



이수화학 (005950)

[2Q21 Review] 빛을 보기 시작하나?

Not Rated

현재 주가(8/4): 12,200원

Analyst 전우제 wchun@hanwha.com 3772-7617

2Q21 영업이익 200억원 (QoQ +49% YoY +21%)

- 2Q 영업이익은 200억원을 기록했다. 부정적인 유가/환율에도, LAB 시장 호조가 지속됐기 때문이다. 2Q LAB 수출가는 1,461\$/톤(YoY +40%)으로 4분기 연속 상승했다.
- LAB 수요는 코로나19 영향으로 위생관념 향상되며 늘어났는데, 2019년 이후 공급 중단이 -5% 발생했다. 일본(JXTG) 폐쇄와 중국(Jintung) 화재로 1) 일본/중국향 수출은 YoY +27%/43% 늘어났고, 2) 중국 자회사(50%) GOC는 직접 수혜를 누려 1H 영업이익 214억원(YoY +120억)을 달성했다.
- 특수화학 제품(TDM/NOM) 또한 전방(Latex, ABS) 호조에 높은 수익성 유지 중이다

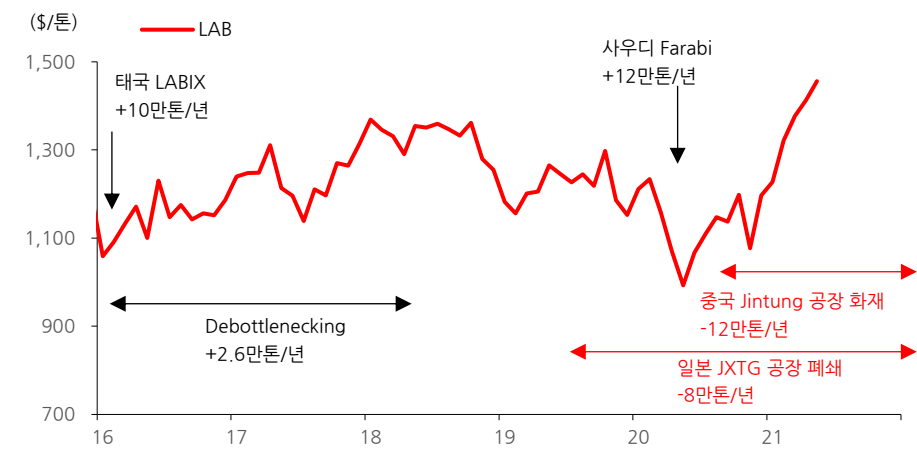
3Q21 영업이익 231억원(QoQ +16%) 전망

- 석유화학: 3Q는 LAB 성수기 및 특수제품 판매 호조로 증익을 전망한다. 부족한 수요를 충당하기 위해, 사측은 4Q에 실시하던 정기보수를 미루는 것을 고려할 정도다.
- 건설: 원가율 개선으로 하반기까지 호실적 이어질 전망이다.
- 이수업지스: 2Q 비용절감을 이루며 적자폭을 축소했는데, 하반기에는 러시아 스푸트니크 백신(원액 1천리터 규모) 판매 본격화로, 실적 개선이 기대된다

신규 사업으로 인한 새로운 성장 동력 기대

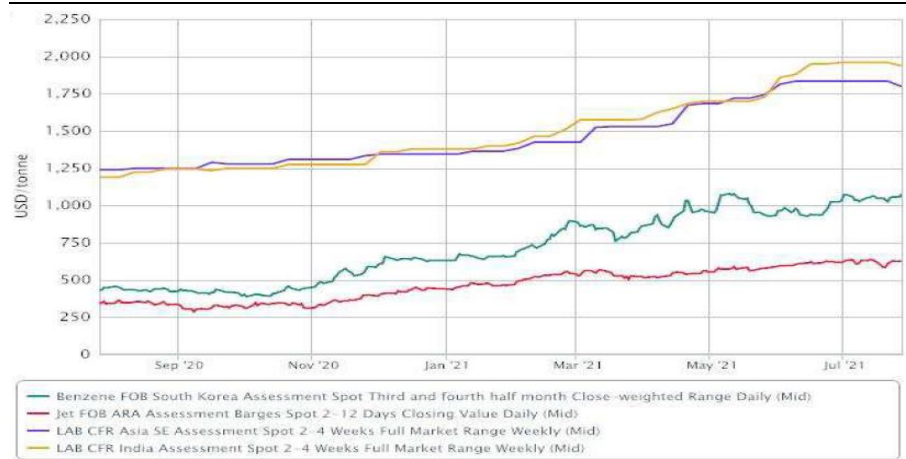
- 전고체 배터리: 동사는 H_2S 를 이용해 TDM을 생산하고 있는데, H_2S 는 고체 전해질인 Li_2S 의 핵심 원료다. 황화합물 억제 원천 기술을 이미 보유해 Li_2S 생산이 가능하다. 이에, 전고체 배터리 국책 과제(~2024년)에 삼성 SDI와 함께 참여 기업으로 선정되었으며, 원가 절감 이후 2025년부터 Li_2S 상업생산을 목표하고 있다.
- PCM(열 보존 물질): 식품/백신 운송에 사용되는 PCM의 주요 원재료도 생산 중이다. NP(동사 주제품)를 가공하는 방식으로 NP 대비 마진을 높이며, 추가적인 시설 투자가 필요하지 않다.

