COMPANY UPDATE

2025. 10. 21

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

대한유화 (006650)

3Q25 preview – 2년 만에 흑자전환

- 3Q 영업이익은 컨센서스 상회 전망하고, 2년 만에 흑자전환 예상.
- 지난 4월 추정치 대비 EPS 하향하나, 최근 화학업종 투자심리 개선 및 동사 흑자전환 기대감 반영하여 목표주가 상향(11.5→15.0만원). BUY 투자의견 유지.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	150,000원	24.0%
현재주가	121,000원	
시가총액	7,865.0억원	
주식수 (유동주식 비중)	6,500,000주 (53.5%)	
52주 최저/최고	68,700원/126,100원	
60일-평균거래대금	44.2억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
대한유화 (%)	6.1	40.0	19.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	-4.1	-8.8	-19.0

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	150,000	115,000	30.4%
2025E EPS	3,072	5,591	-45.1%
2026E EPS	10,796	12,015	-10.1%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	6
목표주가	158,000
추천 점수	3.8

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

3Q25 preview, 컨센서스 상회 전망: 영업이익은 167억원(+213억원QoQ)으로 컨센서스(127억원, FnGuide) 31% 상회 예상. 3Q23 이후 8개 분기 만에 흑자전환. 일부 설비에 대한 감가상각 기간 종료에 따른 비용부담 경감으로 석유화학 영업이익(-79억원; +140억원QoQ)은 적자 축소 기대. 산업용 가스 이익은 18억원(-6%QoQ)으로 전분기 대비 유사. 2Q 연결편입(5~6월)된 자회사 한주(유틸리티 및 소금)은 온기 반영으로 각각 189억원(+50%QoQ) 및 38억원(+50%QoQ)으로 이익 성장 전망.

자회사 한주, 연결 편입 본격화: 동사는 지분법으로 인식해온 한주에 대한 지분 취득(0.89%; 49.24%→50.13%) 후 올해 5월부터 연결 인식. 한주는 유연탄/LPG를 사용하여 전기 및 증기를 생산하고, 해수를 이용하여 정제소금도 생산. 동사는 한주를 연결 인식함에 따라 2025년 및 2026년 영업이익 611억원 및 911억원 추가 전망. 하지만 기존 인식했던 지분법손익은 대부분 소멸되어, 지배주주순이익 기여도는 제한적.

View, 경쟁업체 대비 흑자 기조가 긍정적: 당사의 2025년 및 2026년 추정치는 지난 8월 2Q25 영업적자를 반영하여 기존 대비 각각 45% 및 10% 하향. 하지만 지난 3개월간 석유화학 업황 회복에 대한 고조된 기대감 및 동사의 흑자 전환 기대감을 감안하여 12MF P/B Multiple을 상향하고(0.38배→0.48배; 2010년 이후 평균 P/B -0.75 STD), 목표주가도 30% 상향(11.5만원→15.0만원). 여전히 석유화학 업황은 부진하지만, 유틸리티/소금 사업 추가 및 석유화학 비용 부담 경감에 따라 영업이익의 흑자전환 및 지배주주순이익의 4개 분기 연속 흑자 기조가 경쟁업체 대비 우수한 펀더멘털. BUY 투자의견 유지.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	2,800	3,433	3,633	3,634
영업이익 (십억원)	-60	26	125	144
순이익 (십억원)	-9	45	107	121
EPS (adj) (원)	-1,312	3,072	10,796	13,189
EPS (adj) growth (%)	적지	흑전	251.5	22.2
EBITDA margin (%)	4.3	6.4	9.1	9.6
ROE (%)	-0.5	1.1	3.8	4.5
P/E (adj) (배)	n/a	39.4	11.2	9.2
P/B (배)	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	4.6	4.3	2.7	2.2
Dividend yield (%)	1.3	1.1	2.3	2.9

