



BUY(Maintain)

목표주가: 17,500원
주가(6/5): 12,250원
시가총액: 1,872억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/5)	2,453.76pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	18,350원	11,800원
등락률	-33.24%	3.81%
수익률	절대	상대
1W	-7.9%	-7.6%
6M	-21.7%	-19.9%
1Y	-24.6%	-27.2%

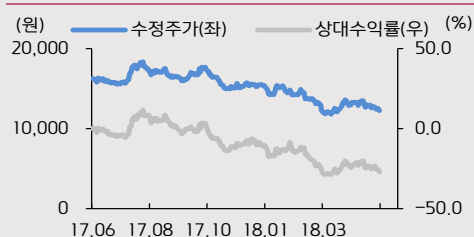
Company Data

발행주식수	15,278천주
일평균 거래량(3M)	66천주
외국인 지분율	5.56%
배당수익률(18E)	4.08%
BPS(18E)	19,578원
주요 주주	(주)이수(외 11인) 39.23%
	이수화학 자사주 펀드 4.93%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	15,154	15,078	15,774	16,294
보고영업이익	650	344	377	456
핵심영업이익	650	344	377	456
EBITDA	767	472	498	583
세전이익	206	47	285	466
순이익	102	23	215	363
지배주주지분순이익	115	45	215	331
EPS(원)	753	295	1,410	2,164
증감률(%YoY)	N/A	-60.9	378.3	53.4
PER(배)	21.6	51.7	8.7	5.7
PBR(배)	0.8	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	7.2	9.6	10.8	9.7
보고영업이익률(%)	4.3	2.3	2.4	2.8
핵심영업이익률(%)	4.3	2.3	2.4	2.8
ROE(%)	2.9	0.7	6.0	9.6
순부채비율(%)	96.0	94.9	97.2	91.4

Price Trend



기업브리프

이수화학 (005950)

2분기 영업이익, 전 분기 대비 284% 증가 전망



이수화학의 올해 2분기 영업이익은 바이오부문의 영업적자 지속에도 불구하고, 화학 부문의 실적 개선으로 전 분기 대비 284% 증가한 110억원을 기록할 전망이다. 성수기 효과 및 상품 판매 확대로 LAB 판매 물량이 증가하고, 유가 상승에 따라 재고 자산의 긍정적인 래깅 효과가 발생할 것으로 예상되기 때문이다. 또한 올해 하반기는 건설부문 수주 확대 및 바이오부문 적자 폭 축소로 추가적인 실적 개선이 예상된다.

>>> 올해 2분기, 화학부문 큰 폭의 증익 전망

이수화학의 올해 2분기 영업이익은 바이오부문의 선진 시장 진출에 따른 연구개발비 증가에도 불구하고, 전 분기 대비 284% 증가한 110억원을 기록할 전망이다. 1) 전 분기 대비 수출주에 우호적인 환율 환경이 조정되었고, 2) 작년 3분기 중국 정부의 물가 안정을 위한 중국 LAB 내수단가 인하 영향이 완전히 회복되었으며, 3) 유가 상승에 따른 화학부문 재고자산의 긍정적인 래깅 효과가 발생할 전망이고, 4) 인도/일본 등 역내 LAB 플랜트의 정기보수로 타이트한 수급 상황이 발생했으며, 5) 성수기 도래 및 상품 판매 증가로 판매 물량이 전 분기 대비 증가할 것으로 예상되기 때문이다.

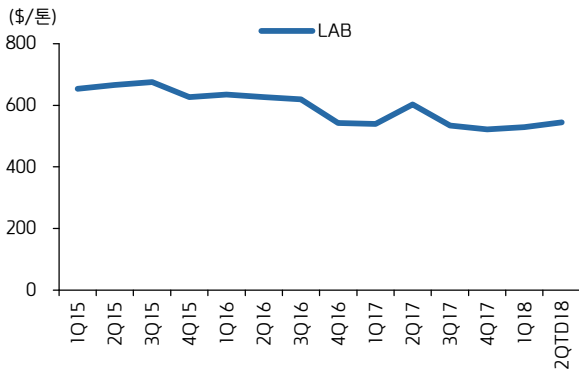
또한 하반기로 갈수록 동사의 실적은 추가적인 개선이 예상된다. 1) 2016~2017년 수주 중 주택사업은 대부분 올해 하반기 이후 착공되며, 건설 부문 실적이 올해 하반기부터 큰 폭으로 증가할 전망이며, 2) 터키지역 품목 허가 등으로 바이오부문도 올해 하반기에는 적자 폭을 크게 줄일 수 있을 것이고, 3) 미국의 이란 제재로 LAB 수급 타이트 현상이 재차 발생할 가능성이 있기 때문이다.