[그림1] LAB 가격 추이와 증설/폐쇄 History

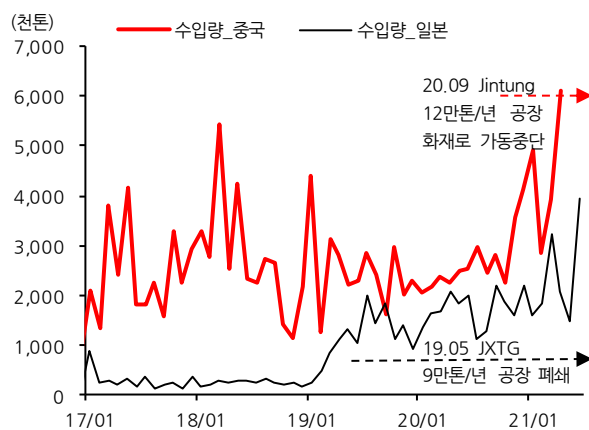


자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

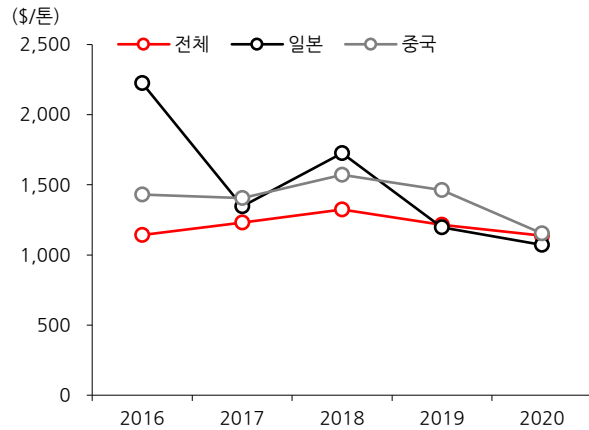
[그림2] 제품(LAB), 원재료(Benzene/항공유) 가격 추이



자료: ICS, 한화투자증권 리서치센터

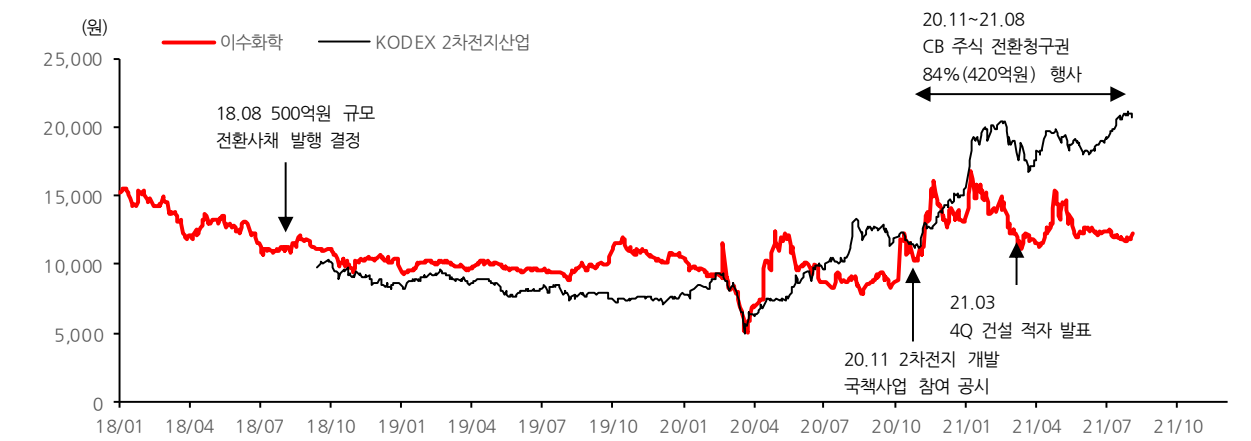
[그림3] 글로벌 및 일본/중국향 LAB 수출량 추이
일본/중국 트러블로 1H 수출량 YoY +27%/43%

