)	1.67	4.54	6.19	7.11

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(1,312)	4,878	13,897	15,739	18,013
BPS	278,659	282,857	295,520	310,023	326,801
CFPS	20,873	36,743	62,176	65,087	68,837
EBITDAPS	18,474	34,190	63,609	66,520	69,962
SPS	430,785	515,050	527,465	438,650	436,746
DPS	1,000	1,300	1,300	1,300	1,300
<b>주기지표(배)</b>					
PER	(59.22)	29.68	13.53	11.94	10.44
PBR	0.28	0.51	0.64	0.61	0.58
PCFR	3.72	3.94	3.02	2.89	2.73
EV/EBITDA	4.63	5.64	3.20	2.54	1.84
PSR	0.18	0.28	0.36	0.43	0.43
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	(0.47)	1.74	4.81	5.21	5.67
ROA	(0.39)	1.29	3.25	3.49	3.77
ROIC	(0.98)	2.33	8.22	9.67	11.57
부채비율	22.80	29.73	27.94	25.56	23.60
순부채비율	2.79	3.17	(9.50)	(21.30)	(32.98)
이자보상배율(배)	(8.28)	5.14	16.74	18.26	20.07

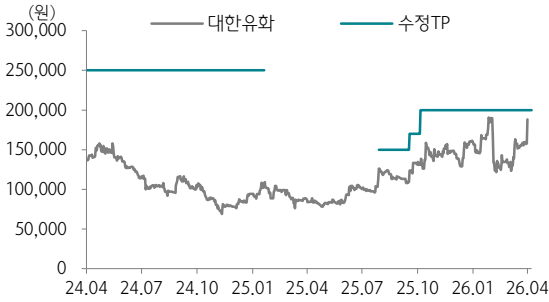
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	<b>628.1</b>	<b>763.6</b>	<b>1,046.7</b>	<b>1,353.2</b>	<b>1,695.0</b>
금융자산	147.2	241.5	519.2	818.0	1,162.1
현금성자산	109.1	151.5	428.3	725.3	1,069.8
매출채권	215.3	268.7	271.4	276.8	275.6
채고자산	240.0	227.5	229.8	232.1	231.1
기타유동자산	25.6	25.9	26.3	26.3	26.2
<b>비유동자산</b>	<b>1,591.7</b>	<b>1,936.7</b>	<b>1,805.4</b>	<b>1,657.0</b>	<b>1,507.9</b>
투자자산	267.4	107.7	109.9	111.0	111.6
금융자산	13.1	34.3	35.0	35.3	35.2
유형자산	1,261.4	1,665.4	1,535.0	1,388.5	1,241.5
무형자산	<b>8.5</b>	<b>97.5</b>	<b>94.4</b>	<b>91.5</b>	<b>88.7</b>
기타비유동자산	<b>54.4</b>	<b>66.1</b>	<b>66.1</b>	<b>66.0</b>	<b>66.1</b>
<b>자산총계</b>	<b>2,219.7</b>	<b>2,700.3</b>	<b>2,852.1</b>	<b>3,010.3</b>	<b>3,202.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>307.1</b>	<b>426.7</b>	<b>429.2</b>	<b>429.8</b>	<b>428.8</b>
금융부채	109.8	177.5	177.5	177.5	177.5
매입채무	152.5	168.6	170.3	173.7	172.9
기타유동부채	44.8	80.6	81.4	78.6	78.4
<b>비유동부채</b>	<b>105.0</b>	<b>192.2</b>	<b>193.7</b>	<b>183.0</b>	<b>182.7</b>
금융부채	<b>87.8</b>	<b>130.0</b>	<b>130.0</b>	<b>130.0</b>	<b>130.0</b>
기타비유동부채	17.2	62.2	63.7	53.0	52.7
<b>부채총계</b>	<b>412.1</b>	<b>618.9</b>	<b>622.9</b>	<b>612.7</b>	<b>611.5</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,807.6</b>	<b>1,835.0</b>	<b>1,917.3</b>	<b>2,011.5</b>	<b>2,120.6</b>
자본금	<b>41.0</b>	<b>41.0</b>	<b>41.0</b>	<b>41.0</b>	<b>41.0</b>
자본잉여금	264.3	264.3	264.3	264.3	264.3
자본조정	(5.7)	(5.7)	(5.7)	(5.7)	(5.7)
기타포괄이익누계액	3.1	3.5	3.5	3.5	3.5
이익잉여금	1,504.9	1,531.8	1,614.1	1,708.4	1,817.4
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>246.5</b>	<b>311.9</b>	<b>386.0</b>	<b>470.8</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,807.6</b>	<b>2,081.5</b>	<b>2,229.2</b>	<b>2,397.5</b>	<b>2,591.4</b>
순금융부채	50.4	66.0	(211.8)	(510.6)	(854.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>133.1</b>	<b>202.8</b>	<b>360.3</b>	<b>365.1</b>	<b>407.1</b>
당기순이익	(8.5)	55.9	155.7	176.4	201.9
조정	144.7	184.9	204.9	204.6	204.5
감가상각비	180.0	169.6	204.8	204.7	204.5
외환거래손익	2.0	1.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(23.1)	(62.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(14.2)	76.4	0.1	(0.1)	0.0
영업활동자산부채변동	(3.1)	(38.0)	(0.3)	(15.9)	0.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(91.0)</b>	<b>(143.3)</b>	<b>(74.4)</b>	<b>(58.1)</b>	<b>(55.0)</b>
투자자산감소(증가)	(0.1)	401.3	(2.2)	(1.1)	(0.6)
자본증가(감소)	(58.7)	(77.1)	(71.3)	(55.2)	(54.8)
기타	(32.2)	(467.5)	(0.9)	(1.8)	0.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>32.3</b>	<b>103.7</b>	<b>(8.0)</b>	<b>(8.0)</b>	<b>(8.0)</b>
금융부채증가(감소)	42.2	109.8	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3.7)	0.1	0.0	0.0	0.0
배당지급	(6.2)	(6.2)	(8.0)	(8.0)	(8.0)
<b>현금의 증감</b>	<b>74.9</b>	<b>163.1</b>	<b>156.1</b>	<b>296.9</b>	<b>344.5</b>
Unlevered CFO	135.7	238.8	404.1	423.1	447.4
Free Cash Flow	74.4	125.6	289.0	309.9	352.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대한유화



날짜	투자 의견	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 4월 30일 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2026년 4월 30일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 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	96.74%	3.26%	0.00%	100%

\* 기준일: 2026년 04월 27일