COMPANY UPDATE

2026. 1. 20

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

대한유화 (006650)

4Q24 review – 부타디엔 강세의 최대 수혜주

- 4Q 영업이익은 250억원(-42%QoQ)으로 컨센서스(317억원) 및 당사 추정치(332억원) 하회했으나, 2분기 연속 흑자 기조 유지.
- 부타디엔 외부 판매만 집중하는 동사는 국내 업체 중 부타디엔 강세 최대 수혜주. 최근 2주 상승만으로 1Q에 +90억원QoQ 이익 개선 가능. BUY 투자의견 유지.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	195,000원 28.2%
현재주가	152,100원
시가총액	9,886.5억원
주식수 (유동주식 비중)	6,500,000주 (53.9%)
52주 최저/최고	76,200원/159,200원
60일-평균거래대금	75.3억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
대한유화 (%)	3.1	51.2	82.2
Kospi 지수 대비 (%pts)	-15.5	-1.7	-6.3

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	195,000	195,000	0.0%
2025E EPS	4,415	8,126	-45.7%
2026E EPS	14,414	14,072	2.4%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	7
목표주가	199,286
추천 점수	3.9

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

WHAT'S THE STORY?

4Q25 review, 컨센서스 하회: 영업이익은 250억원(-42%QoQ)으로 컨센서스(317억원, FnGuide) 및 당사 추정치(332억원)을 각각 21% 및 25% 하회했으나, 2분기 연속 흑자 기조 유지. 예상보다 부진했던 배경은 유틸리티 정기보수에 따른 판매량 감소 및 일회성 비용 인식 영향에 기인. 부문별 손익은 아직 공시되지 않았지만, 당사 추정 기준 석유화학 영업이익은 15억원(-84%QoQ)으로 추정. 나프타 하락에 따른 부정적 재고효과가 발생했으나, 경쟁업체 대다수가 적자가 예상되는 가운데 동사는 스페셜티 제품 판매 호조(배터리 분리막용 PE/PP, ESS 배터리 모듈용 난연 PP, 캐퍼시터용 PP 등)로 흑자 유지 추정. 산업용 가스 영업이익은 18억원(-11%QoQ)으로 전분기 대비 유사 추정. 자회사 한주(유틸리티 및 소금)는 각각 187억원(-34%QoQ) 및 30억원(Flat QoQ)으로 성장 추정.

1Q26 preview, 컨센서스 상회 예상: 영업이익은 441억원(+76%QoQ)으로 컨센서스(393억원, FnGuide) 12% 상회 전망. 전분기 부정적 재고효과 소멸, 유틸리티 정기보수 기회손실 소멸 및 부타디엔 강세 영향에 따른 실적 회복 기대.

View, 부타디엔 강세의 최대 수혜주: 수익성 악화로 인한 아시아 NCC 셧다운 검토 소식으로 최근 2주간 부타디엔 가격은 29% 상승. 부타디엔-나프타 스프레드는 4Q25 평균 305달러에서 1QTD26 493달러까지 급증. 동사는 경쟁업체와 달리 부타디엔 다운스트림(ABS/SBR/NB Latex 등) 없이 외부 판매만 진행 중이며 연산 14.6만톤 Capa 보유. 4Q25와 1QTD26 스프레드 격차 기준으로 가동률 89% 가정 시, 부타디엔에서만 +90억원QoQ 이익 기여 가능한 점이 긍정적. BUY 투자의견 유지.

분기 실적

(십억원)	4Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	849.5	19.3	-6.6	-2.5	-5.6
영업이익	25.0	흑전	-41.7	-24.6	-30.1
세전이익	13.1	120.1	-71.7	-62.7	-65.5
순이익	3.1	-84.6	-92.7	-89.3	-90.0
이익률 (%)					
영업이익	2.9				
세전이익	1.5				
순이익	0.4				

자료: 대한유화, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	n/a	32.8	10.6
P/B	0.3	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.6	5.1	3.3
Div yield (%)	1.3	0.9	2.8
EPS 증가율 (%)	적지	흑전	226.5
ROE (%)	-0.5	1.6	5.0
주당지표 (원)			
EPS	-1,312	4,415	14,414
BVPS	292,683	296,330	310,200
DPS	1,000	1,300	4,300

