

대한유화 (006650)

2026년 말, 3가지 허들을 지나야 한다!

2026년 예상 영업이익 710억원, 하반기 부진

2026년 하반기 실적 변동에 노출된다. 2026년 예상 실적은 '매출액 3.2조원, 영업이익 710억원(영업이익률 2.2%), 지배주주 순이익 474억원' 등이다. 영업이익은 2025년 527억원 대비 증가하지만, 하반기 등락에 주의해야 한다. 3분기 예상치 263억원에서 4분기 △250억원으로 적자 전환이 불가피하다. NCC 스프레드 적자 흐름 속에 10월 ~ 11월 말 대규모 정기보수로 생산이 중단된다. 참고로, 부문별 연간 예상 이익은 '본사 화학 △237억원, 발전소 878억원' 등이다.

3가지 넘어야 할 장애물

2027년 상반기까지 고비가 남아 있다. ① 글로벌 에틸렌 808만톤 증설이 집중된다. 중국 Petrochina(주) 120만톤, Huajin석화(주) 150만톤, 한국 S-Oil(주) 180만톤, 미국 Golden Triangle Polymer(주) 208만톤, UAE Borouge(주) 150만톤 등이 대기중이다. ② 한국 울산 구조조정이 지연되면서, 치킨 게임 가능성이 높아지고 있다. SK지오센트릭(주) 66만톤 가동이 이어지는 가운데, S-Oil(주) 샤텐 180만톤 설비가 가동되기 때문이다. ③ 원료 조달 방법이 바뀌면서 추가 비용이 발생할 수 있다. S-Oil(주)에서 나프타 70% 공급받았지만, 2026년 말부터 수입으로 전환된다. 운송비가 톤당 5~10\$ 정도 늘어날 수 있다.

2027년까지 기다리는 인내가 필요

2026년 하반기 펀더멘탈 약점에도 불구하고, 2027년 적정주가 18만원에는 변함이 없다. 2가지 기대가 유효하기 때문이다. ① 글로벌 대형 석화 플랜트 가동 이후 2027년 중반 ~ 2028년 신규 증설이 줄어드는 동시에 아시아 폐쇄가 예정되어 있다. 공급과잉 압박이 완화될 수 있다. ② 2027년 말 스페셜티 확장을 계획하고 있다. 영업이익률 20~30%인 초고순도 EV분리막용 PE(현재 20만톤)와 커패시터용 PP(현재 17만톤) 설비를 2배로 늘릴 것이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	8,310	-8.7	-13.1	8,532	-2.6
영업이익	263	-38.7	흑전	395	-33.4
세전계속사업이익	229	-50.5	흑전	310	-26.0
지배순이익	68	-77.2	흑전	147	-53.6
영업이익률 (%)	3.2	-1.5 %pt	흑전	4.6	-1.4 %pt
지배순이익률 (%)	0.8	-2.5 %pt	흑전	1.7	-0.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	28,001	33,478	32,299	37,303
영업이익	-599	527	710	1,393
지배순이익	-85	317	474	867
PER	-92.1	21.7	13.3	7.2
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	7.0	4.5	3.5	2.6
ROE	-0.5	1.7	2.6	4.5

자료: 유안타증권



황규원 정유/화학

kyuwon.hwang@yuantakorea.com

서석준 Research Assistant

seokjun.seo@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 180,000원 (M)

