대한유화(006650)

매수(유지)

목표주가: 210,000원 (유지)

2026년 우리나라 석유화학 산업 수익성 개선 전망의 근거

2026년 글로벌 에틸렌 실질 생산 증가량은 400-450만톤 이하

2025년 세계 에틸렌 수요는 1억 9,000만톤으로 추정된다. 세계 GDP 성장률 3%를 기준으로 에틸렌 수요는 매년 600만~700만톤 증가한다. 2026년 예정된 글로벌 증설 규모는 중국(650만톤), 한국(180만톤), 인도(90만톤)를 포함해 약 900만톤으로 추정된다. 표면적으로는 공급 과잉 심화가 우려되나, 핵심은 '실질 생산 증가량'이다. 주요 설비의 가동 시점이 하반기 및 4분기에 집중되어 있다. 실제 생산 증가량은 증설 규모의 절반 수준에 그칠 전망이다. 이를 고려하면 2026년의 실질 공급 과잉률은 오히려 2025년 대비 개선될 것으로 분석된다.

대만 Nanya Plastics도 수익성 악화로 MEG 설비 무기한 가동 중단

2025년 대만의 러시아産 나프타 수입 비중(9월 누적)은 58%에 달한다. 2021년에는 12%였다. 러시아 나프타의 낮은 가격 때문에 대만 석유화학 업체들이 수입을 크게 늘린 것으로 추정된다. 러시아 원유(ESPO)가 브렌트(Brent)유 대비 8~13% 가량 낮게 거래되는 점을 고려할 때, 나프타 역시 유사한 할인율로 거래되고 있을 것으로 추정된다. 이러한 저가 원료 활용에도 불구하고, 대만 Nanya Plastics은 수익성 악화를 이유로 2026년 1월부터 MEG 설비의 무기한 가동 중단을 발표했다. 글로벌 수요 증가에도 중동 외 전세계 석유화학 업체들이 수익성 악화를 겪고 있다. 비정상적인 상황이다. 지속되기 어렵다.

대한유화의 2026년 석유화학 사업 흑자 전환 전망, 목표주가 21만원

미국(Westlake의 설비 영구 폐쇄), 일본(미쓰이, 스미토모 등의 설비 통합), 유럽(Ineos의 설비 폐쇄), 우리나라 모두 석유화학 설비 구조조정을 시작했다. 러시아-우크라이나 전쟁이 끝난다면, 국제 유가의 추가 하락 가능성 또한 높다. 1) 유가 하락 및 천연가스 가격 상승에 따른 원가 경쟁력 회복, 2) 중동을 제외한 전세계 모든 지역의 공급 축소로 2026년 우리나라 석유화학 업황은 크게 개선될 가능성이 높다. 2026년 대한유화 석유화학 사업의 흑자전환을 예상한다. 목표주가는 21만원이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	2,500	(62)	(29)	(4,702)	NM	119	NM	9.3	0.5	(1.6)	0.7
2024A	2,800	(60)	(9)	(1,381)	NM	120	NM	4.6	0.3	(0.5)	1.3
2025F	3,423	67	50	8,155	NM	259	18.1	4.2	0.5	2.8	0.7
2026F	3,445	216	100	16,166	98.2	414	9.1	3.0	0.5	5.3	0.7
2027F	4,157	303	160	25,854	59.9	506	5.7	2.8	0.4	7.9	0.7

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

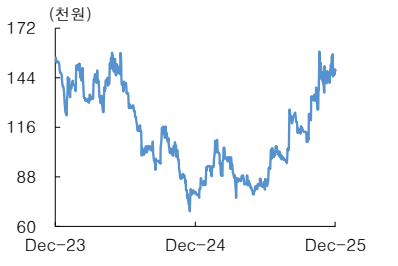
Stock Data

KOSPI(12/24)		4,109
주가(12/24)		147,900
시가총액(십억원)		961
발행주식수(백만)		7
52주 최고/최저가(원)		158,700/76,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)		5,605
유동주식비율/외국인지분율(%)		53.9/10.4
주요주주(%)	이순규 외 17 인	39.1
	국민연금공단	10.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	8.7	70.4	87.0
KOSPI 대비(%p)	1.8	38.0	18.6

