COMPANY
UPDATE

2025. 11. 3

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

대한유화 (006650)

3Q25 review - 다음 분기를 기대케 한 어닝 서프라이즈

- 3Q 영업이익은 428억원(+474억원QoQ)으로 컨센서스(135억원) 및 당사 추정치(167억원) 크게 상회하고, 2년 만에 흑자전환 달성.
- 2026년 ROE 상향(3.8→4.3%)을 바탕으로 목표주가 추가 상향(11.5→15.0만원). 고부가 판매 집중에 따른 차별적 수익성이 매력적. BUY 투자의견 유지.

▶ 종목 정보

BUY		
목표주가	170,000원	29.7%
현재주가	131,100원	
시가총액	8,521.5억원	
주식수 (유동주식 비중)	6,500,000주 (53.9%)	
52주 최저/최고	68,700원/134,500원	
60일-평균거래대금	49.3억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
대한유화 (%)	14.7	56.4	21.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	-4.4	-2.6	-24.2

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	170,000	150,000	13.3%
2025E EPS	8,684	3,072	182.7%
2026E EPS	12,666	10,796	17.3%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	6
목표주가	165,000
추천 점수	3.8

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

WHAT'S THE STORY?

3Q25 review, 컨센서스 상회: 영업이익은 428억원(+474억원QoQ)으로 컨센서스(135억원, FnGuide) 및 당사 추정치(167억원)을 각각 219% 및 157% 상회. 순이익 및 지배주주 순이익도 각각 424억원(+345억원QoQ) 및 299억원(+284억원QoQ)으로 컨센서스를 각각 226% 및 191% 상회. 전반적인 실적 배경은 일부 설비 감가상각 기간 종료에 따른 비용 부담 경감, 전분기 부정적 재고효과 소멸 및 고부가 제품(분리막용 PE/PP 및 캐퍼시터용 PP) 판매 집중에 기인. 부문별 손익은 아직 공시되지 않았지만, 당사 추정 기준 석유화학 영업이익은 183억원(+402억원QoQ)으로 추정되며, 산업용 가스 영업이익은 18억원(-6%QoQ)으로 전분기 대비 유사 추정. 2Q 연결편입(5~6월)된 자회사 한주(유틸리티 및 소금)은 온기 반영으로 각각 189억원(+50%QoQ) 및 38억원(+50%QoQ)으로 성장 추정.

4Q25 preview, 컨센서스 추가 상회 예상: 영업이익은 375억원(-12%QoQ)으로 컨센서스(200억원, FnGuide) 87% 추가 상회 전망. 전분기 대비 시황은 유사하나, 일부 설비에 대한 감가상각 종료 효과가 3Q25엔 2개월(8~9월) 인식했다면, 4Q25엔 온기 반영되어 추가 이익 기여 예상.

View, 국내 석유화학 업체 중 차별화된 수익성이 매력적: 당사의 2026년 ROE를 기존 3.8%에서 4.3%로 상향하고, ROE-P/B 밸류에이션 상 12MF P/B Multiple(0.48배→0.55배; 2010년 이후 평균 P/B -0.5 STD) 및 목표주가(15만원→17만원)도 동반 상향. 국내 업체 중 가장 먼저 지속가능한 흑자 전환에 성공한점을 감안하면 차별화된 수익성이 매력적. BUY 투자의견 유지.

(다음 페이지에 계속)

분기 실적

(십억원)	3Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	909.9	33.3	7.5	-0.7	0.4
영업이익	42.8	흑전	흑전	156.4	218.2
세전이익	46.3	흑전	387.1	191.9	120.0
순이익	42.4	흑전	438.9	222.9	226.2
이익률 (%)					
영업이익	4.7				
세전이익	5.1				
순이익	4.7				

자료: 대한유화, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	n/a	15.1	10.4
P/B	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.6	3.7	2.6
Div yield (%)	1.3	1.0	2.1
EPS 증가율 (%)	적지	흑전	45.9
ROE (%)	-0.5	3.1	4.3
주당지표 (원)			
EPS	-1,312	8,684	12,666
BVPS	292,683	300,822	312,852
DPS	1,000	1,300	2,800