직전 목표주가 180,000원

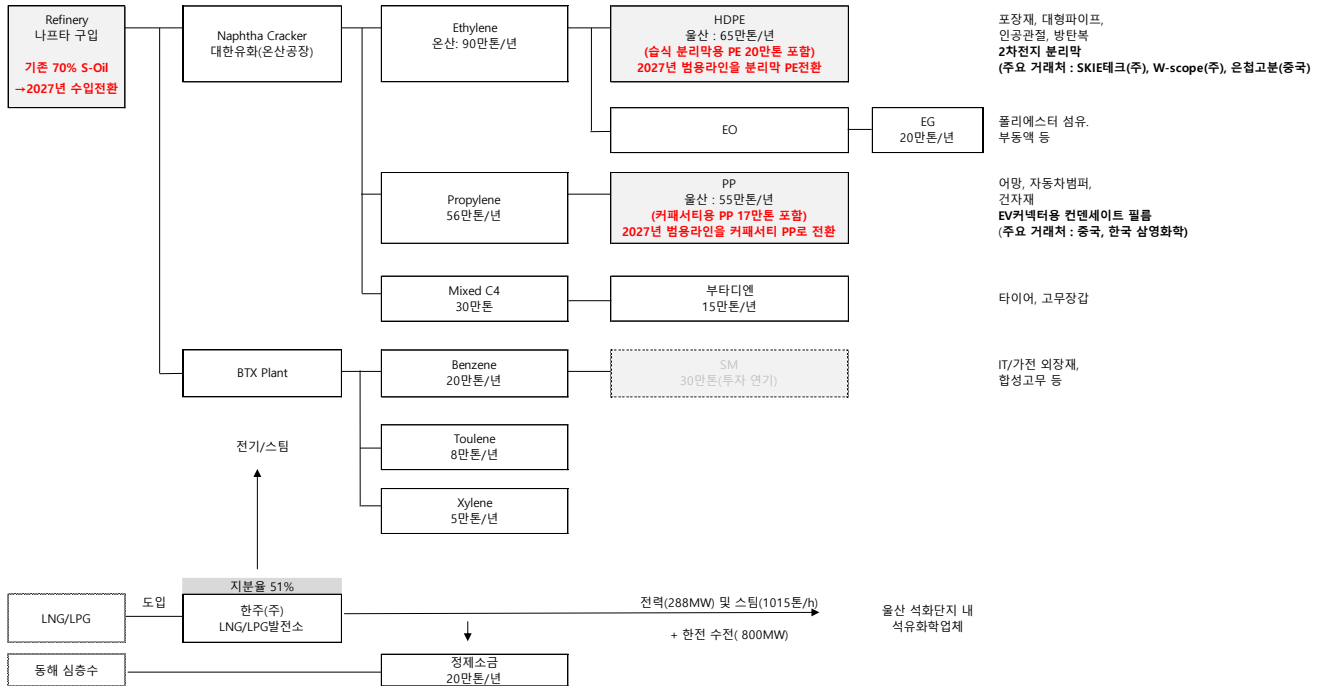
현재주가 (09/21) 96,700원

상승여력 86%

시가총액	6,286억원
총발행주식수	6,500,000주
60일 평균 거래대금	37억원
60일 평균 거래량	38,333주
52주 고/저	190,700원 / 80,300원
외인지분율	10.38%
배당수익률	0.90%
주요주주	이순규 외 17인

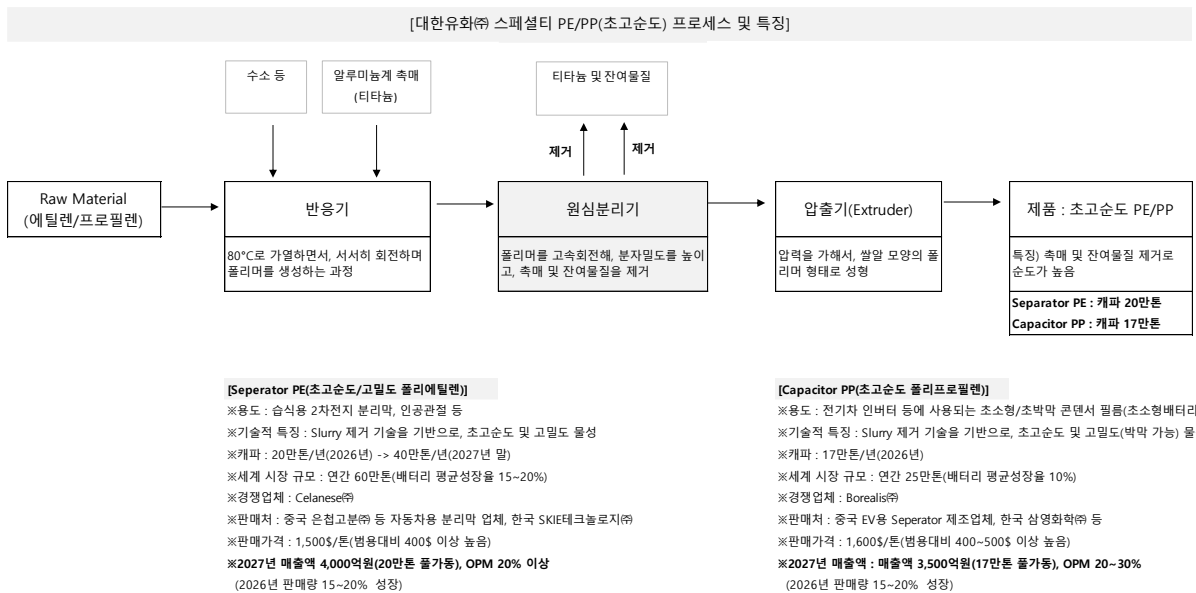
주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	20.4	(22.5)	(15.2)
상대	18.8	0.2	(58.3)
절대 (달러환산)	20.9	(14.3)	(14.4)

그림 1. 대한유화주의 석화 생산프로세스 : 2027년 2가지 예상 구조변화, ① 원료(나프타) 수입으로 전환, ② 스페셜티 확장(분리막용 PE 및 커패시터용 PP 확장)



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 2. 대한유화(주) 스페셜티 PE/PP 특징 요약



자료: 유안타증권 리서치센터

표 1. 대한유화(주) 실적 추정치 : 2025년 영업이익 527억원(흑자전환) → 2026년 710억원(e, 4분기 대규모 정기보수) → 2027년 1,393억원(e)

