

이수화학(005950)

주가 강세 배경: 코로나 수혜주로 부상

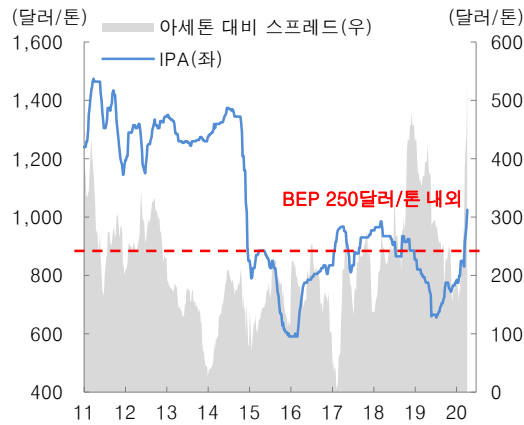
한상원 sangwon.han@daishin.com

2020. 04. 16

손세정제 수요 증가로 IPA 수혜 기대감 확대

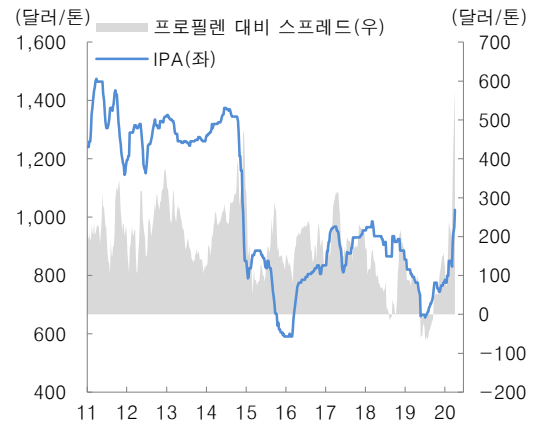
- WHO가 추천하는 손소독제의 원료는 에탄올과 IPA. 이 중 IPA가 이수화학의 생산 제품
- 최근 IPA 시황은 손소독제용 수요 급증에 수급 여건 타이트해지며 가격 강세 시현 중
현재 한국 기준 가격은 1,025달러/톤으로 1M +23%, YTD +32% 상승(vs. 2019년 평균 750달러/톤)
- 특히 미국에서의 가격이 1,500~4,500달러/톤 수준으로 알려지며 향후 판가 급등에 대한 기대감 확대
- 이수화학의 IPA 생산능력은 연산 6만톤 규모(vs. 글로벌 250만톤)로 원재료로 아세톤을 사용
- 코로나19 확산 이후 수요 급증에 대응하여 현재 전량 손소독제용으로 판매되고 있는 것으로 파악
판가도 시장 가격을 상회하고 있는 것으로 추정되며, 가동률도 3월 이후부터는 120%까지 상승
- IPA 실적은 이미 2Q19 이후 개선세(IPA 호황기에서의 수익성은 대략 20~30% 추정)
: 글로벌 IPA의 약 60%가 프로필렌을 원료로 생산되는데 프로필렌이 상대적인 강세를 시현
→ 아세톤 베이스 업체들의 수익성 개선으로 연결(최근 프로필렌의 상대적인 강세도 긍정적인 이유)
- 실제 IPA 판가의 급격한 상승 가능성에 대해서는 불확실성이 존재하나 실적 개선의 방향성은 분명 판단
- 현재의 스프레드인 530달러/톤(vs. BEP 250달러/톤 내외) 수준에서 이익 창출력은 연간 약 250억원 내외
: 2019년 평균 스프레드가 299달러/톤이었음을 감안하면 현재 상황에서의 개선 효과는 연간 2백억원 내외
(참고로 판가 100달러/톤 상승에 따른 이익 레버리지 효과는 약 90억원 vs. 분기 20~25억원 내외 추정)
- 2019년 연간 연결 영업이익이 94억원이었음을 감안하면 IPA만으로도 충분히 실적 개선이 가능한 상황
- 단기 주가 급등에도 현재 주가는 PBR은 0.5배 수준에 불과
vs. 참고로 화학 사업의 이익이 대폭 개선됐던 2016~17년 평균 PBR은 0.9배, 저점 평균 0.6배

IPA 가격 vs. 스프레드(아세톤 베이스) 추이



자료: Platts, Ciscem, 대산증권 Research Center

IPA 가격 vs. 스프레드(프로필렌 베이스) 추이



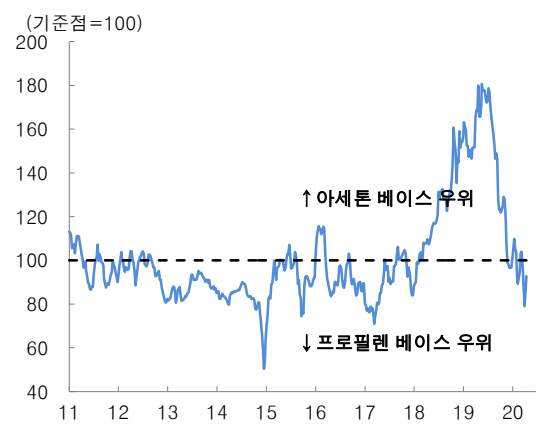
자료: Platts, Ciscem, 대산증권 Research Center

IPA 생산 원료 가격 추이



자료: Platts, Ciscem, 대산증권 Research Center

프로필렌/아세톤 상대가격 추이



주: 원단위(아세톤 1.07, 프로필렌 0.8)를 감안하여 산출한 상대 가격
자료: Platts, Ciscem, 대산증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자법규정 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 이용하는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.