

▶ 종목 정보

BUY		
목표주가	130,000원	52.0%
현재주가	85,500원	
시가총액	5,557.5억원	
주식수 (유동주식 비중)	6,500,000주 (53.9%)	
52주 최저/최고	85,500원/190,700원	
60일-평균거래대금	50.2억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
대한유화 (%)	-24.7	-45.3	-16.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	-3.3	-56.7	-58.9

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자자의견	BUY	BUY	
목표주가	130,000	235,000	-44.7%
2026E EPS	13,792	21,665	-36.3%
2027E EPS	16,206	17,631	-8.1%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	5
목표주가	193,000
추천 점수	4.0

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



대한유화 (006650)

2Q26 review - 재고효과 제외 시 화학 흑자 지속

- 2Q 영업이익은 -39억원(-774억원QoQ)으로 컨센서스(361억원) 하회. 이는 2Q 하순 유가 하락에 따른 재고평가손실(약 400억원) 인식에 기인.
- ROE 하향을 감안하여 목표주가는 13만원으로 하향. 하지만 2026~27년 ROE가 5% 내외로 이어질 가운데, 12MF P/B는 0.27배에 불과하기에 BUY 의견 유지.

WHAT'S THE STORY?

2Q26 review, 컨센서스 하회: 영업이익은 -39억원(-774억원QoQ)으로 컨센서스(361억원, FnGuide)를 하회. 전분기 대비 이익 급감은 원료가 하락에 따른 석유화학 재고평가손실 인식 영향에 기인. 부문별 손익은 아직 공시되지 않았지만, 당사 추정 기준 석유화학 영업이익은 -220억원(-597억원QoQ)으로 추정. 2Q 하순 유가 하락에 따른 재고평가손실이 약 400억원 발생한 것으로 추정되며, 이를 제외할 경우 여전히 영업이익 흑자 기조 지속. 이는 경쟁업체 대비 수익성 높은 스페셜티 제품(배터리 분리막용 PE/PP, ESS 배터리 모듈용 난연 PP, 캐퍼시터용 PP 등) 판매 비중이 높기 때문. 산업용 가스 영업이익은 20억원(Flat QoQ)으로 전분기 대비 유사 추정. 자회사 한주(유틸리티 및 소금)는 각각 131억원(-58%QoQ) 및 30억원(Flat QoQ)으로 추정.

3Q26 preview, 컨센서스 하회 예상: 영업이익은 300억원(+339억원QoQ)으로 컨센서스(456억원, FnGuide) 34% 하회하겠으나, 흑자 전환 예상. 석유화학, 산업용 가스, 유틸리티 및 소금 부문의 영업이익은 각각 48억원(+268억원QoQ), 19억원(-1억원QoQ), 203억원(+72억원QoQ) 및 30억원(Flat QoQ) 예상. 최근 유가 변동성 확대에 스프레드가 위축되었음에도, 전분기 재고효과 소멸로 석유화학 흑자 전환 예상.

View, 국내 유일 흑자 가능한 NCC: 2026년 ROE 하향(7.4→4.8%)으로 인해 ROE-P/B 밸류에이션상 목표주가도 하향(23.5→13.0만원). 지난 6개월간 동사 주가는 45% 하락했는데, 중동 전쟁으로 인해 재고효과는 1Q/2Q 합산 기준 긍정적으로 작용했으며, 2027년까지 ROE 5% 내외 달성 지속 전망. 즉, 국내 유일한 흑자 유지가 가능한 NCC 업체임을 감안하면 현재 12MF P/B 0.27배는 지나치게 저렴한 수준. 이에 따라 BUY 투자자의견 유지.

(다음 페이지에 계속)

분기 실적

(십억원)	2Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	956.3	12.9	12.9	-20.3	-8.2
영업이익	-3.9	적지	적전	nm	nm
세전이익	-1.7	적전	적전	nm	nm
순이익	-1.5	적전	적전	nm	nm
이익률 (%)					
영업이익	-0.4				
세전이익	-0.2				
순이익	-0.2				