		[국제유가]				이탄원유수출로 억제		이탄수출 재통제		Covid19 충격 및 회복		우크라이나 전쟁		2026년 이탄 전경																
		[범용석회압박]				PE/PP 호황기		미국 ECC증상기				과잉공급 압박		중성 압박 완화기+이탄전경으로 회복 지면																
		[대한유화 증설/변화]				2017년 NCC 증설 33만톤						2022년 NCC/부타디엔 확장		2025년 LNG발전소																
		2025				2026				연간실적																				
		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E									
생산 Capa	에틸렌 (만톤)	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	47.0	63.5	80.0	80.0	80.0	80.0	82.5	90.0	90.0	90.0	90.0	90.0									
	일반 HDPE (만톤)	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	41.0	43.0	49.0	49.0	49.0	49.0	49.0	49.0	49.0	49.0	49.0	49.0									
	분리막용 Ultra PE (만톤)	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.3	13.0	13.0	20.0	20.0	20.0									
	PP (만톤)	13.3	13.3	13.3	13.3	13.3	13.3	13.3	13.3	47.0	48.5	53.0	53.0	53.0	53.0	53.0	53.0	53.0	53.0	53.0	53.0									
	BTX (만톤)	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7	20.0	23.4	26.8	26.8	26.8	26.8	26.8	26.8	26.8	26.8	26.8	26.8									
	기타(C4 또는 BD) (만톤)	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	15.0	19.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0	35.3	39.0	39.0	39.0	39.0									
	공업용가스(신소,질소 등) (만톤)	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5	20.4	20.4	21.3	31.8	57.6	65.4	66.1	66.1	66.1	66.1	66.1	66.1									
한주(주) 발전소	MW/h	280	280	280	280	280	280	280	280									280.0	280.0	280.0	280.0									
2025.5월부터 한주(주) 발전소 연립반영																														
주요제품 가격																														
	에틸렌	\$/MT	853	768	759	721	858	1,156	992	1,055	1,040	1,153	1,215	852	732	1,013	1,009	840	853	785	1,015	1,010								
	HDPE(스팟+수출 평균)	\$/MT	996	989	965	932	967	1,413	1,232	1,235	1,202	1,209	1,335	1,045	905	1,162	1,153	1,043	1,027	971	1,217	1,195								
	분리막용 Ultra PE	\$/MT	1,382	1,462	1,388	1,334	1,341	1,797	1,592	1,655		1,330	1,309	1,936	1,175	1,641	1,771	1,533	1,401	1,391	1,566	1,580								
	PP(스팟+수출 평균)	\$/MT	1,030	1,036	1,008	948	1,009	1,430	1,282	1,295		1,170	1,261	1,376	1,229	1,097	1,267	1,167	1,028	1,020	1,005	1,254	1,220							
	BTX(벤젠)	\$/MT	889	747	734	674	857	1,073	992	1,005	646	823	822	641	487	918	1,038	916	1,004	1,004	761	982	910							
	C4(대용치 부타디엔)	\$/MT	1,462	1,166	1,112	927	1,597	1,892	1,392	1,405	1,062	1,486	1,414	1,053	711	1,014	1,109	1,009	1,443	1,167	1,571	1,460								
	EG	\$/MT	545	513	524	467	464	606	616	648	652	851	899	576	469	676	578	492	541	512	583	625								
	나프타(원료)	\$/MT	663	576	591	562	737	910	842	855	406	497	614	527	383	651	789	647	663	526	636	760								
	(참고) Dubai 원유가격	\$/MT	70	67	70	64	87	98	90	90	40	53	69	63	43	70	97	82	80	68	91	80								
	물신 전기판매가격	원/kwh		180		180	180	180	180	180										180		180								
주요제품 스프레드		\$/MT	339	365	348	304	363	378	365	352	608	654	603	453	430	478	310	340	346	339	369	365								
	스팟 스프레드	\$/MT	339	381	346	315	247	433	345	349	608	646	604	453	454	468	323	343	346	345	343	376								
	나프타 도매 시차	\$/MT	-	0	16	-	3	12	-	116	55	-	40	-	3	-	0	-	8	1	25	-	10	13	3	0	6	-	26	11
*마이너스(-) 이면 이익 발생 의미																														
										경기부수				경기부수				경기부수												
매출액	억원	7,416	8,468	9,099	8,495	8,471	9,563	8,310	5,956	15,964	17,794	25,540	20,743	18,827	25,149	22,221	25,000	28,001	33,478	32,289	37,703									
본사 화학부문	억원	7,361	7,118	7,099	6,739	6,563	7,839	6,480	4,543	15,837	17,690	25,396	20,592	18,650	24,933	22,046	24,813	27,795	28,287	25,425	28,684									
코리아에어텍(공업용가스,100%)	억원	55	65	63	60	63	62	62	58	127	104	144	151	137	239	175	187	206	243	244	645									
한주(전기/소금, 자본율 50.1%)		1,285	1,967	1,896	1,845	1,662	1,768	1,355											4,948	6,630	8,374									
영업이익		억원	-99	-46	428	243	736	-39	263	-250	3,430	2,842	3,188	1,138	1,702	1,794	-2,146	-623	-599	527	710	1,393								
본사 화학부문	억원	-115	-205	96	25	377	-229	22	-407	3,401	2,830	3,138	1,091	1,680	1,781	-2,123	-654	-651	-199	-237	539									
코리아에어텍(공업용가스,100%)	억원	16	8	19	3	21	11	22	15	29	12	50	47	22	12	-23	31	52	47	69	68									
한주(전기/소금, 자본율 50.1%)		151	313	215	338	179	219	142											679	878	786									
영업이익률		%	-1.3%	-0.5%	4.7%	2.9%	8.7%	-0.4%	3.2%	-4.2%	21.5%	16.0%	12.5%	5.5%	9.0%	7.1%	-9.7%	-2.5%	-2.1%	1.6%	2.2%	3.7%								
본사 화학부문	%	-1.6%	-2.9%	1.4%	0.4%	5.7%	-2.9%	0.3%	-9.0%	21.5%	16.0%	12.4%	5.3%	9.0%	7.1%	-9.6%	-2.6%	-2.3%	-0.7%	-0.9%	1.9%									
코리아에어텍(공업용가스,100%)	%	29.1%	12.3%	30.8%	5.7%	33.3%	17.7%	35.8%	26.1%	22.8%	11.5%	34.8%	31.4%	15.7%	5.1%	-13.3%	16.5%	25.2%	19.3%	28.3%	10.5%									
한주(전기/소금, 자본율 50.1%)	%	11.8%	15.9%	12.7%	18.3%	10.8%	12.4%	10.5%											13.7%	13.2%	9.4%									
지배주주 순이익		억원	30	14	299	-26	545	-61	68	-59	2,721	2,145	2,574	1,063	1,272	1,499	-1,491	-290	-65	317	474	867								
주당순이익	원/주										41,867	32,972	39,602	16,360	19,576	23,067	-22,931	-4,468	-1,312	4,878	7,289	13,342								
주당순자산	원/주										208,231	238,533	275,432	287,983	306,685	328,546	301,477	295,460	292,683	297,102	303,799	316,400								
주당EBITDA	원/주										62,675	58,356	69,895	40,214	49,983	51,656	-8,263	18,308	18,474	34,190	32,838	41,609								
주당배당금	원/주				1,300				1,400		4,000	4,000	4,000	2,500	3,000	3,500	1,000	1,000	1,000	1,300	1,400	2,000								
ROE(자기자본이익률)		%									20.1%	13.8%	14.4%	5.7%	6.4%	7.0%	-7.6%	-1.5%	-0.4%	1.6%	2.4%	4.2%								