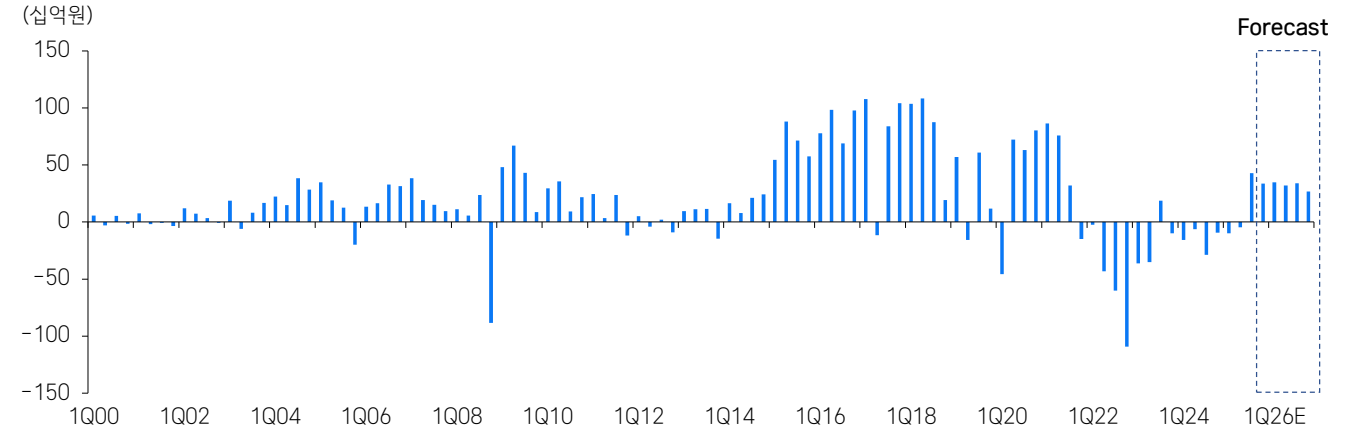
삼성증권

대한유화: P/B Valuation

(원)	변경 전	변경 후	비고
Target P/B (배)	0.48	0.55	2010년 이후 평균 P/B -0.5 STD
12MF BPS	304,979	312,852	**2.6% 상향**
주당 적정 가치	**147,320**	**171,558**	
목표주가	**150,000**	**170,000**	**13.3% 상향**
현재 주가		131,100	10/31일 종가 기준
상승 여력 (%)		29.7	
2026 implied P/E (배)	11.8	13.4	
2027 implied P/E (배)	10.2	11.5	