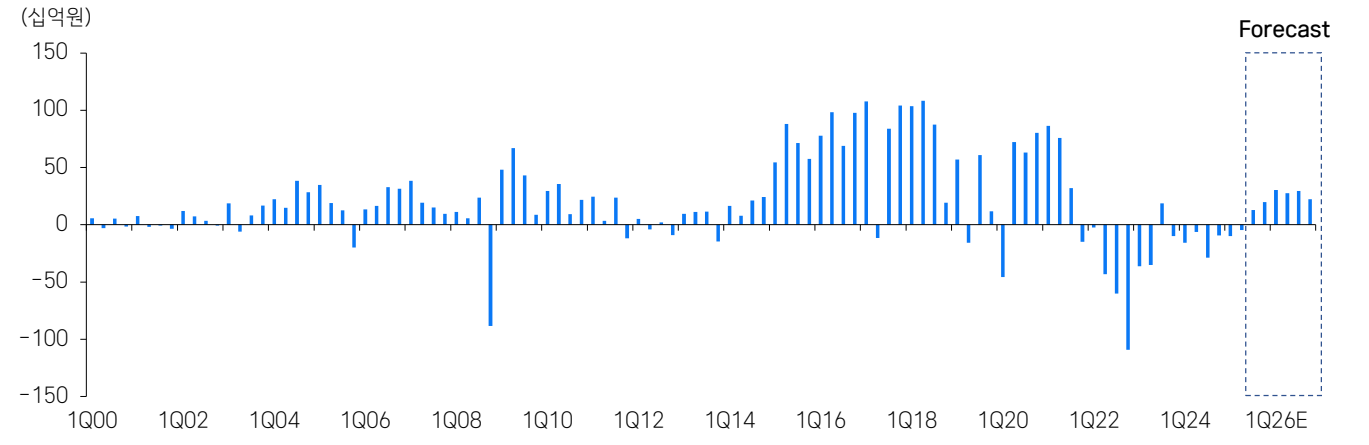
자료: 대한유화, 삼성증권 추정

대한유화: P/B Valuation

(원)	변경 전	변경 후	비고
Target P/B (배)	0.38	0.48	2010년 이후 평균 P/B -0.75 STD
12MF BPS	301,205	304,979	**1.3% 상향**
주당 적정 가치	**114,759**	**147,320**	
목표주가	**115,000**	**150,000**	**30.4% 상향**
현재 주가		121,000	10/20일 종가 기준
상승 여력 (%)		24.0	
2025 implied P/E (배)	37.4	48.8	
2026 implied P/E (배)	10.7	13.9	

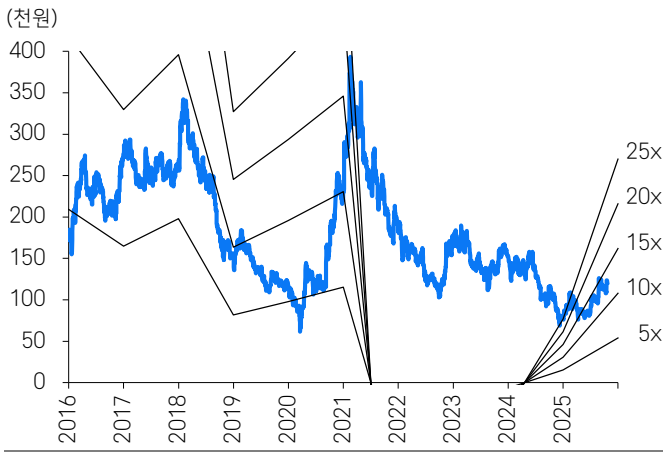
자료: 삼성증권 추정

대한유화: 분기 영업이익 추이



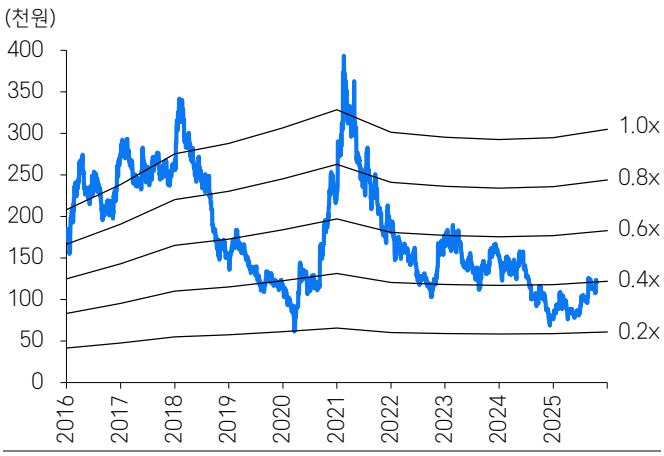
자료: 대한유화, 삼성증권 추정

대한유화: 12MF P/E 밴드 차트



자료: 삼성증권 추정

대한유화: 12MF P/B 밴드 차트



자료: 삼성증권 추정

대한유화: 3Q25 실적 요약

(십억원)	3Q25E	2Q25	3Q24	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	917	847	683	904	8.3	34.3	1.4
영업이익	17	-5	-29	13	RB	RB	31.0
세전이익	16	10	-26	23	66.9	RB	-30.2
순이익	13	8	-20	13	66.9	RB	2.2
지배주주순이익	4	1	-20	13	180.7	RB	-69.8
이익률 (%)							
영업이익	1.8	-0.5	-4.2	1.4			
세전이익	1.7	1.1	-3.9	2.5			
순이익	1.4	0.9	-3.0	1.4			
지배주주순이익	0.4	0.2	-3.0	1.5			