>>> 투자의견 Buy(유지), 목표주가 17,500원(유지)

동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하는 이유는 1) 시가배당률 4%로 하반기로 갈수록 배당주로서의 매력에 증가할 전망이며, 2) 플랜트 건설에 따르는 시차 효과로 재작년부터 시작된 세계 LAB 수급 개선이 2~3년은 유지될 것으로 전망되며, 3) 정밀화학 중 스페셜티 제품군은 안정적인 이익을 지속하고 있으며, 연구개발을 통하여 동사는 중장기적으로 3~4개의 고부가 다운스트림 제품을 추가 확보할 계획이고, 4) 애브서틴 오리지널 시장 규모는 약 1조원으로 미국/유럽 시장이 60% 차지하고 있으며, 선진 시장 진출 완료 시 바이오부문의 실적이 크게 개선될 것으로 예상되기 때문이다.

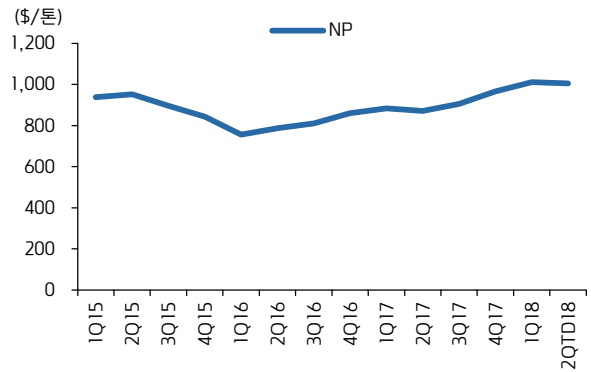
한편 동사가 보유한 이수앱시스/선바이오 지분의 시장가치만 하더라도 약 950억원 수준으로 현재 동사 시가총액의 50% 상회하는 상황이며, 동사는 주주환원 확대를 위하여, 올해 중간배당이 가능하도록 정관을 변경하는 등 동사의 주가는 저평가 메리트가 존재한다.

역내 LAB 스프레드 추이(분기별)



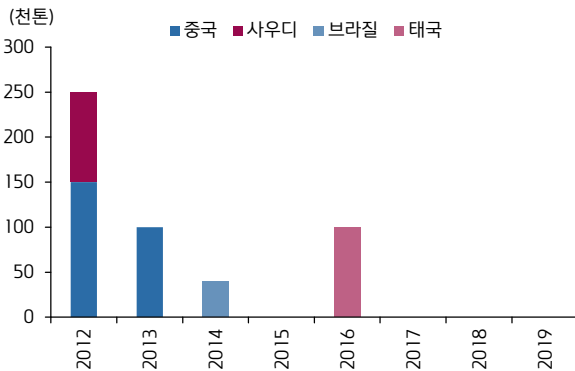
자료: 업계, 키움증권 리서치

국내 노말파라핀 가격 추이(분기별)



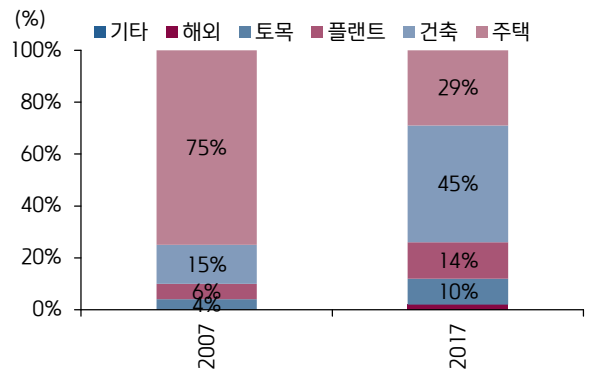
자료: KITA, 키움증권 리서치

세계 LAB 신증설 추이/전망(국가별)