자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 글로벌 및 일본/중국향 LAB 수출가 추이
(저렴했던 일/중 LAB 가격, 반등하며 수출 시작)

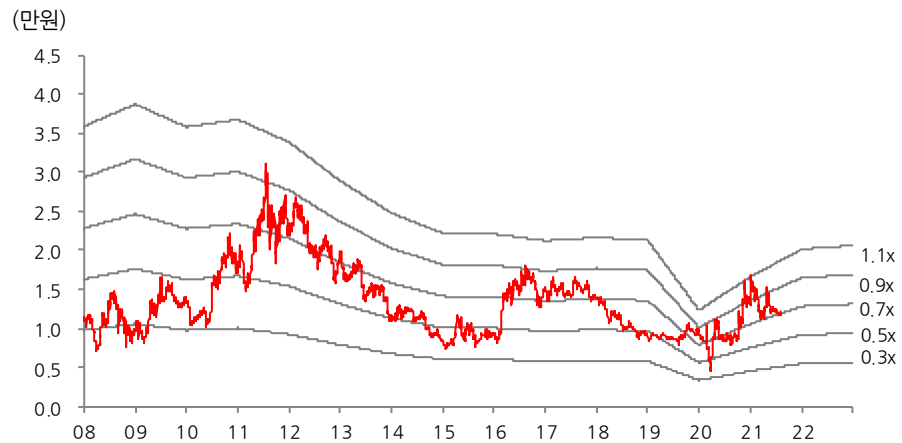
자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 전환사채 주식전환에 대한 부담감 대부분 해소



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 이수화학 12개월 선행 PBR 밴드



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표1] 이수화학 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	362.7	315.6	330.9	309.9	349.6	409.3	437.4	429.7	1,319.0	1,626.1	1,671.7
QoQ(%)	-0.1%	-13.0%	4.8%	-6.3%	12.8%	17.1%	6.9%	-1.8%			
YoY(%)	2.5%	-21.3%	-17.0%	-14.7%	-3.6%	29.7%	32.2%	38.7%	-13.0%	23.3%	2.8%
화학	289.0	221.9	254.9	194.7	270.0	318.1	347.7	335.3	960.4	1,271.0	1,264.0
- Kerosene	142.6	80.4	105.0	73.8	121.5	158.9	152.9	150.7	360.9	555.1	545.9
- LAB	74.4	67.8	67.6	55.3	76.5	83.4	104.3	101.6	265.1	365.7	376.3
- NP	21.0	16.3	16.9	15.6	21.7	20.2	23.7	23.4	69.8	89.1	87.5
- 특수(분자량조절)	62.4	49.9	55.2	46.8	61.2	67.6	66.7	59.6	214.4	255.0	254.3
건설	69.7	87.4	69.7	106.2	75.3	83.6	82.8	84.5	333.0	326.2	376.1
바이오	3.9	6.3	6.3	9.1	4.3	7.5	6.9	10.0	25.6	28.7	31.6
영업이익	1.5	16.5	17.6	-68.3	13.4	20.0	25.2	20.5	-32.7	79.1	80.3
영업이익률(%)	0.4%	5.2%	5.3%	-22.0%	3.8%	4.9%	5.8%	4.8%	-2.5%	4.9%	4.8%
QoQ(%)	흑자전환	991.4%	6.3%	적자전환	흑자전환	49.3%	26.3%	-18.9%			
YoY(%)	흑자전환	46.4%	79.7%	적자지속	782.5%	20.7%	43.4%	흑자전환	적자전환	흑자전환	-1.3%
화학	4.4	18.9	18.8	0.6	12.7	18.9	23.8	21.5	42.7	76.9	73.1
건설	1.1	0.7	0.7	-64.6	2.8	1.9	2.2	2.3	-62.1	9.2	10.2
바이오	-4.0	-3.1	-1.8	-4.3	-2.0	-0.8	-0.8	-3.3	-13.2	-7.0	-3.0
당기순이익	1.4	9.2	14.0	-164.5	14.3	35.9	28.3	24.3	-139.9	102.8	96.6
지배순이익	5.0	12.4	16.2	-121.2	17.2	36.6	30.9	29.3	-87.6	115.9	109.3
지배순이익률(%)	1.4%	3.9%	4.9%	-39.1%	4.9%	9.4%	7.1%	6.8%	-6.6%	7.1%	6.5%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 8월 5일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (전우제)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.1%	3.9%	0.0%	100.0%