자료: 대한유화, FnGuide, 삼성증권 추정

대한유화: 3Q25 사업부별 실적

(십억원)	3Q25E	2Q25	3Q24	성장률 (% q-q)	성장률 (% y-y)
매출액	**917**	**847**	**683**	**8.3**	**34.3**
석유화학	711	712	678	-0.2	4.8
산업용 가스(코리아에어텍)	14	15	12	-5.6	18.9
유틸리티(한주)	199	133		50.0	
소금(한주)	16	11		50.0	
영업이익	**17**	**-5**	**-29**	**RB**	**RB**
석유화학	-8	-22	-30	RR	RR
산업용 가스(코리아에어텍)	2	2	1	-5.6	80.2
유틸리티(한주)	19	13		50.0	
소금(한주)	4	3		50.0	
세전이익	16	10	-26	66.9	RB
순이익	**13**	**8**	**-20**	**66.9**	**RB**
지배주주순이익	**4**	**1**	**-20**	**180.7**	**RB**
이익률 (%)					
영업이익	1.8	-0.5	-4.2		
석유화학	-1.1	-3.1	-4.4		
산업용 가스(코리아에어텍)	12.3	12.3	8.1		
유틸리티(한주)	9.5	9.5			
소금(한주)	23.4	23.4			
세전이익	1.7	1.1	-3.9		
순이익	1.4	0.9	-3.0		
지배주주순이익	1.8	1.1	-3.0		

자료: 대한유화, 삼성증권 추정

대한유화: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,390	1,370	1,350	1,330	1,310	1,306	1,365	1,408	1,340
매출액	**742**	**847**	**917**	**928**	**923**	**911**	**902**	**897**	**2,500**	**2,800**	**3,433**	**3,633**
성장률 (%q-q)	4.1	14.2	8.3	1.3	-0.6	-1.3	-0.9	-0.5				
성장률 (%y-y)	11.8	14.2	34.3	30.4	24.4	7.5	-1.6	-3.3	12.5	12.0	22.6	5.8
석유화학	736	712	711	716	709	696	689	682	2,479	2,779	2,874	2,777
산업용 가스(코리아에어텍)	15	15	14	16	17	18	16	19	54	52	60	69
유틸리티(한주)		133	199	204	204	204	204	204			537	817
소금(한주)		11	16	16	16	16	16	16			44	65
EBITDA	**34**	**44**	**67**	**75**	**86**	**83**	**84**	**77**	**119**	**120**	**220**	**331**
성장률 (%q-q)	-3.1	30.0	53.4	11.4	15.2	-4.0	1.7	-8.9				
성장률 (%y-y)	14.7	12.1	304.6	115.4	156.0	89.0	25.3	2.5	RB	0.9	83.3	50.3
영업이익	**-10**	**-5**	**17**	**24**	**34**	**31**	**33**	**26**	**-62**	**-60**	**26**	**125**
성장률 (%q-q)	RR	RR	RB	42.2	44.5	-8.2	6.1	-21.7				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RB	RB	RB	RB	100.1	10.2	RR	RR	RB	382.9
석유화학	-12	-22	-8	-1	10	6	9	1	-67	-65	-42	26
성장률 (%q-q)	RR	RR	RB	42.2	44.5	-8.2	6.1	-21.7				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RB	RB	RB	RB	100.1	10.2	RR	RR	RB	382.9
산업용 가스(코리아에어텍)	2	2	2	1	2	2	2	2	4	5	7	8
성장률 (%q-q)	RR	RR	RB	42.2	44.5	-8.2	6.1	-21.7				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RB	RB	RB	RB	100.1	10.2	RR	RR	RB	382.9
유틸리티(한주)		13	19	19	19	19	19	19			51	76
성장률 (%q-q)			RB	42.2	44.5	-8.2	6.1	-21.7				
성장률 (%y-y)						RB	100.1	10.2			RB	382.9
소금(한주)		3	4	4	4	4	4	4			10	15
성장률 (%q-q)			RB	42.2	44.5	-8.2	6.1	-21.7				
성장률 (%y-y)						RB	100.1	10.2			RB	382.9
세전이익	3	10	16	25	35	32	34	28	-50	-33	54	128
성장률 (%q-q)	RB	179.5	66.9	58.1	-35.4	-8.1	5.9	-18.6				
성장률 (%y-y)	RB	RB	RB	321.3	923.0	236.6	113.5	10.0	BR	RR	RB	466.7
순이익	**3**	**8**	**13**	**21**	**29**	**27**	**28**	**23**	**-29**	**-9**	**45**	**107**
성장률 (%q-q)	RB	164.8	66.9	58.1	-35.4	-8.1	5.9	-18.6				
성장률 (%y-y)	RB	RB	RB	3.1	872.7	237.8	114.3	10.3	RR	RR	RB	138.1
지배주주순이익	3	1	4	11	20	17	19	14	-29	-9	20	70
이익률 (%)												
EBITDA	4.6	5.2	7.3	8.1	9.4	9.1	9.4	8.6	4.8	4.3	6.4	9.1
영업이익	-1.3	-0.5	1.8	2.6	3.7	3.5	3.7	2.9	-2.5	-2.1	0.8	3.4
석유화학	-1.6	-3.1	-1.1	-0.1	1.4	0.9	1.3	0.2	-2.7	-2.3	-1.5	0.9
산업용 가스(코리아에어텍)	12.8	12.3	12.3	8.4	11.5	11.5	11.5	12.3	8.0	9.9	11.4	11.7
유틸리티(한주)		9.5	9.5	9.5	9.3	9.3	9.3	9.3			9.5	9.3
소금(한주)		23.4	23.4	23.4	23.2	23.2	23.2	23.2			23.4	23.2
세전이익	0.5	1.1	1.7	2.7	3.8	3.5	3.8	3.1	-2.0	-1.2	1.6	3.5
순이익	0.4	0.9	1.4	2.2	3.1	2.9	3.1	2.6	-1.2	-0.3	1.3	2.9