자료: 대한유화, FnGuide, 삼성증권 추정

Valuation summary

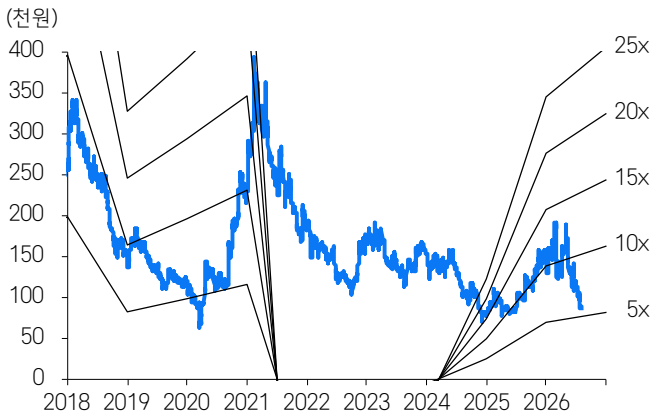
	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	29.7	6.2	5.3
P/B	0.5	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.6	2.7	2.2
Div yield (%)	0.9	4.3	5.5
EPS 증가율 (%)	흑전	182.7	17.5
ROE (%)	1.7	4.8	5.4
주당지표 (원)			
EPS	4,878	13,792	16,206
BVPS	297,102	310,318	323,675
DPS	1,300	3,700	4,700

대한유화: P/B Valuation

(원)	변경 전	변경 후	비고
Target P/B (배)	0.73	0.42	2010년 이후 평균 P/B -0.25 STD; 하향(0.73→0.42배)
12MFBPS	322,510	314,636	2.4% 하향
주당 적정 가치	233,820	132,969	
목표주가	235,000	130,000	44.7% 하향
현재 주가		85,500	7/31일 종가 기준
상승 여력 (%)		52.0	
2026 implied P/E (배)	17.0	9.4	
2027 implied P/E (배)	14.5	8.0	

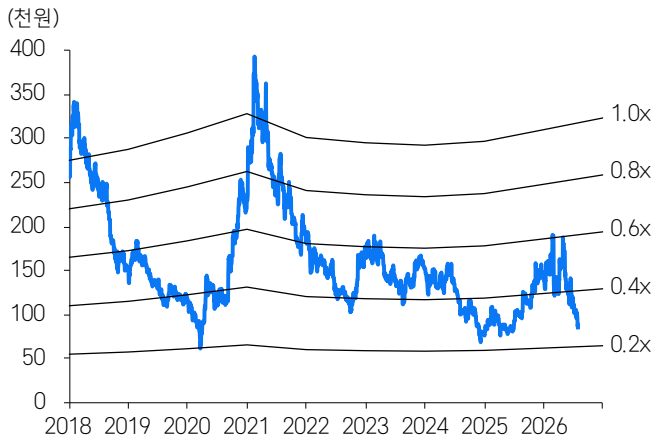
자료: 삼성증권 추정

대한유화: 12MFP/E 밴드 차트



자료: 삼성증권 추정

대한유화: 12MFP/B 밴드 차트



자료: 삼성증권 추정

대한유화: 2Q26 실적 현황

(십억원)	2Q26P	1Q26	2Q25	Consensus	Samsung	증감 (%)			
						QoQ	YoY	Consensus	Samsung
매출액	956.3	847.1	846.8	1,042.0	1,200.5	12.9	12.9	-8.2	-20.3
영업이익	-3.9	73.6	-4.6	36.1	76.3	BR	RR	BR	BR
세전계속사업이익	-1.7	83.5	9.5	77.0	76.8	BR	BR	BR	BR
순이익	-1.5	67.3	7.9	36.1	59.7	BR	BR	BR	BR
지배주주순이익	-8.1	54.5	1.4	16.6	49.1	BR	BR	BR	BR
이익률 (%)									
영업이익	-0.4	8.7	-0.5	3.5	6.4				
세전계속사업이익	-0.2	9.9	1.1	7.4	6.4				
순이익	-0.2	7.9	0.9	3.5	5.0				
지배주주순이익	-0.8	6.4	0.2	1.6	4.1				