자료: 유안타증권 리서치센터

표 2. 대한유화(주) 실적 추정 변경 내역

	기존 추정(억원)			신규 추정(억원)			변화율(%)		
	3Q26E	2026E	2027E	3Q26E	2026E	2027E	3Q26E	2026E	2027E
매출액	8,927	33,375	36,673	8,310	32,299	37,303	△6.9%	△3.2%	1.7%
영업이익	332	777	1,329	263	710	1,393	△20.8%	△8.6%	4.8%
OPM	3.7%	2.3%	3.6%	3.2%	2.2%	3.7%	△0.6%	△0.1%	0.1%
세전이익	318	937	1,514	229	682	1,199	△28.0%	△27.2%	△20.8%
지배순이익	97	501	854	68	474	867	△30.2%	△5.4%	1.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

지역 구분	2025년 (만톤/년)	2026년 (만톤/년)	2027년 (만톤/년)	2028년 (만톤/년)	2029년 (만톤/년)	2030년 (만톤/년)	2030년 (만톤/년)
아메리카 미국			Golden Triangle Polymer미, 텍사스 208		DOW(케나다) phase 1 130	DOW(케나다) phase 2(연말) 60	Shinetsu Chemical(루이지애나) 63
아메리카 소계	-	-	208		130	60	63
유럽 러시아/동유럽			irkutsk Oil 65	Baltic Chemical I(2027년에서 지연) 150	KazMunayGas(카자흐스탄) 125	PNK Orlen(폴란드) 74	Shamsi Yanchang Petroleum(검토) 120
	Gazprom Neftekhim 60				Sibur Amur GCC(2026년 목표 지연) 230	PNK Orlen(폴란드) 34	
서유럽	SABIC(사우디) 페테(1Q) - 55	ENI(이탈리아, 프라탈로) - 43	Ineos Cracker(벨기에, 하만기) - 145				
	ENI(이탈리아, 브린디시 2Q) - 41	Exxon(영국, FEI, 2월) - 83	TotalEnergy(벨기에, Antwerp 연말) - 110				
유럽 소계	- 36	- 126	Dow(독일 Bohlen, 연말) - 57	44	150	355	40
아시아 중국	Exxon Huizhou Ethylene I (1) 160	BA SF Zhanjiang(1) 100	SABIC/Gulfi Petchem(상반기) 150	Sinopec Hunan(연초) 100	Sinopec maoming(중심, 연초) 64	Dongming Petrochemical(CIOC) 160	Sinopec Zhongke (검토) 120
	Nanshan Group(Yulong) 380	CHN Energy Ningxia Coal Indur 70		CKOCOCShell 3기 160		Petrochina Hohhot (대용굴, ECC) 108	Shamsi Yanchang Petroleum(검토) 120
	Petrochina Jilin(2Q) 120	Kinjiang Zhongtai Newmaterials) 50		Sinopec Qilu(중초) 100			
	Petrochina Guangxi (4Q) 120	Guangxi Huayin-Energy-Chemical 52					
