

이수화학 (005950)

안정에서 성장으로. 2025년까지 DNA 변혁기

3Q20 영업이익 YoY +80% 개선

3Q20 영업이익은 176억원(QoQ +6%, YoY +80%)으로 개선되었다. 화학 영업이익이 188억원으로 높은 수준에서 유지되면서 바이오의 적자(-18억원)를 상쇄했다. 세탁세제의 원료 LAB와 손세정제 원료 IPA 모두 수급이 타이트해 OPM 13% 이상을 시현했다. LAB의 수급 타이트는 일본 JXTG의 스크램에 따른 공급감소, 위생관념 변화에 따른 수요 덕분이다. IPA는 유럽/미국의 COVID-19 확진자 수 증가 및 위생관념 변화로 현재는 물론 백신 개발 이후에도 지속적인 수요 창출이 가능하다. 4Q20 영업이익은 LAB의 정기보수로 다소 감소가 불가피할 것이다. 정기보수비용은 대략 70억원이 발생할 것이며, 이에 따른 기회손실도 감안할 필요가 있다.

고부가 신제품 확대 지속 전망

TDM은 이수화학이 1997년 개발한 제품으로 국내에서는 유일하며, 세계에서라도 당사를 포함한 3사(Arkema, Chevron, 이수)만 생산이 가능하다. 이는 ABS, NB Latex, SBR 등의 분자량 조절제로 사용되는 핵심첨가제이며, 높은 이익률을 시현 중이다. TDM 제조에는 독성이 심한 부산물인 황(H2S) 처리 기술이 필요한데, 이를 활용해 NOM/NDM 사업도 시작했다. 2019년 개발해 올해 7월부터 상업판매를 시작했으며, TDM과 제조사는 동일해 세계 3대 업체만 생산한다. 주로 SBR/NBR 등의 산화방지제로 사용되며, PMMA와 ABS에도 사용된다. 특히, 친환경타이어 및 타이어라벨링 등으로 기존 합성고무 제조 시 사용되는 BHT보다 친환경적이며, 원가도 20% 절감이 가능해 향후 성장성 부각이 예상된다.

황화물계 전고체 배터리 원료 개발 및 PCM 원료 사업

이수화학은 황처리 기술을 기반으로 현대차/삼성SDI 등과 황화물계 전고체 배터리 원료 개발 관련 산업통상부 국책과제에 참여했다. 21년 연구소 테스트를 시작으로 22년 Pilot 테스트, 23~24년 시설투자를 통해 25년 상업생산이 예상된다. PCM 원료 또한 기대된다. 노말파라핀 생산 기술을 기반으로 PCM용 파라핀을 판매 개시했으며, 이는 향후 콜드체인 시장 성장과 함께 동반 성장이 가능하다. 기존사업의 안정성에 성장성이 부가되고 있다. 관심을 가질 것을 권한다.

Earnings Review

N/R

| TP(12M): N/R | CP(11월 13일): 13,200원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,493.87
52주 최고/최저(원)	13,750/4,576
시가총액(십억원)	304.6
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	23,076.7
60일 평균 거래량(천주)	1,378.6
60일 평균 거래대금(십억원)	16
20년 배당금(예상, 원)	362
20년 배당수익률(예상, %)	2.74
외국인지분율(%)	2.72
주요주주 지분율(%)	
이수 외 8 인	34.11
주가상승률	1M 6M 12M
절대	7.3 22.9 34.3
상대	3.4 (4.3) 14.3

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,414.2	1,553.3
영업이익(십억원)	44.2	45.3
순이익(십억원)	28.8	31.3
EPS(원)	1,961	1,530
BPS(원)	1,414.2	1,553.3

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	십억원	1,471.2	1,515.4	1,507.8	1,531.1	1,516.2
영업이익	십억원	0.1	62.6	31.1	7.4	9.4
세전이익	십억원	(42.6)	18.2	1.5	12.1	(5.3)
순이익	십억원	(43.4)	10.7	3.5	6.8	(7.3)
EPS	원	(2,571)	633	206	404	(436)
증감률	%	(25.54)	(124.62)	(67.46)	96.12	(207.92)
PER	배	N/A	23.33	67.11	22.45	N/A
PBR	배	0.51	0.81	0.79	0.48	0.51
EV/EBITDA	배	54.49	8.56	14.35	24.55	21.22
ROE	%	(13.77)	3.62	1.21	2.31	(2.40)
BPS	원	18,259	18,189	17,464	19,064	18,777
DPS	원	105.6	98.0	97.2	66.4	87.0



Analyst **윤재성**
02-3771-7567
js.yoon@hanafn.com@hanafn.com

RA **손진원**
02-3771-3811
jwshon@hanafn.com

표 1. 사업부문별 매출 및 영업이익 추이

(십억원)