참고: 지배주주순이익은 순이익에 근거한 당사 추정 기준

자료: 대한유화, FnGuide, 삼성증권 추정

대한유화: 2Q26 사업부별 실적

(십억원)	2Q26P	1Q26	2Q25	성장률 (% q-q)	성장률 (% y-y)
매출액	956.3	847.1	846.8	12.9	12.9
석유화학	843.5	656.3	711.8	28.5	18.5
산업용 가스(코리아에어텍)	15.5	13.4	15.0	15.7	2.9
유틸리티(한주)	153.9	192.3	132.9	-20.0	15.7
소금(한주)	14.6	14.6	10.9	0.0	34.1
영업이익	-3.9	73.6	-4.6	BR	RR
석유화학	-22.0	37.7	-21.9	BR	RR
산업용 가스(코리아에어텍)	2.0	2.0	1.9	0.0	6.4
유틸리티(한주)	13.1	30.8	12.6	-57.6	3.6
소금(한주)	3.0	3.0	2.5	0.0	19.8
세전이익	-1.7	83.5	9.5	BR	BR
순이익	-1.5	67.3	7.9	BR	BR
지배주주순이익	-8.1	54.5	1.4	BR	BR
이익률 (%)					
영업이익	-0.4	8.7	-0.5		
석유화학	-2.6	5.7	-3.1		
산업용 가스(코리아에어텍)	12.8	14.8	12.3		
유틸리티(한주)	8.5	16.0	9.5		
소금(한주)	20.9	20.9	23.4		
세전이익	-0.2	9.9	1.1		
순이익	-0.2	7.9	0.9		
지배주주순이익	-0.2	10.3	1.1		

참고: 부문별 실적은 아직 발표되지 않았기에, 당사 추정에 근거

자료: 대한유화, 삼성증권 추정

대한유화: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,502	1,440	1,380	1,365	1,423	1,447	1,380
매출액	742	847	910	849	847	956	786	732	2,800	3,348	3,321	2,965
성장률 (% q-q)	4.1	14.2	7.5	-6.6	-0.3	12.9	-17.9	-6.8				
성장률 (% y-y)	11.8	14.2	33.3	19.3	14.2	12.9	-13.7	-13.8	12.0	19.6	-0.8	-10.7
석유화학	736	712	707	674	656	843	658	589	2,779	2,829	2,747	2,391
산업용 가스(코리아에어텍)	15	15	16	14	13	15	15	17	52	61	61	70
유틸리티(한주)		133	166	154	192	154	169	183		453	698	731
소금(한주)		11	15	15	15	15	15	15		42	58	58
EBITDA	34	44	80	65	110	33	67	79	120	222	290	315
성장률 (% q-q)	-3.1	30.0	81.9	-18.9	70.5	-70.2	103.0	18.8				
성장률 (% y-y)	14.7	12.1	379.5	85.8	226.8	-24.9	-16.2	22.7	0.9	85.1	30.3	8.9
영업이익	-10	-5	43	24	74	-4	30	43	-60	53	142	168
성장률 (% q-q)	RR	RR	RB	-43.3	202.8	BR	RB	41.8				
성장률 (% y-y)	RR	RR	RB	RB	RB	RR	-29.9	75.4	RR	RB	170.2	18.1
석유화학	-12	-22	10	1	38	-22	5	14	-65	-23	34	58
성장률 (% q-q)	RR	RR	RB	-43.3	202.8	BR	RB	41.8				
성장률 (% y-y)	RR	RR	RB	RB	RB	RR	-29.9	75.4	RR	RB	170.2	18.1
산업용 가스(코리아에어텍)	2	2	2	2	2	2	2	2	5	8	8	9
성장률 (% q-q)	RR	RR	RB	-43.3	202.8	BR	RB	41.8				
성장률 (% y-y)	RR	RR	RB	RB	RB	RR	-29.9	75.4	RR	RB	170.2	18.1
유틸리티(한주)		13	28	21	31	13	20	23		61	88	89
성장률 (% q-q)			RB	-43.3	202.8	BR	RB	41.8				
성장률 (% y-y)						RR	-29.9	75.4		RB	170.2	18.1
소금(한주)		3	3	1	3	3	3	3		6	12	12
성장률 (% q-q)			RB	-43.3	202.8	BR	RB	41.8				
성장률 (% y-y)						RR	-29.9	75.4		RB	170.2	18.1
세전이익	3	10	46	13	83	-2	31	46	-33	72	158	179
성장률 (% q-q)	RB	179.5	387.5	-72.6	16.1	BR	RB	48.1				
성장률 (% y-y)	RB	RB	RB	113.1	2,354.6	BR	-33.5	259.7	RR	RB	599.3	RB
순이익	3	8	42	3	67	-1	25	38	-9	56	129	146
성장률 (% q-q)	RB	164.8	438.3	-93.6	20.3	BR	RB	48.1				
성장률 (% y-y)	RB	RB	RB	-86.6	2,164.0	BR	-39.9	1,293.4	RR	RB	130.7	12.9
지배주주순이익	3	1	30	-3	55	-8	16	27	-9	32	90	105
이익률 (%)												
EBITDA	4.6	5.2	8.8	7.6	13.0	3.4	8.5	10.8	4.3	6.6	8.7	10.6
영업이익	-1.3	-0.5	4.7	2.9	8.7	-0.4	3.8	5.8	-2.1	1.6	4.3	5.7
석유화학	-1.6	-3.1	1.4	0.2	5.7	-2.6	0.7	2.4	-2.3	-0.8	1.3	2.4
산업용 가스(코리아에어텍)	12.8	12.3	12.8	11.9	14.8	12.8	12.8	13.0	9.9	12.5	13.3	13.6
유틸리티(한주)		9.5	17.0	13.4	16.0	8.5	12.0	12.8		13.6	12.5	12.1
소금(한주)		23.4	19.5	5.3	20.9	20.9	20.9	20.9		15.3	20.9	20.7
세전이익	0.5	1.1	5.1	1.5	9.9	-0.2	3.9	6.2	-1.2	2.1	4.8	6.0
순이익	0.4	0.9	4.7	0.3	7.9	-0.2	3.2	5.1	-0.3	1.7	3.9	4.9

