



BUY(Maintain)

목표주가: 21,000원

주가(5/16): 15,250원

시가총액: 4,264억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(5/16)	2,596.58pt		
52 주 추가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	17,850원	11,500원	
등락률	-14.6%	32.6%	
수익률	절대	상대	
	1M	4.1%	8.1%
	6M	12.1%	29.4%
	1Y	12.1%	36.2%

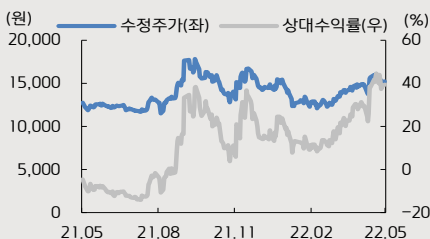
Company Data

발행주식수	27,960천주
일평균 거래량(3M)	333천주
외국인 지분율	2.5%
배당수익률(22E)	3.3%
BPS(22E)	13,055원
주요 주주	이수 외 6인 28.2%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	1,313.3	1,703.3	2,312.7	2,039.0
영업이익	-36.8	82.1	88.3	100.4
EBITDA	-15.1	105.6	110.4	119.5
세전이익	-144.5	118.7	114.2	126.3
순이익	-143.1	96.5	89.1	98.5
지배주주지분순이익	-78.7	94.0	86.8	96.0
EPS(원)	-4,076	3,484	3,104	3,434
증감률(%YoY)	적지	흑전	-10.9	10.6
PER(배)	-3.2	4.2	4.9	4.4
PBR(배)	1.3	1.4	1.2	0.9
EV/EBITDA(배)	-41.0	6.7	7.0	5.4
영업이익률(%)	-2.8	4.8	3.8	4.9
ROE(%)	-29.5	35.2	26.8	23.4
순부채비율(%)	92.2	50.2	50.3	17.7

Price Trend



이수화학(005950)

전고체 배터리 수요, 매년 60% 이상 성장 전망



이수화학의 올해 1분기 영업이익은 154억원으로 작년 동기 대비 15.1% 증가하였습니다. 석유화학/건설부문이 견조한 실적을 유지하였기 때문입니다. 석유화학부문은 LAB의 견조한 수요가 지속되는 가운데, 수출주에 우호적인 환율 효과가 발생하였고, 경쟁사들의 역대 물량 출회 제한으로 특수화학제품 수익성이 개선되었습니다. 또한 건설부문도 주택사업장 증가 및 진행률 상승으로 실적이 증가하였습니다.

>>> 올해 1분기 영업이익, 작년 동기 대비 15.1% 증가

이수화학의 올해 1분기 영업이익은 작년 동기 대비 15.1% 증가한 154억원을 기록하였다. 이익부문은 적자를 지속하였으나, 석유화학/건설부문이 견조한 실적을 유지하였기 때문이다. 1) 석유화학부문 영업이익은 157억원으로 작년 동기 대비 24.2% 증가하였다. 등유/벤젠 등 원재료 가격 상승 및 정기보수 진행에 따른 물량 감소에도 불구하고, LAB가 견조한 수요를 지속하고 있고, 경쟁 업체들의 역대 공급 축소로 TDM 등 특수화학제품의 수익성이 개선되었으며, 수출주에 우호적인 환율 효과가 발생하였기 때문이다. 2) 건설부문 영업이익은 34억원으로 작년 동기 대비 22.5% 증가하였다. 주택사업장 증가 및 진행률 상승에 기인한다. 올해 2분기는 비수기 동안 부진하였던 공정률의 확대로 큰 폭의 실적 개선이 예상된다. 또한 중국 MEK/LAB 가격 급등으로 GOC/산동동명이수 등 지분법업체들의 실적도 작년 대비 크게 개선되었다.

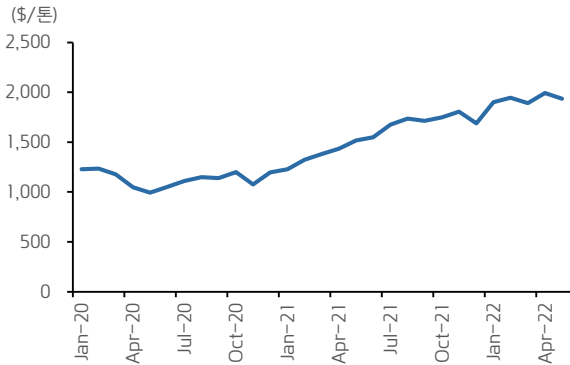
>>> 전고체 배터리 수요, 30년까지 매년 60% 이상 성장 전망

올해 2.1GWh의 전고체 배터리 수요는 2030년 160.1GWh로 증가하며, 매년 60% 이상의 성장률을 기록할 전망이다. 반도체 프로세스를 적용하여 IT용이 먼저 상업화 되며, 2020년대 중반에는 CE부문은 전고체 배터리로 상당부분 대체될 것으로 예상되고, 2022년 이후 xEV 프로젝트의 확대로 2020년대 후반에는 전체 EV 배터리 중 3~4% 수요는 전고체 배터리가 점유할 것으로 전망된다.