삼성증권

대한유화: 4Q25 실적 현황

(십억원)	4Q25P	3Q25	4Q24	Consensus	Samsung	증감 (%)			
						QoQ	YoY	Consensus	Samsung
매출액	849.5	909.9	712.1	893.7	871.0	-6.6	19.3	-4.9	-2.5
영업이익	25.0	42.8	-9.3	31.7	33.2	-41.6	RB	-21.0	-24.5
세전계속사업이익	13.1	46.3	6.0	30.1	35.1	-71.7	120.5	-56.4	-62.6
순이익	3.1	42.4	20.1	28.0	29.1	-92.7	-84.6	-88.9	-89.4
지배주주순이익	-5.6	29.9	20.1	19.0	18.5	BR	BR	BR	BR
이익률 (%)									
영업이익	2.9	4.7	-1.3	3.5	3.8				
세전계속사업이익	1.5	5.1	0.8	3.4	4.0				
순이익	0.4	4.7	2.8	3.1	3.3				
지배주주순이익	-0.7	6.0	2.8	2.1	2.1				

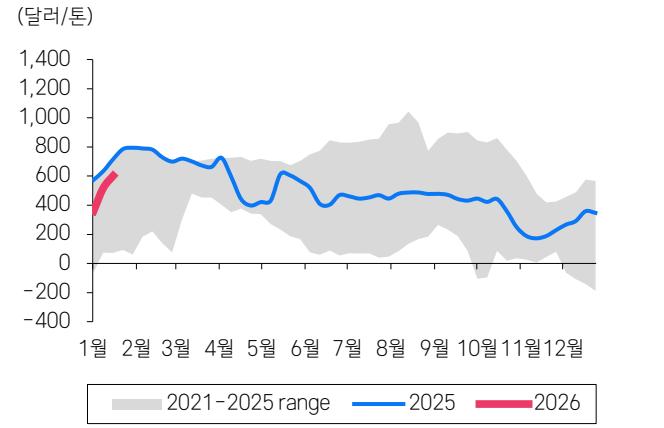
참고: 지배주주순이익은 순이익에 근거한 당사 추정 기준
자료: 대한유화, FnGuide, 삼성증권 추정

대한유화: 4Q25 사업부별 실적

(십억원)	4Q25P	3Q25	4Q24	성장률 (% q-q)	성장률 (% y-y)
매출액	**849.5**	**909.9**	**712.1**	**-6.6**	**19.3**
석유화학	645.1	706.9	706.4	-8.7	-8.7
산업용 가스(코리아에어텍)	14.1	16.0	14.2	-11.9	-0.7
유틸리티(한주)	174.8	205.6	0.0	-15.0	RR
소금(한주)	15.5	15.5	0.0	0.0	RR
영업이익	**25.0**	**42.8**	**-9.3**	**-41.6**	**RB**
석유화학	1.5	9.6	-10.7	-84.4	RB
산업용 가스(코리아에어텍)	1.8	2.0	1.3	-11.3	34.7
유틸리티(한주)	18.7	28.2		-33.6	
소금(한주)	3.0	3.0		0.0	
세전이익	13.1	46.3	6.0	-71.7	120.5
순이익	**3.1**	**42.4**	**20.1**	**-92.7**	**-84.6**
지배주주순이익	**-5.6**	**29.9**	**20.1**	**BR**	**BR**
이익률 (%)					
영업이익	2.9	4.7	-1.3		
석유화학	0.2	1.4	-1.5		
산업용 가스(코리아에어텍)	12.9	12.8	9.5		
유틸리티(한주)	10.7	13.7	#DIV/0!		
소금(한주)	19.5	19.5	#DIV/0!		
세전이익	1.5	5.1	0.8		
순이익	0.4	4.7	2.8		
지배주주순이익	-0.7	6.0	2.8		