구분	2019년					2020년				
	1Q	2Q	3Q	4Q	계	1Q	2Q	3Q	계	
매출액	화학	297.9	336.3	335.6	255.4	1,225.2	289.0	221.9	254.9	765.7
	건설	52.2	58.4	58.0	101.3	269.9	69.7	87.4	69.7	226.8
	바이오	3.8	6.0	4.8	6.4	21.0	3.9	6.3	6.3	16.6
	계	353.9	400.8	398.4	363.1	1,516.2	362.7	315.6	330.9	1,009.1
영업이익	화학	1.2	12.5	13.1	(9.4)	17.3	4.4	18.9	18.8	42.1
	건설	0.6	1.0	0.1	6.3	8.0	1.1	0.7	0.7	2.5
	바이오	(3.4)	(2.1)	(3.3)	(6.9)	(15.8)	(4.0)	(3.1)	(1.8)	(8.9)
	계	(1.6)	11.3	9.8	(10.1)	9.4	1.5	16.5	17.6	35.7
당기순이익	화학	(2.1)	10.7	11.6	(22.1)	(1.8)	8.2	14.5	17.2	39.9
	건설	0.2	(0.1)	(0.7)	1.4	0.8	(2.2)	(1.4)	(0.8)	(4.4)
	바이오	(3.5)	(2.7)	(3.8)	(7.9)	(17.9)	(4.6)	(3.8)	(2.5)	(10.9)
	계	(5.4)	7.8	7.2	(28.6)	(18.9)	1.4	9.2	13.9	24.6

자료: 하나금융투자

표 2. 화학 별도 매출액 및 영업이익

사업부문	구분	2019년					2020년				
		1Q	2Q	3Q	4Q	계	1Q	2Q	3Q	계	
석유화학	매출액(A)	256.9	298.2	291.8	219.1	1,065.9	243.8	177.5	202.2	623.4	
	등유매출(B)	162.9	188.0	189.6	134.3	674.9	142.6	80.4	105.0	328.0	
	순매출액(C=A-B)	93.9	110.1	102.2	84.8	391.1	101.1	97.0	97.2	295.4	
	영업이익(D)	(1.7)	8.2	8.6	(11.1)	4.0	(0.2)	13.0	13.0	25.8	
	(순)영업이익률(D/C)	-1.8%	7.5%	8.4%	-13.1%	1.0%	-0.2%	13.4%	13.3%	8.7%	
특수제품	매출액	38.3	37.4	38.4	32.1	146.2	40.6	43.5	45.3	129.4	
	영업이익	3.3	4.0	4.6	2.2	14.1	4.4	7.3	6.2	17.9	
	영업이익률	8.7%	10.7%	12.0%	6.8%	9.6%	10.8%	16.9%	13.7%	13.8%	
계	매출액	295.2	335.6	330.2	251.2	1,212.1	284.3	221.0	247.5	752.8	
	영업이익	1.6	12.2	13.2	(8.9)	18.1	4.2	20.4	19.2	43.7	
	영업이익률	0.5%	3.6%	4.0%	-3.6%	1.5%	1.5%	9.2%	7.7%	5.8%	

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	1,471.2	1,515.4	1,507.8	1,531.1	1,516.2
매출원가	1,391.4	1,383.7	1,400.0	1,444.4	1,419.7
매출총이익	79.8	131.7	107.8	86.7	96.5
판매비	79.8	69.1	76.6	79.3	87.0
영업이익	0.1	62.6	31.1	7.4	9.4
금융손익	(21.2)	(20.0)	(24.1)	(14.9)	(11.0)
종속/관계기업손익	(13.4)	(4.3)	1.2	(3.5)	(0.1)
기타영업외손익	(8.1)	(20.1)	(6.8)	23.0	(3.6)
세전이익	(42.6)	18.2	1.5	12.1	(5.3)
법인세	12.1	10.4	2.4	11.4	15.3
계속사업이익	(54.6)	7.9	(0.9)	0.8	(20.5)
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	(2.4)	1.6
당기순이익	(54.6)	7.9	(0.9)	(1.6)	(18.9)
비배주주지분 순이익	(11.2)	(2.8)	(4.4)	(8.4)	(11.6)
지배주주순이익	(43.4)	10.7	3.5	6.8	(7.3)
지배주주지분포괄이익	(37.6)	4.4	(4.2)	21.4	(12.7)
NOPAT	0.1	27.0	(19.8)	0.5	36.7
EBITDA	10.7	74.3	43.9	20.9	26.9
성장성(%)					
매출액증가율	(20.5)	3.0	(0.5)	1.5	(1.0)
NOPAT증가율	(100.3)	26,900.0	(173.3)	(102.5)	7,240.0
EBITDA증가율	(143.3)	594.4	(40.9)	(52.4)	28.7
영업이익증가율	(100.3)	62,500.0	(50.3)	(76.2)	27.0
(지배주주)순이익증가율	(25.6)	(124.7)	(67.3)	94.3	(207.4)
EPS증가율	N/A	N/A	(67.5)	96.0	N/A
수익성(%)					
매출총이익률	5.4	8.7	7.1	5.7	6.4
EBITDA이익률	0.7	4.9	2.9	1.4	1.8
영업이익률	0.0	4.1	2.1	0.5	0.6
계속사업이익률	(3.7)	0.5	(0.1)	0.1	(1.4)