주가추이



자료: FnGuide

이충재
twim2000@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

<표 1> 대한유화 실적 추정

(단위: 십억원, %YoY, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**742**	**847**	**910**	**925**	**816**	**864**	**907**	**858**	**2,800**	**3,423**	**3,445**	**4,157**
석유화학	736	712	707	699	651	620	673	688	2,779	2,854	2,632	3,226
코리아에어텍	15	15	16	16	17	17	18	18	52	62	68	75
한주	0	144	221	210	148	228	216	153	0	575	745	856
매출액 증가율	*11.8*	*14.2*	*33.3*	*29.9*	*10.1*	*2.1*	*(0.3)*	*(7.3)*	*12.0*	*22.3*	*0.6*	*20.7*
석유화학	*11.7*	*(3.3)*	*4.3*	*(1.0)*	*(11.5)*	*(12.9)*	*(4.8)*	*(1.7)*	*12.1*	*2.7*	*(7.8)*	*22.6*
코리아에어텍	*21.2*	*9.1*	*34.0*	*12.1*	*10.2*	*10.5*	*9.7*	*10.0*	*(2.7)*	*18.5*	*10.1*	*9.7*
한주	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*58.4*	*(2.2)*	*(27.3)*	*NM*	*NM*	*29.5*	*15.0*
영업이익	**(10)**	**(5)**	**43**	**39**	**39**	**56**	**64**	**57**	**(60)**	**67**	**216**	**303**
석유화학	(12)	(22)	13	13	20	28	37	38	(65)	(8)	123	197
코리아에어텍	2	2	2	2	2	2	2	2	5	7	8	9
한주	0	14	26	24	17	26	25	18	0	64	85	97
영업이익 증가율	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*48.4*	*49.0*	*NM*	*NM*	*222.9*	*40.1*
석유화학	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*191.4*	*200.5*	*NM*	*NM*	*NM*	*60.0*
코리아에어텍	*86.6*	*1.3*	*97.3*	*29.7*	*3.6*	*7.4*	*9.7*	*10.0*	*20.8*	*43.7*	*7.6*	*9.7*
한주	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*77.7*	*(3.9)*	*(27.4)*	*NM*	*NM*	*32.0*	*14.2*
영업이익률	*(1.3)*	*(0.5)*	*4.7*	*4.2*	*4.8*	*6.4*	*7.0*	*6.7*	*(2.1)*	*2.0*	*6.3*	*7.3*
석유화학	*(1.6)*	*(3.0)*	*1.8*	*1.8*	*3.1*	*4.5*	*5.4*	*5.5*	*(2.3)*	*(0.3)*	*4.7*	*6.1*
코리아에어텍	*12.8*	*12.3*	*12.0*	*11.0*	*12.0*	*12.0*	*12.0*	*11.0*	*9.9*	*12.0*	*11.7*	*11.7*
한주	*NM*	*10.0*	*11.7*	*11.5*	*11.5*	*11.2*	*11.5*	*11.5*	*NM*	*11.2*	*11.4*	*11.3*

자료: 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**2,500**	**2,800**	**3,423**	**3,445**	**4,157**
매출원가	2,512	2,809	3,288	3,160	3,771
매출총이익	(12)	(9)	135	285	386
판매관리비	51	51	68	69	83
영업이익	**(62)**	**(60)**	**67**	**216**	**303**
영업이익률(%)	*(2.5)*	*(2.1)*	*2.0*	*6.3*	*7.3*
EBITDA	119	120	259	414	506
EBITDA Margin(%)	*4.8*	*4.3*	*7.6*	*12.0*	*12.2*
영업외수익	12	27	31	31	31
금융수익	17	24	26	27	28
금융비용	20	21	24	28	31
기타영업외손익	3	1	2	2	2
관계기업관련손익	13	23	27	30	33
세전계속사업이익	**(50)**	**(33)**	**98**	**247**	**334**
법인세비용	(21)	(24)	26	65	88
연결당기순이익	(29)	(9)	72	182	246
지배주주지분순이익	**(29)**	**(9)**	**50**	**100**	**160**
지배주주순이익률(%)	*(1.2)*	*(0.3)*	*1.5*	*2.9*	*3.8*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	12.5	12.0	22.3	0.6	20.7
영업이익 증가율	NM	NM	NM	222.9	40.1
지배주주순이익 증가율	NM	NM	NM	98.2	59.9
EPS 증가율	NM	NM	NM	98.2	59.9
EBITDA 증가율	NM	0.9	115.5	60.2	22.0