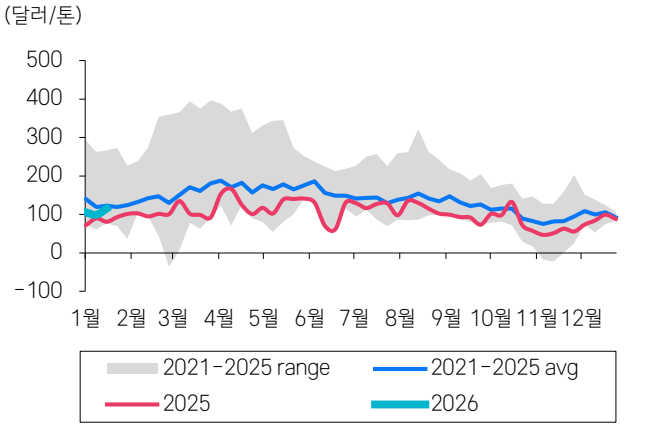
참고: 부문별 실적은 아직 발표되지 않았기에, 당사 추정에 근거
자료: 대한유화, 삼성증권 추정

부타디엔-나프타 스프레드 추이



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

대한유화: 종합 스프레드 추이 (스팟 기준)



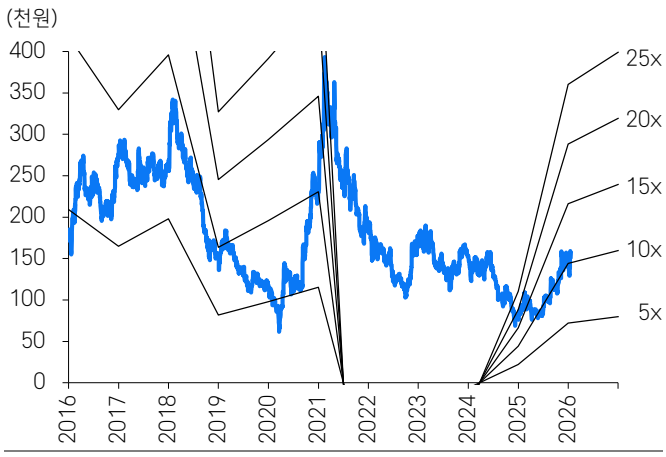
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

대한유화: 부타디엔 판매에 따른 이익 추정

(달러/톤)	부타디엔-나프타 스프레드	원/달러 환율	연간 Capa (천 톤)	가동률*	추정 생산량 (천 톤)	부타디엔 이익 (십억원)
1Q24	525	1,329	146	81%	30	20.7
2Q24	730	1,371	146	84%	31	30.7
3Q24	844	1,358	146	81%	30	33.8
4Q24	618	1,400	146	83%	30	26.3
1Q25	713	1,453	146	83%	30	31.4
2Q25	508	1,401	146	89%	33	23.2
3Q25	464	1,387	146	89%	32	20.8
4Q25	305	1,452	146	89%	32	14.3
1QTD26	493	1,459	146	89%	32	23.3

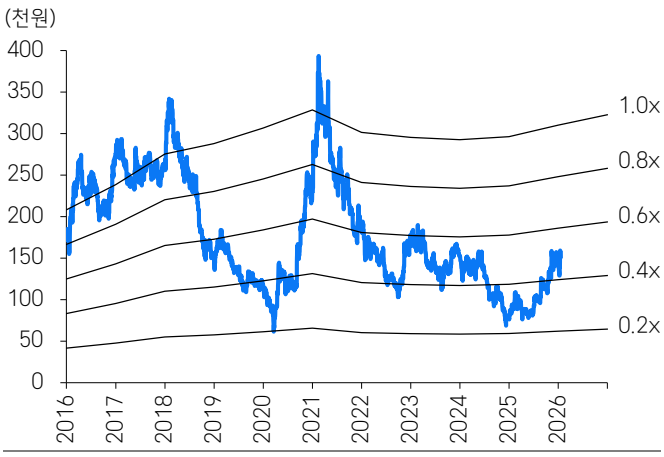
참고: * 분기 보고서 기준 C2+C3 가동률을 준용했으며, 4Q25/1QTD26 가동률은 3Q25 가동률과 동일 적용
자료: 대한유화, 삼성증권 추정