	Sinopec Yanshan - 80	Petrochina Dushanzi(7월) 120	중국 추가 페테 (40년 노후 전여) - 68	중국 페테 (30년 노후 설비) - 120			
		Huajin.Aramco(Panjin, 4Q) 150					
		Petrochina Lanzhou - 24					
		Petrochina Dushanzi - 27					
		Sinopec Maoming - 36					
중국 소계	620	460	82	240	64	260	240
한국			S-Oil(1Q) 180				
			롯데케미칼 (상반기) - 100				
			미전NCC 페테(2,3분기) - 140				
			SK지오세트릭 페테 - 66				
			(G화학) 페테 - 120				
			(demitso kosan(페테, 7월) - 37	Eneos(가와사키 1분 페테, 연초) - 45	Mitsubishi or AsahiKasei - 50		
일본		Maruzen(페테) - 53					
대만	Formosa(1분기, 3Q) - 70						
인도				BPCL(Bina, 중반) 120	IOC(Paradip) 150	Narayana Energy(루지마잉) 150	GAIL(Ashita, 착공연기) 150
태국							
말레이시아							
브루나이					Brunei Hengxi Industries 165		
싱가폴							
아시아 소계	550	417	101	315	379	500	390
중동 이란		Ganaveh-Dashtestan PC 50				Sahara International Petchem 150	
사우디아라비아		Tasnee National Industrialization 18		Aramco/Totla/XTG(Amiral, 연초) 165			Tasnee National Industrialization(미) 330
UAE			Borouge 4(1-2Q, 예만공급) 150				
요만							
카타르							
중동 소계	-	68	150	165	-	150	330
아프리카						ZEFTC(에집트, 루지 마잉) 100	Tahrir Petchem(에집트, 루지마잉) 150
아프리카 소계					-	100	150
글로벌 신규증설 합계	514	359	301	630	864	850	933
[글로벌 수급]							
글로벌 에틸렌 capa	23,778	22,421	24,058	24,688	25,552	26,402	27,335
Capa 증감	514	359	301	630	864	850	933
공급자별 여부		[이란 전정 영향 6개월] - 1,716	[이란 전정 자질 해소] 1,337				
글로벌 에틸렌수요	18,418	18,234	19,057	19,628	20,099	20,582	21,076
수요 증감	231	- 184	822	572	471	482	494
글로벌 설비 가동률	77.5%	81.3%	79.2%	79.5%	78.7%	78.0%	77.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

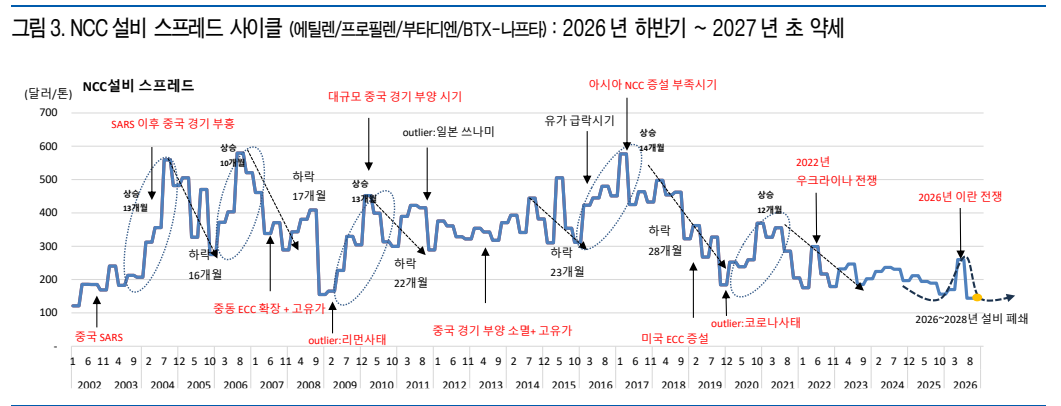
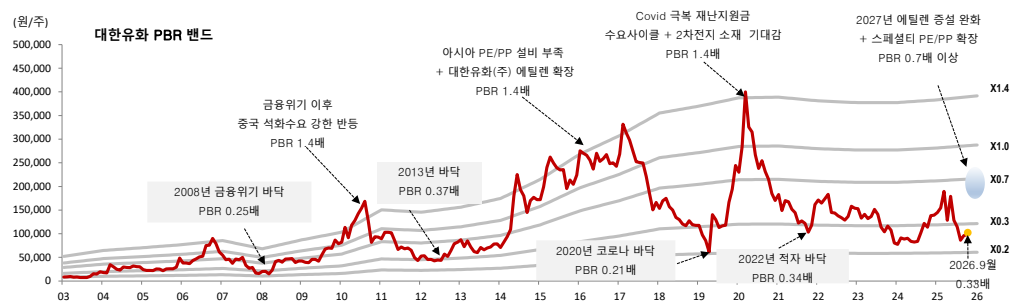


