

이수화학 NDR 주요 내용 정리

한상원 sangwon.han@daishin.com

2019.08.16

2Q19 Review

- 영업이익 113억원으로 전분기 대비 흑자 전환, 전년 동기 대비 89% 증가
- 1) 화학 영업이익 125억원(+920% QoQ)
: 고가 원료 투입 효과 소멸 + 주력 제품(LAB) 시장 개선 조짐
- 2) 건설 10억원(+66% QoQ)
: 2H18~1H19 진행 사업장 공백에 따른 매출 부진 vs. 상반기 신규수주는 1,540억원
- 3) 바이오 -21억원(적자 지속)
: 전분기 대비 매출액 증가(+58%)했으나 여전히 영업적자 지속 중

화학(1) 석유화학: LAB

- 2Q19 실적 크게 개선되었으나 전년 동기 대비 정상화 수준 vs. LAB 시장 자체는 7월 이후 크게 개선
- 일본 JXTG의 연산 8만톤(vs. 글로벌 LAB Capa 400만톤) 규모 설비 5월 폐쇄 발표
→ 11월까지 재고소진 예정이나 실제 상황은 7월 더욱 타이트, 7월 LAB 가격 연중 최고치 경신(ICIS)
- 향후 예정된 LAB 증설은 4Q20 사우디 Farab(12만톤/년)으로 LAB 수급 개선 국면 지속
vs. 수요 증가율 2% 초반, 물량 기준 연간 +8만톤 내외
- [참고] 화학 사업부 환율효과: +10원/달러 → 연간 영업이익 +16억원(vs. 분기 +4억원)

화학(2) 특수화학: TDM, IPA 등

- 총 11개 제품(다품종 소량생산) vs. 회사의 중점 추진 전략은 특수화학 분야의 강화
- 화학 시장 부진과 무관히 양호한 실적 시현 중: 2Q19 영업이익 40억원(+21% QoQ, +25% YoY)
- IPA 원가 경쟁력 개선에 따른 양호한 실적 지속(OPM 10~15% vs. 2016~17년 대규모 적자)
글로벌 Capa의 60%가 프로필렌, 40%가 아세톤 베이스로 생산 → 이수화학의 경우 6만톤 Capa 전량 아세톤 공
법으로 아세톤 가격 하락에 따른 수혜
- TDM(폴리머 첨가제)도 미중 무역분쟁 영향으로 수익성 소폭 악화되었으나 여전히 높은 마진 지속 중
- NOM/NDM(신제품, 2019년 11월 상업가동 예정): 이수화학 Capa 5천톤 vs. 아시아 수요 10천톤
SBR 중심의 산화방지제로 기존 제품(BHT, 발암물질) 대체 친환경 소재로 주목, 연평균 수요 증가율 15% 내외
초기 시장 진입에 따른 단가 할인 감안한 연간 매출액 300억원, OPM 20% 예상 vs. 다만 가동 첫해에는 수율 안
정화 등 측면에서 이익 창출이 어려운 점을 감안하면 유의미한 실적 기여는 2021년부터로 전망
(참고로 전체 투자비는 약 300억원 규모)

연결 자회사

- 건설(이수건설): 하반기 신규 사업장 착공 시작으로 매출액 증가 예상
상반기 영업이익 16억원 vs. 하반기 60억원(매출액 2천억원@OPM 3%)
- 바이오(이수앱지스): 적자 지속 전망, 2019년 기준 연간 -100억원 내외 예상

그린 바이오

- 스마트팜 사업: 온실에 토마토, 파프리카 등 재배
- 2018년 중국 업체와 JV 체결 vs. 올해 12월 첫 수확 예정
- 5ha에 시범적으로 진행 중(vs. 전체 부지 45ha) → 매출액 기준 연간 약 50억원 수준
- 투자비 150억원 vs. 이수화학 100억원

배당 및 CAPEX

- 배당: 전년과 동일한 DPS(400원) 가정 시 수익률 4% 상회 vs. 500원 가정(실적 개선 감안)하면 5% 상회
(2015년에는 감익에도 2016년 호실적 기대로 배당 상향 vs. 2018년 배당 감소는 2019년 CAPEX 증가 때문)
- CAPEX: 2019년 410억원(=경상 100억원+신제품 250억원+스마트팜 60억원) vs. 2020년 이후에는 특별히 계획된 내용이 없기 때문에 100~150억원(감가상각 수준) 수준으로 감소 전망

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한상원)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.