대한유화 (006650.KS)

1970년 창사이래 분기 최대 실적!!

NH투자증권

Company Comment | 2016. 7. 4

2분기 기준 창사이래 최대 실적 기록 추정. 주요 제품의 고정거래 기준 스프레드는 견조했으며, 유가 상승에 따른 원가 수혜 발생. 2017년 대규모 설비 증설로 가동률 상승 과정에서 계단식 실적 증가가 예상됨

2분기, 사상 최대 분기실적 기록 추정

2분기 영업이익 923억원(+18.5% q-q, +4.9% y-y), 세전이익 946억원(+15.3% q-q, +4.7% y-y)으로 창사이래 분기 최대 영업이익 기록 추정

PE와 PP, MEG의 중국 가격 기준 스프레드는 4월 이후 축소되었으나 유가 상승에 따른 원재료 투입 지연 효과(positive lagging effect)와 견조한 고정거래 가격 유지로 분기기준 실적이 증가한 것으로 추정

프로필렌(propylene) 가격 약세로 OCU(olefin conversion unit) 설비 가동률을 최소치로 낮춰 에틸렌(ethylene) 가격 강세의 수혜가 높아진 것으로 추정됨. 또한, 부타디엔(butadiene) 평균 가격이 1분기 852달러/t에서 2분기 1,008달러/t으로 상승하며 영업이익 증가 요인으로 작용

분기 변동성보다, 2017년 증설을 통한 계단식 성장을 고려해야…

3분기에도 영업이익 854억원(-7.5% q-q, +19.8% y-y), 세전이익 880억원(-7.1% q-q, +17.2% y-y)으로 여전히 높은 수준의 실적이 전망됨. 6월 이후 PE와 PP, MEG 가격은 반등을 시작하였으며, 이는 3분기 지속될 것으로 예상. 중국 내 환경문제로 G20 회담에 맞춰 상해지역 공장 가동 중단 명령. 예상보다 큰 규모로 역내 석유화학 제품의 공급량 축소 예상. 예년보다 큰 규모의 정기보수도 7~ 8월에 예정되어 있으며, 사우디 PetroRabigh 160만톤 ECC 설비 가동 중단으로 3분기 주요제품 스프레드 강세 전망

동사의 NCC 설비는 현재 47만톤 규모. 2017년 상반기 완공 목표로 80만톤의 대형설비로 증설 진행 중. 규모의 확대뿐 아니라 설비 효율화도 동시 진행되기 때문에 완공 후 큰 폭의 실적 개선이 예상됨

대한유화 2분기 실적 Preview (단위: 십억원, %)

	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E					3Q16F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	451	442	405	394	437	-3.2	10.7	442	422	440
영업이익	88	71	57	78	92	4.9	18.5	84	91	85
영업이익률	19.5	16.1	14.2	19.7	21.1	-	-	20.0	21.6	19.4
세전이익	90	75	48	82	95	4.7	15.3	87	-	88
(지배)순이익	69	50	40	63	75	9.6	19.4	67	70	68

주: IFRS 연결기준. 자료: 대한유화, FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

Buy (유지)

목표주가	380,000원 (유지)
현재가 ('16/07/01)	238,500원
업종	화학
KOSPI / KOSDAQ	1,987.32 / 684.26
시가총액(보통주)	1,550.3십억원
발행주식수(보통주)	6.5백만주
52주 최고가('16/04/18)	274,500원
최저가('15/08/24)	128,000원
평균거래대금(60일)	9,350백만원
배당수익률(2016E)	1.26%
외국인지분율	22.3%
주요주주	
이순규 외 13인	41.7%
국민연금	6.0%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-7.6	38.7	22.3
상대수익률 (%)	-8.2	36.8	29.1

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	1,727	1,691	2,227	2,760
증감률	*-15.9*	*-2.1*	*31.7*	*23.9*
영업이익	271	327	374	398
영업이익률	*15.7*	*19.3*	*16.8*	*14.4*
(지배지분)순이익	200	258	292	313
EPS	30,846	39,701	44,930	48,099
증감률	*212.7*	*28.7*	*13.2*	*7.1*
PER	5.6	6.0	5.3	5.0
PBR	1.1	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	3.7	3.6	3.1	2.6
ROE	21.5	22.5	20.8	18.5
부채비율	47.7	38.0	36.8	21.5
순차입금	126	26	0	-145