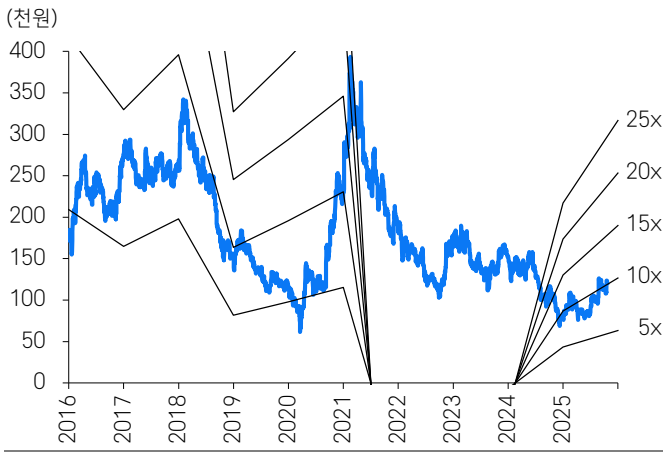
자료: 삼성증권 추정

대한유화: 분기 영업이익 추이



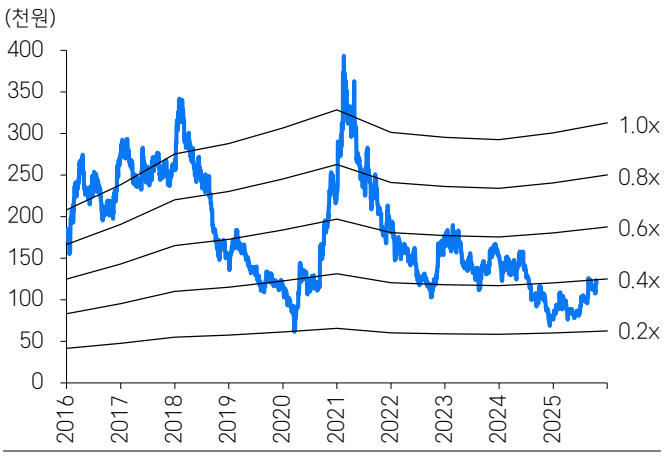
자료: 대한유화, 삼성증권 추정

대한유화: 12MF P/E 밴드 차트



자료: 삼성증권 추정

대한유화: 12MF P/B 밴드 차트



자료: 삼성증권 추정

대한유화: 3Q25 실적 전망

(십억원)	3Q25	2Q25	3Q24	Consensus	Samsung	증감 (%)			
						QoQ	YoY	Consensus	Samsung
매출액	910	847	683	906	917	7.5	33.3	0.4	-0.7
영업이익	43	-5	-29	13	17	RB	RB	218.6	156.7
세전계속사업이익	46	10	-26	21	16	387.5	RB	120.2	192.1
순이익	42	8	-20	13	13	438.3	RB	225.8	222.5
지배주주순이익	30	1	-20	10	4	1,967.6	RB	190.8	636.6
이익률 (%)									
영업이익	4.7	-0.5	-4.2	1.5	1.8				
세전계속사업이익	5.1	1.1	-3.9	2.3	1.7				
순이익	4.7	0.9	-3.0	1.4	1.4				
지배주주순이익	3.3	0.2	-3.0	1.1	0.4				

자료: 대한유화, FnGuide, 삼성증권 추정

대한유화: 3Q25 사업부별 실적

(십억원)	3Q25P	2Q25	3Q24	성장률 (% q-q)	성장률 (% y-y)
매출액	**910**	**847**	**683**	**7.5**	**33.3**
석유화학	704	712	678	-1.1	3.8
산업용 가스(코리아에어텍)	14	15	12	-5.6	18.9
유틸리티(한주)	199	133	0	50.0	RR
소금(한주)	16	11	0	50.0	RR
영업이익	**43**	**-5**	**-29**	**RB**	**RB**
석유화학	18	-22	-30	RB	RB
산업용 가스(코리아에어텍)	2	2	1	-5.6	80.2
유틸리티(한주)	19	13	0	50.0	RR
소금(한주)	4	3	0	50.0	RR
세전이익	46	10	-26	387.5	RB
순이익	**42**	**8**	**-20**	**438.3**	**RB**
지배주주순이익	**30**	**1**	**-20**	**1,967.6**	**RB**
이익률 (%)					
영업이익	4.7	-0.5	-4.2		
석유화학	2.6	-3.1	-4.4		
산업용 가스(코리아에어텍)	12.3	12.3	8.1		
유틸리티(한주)	9.5	9.5	#DIV/0!		
소금(한주)	23.4	23.4	#DIV/0!		
세전이익	5.1	1.1	-3.9		
순이익	4.7	0.9	-3.0		
지배주주순이익	6.0	1.1	-3.0		

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

대한유화: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25P	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**	**910**	**922**	**916**	**904**	**895**	**891**	**2,500**	**2,800**	**3,420**	**3,606**
성장률 (%q-q)	4.1	14.2	7.5	1.3	-0.6	-1.3	-0.9	-0.5				
성장률 (%y-y)	11.8	14.2	33.3	29.4	23.5	6.7	-1.6	-3.3	12.5	12.0	22.1	5.4
석유화학	736	712	704	709	702	689	683	676	2,479	2,779	2,861	2,750
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**	**93**	**88**	**90**	**87**	**88**	**81**	**119**	**120**	**259**	**347**
성장률 (%q-q)	-3.1	30.0	112.2	-5.0	2.3	-3.8	1.6	-8.6				
성장률 (%y-y)	14.7	12.1	459.5	153.9	167.9	98.3	-5.1	-8.6	RB	0.9	115.9	33.7
영업이익	**-10**	**-5**	**43**	**38**	**39**	**36**	**38**	**30**	**-62**	**-60**	**66**	**143**
성장률 (%q-q)	RR	RR	RB	-12.4	3.1	-7.2	5.1	-19.4				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RB	RB	RB	RB	-11.9	-18.8	RR	RR	RB	116.7
석유화학	-12	-22	18	13	14	11	13	6	-67	-65	-2	44
성장률 (%q-q)	RR	RR	RB	-12.4	3.1	-7.2	5.1	-19.4				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RB	RB	RB	RB	-11.9	-18.8	RR	RR	RB	116.7
산업용 가스(코리아에어텍)	2	2	2	1	2	2	2	2	4	5	7	8
성장률 (%q-q)	RR	RR	RB	-12.4	3.1	-7.2	5.1	-19.4				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RB	RB	RB	RB	-11.9	-18.8	RR	RR	RB	116.7
유틸리티(한주)		13	19	19	19	19	19	19			51	76
성장률 (%q-q)			RB	-12.4	3.1	-7.2	5.1	-19.4				
성장률 (%y-y)						RB	-11.9	-18.8			RB	116.7
소금(한주)		3	4	4	4	4	4	4			10	15
성장률 (%q-q)			RB	-12.4	3.1	-7.2	5.1	-19.4				
성장률 (%y-y)						RB	-11.9	-18.8			RB	116.7
세전이익	3	10	46	43	44	41	43	36	-50	-33	102	163
성장률 (%q-q)	RB	179.5	387.5	-6.8	-57.5	-6.4	4.4	-14.9				
성장률 (%y-y)	RB	RB	RB	625.6	1,179.6	328.8	-8.1	-16.2	BR	RR	RB	620.6
순이익	**3**	**8**	**42**	**31**	**32**	**30**	**31**	**26**	**-29**	**-9**	**85**	**119**
성장률 (%q-q)	RB	164.8	438.3	-25.8	-62.6	-6.4	4.4	-14.9				
성장률 (%y-y)	RB	RB	RB	56.2	966.0	277.0	-26.9	-16.2	RR	RR	RB	40.2
지배주주순이익	3	1	30	22	23	21	22	17	-29	-9	56	82
이익률 (%)												
EBITDA	4.6	5.2	10.2	9.6	9.9	9.6	9.9	9.1	4.8	4.3	7.6	9.6
영업이익	-1.3	-0.5	4.7	4.1	4.2	4.0	4.2	3.4	-2.5	-2.1	1.9	4.0
석유화학	-1.6	-3.1	2.6	1.8	2.0	1.6	1.9	0.8	-2.7	-2.3	-0.1	1.6
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	5.1	4.7	4.8	4.5	4.8	4.1	-2.0	-1.2	3.0	4.5
순이익	0.4	0.9	4.7	3.4	3.5	3.3	3.5	3.0	-1.2	-0.3	2.5	3.3