자료: 대한유화, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**2,500**	**2,800**	**3,433**	**3,633**	**3,634**
매출원가	2,512	2,809	3,343	3,440	3,423
매출총이익	**-12**	**-9**	**90**	**192**	**211**
(매출총이익률, %)	-0.5	-0.3	2.6	5.3	5.8
판매 및 일반관리비	51	51	64	67	67
영업이익	**-62**	**-60**	**26**	**125**	**144**
(영업이익률, %)	-2.5	-2.1	0.8	3.4	4.0
영업외손익	**12**	**27**	**28**	**3**	**2**
금융수익	17	24	11	16	16
금융비용	20	21	15	15	15
지분법손익	13	23	16	0	0
기타	3	1	16	1	1
세전이익	**-50**	**-33**	**54**	**128**	**146**
법인세	-21	-24	9	22	25
(법인세율, %)	41.8	74.1	16.9	16.9	16.9
계속사업이익	-29	-9	45	107	121
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**-29**	**-9**	**45**	**107**	**121**
(순이익률, %)	-1.2	-0.3	1.3	2.9	3.3
지배주주순이익	-29	-9	20	70	86
비지배주주순이익	0	0	25	36	36
EBITDA	119	120	220	331	349
(EBITDA 이익률, %)	4.8	4.3	6.4	9.1	9.6
EPS (지배주주)	-4,468	-1,312	3,072	10,796	13,189
EPS (연결기준)	-4,468	-1,312	6,881	16,387	18,671
수정 EPS (원)*	-4,468	-1,312	3,072	10,796	13,189

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**502**	**628**	**633**	**767**	**902**
현금 및 현금등가물	34	109	21	119	254
매출채권	214	215	240	254	254
재고자산	211	240	294	311	312
기타	43	64	78	83	83
비유동자산	**1,694**	**1,592**	**1,676**	**1,655**	**1,624**
투자자산	244	267	328	347	347
유형자산	1,393	1,261	1,285	1,246	1,215
무형자산	9	9	8	8	8
기타	48	54	54	54	54
자산총계	**2,196**	**2,220**	**2,308**	**2,422**	**2,526**
유동부채	**288**	**307**	**353**	**367**	**368**
매입채무	131	153	187	198	198
단기차입금	92	61	111	111	111
기타 유동부채	66	93	55	58	58
비유동부채	**83**	**105**	**109**	**110**	**110**
사채 및 장기차입금	32	85	85	85	85
기타 비유동부채	52	20	24	25	25
부채총계	**372**	**412**	**462**	**478**	**478**
지배주주지분	**1,825**	**1,808**	**1,821**	**1,884**	**1,952**
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	264	264	264	264	264
이익잉여금	1,525	1,505	1,519	1,581	1,649
기타	-5	-3	-3	-3	-3
비지배주주지분	**0**	**0**	**25**	**61**	**97**
자본총계	**1,825**	**1,808**	**1,846**	**1,945**	**2,049**
순부채	113	50	132	30	-104