>>> 올해 4분기, 고체 전해질 원재료 플랜트 가동 계획

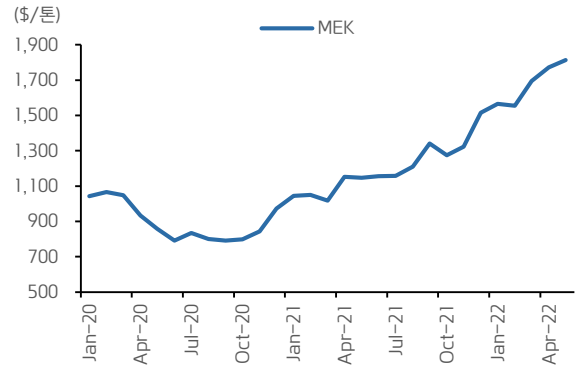
동사는 약 210억원을 투자하여 황화리튬 시제품 생산을 위한 데모 플랜트를 구축할 계획이다. 기존 온산 공장 유휴 부지를 활용하여, 올해 9월 완공 후 4분기부터 본격 가동할 전망이다. 해당 설비는 국내 황화물계 고체 전해질 개발 수요량을 전부 충족할 수 있는 연산 20톤 규모이며, 향후 개발 수요 확대까지 감안하여 리튬핑/운영 최적화를 통한 증설이 가능하게 설계되었다. 한편 황화물계 고체 전해질의 주요 원재료인 황화리튬은 현재 초 고가에 형성되어 있다. 동사는 황화수소 핸들링 기술을 보유하고 있어, 황화리튬의 저가화에 기여할 것으로 보인다. 또한 동사는 에코프로비엠과 황화물계 고체전해질과 그 원재료에 해당하는 황화리튬의 개발/상용화를 위한 MOU를 체결하였다. 이에 동사는 중기적으로 황화리튬의 안정적인 공급 체계를 구축하게 되었다.

국내 LAB 가격 추이



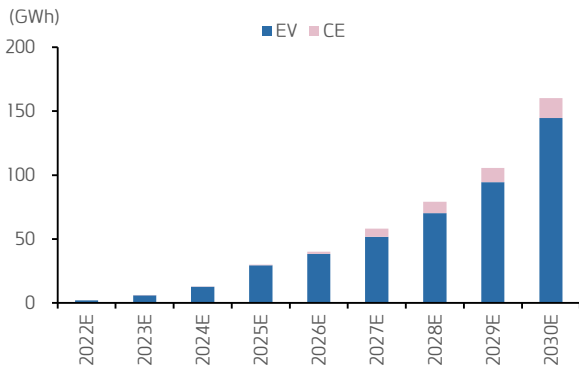
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 MEK 가격 추이



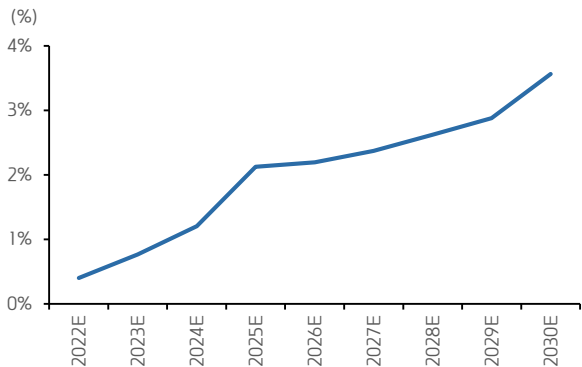
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

세계 전고체 배터리 수요 전망(Application별)



자료: SNER, 키움증권 리서치

전고체 배터리 사용 비중 전망(EV용)



자료: SNER, 키움증권 리서치

이수화학 실적 전망

(단위: 십억원)	2021				2022				2019	2020	2021	2022E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual				
매출액	석유화학	270	318	347	392	359	534	491	438	1,225	960	1,327	1,821
	건설	75	87	74	113	102	139	79	142	267	328	349	461
	의약	4	8	9	8	6	8	9	8	21	26	28	31
	합계	350	412	429	513	467	680	578	588	1,514	1,313	1,703	2,313
영업이익	석유화학	13	19	28	16	16	17	19	17	16	42	76	70
	건설	3	5	-7	15	3	7	4	14	6	-66	15	29
	의약	-2	-1	-2	-4	-4	-2	-2	-3	-16	-13	-9	-10
	합계	13	23	19	27	15	22	22	29	7	-37	82	88