자료: 대한유화, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,800	3,348	3,321	2,965	2,923
매출원가	2,809	3,227	3,111	2,737	2,696
매출총이익	-9	121	210	228	227
(매출총이익률, %)	-0.3	3.6	6.3	7.7	7.8
판매 및 일반관리비	51	68	68	60	60
영업이익	-60	53	142	168	167
(영업이익률, %)	-2.1	1.6	4.3	5.7	5.7
영업외손익	27	19	16	11	15
금융수익	24	21	31	26	31
금융비용	21	25	22	22	22
지분법손익	23	19	7	7	7
기타	1	4	0	-1	-1
세전이익	-33	72	158	179	182
법인세	-24	16	29	33	34
(법인세율, %)	74.1	22.3	18.5	18.5	18.5
계속사업이익	-9	56	129	146	148
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	-9	56	129	146	148
(순이익률, %)	-0.3	1.7	3.9	4.9	5.1
지배주주순이익	-9	32	90	105	109
비지배주주순이익	0	24	39	40	40
EBITDA	120	222	293	318	318
(EBITDA 이익률, %)	4.3	6.6	8.8	10.7	10.9
EPS (지배주주)	-1,312	4,878	13,792	16,206	16,735
EPS (연결기준)	-1,312	8,599	19,835	22,400	22,832
수정 EPS (원)*	-1,312	4,878	13,792	16,206	16,735

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	628	764	848	933	1,035
현금 및 현금등가물	109	151	241	391	500
매출채권	215	269	267	238	235
재고자산	240	228	226	201	199
기타	64	116	115	103	101
비유동자산	1,592	1,937	1,942	1,947	1,961
투자자산	267	108	107	95	94
유형자산	1,261	1,665	1,675	1,694	1,712
무형자산	9	97	94	91	89
기타	54	66	66	66	66
자산총계	2,220	2,700	2,791	2,880	2,996
유동부채	307	427	397	370	367
매입채무	153	169	167	149	147
단기차입금	88	149	149	149	149
기타 유동부채	67	109	80	71	70
비유동부채	105	192	192	185	184
사채 및 장기차입금	85	127	127	127	127
기타 비유동부채	20	65	64	58	57
부채총계	412	619	588	555	551
지배주주지분	1,808	1,835	1,917	1,999	2,079
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	264	264	264	264	264
이익잉여금	1,505	1,532	1,613	1,696	1,776
기타	-3	-2	-2	-2	-2
비지배주주지분	0	247	286	326	366
자본총계	1,808	2,081	2,202	2,325	2,444
순부채	50	66	-51	-192	-299