자료: 이수화학, 키움증권 리서치

이수건설 Sales Exposure



자료: 이수화학, 키움증권 리서치

이수화학 실적 전망

(단위: 십억원)	2017				2018				2015	2016	2017	2018E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual				
매출액	화학	257	303	271	225	291	302	299	298	1,049	903	1,056	1,190
	건설	115	133	104	80	62	80	125	100	410	593	432	367
	바이오	4	6	5	4	3	7	6	5	11	19	19	21
	합계	405	412	381	310	356	389	430	403	1,471	1,515	1,508	1,577
영업이익	화학	7	10	6	-1	3	10	10	3	2	35	22	28
	건설	1	5	4	8	2	2	4	7	3	30	18	14
	바이오	-2	0	-1	-3	-2	-2	0	0	-5	-1	-5	-4
	합계	6	15	9	4	3	11	14	10	0	65	34	38

자료: 이수화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	14,712	15,154	15,078	15,774	16,294
매출원가	13,914	13,837	14,000	14,593	15,007
매출총이익	799	1,317	1,077	1,181	1,288
판매비및일반관리비	798	668	734	804	831
영업이익(보고)	1	650	344	377	456
영업이익(핵심)	1	650	344	377	456
영업외손익	-426	-444	-297	-93	9
이자수익	49	45	35	45	58
배당금수익	3	2	4	5	7
외환이익	208	270	200	95	104
이자비용	270	208	209	201	198
외환손실	139	182	257	95	85
관계기업지분법손익	-134	-43	12	37	80
투자및기타자산처분손익	-5	-8	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-91	-225	-34	35	44
기타	-47	-95	-47	-13	0
법인세차감전이익	-426	206	47	285	466
법인세비용	121	104	24	70	102
유효법인세율 (%)	-28.3%	50.5%	50.7%	24.6%	22.0%
당기순이익	-546	102	23	215	363
지배주주지분순이익(억원)	-434	115	45	215	331
EBITDA	107	767	472	498	583
현금순이익(Cash Earnings)	-440	219	151	336	490
수정당기순이익	-423	217	40	180	330
증감율(% YoY)					
매출액	-20.5	3.0	-0.5	4.6	3.3
영업이익(보고)	N/A	120,385.4	-47.1	9.8	20.9
영업이익(핵심)	N/A	120,385.4	-47.1	9.8	20.9
EBITDA	N/A	617.2	-38.5	5.7	17.0
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	-60.9	378.3	53.4
EPS	N/A	N/A	-60.9	378.3	53.4
수정순이익	N/A	N/A	-81.6	351.2	83.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	5,307	5,912	4,920	4,868	4,934
현금및현금성자산	364	844	886	647	573
유동금융자산	477	217	487	509	526
매출채권및유동채권	3,154	3,533	2,451	2,565	2,649
재고자산	1,312	1,317	1,096	1,147	1,184
기타유동비금융자산	0	1	1	1	1
비유동자산	4,978	5,091	5,131	5,403	5,688
장기매출채권및기타비유동채권	508	453	397	415	429
투자자산	1,848	1,872	1,772	1,872	2,001
유형자산	1,914	2,006	2,132	2,272	2,405
무형자산	157	185	209	194	181
기타비유동자산	552	574	621	650	671
자산총계	10,286	11,002	10,051	10,271	10,621
유동부채	4,836	6,049	5,876	5,940	5,988
매입채무및기타유동채무	1,926	2,472	1,376	1,440	1,487
단기차입금	1,187	2,394	3,057	3,057	3,057
유동성장기차입금	1,714	972	1,431	1,431	1,431
기타유동부채	9	211	12	13	13
비유동부채	1,942	1,488	678	692	703
장기매입채무및비유동채무	47	38	41	43	44
사채및장기차입금	1,609	1,020	205	205	205
기타비유동부채	286	430	432	444	454
부채총계	6,777	7,538	6,554	6,632	6,691
자본금	764	764	764	764	764
주식발행초과금	682	682	682	682	682
이익잉여금	913	926	865	1,021	1,292
기타자본	602	575	524	524	524
지배주주지분자본총계	2,961	2,947	2,834	2,991	3,262
비지배주주지분자본총계	547	518	663	648	668
자본총계	3,508	3,464	3,497	3,639	3,930
순차입금	3,669	3,325	3,320	3,536	3,593
총차입금	4,510	4,386	4,692	4,692	4,692

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	370	775	200	179	319
당기순이익	-546	102	23	215	363
감가상각비	92	100	113	107	114
무형자산상각비	14	17	15	14	13
외환손익	-12	-102	-15	0	-19
자산처분손익	15	0	1	0	0
지분법손익	134	43	-12	-37	-80
영업활동자산부채 증감	531	74	-2	-116	-87
기타	142	541	78	-4	14
투자활동현금흐름	-165	-113	-495	-357	-330
투자자산의 처분	-91	49	-10	-82	-61
유형자산의 처분	87	0	11	0	0
유형자산의 취득	-139	-144	-224	-247	-247
무형자산의 처분	-5	-42	-44	0	0
기타	-18	23	-228	-29	-22
재무활동현금흐름	-456	-186	354	-61	-62
단기차입금의 증가	-1,512	-494	-162	0	0
장기차입금의 증가	795	388	386	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-51	-80	-105	-73	-73
기타	312	0	235	12	10
현금및현금성자산의순증가	-251	479	42	-239	-73
기초현금및현금성자산	615	364	844	886	647
기말현금및현금성자산	364	844	886	647	573
Gross Cash Flow	-161	701	202	295	406
Op Free Cash Flow	494	327	27	135	139

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	-2,840	753	295	1,410	2,164
BPS	19,380	19,286	18,553	19,578	21,351
주당EBITDA	700	5,018	3,087	3,263	3,819
CFPS	-2,879	1,433	989	2,198	3,210
DPS	300	500	500	500	600
주가배수(배)					
PER	-3.6	21.6	51.7	8.7	5.7
PBR	0.5	0.8	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA	52.8	7.2	9.6	10.8	9.7
PCFR	-3.6	11.4	15.4	5.6	3.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	0.0	4.3	2.3	2.4	2.8
영업이익률(핵심)	0.0	4.3	2.3	2.4	2.8
EBITDA margin	0.7	5.1	3.1	3.2	3.6
순이익률	-3.7	0.7	0.2	1.4	2.2
자기자본이익률(ROE)	-15.1	2.9	0.7	6.0	9.6
투하자본이익률(ROIC)	0.0	6.5	3.5	7.6	6.6
안정성(%)					
부채비율	193.2	217.6	187.4	182.2	170.3
순차입금비율	104.6	96.0	94.9	97.2	91.4
이자보상배율(배)	0.0	3.1	1.6	1.9	2.3
활동성(배)					
매출채권회전율	4.8	4.5	5.0	6.3	6.3
재고자산회전율	9.1	11.5	12.5	14.1	14.0
매입채무회전율	8.7	6.9	7.8	11.2	11.1

Compliance Notice

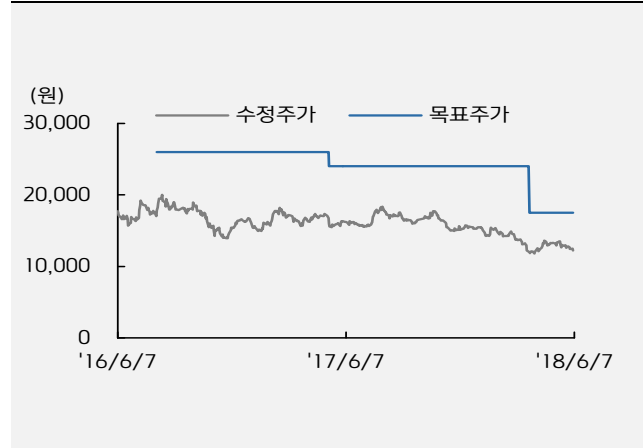
- 당사는 6월 5일 현재 '이수화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
이수화학 (005950)	2016/08/09	BUY(Initiate)	26,000원	6개월	-30.3	-23.1
	2016/11/01	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-34.0	-23.1
	2016/12/05	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-35.8	-23.1
	2017/03/22	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-35.7	-33.3
	2017/05/11	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-33.7	-31.9
	2017/07/20	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-31.2	-23.5
	2017/09/25	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-31.2	-23.5
	2017/10/16	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-30.9	-23.5
	2017/11/13	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-38.6	-32.9
	2018/03/27	BUY(Maintain)	17,500원	6개월	-27.1	-22.3
	2018/05/14	BUY(Maintain)	17,500원	6개월	-27.0	-22.3
	2018/06/07	BUY(Maintain)	17,500원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%