자료: 이수화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액	1,313.3	1,703.3	2,312.7	2,039.0	1,975.5
매출원가	1,185.2	1,518.3	2,087.4	1,817.9	1,748.9
매출총이익	128.1	185.0	225.3	221.1	226.5
판관비	164.9	103.0	137.0	120.7	116.3
영업이익	-36.8	82.1	88.3	100.4	110.2
EBITDA	-15.1	105.6	110.4	119.5	126.7
영업외손익	-107.7	36.7	25.9	25.9	27.7
이자수익	1.9	2.2	2.0	3.1	4.0
이자비용	23.3	18.6	19.0	19.1	19.2
외환관련이익	13.9	20.9	16.2	16.2	16.2
외환관련손실	52.7	9.6	9.2	9.2	9.2
종속 및 관계기업손익	18.2	18.6	20.0	21.0	22.1
기타	-65.7	23.2	15.9	13.9	13.8
법인세차감전이익	-144.5	118.7	114.2	126.3	137.9
법인세비용	-1.4	22.2	25.1	27.8	30.3
계속사업순손익	-143.1	96.5	89.1	98.5	107.6
당기순이익	-143.1	96.5	89.1	98.5	107.6
지배주주순이익	-78.7	94.0	86.8	96.0	104.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-13.2	29.7	35.8	-11.8	-3.1
영업이익 증감율	-661.6	-323.1	7.6	13.7	9.8
EBITDA 증감율	-161.0	-799.3	4.5	8.2	6.0
지배주주순이익 증감율	흑전	-219.4	-7.7	10.6	9.2
EPS 증감율	적지	흑전	-10.9	10.6	9.2
매출총이익율(%)	9.8	10.9	9.7	10.8	11.5
영업이익률(%)	-2.8	4.8	3.8	4.9	5.6
EBITDA Margin(%)	-1.1	6.2	4.8	5.9	6.4
지배주주순이익률(%)	-6.0	5.5	3.8	4.7	5.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
유동자산	512.9	668.6	767.1	849.7	946.4
현금 및 현금성자산	188.6	240.5	205.4	345.0	453.1
단기금융자산	25.2	38.2	40.1	42.1	44.2
매출채권 및 기타채권	177.2	216.7	294.3	259.5	251.4
재고자산	100.2	151.3	205.4	181.1	175.4
기타유동자산	46.9	60.1	62.0	64.1	66.5
비유동자산	456.2	500.4	523.0	529.6	539.9
투자자산	114.3	152.4	167.1	182.8	199.5
유형자산	248.7	241.9	252.8	246.2	241.9
무형자산	23.7	20.4	17.4	14.9	12.8
기타비유동자산	69.5	85.7	85.7	85.7	85.7
자산총계	969.1	1,168.9	1,290.1	1,379.3	1,486.2
유동부채	508.2	521.8	550.5	543.8	545.8
매입채무 및 기타채무	154.2	172.9	201.6	194.9	196.9
단기금융부채	344.7	312.5	312.5	312.5	312.5
기타유동부채	9.3	36.4	36.4	36.4	36.4
비유동부채	175.0	255.3	264.3	267.3	270.3
장기금융부채	163.0	195.7	204.7	207.7	210.7
기타비유동부채	12.0	59.6	59.6	59.6	59.6
부채총계	683.2	777.1	814.8	811.1	816.1
자본지분	250.2	283.8	365.0	455.4	554.6
자본금	121.6	139.8	139.8	139.8	139.8
자본잉여금	165.3	172.8	172.8	172.8	172.8
기타자본	-13.1	-13.1	-13.1	-13.1	-13.1
기타포괄손익누계액	-1.1	7.4	15.4	23.4	31.4
이익잉여금	-59.4	-23.2	50.0	132.4	223.6
비지배지분	35.6	108.0	110.3	112.8	115.6
자본총계	285.8	391.8	475.3	568.2	670.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	82.5	61.0	-35.2	125.6	94.2
당기순이익	-143.1	96.5	89.1	98.5	107.6
비현금항목의 가감	176.4	15.5	15.7	13.3	11.4
유형자산감가상각비	18.6	20.2	19.1	16.6	14.3
무형자산감가상각비	3.2	3.4	3.0	2.5	2.2
지분법평가손익	-18.5	-19.3	-20.0	-21.0	-22.1
기타	173.1	11.2	13.6	15.2	17.0
영업활동자산부채증감	75.1	-42.2	-103.1	52.3	15.5
매출채권및기타채권의감소	73.5	-36.9	-77.5	34.8	8.1
재고자산의감소	22.3	-49.6	-54.1	24.3	5.6
매입채무및기타채무의증가	3.2	5.8	28.7	-6.7	2.0
기타	-23.9	38.5	-0.2	-0.1	-0.2
기타현금흐름	-25.9	-8.8	-36.9	-38.5	-40.3
투자활동 현금흐름	-6.2	-62.5	-31.8	-11.8	-11.9
유형자산의 취득	-13.5	-8.0	-30.0	-10.0	-10.0
유형자산의 처분	0.6	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-5.4	1.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-14.6	-38.1	5.3	5.3	5.3
단기금융자산의감소(증가)	35.1	-13.0	-1.9	-2.0	-2.1
기타	-8.4	-5.1	-5.2	-5.1	-5.1
재무활동 현금흐름	61.5	51.8	-17.8	-23.8	-23.8
차입금의 증가(감소)	22.9	72.0	9.0	3.0	3.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	54.8	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-9.2	-7.1	-13.6	-13.6	-13.6
기타	-7.0	-13.1	-13.2	-13.2	-13.2
기타현금흐름	-8.3	1.6	49.6	49.6	49.6
현금 및 현금성자산의 순증가	129.4	51.9	-35.1	139.6	108.1
기초현금 및 현금성자산	59.2	188.6	240.5	205.4	345.0
기말현금 및 현금성자산	188.6	240.5	205.4	345.0	453.2