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**2,196**	**2,220**	**2,302**	**2,141**	**2,245**
유동자산	502	628	768	736	888
현금성자산	34	109	133	134	162
매출채권및기타채권	246	237	289	291	351
재고자산	211	240	293	258	312
비유동자산	1,694	1,592	1,534	1,405	1,358
투자자산	244	267	327	329	397
유형자산	1,393	1,261	1,130	999	867
무형자산	9	9	10	11	13
부채총계	**372**	**412**	**431**	**97**	**(36)**
유동부채	288	307	271	(116)	(307)
매입채무및기타채무	178	189	231	233	281
단기차입금및단기사채	92	61	61	61	61
유동성장기부채	11	48	86	123	161
비유동부채	83	105	160	213	271
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	53	88	139	192	246
자본총계	**1,825**	**1,808**	**1,871**	**2,044**	**2,281**
지배주주지분	1,825	1,808	1,850	1,942	2,094
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	264	264	264	264	264
기타자본	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)
이익잉여금	1,525	1,505	1,549	1,643	1,796
비지배주주지분	**0**	**0**	**21**	**101**	**187**
순차입금	113	50	106	196	249

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**86**	**133**	**78**	**39**	**160**
당기순이익	(29)	(9)	72	182	246
유형자산감가상각비	181	180	192	198	203
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(13)	(3)	(181)	(392)	(342)
기타	(53)	(35)	(5)	51	53
투자활동현금흐름	**(159)**	**(91)**	**(114)**	**(42)**	**(131)**
유형자산투자	(113)	(59)	(60)	(67)	(72)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(46)	(33)	(34)	26	(37)
무형자산순증	(0)	0	(2)	(0)	(2)
기타	0	1	(18)	(1)	(20)
재무활동현금흐름	**68**	**32**	**61**	**3**	**(1)**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	75	38	88	91	91
배당금지급	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)
기타	(1)	0	(21)	(82)	(86)
기타현금흐름	(0)	0	0	0	0
현금의증가	**(5)**	**75**	**24**	**1**	**28**
FCF	(27)	78	(10)	(102)	0

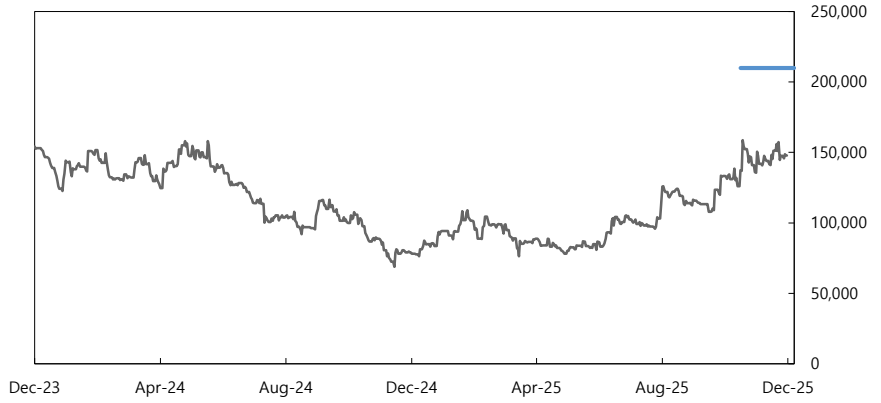
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(4,702)	(1,381)	8,155	16,166	25,854
BPS	295,460	292,683	299,562	314,510	339,108
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
수익성(%)					
ROA	(1.3)	(0.4)	3.2	8.2	11.2
ROE	(1.6)	(0.5)	2.8	5.3	7.9
배당수익률	0.7	1.3	0.7	0.7	0.7
배당성향	NM	NM	12.3	6.2	3.9
안정성					
부채비율(x)	20.4	22.8	23.0	4.7	(1.6)
차입금/자본총계비율(%)	8.5	10.9	15.3	18.4	20.5
이자보상배율(x)	(10.9)	(8.3)	6.8	15.9	17.5
순차입금/EBITDA(x)	0.9	0.4	0.4	0.5	0.5
Valuation(x)					
PER	NM	NM	18.1	9.1	5.7
최고	NM	NM	19.8	10.0	6.2
최저	NM	NM	9.2	4.7	2.9
PBR	0.5	0.3	0.5	0.5	0.4
최고	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
최저	0.4	0.2	0.3	0.2	0.2
PSR	0.4	0.2	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	9.3	4.6	4.2	3.0	2.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
대한유화 (006650)	2023.01.30	중립	-	-	-
	2024.01.30	1년경과		-	-
	2025.01.30	1년경과		-	-
	2025.11.10	매수	210,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 12월 26일 현재 대한유화 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.