대한유화: 12MF P/E 밴드 차트



자료: 삼성증권 추정

대한유화: 12MF P/B 밴드 차트



자료: 삼성증권 추정

대한유화: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,449	1,430	1,390	1,350	1,315	1,365	1,422	1,371	1,315
매출액	**742**	**847**	**910**	**849**	**877**	**856**	**840**	**827**	**2,800**	**3,348**	**3,400**	**3,355**
성장률 (%q-q)	4.1	14.2	7.5	-6.6	3.2	-2.3	-1.9	-1.6				
성장률 (%y-y)	11.8	14.2	33.3	19.3	18.2	1.1	-7.7	-2.7	12.0	19.6	1.5	-1.3
석유화학	736	712	707	645	677	656	640	627	2,779	2,800	2,601	2,546
산업용 가스(코리아에어텍)	15	15	16	14	17	18	17	17	52	60	69	80
유틸리티(한주)		133	206	175	201	201	201	201		513	804	804
소금(한주)		11	15	15	15	15	15	15		42	62	62
EBITDA	**34**	**44**	**80**	**60**	**87**	**83**	**82**	**74**	**120**	**217**	**327**	**336**
성장률 (%q-q)	-3.1	30.0	81.9	-25.4	46.0	-4.6	-0.6	-9.8				
성장률 (%y-y)	14.7	12.1	379.5	71.0	157.5	88.9	3.3	24.8	0.9	80.8	50.5	2.7
영업이익	**-10**	**-5**	**43**	**25**	**44**	**41**	**41**	**34**	**-60**	**53**	**161**	**172**
성장률 (%q-q)	RR	RR	RB	-41.6	76.1	-6.9	0.8	-18.0				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RB	RB	RB	RB	-3.4	35.5	RR	RB	200.5	6.9
석유화학	-12	-22	10	1	12	8	9	1	-65	-22	29	40
성장률 (%q-q)	RR	RR	RB	-41.6	76.1	-6.9	0.8	-18.0				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RB	RB	RB	RB	-3.4	35.5	RR	RB	200.5	6.9
산업용 가스(코리아에어텍)	2	2	2	2	2	2	2	2	5	8	9	11
성장률 (%q-q)	RR	RR	RB	-41.6	76.1	-6.9	0.8	-18.0				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RB	RB	RB	RB	-3.4	35.5	RR	RB	200.5	6.9
유틸리티(한주)		13	28	19	28	28	28	28		60	110	109
성장률 (%q-q)			RB	-41.6	76.1	-6.9	0.8	-18.0				
성장률 (%y-y)						RB	-3.4	35.5		RB	200.5	6.9
소금(한주)		3	3	3	3	3	3	3		9	13	12
성장률 (%q-q)			RB	-41.6	76.1	-6.9	0.8	-18.0				
성장률 (%y-y)						RB	-3.4	35.5		RB	200.5	6.9
세전이익	3	10	46	13	46	43	44	37	-33	72	170	182
성장률 (%q-q)	RB	179.5	387.5	-71.7	-36.2	-6.1	0.3	-14.6				
성장률 (%y-y)	RB	RB	RB	120.5	1,258.1	356.4	-6.1	183.4	RR	RB	652.7	RB
순이익	**3**	**8**	**42**	**3**	**39**	**36**	**36**	**31**	**-9**	**56**	**143**	**152**
성장률 (%q-q)	RB	164.8	438.3	-92.7	-31.3	-6.1	0.3	-14.6				
성장률 (%y-y)	RB	RB	RB	-84.6	1,202.3	361.9	-13.9	906.7	RR	RB	153.5	6.6
지배주주순이익	3	1	30	-6	26	24	24	19	-9	29	94	104
이익률 (%)												
EBITDA	4.6	5.2	8.8	7.0	9.9	9.7	9.8	9.0	4.3	6.5	9.6	10.0
영업이익	-1.3	-0.5	4.7	2.9	5.0	4.8	4.9	4.1	-2.1	1.6	4.7	5.1
석유화학	-1.6	-3.1	1.4	0.2	1.7	1.2	1.3	0.1	-2.3	-0.8	1.1	1.6
산업용 가스(코리아에어텍)	12.8	12.3	12.8	12.9	12.8	12.8	12.8	13.6	9.9	12.7	13.0	13.3
유틸리티(한주)		9.5	13.7	10.7	13.7	13.7	13.7	13.7		11.6	13.7	13.5
소금(한주)		23.4	19.5	19.5	20.3	20.3	20.3	20.3		20.5	20.3	20.1
세전이익	0.5	1.1	5.1	1.5	5.3	5.1	5.2	4.5	-1.2	2.2	5.0	5.4
순이익	0.4	0.9	4.7	0.4	4.4	4.2	4.3	3.8	-0.3	1.7	4.2	4.5