표 4. Sum-of-parts 로 계산된 대한유화(주) 적정주가 : 18만원 유지

구분	기준일 (2026.9월)	주요 내역							
(+) 영업자산가치(억원)	18,334	사업 부문	실효지배율	평균영업이익 (억원)	평균강가상각비 (억원)	평균EBITDA (억원)	적정배율 (배)	가치 적용율 (비상장여부)	적정사업가치(억원)
		▶ 본사 NCC 및 일반 석화제품	100%	948	1,138	2,086	3.2	100%	6,675
		▶ 분리막용 PE/커메시팅용 PP [자회사]	100%	835	56	891	8.5	100%	7,575
		▶ 크리아메어	100%	39	15	54	5	80%	216
		▶ 한주	50.1%	1,009	278	1,287	7.5	80%	3,868
		합 계(지분율 반영후)		2,328	1,348	3,676	5.0		18,334
주1) 평균 영업이익 = 미래 3개년 간 예상 매출액 x 과거 평균 영업이익률, 석유화학 업종 사이클에 상관없이 얻을 수 있는 평균 수익을 계산하는데 유용함 주2) 비상장계열사 적정가치 계산할 때, EBITDA x 배율 x 지분율 x 비상장 적용율 80%로 계산함 주3) 본사 일반 석화제품 EV/EBITDA 4.5배로 적자에서 일부 회복을 가정함 (참고로, 분할 2.5~3.5배, 평균업황 6.5배, 호황 7.5~8.5배) 분리막용 PE 부문은 개발 20만톤에 영업이익률 20% 호조를 반영해, 호황 8.5배를 적용함									
(+) 투자자산가치(억원)	521	투자자산 구성	지분율	순자산(지분율 반영)	PBR(배)	적정가치(억원)		비고	
		오드폴터미널코리아	43.60%	444	0.5x	222		석화제품 보관	
		KPIC Dawn Polymer	50%	290	0.5x	145		중국 폴리머 컴퍼넌딩 자회사	
		투자부동산		154	1.0x	154			
		합 계		888	0.6	521			
(-) 순차입금(억원)	8,019								
		(-) 현금성자산	2,382						
		(+) 총차입금	2,264						
		(+) 탄소배출량 우발채무	8,138						
				연간 탄소배출량 (톤/년)	배출권가격 (달러/톤)	환율 (원/달러)	연간비용 (억원)	환인율	총사회비용 (억원)
				2,963,349	20	1,450	859	10.6%	8,138
보통주 주주가치(A, 억원)	10,836								
		발행주식수(B)	6,176,100주						
				총발행주식수 6,500,000주 - 자사주 323,900주					
보통주 1주당 가치(A/B, 원/주)	180,000								
		(적전 적정주가)	180,000						

자료: 유안타증권 리서치센터

그림 4. 대한유화(주)의 PBR 밴드 : 과거 0.2 ~ 1.4 배 등락(평균치 0.7 배, 2026년 9월 말 PBR 0.33배)



자료: 유안타증권 리서치센터

대한유화 (006650) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	28,001	33,478	32,299	37,303	36,640
매출원가	28,090	32,273	30,725	34,809	33,631
매출총이익	-89	1,205	1,574	2,494	3,010
판매비	510	679	865	1,101	1,081
영업이익	-599	527	710	1,393	1,928
EBITDA	1,201	2,222	2,134	2,705	3,142
영업외손익	269	193	141	179	202
외환관련손익	62	4	-15	-18	0
이자손익	-36	-48	-98	-128	-128
관계기업관련손익	231	191	-5	51	26
기타	12	46	260	274	304
법인세비용차감전순이익	-330	719	851	1,572	2,130
법인세비용	-244	160	169	374	512
계속사업순이익	-85	559	682	1,199	1,618
중단사업순이익	0	0	0	0	10
당기순이익	-85	559	682	1,199	1,628
지배지분순이익	-85	317	474	867	1,303
포괄순이익	-110	577	699	1,199	1,628
지배지분포괄이익	-110	335	491	867	1,303