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	133	203	269	306	289
당기순이익	-9	56	129	146	148
현금유출입이없는 비용 및 수익	144	183	164	164	161
유형자산 감가상각비	180	166	147	147	147
무형자산 상각비	0	3	3	3	3
기타	-36	13	13	13	10
영업활동 자산부채 변동	-3	-38	2	22	3
투자활동에서의 현금흐름	-91	-143	-151	-148	-158
유형자산 증감	-59	-76	-157	-166	-166
장단기금융자산의 증감	-32	-73	1	13	2
기타	0	6	5	5	6
재무활동에서의 현금흐름	32	-16	-36	-23	-29
차입금의 증가(감소)	42	110	-28	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-6	-6	-8	-23	-29
기타	-4	-120	0	0	0
현금증감	75	42	90	150	109
기초현금	34	109	151	241	391
기말현금	109	151	241	391	500
Gross cash flow	136	239	293	309	309
Free cash flow	74	126	112	140	123

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 대한유화, 삼성증권 추정

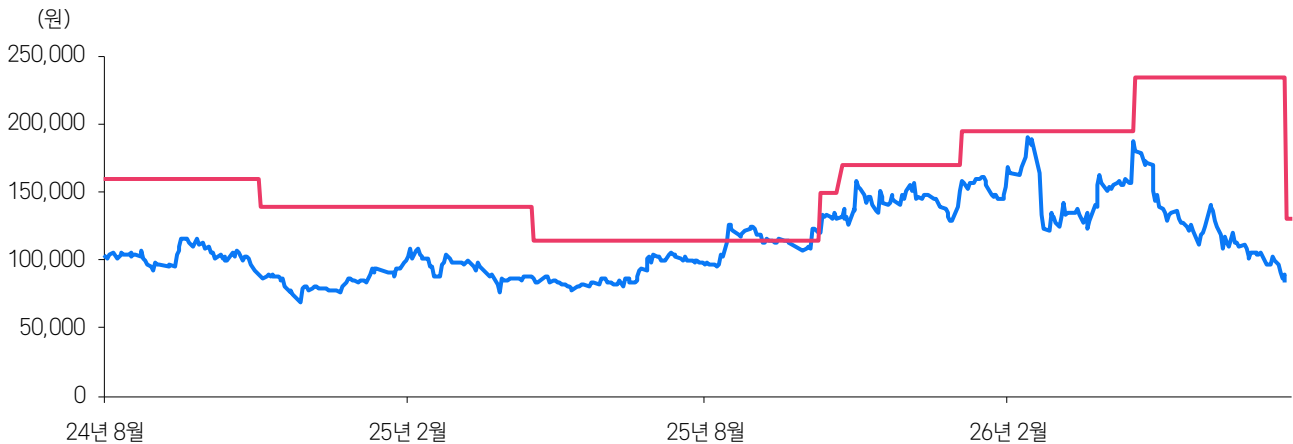
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	12.0	19.6	-0.8	-10.7	-1.4
영업이익	적지	흑전	170.2	18.1	-0.4
순이익	적지	흑전	130.7	12.9	1.9
수정 EPS**	적지	흑전	182.7	17.5	3.3
주당지표					
EPS (지배주주)	-1,312	4,878	13,792	16,206	16,735
EPS (연결기준)	-1,312	8,599	19,835	22,400	22,832
수정 EPS**	-1,312	4,878	13,792	16,206	16,735
BPS	292,683	297,102	310,318	323,675	336,588
DPS (보통주)	1,000	1,300	3,700	4,700	4,700
Valuations (배)					
P/E***	n/a	29.7	6.2	5.3	5.1
P/B***	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.6	5.6	2.7	2.2	2.0
비율					
ROE (%)	-0.5	1.7	4.8	5.4	5.3
ROA (%)	-0.4	2.3	4.7	5.1	5.1
ROIC (%)	-0.9	2.2	5.6	6.6	6.6
배당성향 (%)	-72.4	25.3	25.5	27.6	26.7
배당수익률 (보통주, %)	1.3	0.9	4.3	5.5	5.5
순부채비율 (%)	2.8	3.2	-2.3	-8.2	-12.3
이자보상배율 (배)	-8.3	5.1	12.0	14.8	14.8

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 7월 31일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 7월 31일 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	2024/7/30	11/14	2025/4/29	10/21	11/3	2026/1/15	4/30	8/3
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	160000	140000	115000	150000	170000	195000	235000	130000
과리율 (평균)	-35.28	-36.33	-13.38	-11.42	-15.68	-22.88	-47.90	
과리율 (최대/최소)	-26.75	-22.14	9.65	-10.33	-6.65	-2.21	-23.45	

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 2026.06.30 기준

매수(85.5%)·중립(14.5%)·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