자료: 대한유화, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	**2,500**	**2,800**	**3,348**	**3,400**	**3,355**
매출원가	2,512	2,809	3,232	3,176	3,121
매출총이익	**-12**	**-9**	**116**	**223**	**234**
(매출총이익률, %)	-0.5	-0.3	3.5	6.6	7.0
판매 및 일반관리비	51	51	63	63	62
영업이익	**-62**	**-60**	**53**	**161**	**172**
(영업이익률, %)	-2.5	-2.1	1.6	4.7	5.1
영업외손익	**12**	**27**	**19**	**10**	**10**
금융수익	17	24	14	18	18
금융비용	20	21	15	15	15
지분법손익	13	23	19	6	6
기타	3	1	1	1	1
세전이익	**-50**	**-33**	**72**	**170**	**182**
법인세	-21	-24	16	28	29
(법인세율, %)	41.8	74.1	22.2	16.2	16.2
계속사업이익	-29	-9	56	143	152
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**-29**	**-9**	**56**	**143**	**152**
(순이익률, %)	-1.2	-0.3	1.7	4.2	4.5
지배주주순이익	-29	-9	29	94	104
비지배주주순이익	0	0	28	49	48
EBITDA	119	120	217	327	336
(EBITDA 이익률, %)	4.8	4.3	6.5	9.6	10.0
EPS (지배주주)	-4,468	-1,312	4,415	14,414	15,965
EPS (연결기준)	-4,468	-1,312	8,660	21,949	23,393
수정 EPS (원)*	-4,468	-1,312	4,415	14,414	15,965

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	**502**	**628**	**615**	**749**	**865**
현금 및 현금등가물	34	109	16	141	265
매출채권	214	215	236	240	237
재고자산	211	240	287	291	288
기타	43	64	76	77	76
비유동자산	**1,694**	**1,592**	**1,698**	**1,703**	**1,709**
투자자산	244	267	320	325	320
유형자산	1,393	1,261	1,316	1,315	1,326
무형자산	9	9	8	8	8
기타	48	54	54	54	54
자산총계	**2,196**	**2,220**	**2,313**	**2,452**	**2,574**
유동부채	**288**	**307**	**347**	**351**	**348**
매입채무	131	153	182	185	183
단기차입금	92	61	111	111	111
기타 유동부채	66	93	54	54	54
비유동부채	**83**	**105**	**108**	**109**	**108**
사채 및 장기차입금	32	85	85	85	85
기타 비유동부채	52	20	23	24	23
부채총계	**372**	**412**	**456**	**460**	**456**
지배주주지분	**1,825**	**1,808**	**1,830**	**1,916**	**1,993**
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	264	264	264	264	264
이익잉여금	1,525	1,505	1,527	1,613	1,690
기타	-5	-3	-3	-3	-3
비지배주주지분	**0**	**0**	**28**	**77**	**125**
자본총계	**1,825**	**1,808**	**1,858**	**1,992**	**2,118**
순부채	113	50	138	12	-111

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**86**	**133**	**158**	**285**	**301**
당기순이익	-29	-9	56	143	152
현금유출입이없는 비용 및 수익	126	144	148	174	168
유형자산 감가상각비	181	180	164	166	164
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	-55	-36	-16	7	4
영업활동 자산부채 변동	-13	-3	-31	-5	4
투자활동에서의 현금흐름	**-159**	**-91**	**-215**	**-154**	**-160**
유형자산 증감	-113	-59	-218	-166	-174
장단기금융자산의 증감	-6	-32	-10	-1	1
기타	-40	0	13	13	13
재무활동에서의 현금흐름	**68**	**32**	**-5**	**-8**	**-27**
차입금의 증가(감소)	67	42	2	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-6	-6	-6	-8	-27
기타	8	-4	0	0	0
현금증감	-5	75	-93	125	124
기초현금	39	34	109	16	141
기말현금	34	109	16	141	265
Gross cash flow	**97**	**136**	**205**	**316**	**321**
Free cash flow	**-27**	**74**	**-60**	**119**	**126**