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,331	2,028	2,961	1,459	2,851
당기순이익	-85	559	682	1,199	1,628
감가상각비	1,798	1,664	1,379	1,268	1,172
외환손익	20	16	-9	18	0
중속, 관계기업관련손익	-231	-191	5	-51	-26
자산부채의 증감	-31	-380	858	-916	138
기타현금흐름	-140	360	46	-58	-61
투자활동 현금흐름	-910	-1,433	-2,635	-1,609	-2,678
투자자산	-318	-693	103	-106	16
유형자산 증가 (CAPEX)	-587	-771	-622	-880	-880
유형자산 감소	0	7	0	0	0
기타현금흐름	-5	24	-2,116	-623	-1,814
재무활동 현금흐름	323	-161	-288	5	-137
단기차입금	-38	615	-519	92	-14
사채 및 장기차입금	460	483	418	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-62	-62	-80	-86	-124
기타현금흐름	-37	-1,198	-107	0	0
연결범위변동 등 기타	5	-10	-279	354	97
현금의 증감	749	424	-241	210	133
기초 현금	342	1,091	1,515	1,273	1,483
기말 현금	1,091	1,515	1,273	1,483	1,617
NOPLAT	-599	527	710	1,393	1,928
FCF	744	1,256	2,340	579	1,971

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	6,281	7,636	8,315	10,901	12,582
현금및현금성자산	1,091	1,515	1,273	1,483	1,617
매출채권 및 기타채권	2,365	2,907	2,057	2,964	2,828
재고자산	2,400	2,275	1,727	2,488	2,374
비유동자산	15,917	19,367	18,402	18,076	17,727
유형자산	12,614	16,654	15,896	15,508	15,216
관계기업 등 지분관련 자산	2,543	734	764	764	764
기타투자자산	131	343	240	346	330
자산총계	22,197	27,003	26,717	28,977	30,309
유동부채	3,071	4,267	3,793	4,705	4,854
매입채무 및 기타채무	1,891	2,212	1,764	2,542	2,425
단기차입금	879	1,494	975	1,067	1,053
유동성장기부채	218	280	831	787	1,079
비유동부채	1,050	1,922	1,603	1,839	1,518
장기차입금	851	1,274	1,135	1,179	886
사채	0	0	0	0	0
부채총계	4,121	6,189	5,396	6,544	6,372
지배지분	18,076	18,349	18,760	19,541	20,721
자본금	410	410	410	410	410
자본잉여금	2,643	2,643	2,643	2,643	2,643
이익잉여금	15,049	15,318	15,711	16,492	17,672
비지배지분	0	2,465	2,561	2,892	3,216
자본총계	18,076	20,815	21,321	22,433	23,938
순차입금	504	660	-1,297	-2,020	-3,981
총차입금	1,976	3,074	2,999	3,091	3,077

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-1,312	4,878	7,289	13,342	20,052
BPS	292,683	297,102	303,759	316,400	335,504
EBITDAPS	18,474	34,190	32,838	41,609	48,335
SPS	430,785	515,050	496,912	573,893	563,694
DPS	1,000	1,300	1,400	2,000	2,000
PER	-92.1	21.7	13.3	7.2	4.8
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	7.0	4.5	3.5	2.6	1.8
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	12.0	19.6	-3.5	15.5	-1.8
영업이익 증가율 (%)	적지	흑전	34.8	96.3	38.4
지배순이익 증가율 (%)	적지	흑전	49.4	83.0	50.3
매출총이익률 (%)	-0.3	3.6	4.9	6.7	8.2
영업이익률 (%)	-2.1	1.6	2.2	3.7	5.3
지배순이익률 (%)	-0.3	0.9	1.5	2.3	3.6
EBITDA 마진 (%)	4.3	6.6	6.6	7.3	8.6
ROIC	-1.0	2.3	2.4	6.4	7.5
ROA	-0.4	1.3	1.8	3.1	4.4
ROE	-0.5	1.7	2.6	4.5	6.5
부채비율 (%)	22.8	29.7	25.3	29.2	26.6
순차입금/자기자본 (%)	2.8	3.6	-6.9	-10.3	-19.2
영업이익/금융비용 (배)	-8.3	5.1	7.3	10.9	15.1

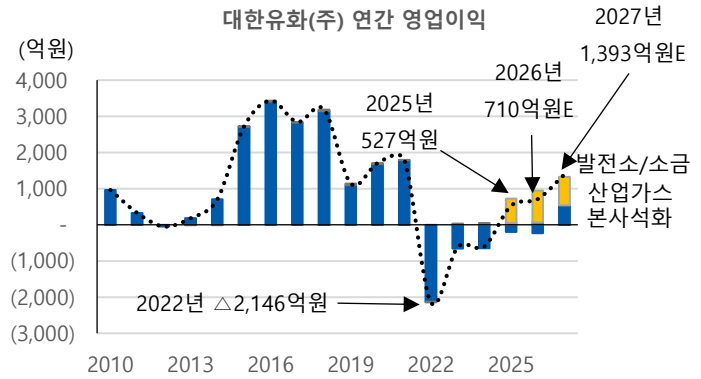
Key Chart

연간 영업이익 : 소폭 하향

2025년 527억원

2026년 710억원^(e), 변경전 777억원

2027년 1,393억원^(e)