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

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**2,500**	**2,800**	**3,420**	**3,606**	**3,608**
매출원가	2,512	2,809	3,290	3,397	3,380
매출총이익	**-12**	**-9**	**130**	**209**	**228**
(매출총이익률, %)	-0.5	-0.3	3.8	5.8	6.3
판매 및 일반관리비	51	51	64	67	67
영업이익	**-62**	**-60**	**66**	**143**	**161**
(영업이익률, %)	-2.5	-2.1	1.9	4.0	4.5
영업외손익	**12**	**27**	**37**	**20**	**20**
금융수익	17	24	11	16	16
금융비용	20	21	15	15	15
지분법손익	13	23	16	0	0
기타	3	1	24	19	19
세전이익	**-50**	**-33**	**102**	**163**	**181**
법인세	-21	-24	18	44	49
(법인세율, %)	41.8	74.1	17.4	27.2	27.2
계속사업이익	-29	-9	85	119	132
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**-29**	**-9**	**85**	**119**	**132**
(순이익률, %)	-1.2	-0.3	2.5	3.3	3.6
지배주주순이익	-29	-9	56	82	96
비지배주주순이익	0	0	28	36	36
EBITDA	119	120	259	347	365
(EBITDA 이익률, %)	4.8	4.3	7.6	9.6	10.1
EPS (지배주주)	-4,468	-1,312	8,684	12,666	14,775
EPS (연결기준)	-4,468	-1,312	13,019	18,256	20,257
수정 EPS (원)*	-4,468	-1,312	8,684	12,666	14,775

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**502**	**628**	**672**	**817**	**961**
현금 및 현금등가물	34	109	62	174	318
매출채권	214	215	239	252	252
재고자산	211	240	293	309	309
기타	43	64	78	82	82
비유동자산	**1,694**	**1,592**	**1,675**	**1,655**	**1,626**
투자자산	244	267	327	344	345
유형자산	1,393	1,261	1,286	1,248	1,219
무형자산	9	9	8	8	8
기타	48	54	54	54	54
자산총계	**2,196**	**2,220**	**2,347**	**2,472**	**2,587**
유동부채	**288**	**307**	**352**	**366**	**366**
매입채무	131	153	186	196	197
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**	**461**	**476**	**476**
지배주주지분	**1,825**	**1,808**	**1,858**	**1,932**	**2,011**
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	264	264	264	264	264
이익잉여금	1,525	1,505	1,555	1,629	1,708
기타	-5	-3	-3	-3	-3
비지배주주지분	**0**	**0**	**28**	**65**	**100**
자본총계	**1,825**	**1,808**	**1,886**	**1,997**	**2,111**
순부채	113	50	91	-24	-168