재무비율 및 주당지표

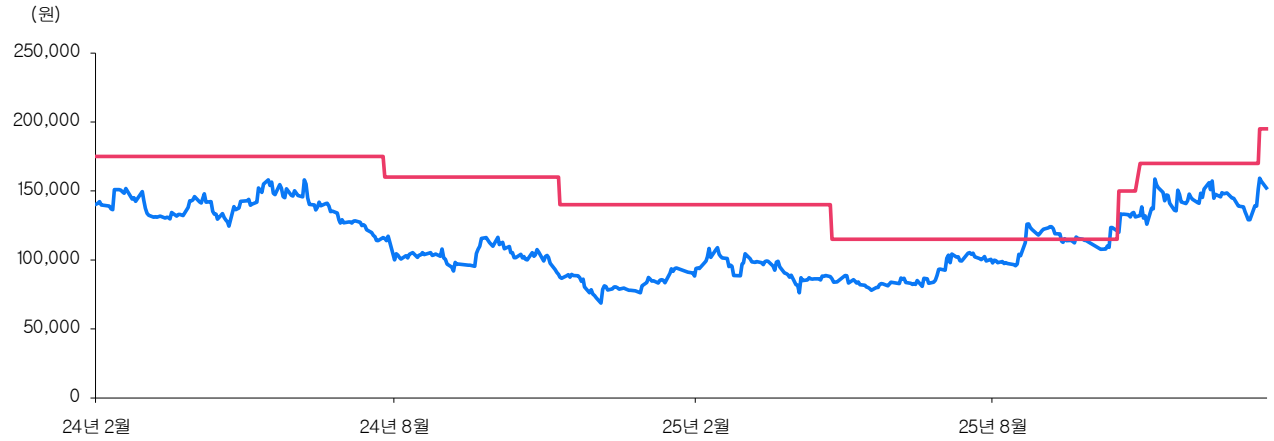
12월 31일 기준	2023	2024	2025P	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	12.5	12.0	19.6	1.5	-1.3
영업이익	적지	적지	흑전	200.5	6.9
순이익	적지	적지	흑전	153.5	6.6
수정 EPS**	적지	적지	흑전	226.5	10.8
주당지표					
EPS (지배주주)	-4,468	-1,312	4,415	14,414	15,965
EPS (연결기준)	-4,468	-1,312	8,660	21,949	23,393
수정 EPS**	-4,468	-1,312	4,415	14,414	15,965
BPS	295,460	292,683	296,330	310,200	322,702
DPS (보통주)	1,000	1,000	1,300	4,300	4,800
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	32.8	10.6	9.5
P/B***	0.5	0.3	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	9.3	4.6	5.1	3.3	3.0
비율					
ROE (%)	-1.6	-0.5	1.6	5.0	5.3
ROA (%)	-1.3	-0.4	2.5	6.0	6.1
ROIC (%)	-2.1	-0.9	2.6	8.1	8.6
배당성향 (%)	-21.3	-72.4	28.0	28.3	28.6
배당수익률 (보통주, %)	0.7	1.3	0.9	2.8	3.2
순부채비율 (%)	6.2	2.8	7.4	0.6	-5.2
이자보상배율 (배)	-10.9	-8.3	6.6	19.7	21.0

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 2026년 1월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 19일 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	2023/10/30	2024/7/30	11/14	2025/4/29	10/21	11/3	2026/1/15
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	175000	160000	140000	115000	150000	170000	195000
괴리율 (평균)	-18.32	-35.28	-36.33	-13.38	-11.42	-15.68	
괴리율 (최대or최소)	-4.40	-26.75	-22.14	9.65	-10.33	-6.65	

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 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·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