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)					
EPS	-4,076	3,484	3,104	3,434	3,749
BPS	10,292	10,152	13,055	16,287	19,835
CFPS	1,724	4,152	3,747	4,001	4,257
DPS	300	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	-3.2	4.2	4.9	4.4	4.1
PER(최고)	-4.0	5.3	5.3		
PER(최저)	-1.1	3.0	3.9		
PBR	1.3	1.4	1.2	0.9	0.8
PBR(최고)	1.6	1.8	1.2		
PBR(최저)	0.4	1.0	0.9		
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCFR	7.7	3.5	4.1	3.8	3.6
EV/EBITDA	-41.0	6.7	7.0	5.4	4.2
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	-4.9	14.1	15.3	13.8	12.6
배당수익률(%·보통주, 현금)	2.3	3.4	3.3	3.3	3.3
ROA	-14.1	9.0	7.2	7.4	7.5
ROE	-29.5	35.2	26.8	23.4	20.8
ROIC	-7.5	14.7	12.3	13.4	15.9
매출채권회전율	5.7	8.6	9.1	7.4	7.7
재고자산회전율	11.7	13.5	13.0	10.6	11.1
부채비율	239.1	198.3	171.4	142.8	121.8
순차입금비율	92.2	50.2	50.3	17.7	-1.0
이자보상배율	-1.6	4.4	4.6	5.3	5.7
총차입금	477.4	475.5	484.5	487.5	490.5
순차입금	263.6	196.8	239.0	100.4	-6.8
NOPLAT	-15.1	105.6	110.4	119.5	126.7
FCF	37.7	45.5	-42.1	139.7	108.0

Compliance Notice

- 당사는 5월 16일 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.

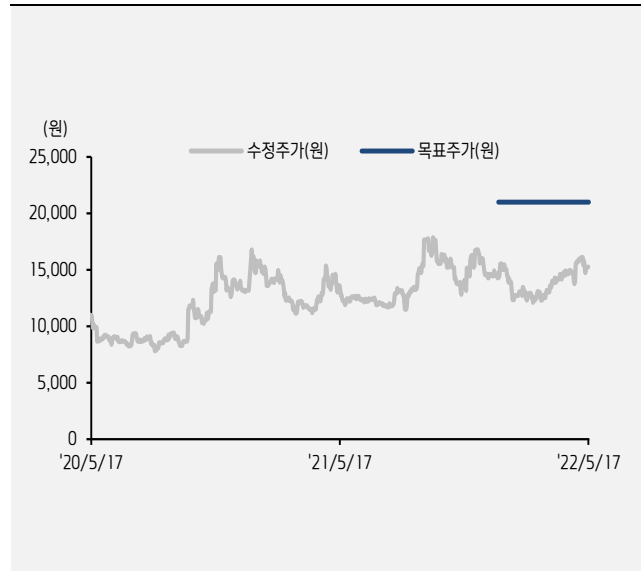
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하 여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
이수화학 (005950)	2022/01/06	Buy(Initiate)	21,000원	6개월	-33.77	-23.33
	2022/05/17	Buy(Maintain)	21,000원			

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 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 (2021/04/01~2022/03/31)

매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%