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**86**	**133**	**214**	**293**	**322**
당기순이익	-29	-9	85	119	132
현금유출입이없는 비용 및 수익	126	144	182	232	232
유형자산 감가상각비	181	180	193	204	204
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	-55	-36	-12	28	28
영업활동 자산부채 변동	-13	-3	-35	-16	-0
투자활동에서의 현금흐름	**-159**	**-91**	**-217**	**-156**	**-161**
유형자산 증감	-113	-59	-218	-166	-174
장단기금융자산의 증감	-6	-32	-11	-3	-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	-47	112	144
기초현금	39	34	109	62	174
기말현금	34	109	62	174	318
Gross cash flow	**97**	**136**	**266**	**351**	**364**
Free cash flow	**-27**	**74**	**-3**	**127**	**147**

재무비율 및 주당지표

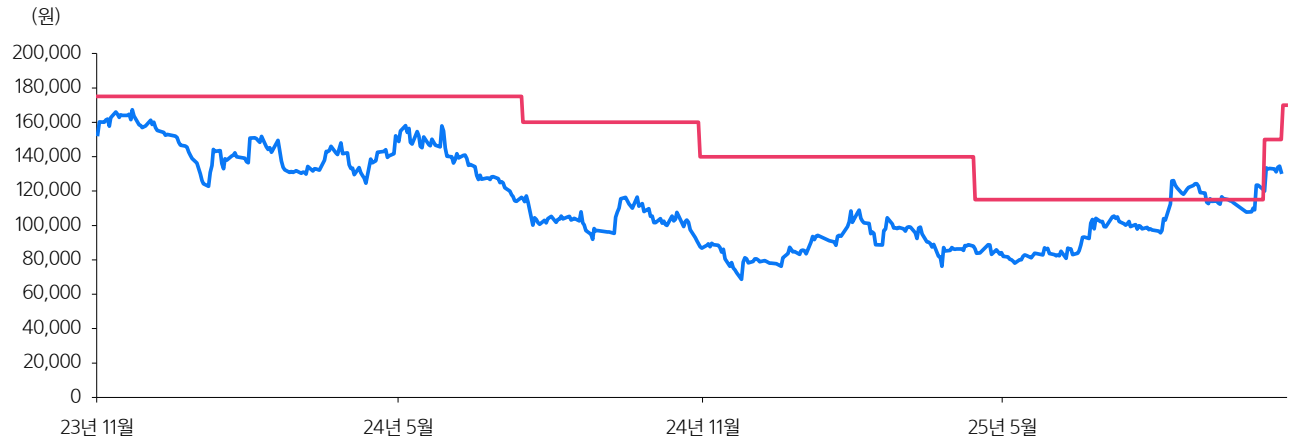
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	12.5	12.0	22.1	5.4	0.1
영업이익	적지	적지	흑전	116.7	12.9
순이익	적지	적지	흑전	40.2	11.0
수정 EPS**	적지	적지	흑전	45.9	16.7
주당지표					
EPS (지배주주)	-4,468	-1,312	8,684	12,666	14,775
EPS (연결기준)	-4,468	-1,312	13,019	18,256	20,257
수정 EPS**	-4,468	-1,312	8,684	12,666	14,775
BPS	295,460	292,683	300,822	312,852	325,602
DPS (보통주)	1,000	1,000	1,300	2,800	3,500
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	15.1	10.4	8.9
P/B***	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.3	4.6	3.7	2.6	2.1
비율					
ROE (%)	-1.6	-0.5	3.1	4.3	4.9
ROA (%)	-1.3	-0.4	3.7	4.9	5.2
ROIC (%)	-2.1	-0.9	3.4	6.4	7.3
배당성향 (%)	-21.3	-72.4	14.2	21.0	22.5
배당수익률 (보통주, %)	0.7	1.3	1.0	2.1	2.7
순부채비율 (%)	6.2	2.8	4.8	-1.2	-7.9
이자보상배율 (배)	-10.9	-8.3	8.1	17.5	19.8

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 31일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 10월 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	2023/10/30	2024/7/30	11/14	2025/4/29	10/21	11/3
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	175000	160000	140000	115000	150000	170000
괴리율 (평균)	-18.32	-35.28	-36.33	-13.38	-11.25	
괴리율 (최대or최소)	-4.40	-26.75	-22.14	9.65	-10.33	

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