자료: 유안타증권 리서치센터

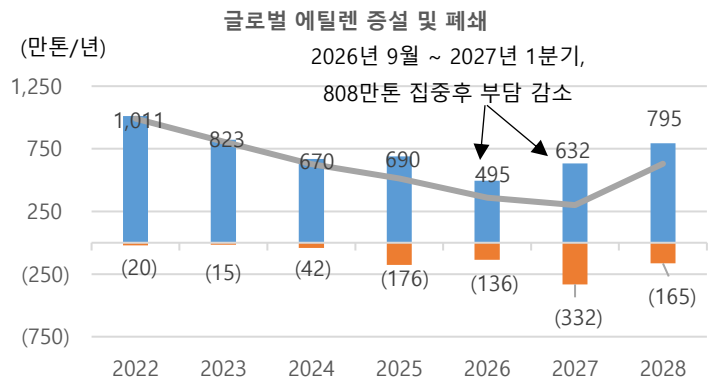
글로벌 에틸렌 순증설 : 고비

2026년 하반기 ~ 2027년 상반기,

대형 플랜트 5개 808만톤 집중

2027년 300만톤, 부담 감소

증설 632만톤 vs 폐쇄 △332만톤



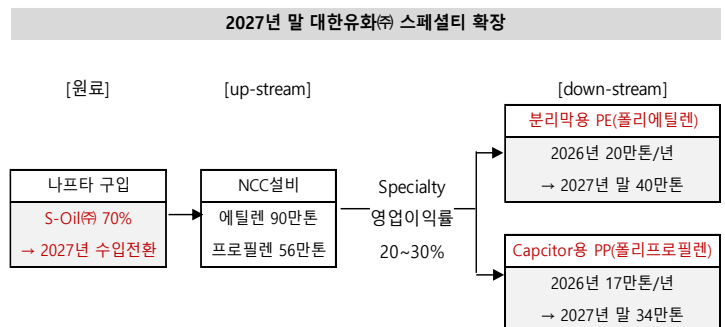
자료: 유안타증권 리서치센터

2027년 생산프로세스 변화 :

① 나프타 수입전환

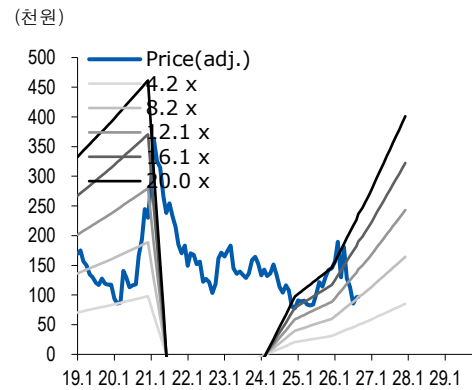
② 스페셜티 PE/PP 확장

(분리막PE, 커패시터PP)

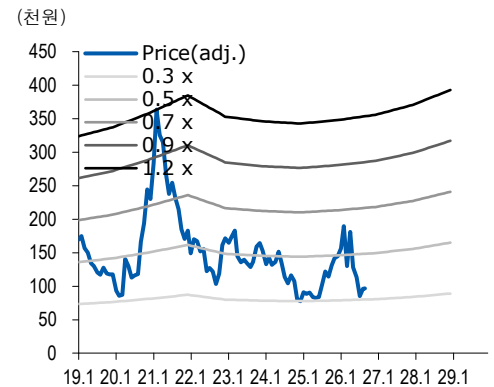


자료: 유안타증권 리서치센터

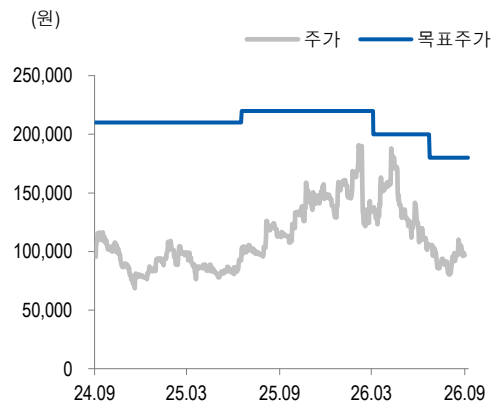
P/E band chart



P/B band chart



대한유화 (006650) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-09-22	BUY	180,000	1년		
2026-07-14	BUY	180,000	1년		
2026-03-25	BUY	200,000	1년	-31.85	-6.00
2025-07-08	BUY	220,000	1년	-40.25	-13.32
2024-09-20	BUY	210,000	1년	-56.76	-44.52

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.8
Hold(중립)	3.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-09-21

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **황규원**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.