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**86**	**133**	**174**	**281**	**313**
당기순이익	-29	-9	45	107	121
현금유출입이없는 비용 및 수익	126	144	174	213	211
유형자산 감가상각비	181	180	194	205	205
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	-55	-36	-20	7	6
영업활동 자산부채 변동	-13	-3	-36	-18	-0
투자활동에서의 현금흐름	**-159**	**-91**	**-217**	**-156**	**-161**
유형자산 증감	-113	-59	-218	-166	-174
장단기금융자산의 증감	-6	-32	-12	-4	-0
기타	-40	0	13	13	13
재무활동에서의 현금흐름	**68**	**32**	**-5**	**-8**	**-17**
차입금의 증가(감소)	67	42	2	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-6	-6	-6	-8	-17
기타	8	-4	0	0	0
현금증감	-5	75	-88	99	135
기초현금	39	34	109	21	119
기말현금	34	109	21	119	254
Gross cash flow	**97**	**136**	**219**	**319**	**333**
Free cash flow	**-27**	**74**	**-43**	**115**	**139**

재무비율 및 주당지표

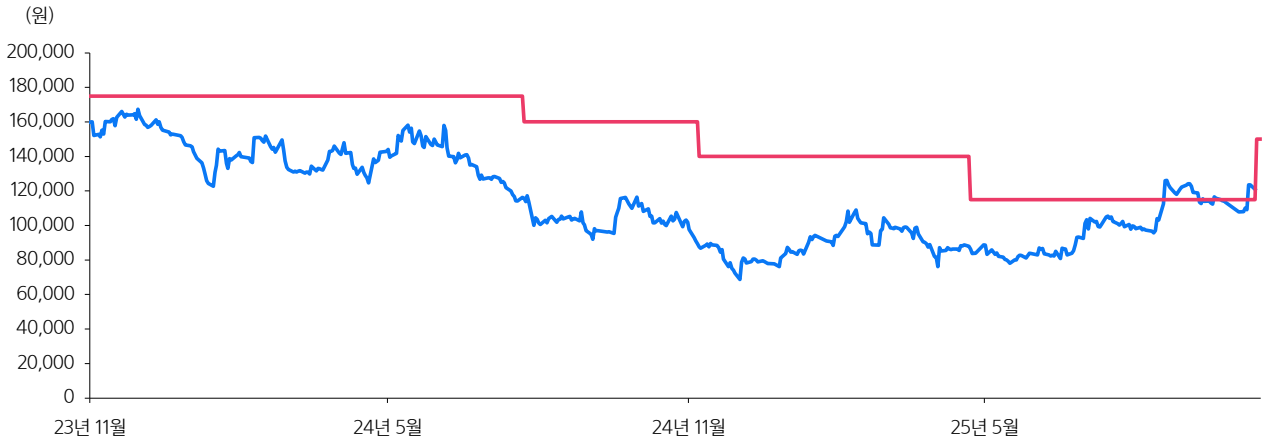
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	12.5	12.0	22.6	5.8	0.0
영업이익	적지	적지	흑전	382.9	14.7
순이익	적지	적지	흑전	138.1	13.9
수정 EPS**	적지	적지	흑전	251.5	22.2
주당지표					
EPS (지배주주)	-4,468	-1,312	3,072	10,796	13,189
EPS (연결기준)	-4,468	-1,312	6,881	16,387	18,671
수정 EPS**	-4,468	-1,312	3,072	10,796	13,189
BPS	295,460	292,683	294,916	304,979	316,059
DPS (보통주)	1,000	1,000	1,300	2,800	3,500
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	39.4	11.2	9.2
P/B***	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.3	4.6	4.3	2.7	2.2
비율					
ROE (%)	-1.6	-0.5	1.1	3.8	4.5
ROA (%)	-1.3	-0.4	2.0	4.5	4.9
ROIC (%)	-2.1	-0.9	1.3	6.4	7.4
배당성향 (%)	-21.3	-72.4	40.2	24.6	25.2
배당수익률 (보통주, %)	0.7	1.3	1.1	2.3	2.9
순부채비율 (%)	6.2	2.8	7.1	1.6	-5.1
이자보상배율 (배)	-10.9	-8.3	3.2	15.3	17.6

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 대한유화, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 10월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 10월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/8/14	10/30	2024/7/30	11/14	2025/4/29	10/21
투자의견	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	145000	175000	160000	140000	115000	150000
괴리율 (평균)	-8.36	-18.32	-35.28	-36.33	-13.55	
괴리율 (최대or최소)	1.03	-4.40	-26.75	-22.14	9.65	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.09.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA