



BUY(Maintain)

목표주가: 17,500원
주가(7/31): 11,150원
시가총액: 1,704억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/31)	2,295.26pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	18,350원	10,750원
등락률	-39.24%	3.72%
수익률	절대	상대
1W	-3.0%	-1.7%
6M	-27.1%	-18.5%
1Y	-37.7%	-34.8%

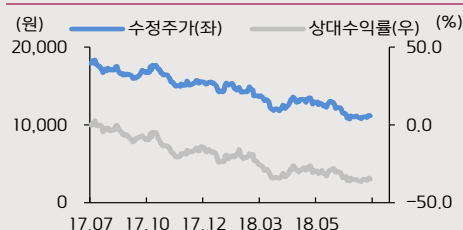
Company Data

발행주식수	15,278천주
일평균 거래량(3M)	47천주
외국인 지분율	4.96%
배당수익률(18E)	4.48%
BPS(18E)	19,679원
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	15,912	15,998
보고영업이익	650	344	399	477
핵심영업이익	650	344	399	477
EBITDA	767	472	520	605
세전이익	206	47	307	486
순이익	102	23	232	379
지배주주지분순이익	115	45	231	345
EPS(원)	753	295	1,512	2,259
증감률(%YoY)	N/A	-60.9	412.8	49.4
PER(배)	21.6	51.7	7.4	4.9
PBR(배)	0.8	0.8	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	7.2	9.6	10.1	8.9
보고영업이익률(%)	4.3	2.3	2.5	3.0
핵심영업이익률(%)	4.3	2.3	2.5	3.0
ROE(%)	2.9	0.7	6.5	10.0
순부채비율(%)	96.0	94.9	97.3	87.8

Price Trend



이수화학 (005950)

올해 2분기, 화학부문 성수기 효과 발생



이수화학의 올해 2분기 영업이익은 비화학부문의 실적 부진에도 불구하고, 본업인 화학부문의 실적 개선으로 전 분기 대비 285% 증가한 111억원을 기록할 전망이다. 성수기 효과 및 상품 판매 확대로 LAB 판매 물량이 증가하고, 유가 상승에 따른 재고자산의 긍정적인 래깅 효과가 발생할 것으로 예상되기 때문이다. 한편 동사는 LAB 수익 변동성에 대응하기 위하여 고수익 스페셜티 화학 제품 투자 확대를 검토하고 있는 것으로 보인다.

>>> 올해 2분기 영업이익, 전 분기 대비 285% 증가 전망

이수화학의 올해 2분기 영업이익은 비화학부문의 실적 부진에도 불구하고, 전 분기 대비 285% 증가한 111억원을 기록할 전망이다. 1) 유가 상승에 따른 화학부문의 긍정적인 래깅 효과가 발생할 전망이다이고, 2) 성수기 도래 및 상품 판매 증가로 LAB 판매 물량이 전 분기 대비 증가할 것으로 예상되며, 3) 인도/일본 등 역내 플랜트들의 정기보수 및 생산차질로 LAB 수급 타이트 현상이 발생하였고, 4) 수출주에 우호적인 환율 환경이 조성되었기 때문이다.

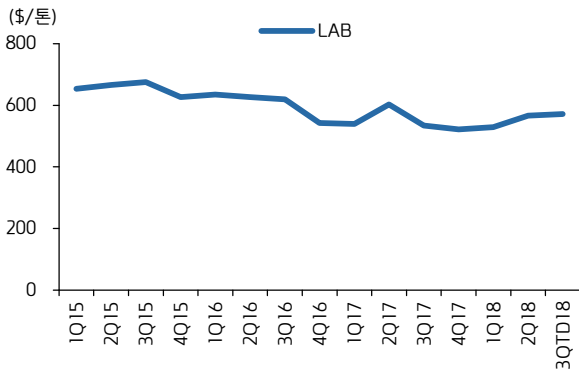
올해 하반기에도 동사는 추가적인 실적 개선이 전망된다. 1) 이란 제재 확대 시 세계 LAB 생산능력의 3~4% 수준(15만톤)의 공급 물량의 감소가 예상되고, 2) 2016~2017년 수주 중 주택사업은 대부분 올해 하반기 이후 착공되며, 건설부문 실적이 올해 하반기부터 큰 폭으로 개선될 전망이다이기 때문이다. 한편 건설부문은 플랜트사업 강화를 위하여 플랜트 신규 수주에 집중하는 점도 향후 실적 개선에 영향을 미칠 것으로 보인다.

>>> 스페셜티 화학 제품 투자 검토

자체 개발한 기술력으로 출시한 동사의 스페셜티 제품은 TDM, IPA, Special Solvent 등 크게 3가지로 나누어 진다. 원재료인 아세톤에 수익성이 크게 영향을 받는 IPA를 제외하고, 타 스페셜티 제품들은 높은 마진율을 기록하고 있는 것을 보인다.

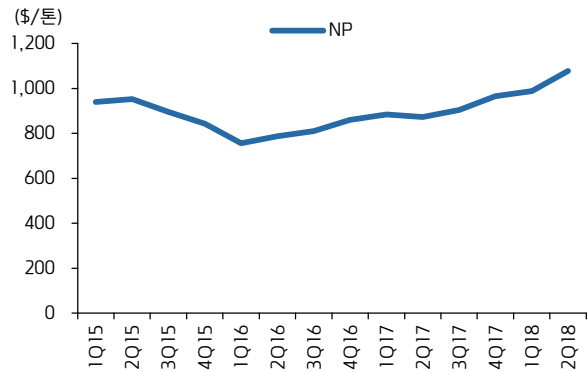
1) TDM은 1997년 세계 3번째로 독자 제조기술을 개발하여, 국내뿐만 아니라 아시아 등 전 세계 수출하고 있으며, Arkema, CP Chem에 이어 TDM 세계 3대 업체로 등극하였다. 2) IPA는 2008년도부터 상업 생산을 하였고, 2013년부터는 기존의 공업용 IPA에 반도체/LCD 세정제로 쓰이는 고순도 IPA 사업을 본격화하였다. 3) Special Solvent는 환경 친화적인 다양한 그레이드의 Solvent를 생산하여 국내/세계 시장에 공급하고 있다. 동사는 향후 LAB 수익 변동성 대응을 위하여, 보유 기술력/노하우로 스페셜티 제품의 투자를 확대할 것으로 보인다. 한편 동사의 올해 예상 DPS는 500원(배당수익률 4.5%)으로 배당 관점에서의 투자매력도도 업종 내에서 높게 형성되고 있다.

역내 LAB 스프레드 추이(분기별)



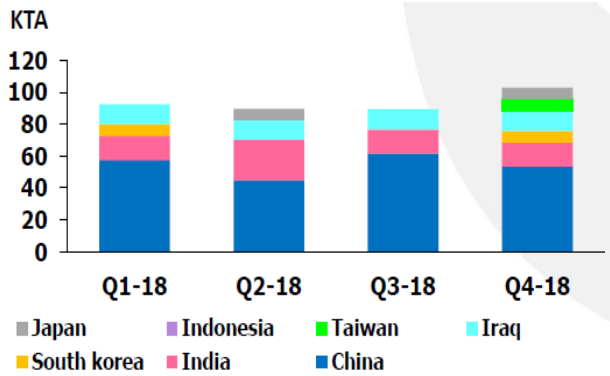
자료: 업계, 키움증권 리서치

국내 노말파라핀 가격 추이(분기별)



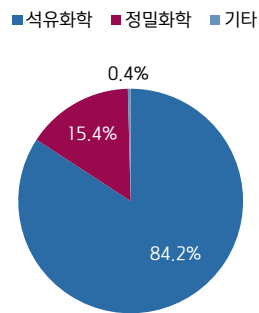
자료: KITA, 키움증권 리서치

역내 LAB 정기보수 전망(2018년 분기별)



자료: 업계, 키움증권 리서치

이수화학 화학부문 Sales Exposure(2017년 기준)



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	311	306	295	1,049	903	1,056	1,207
	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	398	437	400	1,471	1,515	1,508	1,591
영업이익	화학	7	10	6	-1	3	11	10	3	2	35	22	28
	건설	1	5	4	8	2	2	4	9	3	30	18	15
	바이오	-2	0	-1	-3	-2	-2	0	0	-5	-1	-5	-4
	합계	6	15	9	4	3	11	14	12	0	65	34	40

자료: 이수화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	14,712	15,154	15,078	15,912	15,998
매출원가	13,914	13,837	14,000	14,704	14,705
매출총이익	799	1,317	1,077	1,208	1,294
판매비및일반관리비	798	668	734	809	816
영업이익(보고)	1	650	344	399	477
영업이익(핵심)	1	650	344	399	477
영업외손익	-426	-444	-297	-92	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	307	486
법인세비용	121	104	24	75	107
유효법인세율 (%)	-28.3%	50.5%	50.7%	24.4%	22.0%
당기순이익	-546	102	23	232	379
지배주주지분순이익(억원)	-434	115	45	231	345
EBITDA	107	767	472	520	605
현금순이익(Cash Earnings)	-440	219	151	353	507
수정당기순이익	-423	217	40	197	346
증감율(% YoY)					
매출액	-20.5	3.0	-0.5	5.5	0.5
영업이익(보고)	N/A	120,385.4	-47.1	16.0	19.7
영업이익(핵심)	N/A	120,385.4	-47.1	16.0	19.7
EBITDA	N/A	617.2	-38.5	10.3	16.3
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	-60.9	412.8	49.4
EPS	N/A	N/A	-60.9	412.8	49.4
수정순이익	N/A	N/A	-81.6	394.0	75.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	5,307	5,912	4,920	4,880	4,978
현금및현금성자산	364	844	886	622	697
유동금융자산	477	217	487	514	517
매출채권및유동채권	3,154	3,533	2,451	2,587	2,601
재고자산	1,312	1,317	1,096	1,157	1,163
기타유동비금융자산	0	1	1	1	1
비유동자산	4,978	5,091	5,131	5,424	5,643
장기매출채권및기타비유동채권	508	453	397	419	421
투자자산	1,848	1,872	1,772	1,884	1,976
유형자산	1,914	2,006	2,132	2,272	2,405
무형자산	157	185	209	194	181
기타비유동자산	552	574	621	656	659
자산총계	10,286	11,002	10,051	10,304	10,620
유동부채	4,836	6,049	5,876	5,953	5,961
매입채무및기타유동채무	1,926	2,472	1,376	1,452	1,460
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	695	696
장기매입채무및비유동채무	47	38	41	43	43
사채및장기차입금	1,609	1,020	205	205	205
기타비유동부채	286	430	432	447	449
부채총계	6,777	7,538	6,554	6,648	6,657
자본금	764	764	764	764	764
주식발행초과금	682	682	682	682	682
이익잉여금	913	926	865	1,037	1,322
기타자본	602	575	524	524	524
지배주주지분자본총계	2,961	2,947	2,834	3,007	3,292
비지배주주지분자본총계	547	518	663	650	671
자본총계	3,508	3,464	3,497	3,656	3,963
순차입금	3,669	3,325	3,320	3,557	3,479
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	173	407
당기순이익	-546	102	23	232	379
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	-139	-14
기타	142	541	78	-4	14
투자활동현금흐름	-165	-113	-495	-379	-261
투자자산의 처분	-91	49	-10	-98	-10
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	-35	-4
재무활동현금흐름	-456	-186	354	-58	-71
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	15	1
현금및현금성자산의순증가	-251	479	42	-264	75
기초현금및현금성자산	615	364	844	886	622
기말현금및현금성자산	364	844	886	622	697
Gross Cash Flow	-161	701	202	313	422
Op Free Cash Flow	494	327	27	134	228

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	-2,840	753	295	1,512	2,259
BPS	19,380	19,286	18,553	19,679	21,548
주당EBITDA	700	5,018	3,087	3,404	3,957
CFPS	-2,879	1,433	989	2,310	3,315
DPS	300	500	500	500	600
주가배수(배)					
PER	-3.6	21.6	51.7	7.4	4.9
PBR	0.5	0.8	0.8	0.6	0.5
EV/EBITDA	52.8	7.2	9.6	10.1	8.9
PCFR	-3.6	11.4	15.4	4.8	3.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	0.0	4.3	2.3	2.5	3.0
영업이익률(핵심)	0.0	4.3	2.3	2.5	3.0
EBITDA margin	0.7	5.1	3.1	3.3	3.8
순이익률	-3.7	0.7	0.2	1.5	2.4
자기자본이익률(ROE)	-15.1	2.9	0.7	6.5	10.0
투하자본이익률(ROIC)	0.0	6.5	3.5	8.0	7.0
안정성(%)					
부채비율	193.2	217.6	187.4	181.8	168.0
순차입금비율	104.6	96.0	94.9	97.3	87.8
이자보상배율(배)	0.0	3.1	1.6	2.0	2.4
활동성(배)					
매출채권회전율	4.8	4.5	5.0	6.3	6.2
재고자산회전율	9.1	11.5	12.5	14.1	13.8
매입채무회전율	8.7	6.9	7.8	11.3	11.0

Compliance Notice

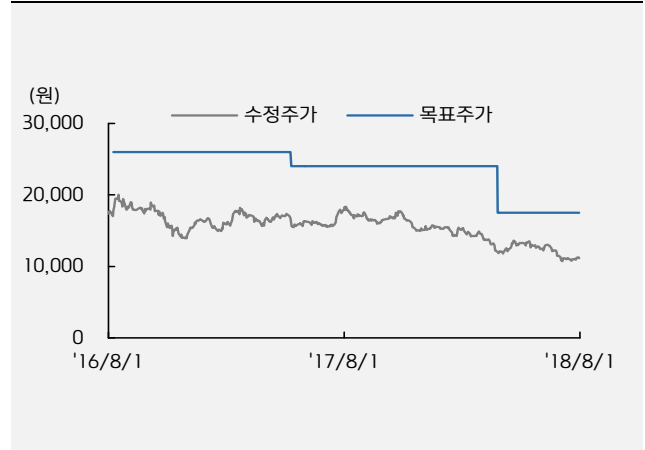
- 당사는 7월 31일 현재 '이수화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

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	-27.1	-22.3
	2018/06/07	BUY(Maintain)	17,500원	6개월	-29.8	-22.3
	2018/08/01	BUY(Maintain)	17,500원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%