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치센터 전망

Analyst 황유식
02)768-7391, ys.hwang@nhqv.com

대한유화 연간 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	1,727.0	1,691.0	2,227.3	2,760.3
	- 수정 전	-	1,671.0	2,200.0	2,486.0
	- 변동률	-	1.2	1.2	11.0
영업이익	- 수정 후	271.2	327.1	373.7	398.3
	- 수정 전	-	305.0	383.0	399.0
	- 변동률	-	7.3	-2.4	-0.2
영업이익률(수정 후)		15.7	19.3	16.8	14.4
EBITDA		335.2	435.7	505.9	535.1
(지배지분)순이익		200.5	258.1	292.0	312.6
EPS	- 수정 후	30,846	39,701	44,930	48,099
	- 수정 전	-	35,876	45,111	47,320
	- 변동률	-	10.7	-0.4	1.6
PER		5.6	6.0	5.3	5.0
PBR		1.1	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA		3.7	3.6	3.1	2.6
ROE		21.5	22.5	20.8	18.5

주: IFRS 연결기준
자료: NH투자증권 리서치센터 전망

대한유화 분기 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16F	4Q16F	2015	2016E	2017F
매출액	**429**	**451**	**442**	**405**	**394**	**437**	**440**	**420**	**1,727**	**1,691**	**2,227**
영업이익	**54**	**88**	**71**	**57**	**78**	**92**	**85**	**72**	**271**	**327**	**374**
%OP	*12.7%*	*19.5%*	*16.1%*	*14.2%*	*19.7%*	21.1%	19.4%	17.0%	15.7%	19.3%	16.8%
세전이익	55	90	75	48	82	95	88	75	269	339	385
지배기업순이익	42	69	50	40	63	75	68	57	200	258	292
YOY(%)											
매출액	-18%	-15%	-15%	-15%	-8%	-3%	0%	4%	-16%	-2%	32%
영업이익	228%	1032%	237%	136%	43%	5%	20%	24%	288%	21%	14%
세전이익	211%	855%	204%	70%	49%	5%	17%	55%	235%	26%	13%
지배기업순이익	193%	765%	156%	80%	51%	10%	34%	40%	213%	29%	13%
QOQ(%)											
매출액	-11%	5%	-2%	-8%	-3%	11%	1%	-5%			
영업이익	123%	62%	-19%	-19%	36%	19%	-7%	-16%			
세전이익	93%	65%	-17%	-36%	70%	15%	-7%	-15%			
지배기업순이익	86%	64%	-27%	-19%	56%	19%	-7%	-15%			

주: IFRS 연결기준
자료: NH투자증권 리서치센터 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	**1,727**	**1,691**	**2,227**	**2,760**
증감률 (%)	-15.9	-2.1	31.7	23.9
매출원가	**1,401**	**1,300**	**1,760**	**2,236**
매출총이익	**326**	**391**	**468**	**524**
Gross 마진 (%)	18.9	23.1	21.0	19.0
판매비와 일반관리비	55	64	94	126
영업이익	**271**	**327**	**374**	**398**
증감률 (%)	287.9	20.6	14.3	6.6
OP 마진 (%)	15.7	19.3	16.8	14.4
EBITDA	**335**	**436**	**506**	**535**
영업외손익	**-2**	**12**	**11**	**14**
금융수익(비용)	-9	-4	-3	0
기타영업외손익	0	3	0	0
종속, 관계기업관련손익	7	14	14	14
세전계속사업이익	**269**	**339**	**385**	**412**
법인세비용	**68**	**81**	**92**	**99**
계속사업이익	201	259	293	313
당기순이익	**201**	**259**	**293**	**313**
증감률 (%)	214.5	28.8	13.1	7.1
Net 마진 (%)	11.6	15.3	13.1	11.4
지배주주지분 순이익	200	258	292	313
비지배주주지분 순이익	0	1	1	1
기타포괄이익	2	0	0	0
총포괄이익	203	259	293	313