투자지표	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	(2,571)	633	206	404	(436)
BPS	18,259	18,189	17,464	19,064	18,777
CFPS	988	4,609	2,439	1,368	1,877
EBITDAPS	634	4,406	2,602	1,241	1,595
SPS	87,192	89,810	89,356	90,740	89,856
DPS	272	453	453	362	362
주가지표(배)					
PER	N/A	23.3	67.1	22.4	N/A
PBR	0.5	0.8	0.8	0.5	0.5
PCFR	9.4	3.2	5.7	6.6	5.1
EV/EBITDA	54.5	8.6	14.4	24.5	21.2
PSR	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	(13.8)	3.6	1.2	2.3	(2.4)
ROA	(4.1)	1.0	0.3	0.7	(0.7)
ROIC	0.0	4.8	(3.6)	0.1	5.9
부채비율	193.2	219.0	190.4	132.5	180.1
순부채비율	105.6	98.0	97.2	66.4	87.0
이자보상배율(배)	0.0	3.0	1.5	0.4	0.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	530.7	591.2	492.0	465.3	561.7
금융자산	84.1	106.1	137.2	78.3	123.3
현금성자산	36.4	84.4	88.6	48.3	59.2
매출채권	116.3	151.3	106.0	124.4	105.8
재고자산	131.2	131.7	109.6	118.6	124.8
기타유동자산	199.1	202.1	139.2	144.0	207.8
비유동자산	497.8	506.7	507.5	470.3	506.3
투자자산	123.5	140.2	131.5	107.9	99.7
금융자산	117.1	137.8	127.9	104.0	96.3
유형자산	191.4	200.6	213.2	219.9	250.5
무형자산	15.7	16.2	15.3	16.8	22.3
기타비유동자산	167.2	149.7	147.5	125.7	133.8
자산총계	1,028.6	1,097.9	999.5	935.7	1,068.0
유동부채	483.6	604.9	587.6	415.0	477.1
금융부채	291.0	339.3	449.7	268.3	295.1
매입채무	82.6	133.0	49.8	29.9	59.4
기타유동부채	110.0	132.6	88.1	116.8	122.6
비유동부채	194.2	148.8	67.8	118.2	209.7
금융부채	163.6	103.9	22.1	77.4	159.9
기타비유동부채	30.6	44.9	45.7	40.8	49.8
부채총계	677.7	753.8	655.4	533.2	686.8
지배주주지분	296.1	293.8	281.6	308.6	303.8
자본금	76.4	76.4	76.4	76.4	76.4
자본잉여금	137.0	138.0	140.5	128.3	141.9
자본조정	(12.2)	(13.2)	(13.2)	36.3	36.3
기타포괄이익누계액	3.5	0.9	(6.6)	7.1	2.6
이익잉여금	91.3	91.7	84.6	60.5	46.6
비지배주주지분	54.7	50.3	62.6	93.8	77.5
자본총계	350.8	344.1	344.2	402.4	381.3
순금융부채	370.4	337.2	334.6	267.4	331.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	56.5	82.4	10.2	(39.1)	(5.4)
당기순이익	(54.6)	7.9	(0.9)	(1.6)	(18.9)
조정	38.4	59.8	17.8	8.1	18.3
감가상각비	10.6	11.7	12.8	13.5	17.5
외환거래손익	(1.2)	(10.2)	(1.5)	(4.3)	(2.0)
지분법손익	13.4	4.3	(1.2)	3.5	0.1
기타	15.6	54.0	7.7	(4.6)	2.7
영업활동 자산부채 변동	72.7	14.7	(6.7)	(45.6)	(4.8)
투자활동 현금흐름	(17.0)	(9.7)	(46.2)	85.3	(78.5)
투자자산감소(증가)	76.2	(12.4)	9.9	27.1	8.4
자본증가(감소)	(5.2)	(14.4)	(21.3)	33.4	(42.6)
기타	(88.0)	17.1	(34.8)	24.8	(44.3)
재무활동 현금흐름	(64.7)	(25.2)	41.9	(86.7)	95.1
금융부채증가(감소)	(93.9)	(11.3)	28.5	(126.1)	109.3
자본증가(감소)	6.9	1.0	2.5	(12.1)	13.6
기타재무활동	27.4	(6.9)	21.4	62.0	(18.6)
배당지급	(5.1)	(8.0)	(10.5)	(10.5)	(9.2)
현금의 증감	(25.1)	47.9	4.2	(40.2)	10.9
Unlevered CFO	16.7	77.8	41.2	23.1	31.7
Free Cash Flow	42.6	68.0	(12.2)	(65.7)	(48.1)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

이수화학



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.15	Not Rated	-		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.17%	7.83%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 15일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 11월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2020년 11월 16일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.