Valuation / Profitability / Stability

	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(배)	5.6	6.0	5.3	5.0
PBR(배)	1.1	1.2	1.0	0.8
PCR(배)	4.0	3.5	3.1	2.9
PSR(배)	0.6	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	3.7	3.6	3.1	2.6
EV/EBIT(배)	4.6	4.8	4.2	3.5
EPS(원)	30,846	39,701	44,930	48,099
BPS(원)	158,361	195,212	237,292	282,540
SPS(원)	265,687	260,161	342,655	424,668
자기자본이익률(ROE, %)	21.5	22.5	20.8	18.5
총자산이익률(ROA, %)	13.5	15.7	15.1	14.4
투하자본이익률 (ROIC, %)	21.1	22.5	24.4	20.6
배당수익률(%)	1.7	1.3	1.3	1.3
배당성향(%)	9.2	7.2	6.3	5.9
총현금배당금(십억원)	19	19	19	19
보통주 주당배당금(원)	3,000	3,000	3,000	3,000
순부채(현금)/자기자본(%)	12.2	2.0	0.0	-7.9
총부채/ 자기자본(%)	47.7	38.0	36.8	21.5
이자발생부채	260	259	274	132
유동비율(%)	152.7	191.8	221.9	380.0
총발행주식수(백만주)	7	7	7	7
액면가(원)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(원)	172,000	238,500	238,500	238,500
시가총액(십억원)	1,118	1,550	1,550	1,550

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

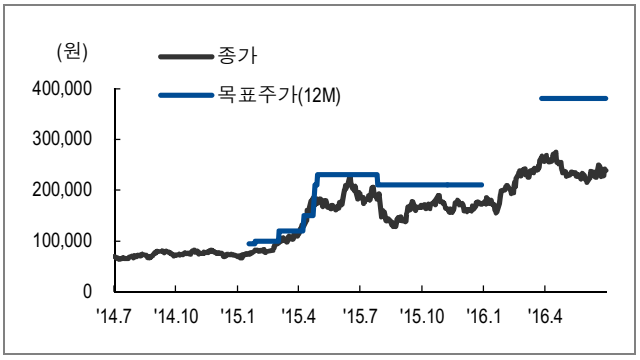
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	134	233	274	277
매출채권	139	134	201	227
유동자산	**410**	**504**	**705**	**780**
유형자산	960	1,101	1,219	1,242
투자자산	138	134	176	199
비유동자산	**1,119**	**1,256**	**1,416**	**1,462**
자산총계	**1,529**	**1,760**	**2,121**	**2,242**
단기성부채	140	139	154	75
매입채무	29	28	37	42
유동부채	**269**	**263**	**318**	**205**
장기성부채	120	120	120	57
장기충당부채	**0**	**0**	**0**	**0**
비유동부채	**225**	**221**	**253**	**192**
부채총계	493	484	571	397
자본금	41	41	41	41
자본잉여금	264	264	264	264
이익잉여금	728	967	1,241	1,535
비지배주주지분	6	7	7	8
자본총계	**1,036**	**1,276**	**1,550**	**1,845**

CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	**324**	**350**	**322**	**333**
당기순이익	201	259	293	313
+ 유/무형자산상각비	64	109	132	137
+ 종속, 관계기업관련손익	-7	-14	-14	-14
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	277	438	506	535
- 운전자본의증가(감소)	4	-3	-88	-103
투자활동 현금흐름	**-114**	**-232**	**-278**	**-169**
+ 유형자산 감소	1	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-84	-250	-250	-160
+ 투자자산의매각(취득)	-43	18	-28	-9
Free Cash Flow	239	100	72	173
Net Cash Flow	210	119	44	164
재무활동현금흐름	**-136**	**-20**	**-3**	**-161**
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-136	-20	-3	-161
현금의증가	74	99	41	3
기말현금 및 현금성자산	134	233	274	277
기말 순부채(순현금)	126	26	0	-145

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
대한유화	006650.KS	2016.04.07	Buy	380,000원(12개월)
			담당 Analyst 변경	
		2015.07.29	Buy	210,000원(12개월)
		2015.04.30	Buy	230,000원(12개월)
		2015.04.27	Buy	210,000원(12개월)
		2015.04.10	Buy	150,000원(12개월)
		2015.03.04	Buy	120,000원(12개월)
		2015.01.28	Buy	100,000원(12개월)
		2015.01.19	Buy	94,000원(12개월)
			담당 Analyst 변경	



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy : 15% 초과
   - Hold : -15% ~ 15%
   - Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2016년 7월 1일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
77.0%	23.0%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '대한유화'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.