IBKS Spot Comment

화학/정유

이동욱

02) 02-6915-5671
treestump@ibks.com

[화학/정유]
이수스페셜티케미컬에 대한 관심이 필요한 시점

이수스페셜티케미컬, 본업에서 높은 수익성 기록 중

분할 신설되는 이수스페셜티케미컬(가칭)에 대한 관심이 필요한 시점이다. 동사는 본업에서 높은 수익성을 창출하고 있는 가운데, 전고체 배터리 원재료의 생산으로 중장기 성장성이 높게 평가받을 가능성이 크기 때문이다.

작년 동사의 영업이익은 531억원으로 전년 대비 146.6% 증가하며, 25.8%라는 차별화된 영업이익률을 기록하였다. 니치 마켓/정말화학의 특성 상 제품이 높은 가격을 형성하고 있고, 황화수소 핸들링 기반 기술을 바탕으로 TDM/NOM/NDM 등에서 세계적으로도 과점적 시장 지배력을 유지하고 있으며, 지속적인 전방 수요의 개선이 발생하고 있기 때문이다. 특히 분자량 조절제는 아시아 유일의 생산자로써 역내 시장내에서의 지리적 강점을 활용하여 중국/일본/인도 등에 안정적 공급을 하고 있다.

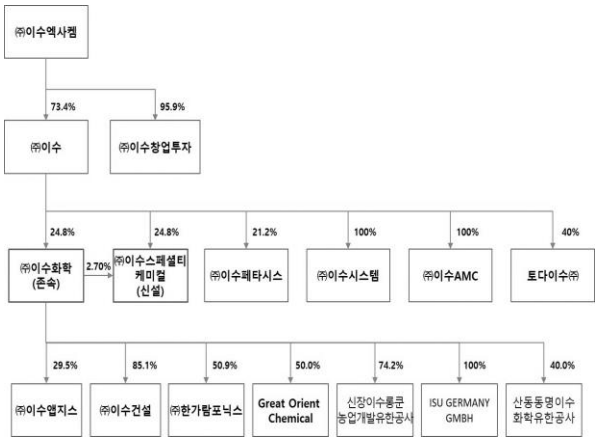
동사의 주요 제품 중 분자량 조절제(TDM/NOM/NDM)는 국내 독점 생산이고, IPA는 LG화학과 국내 시장을 양분하고 있으며, D-SOL은 동사, SK지오센트릭 등 6개사와 시장을 과점하고 있다. 참고로 2021년 기준 동사의 주요 제품 생산능력은 분자량 조절제 2.4만톤, IPA 6.6만톤, D-SOL 7.2만톤, NaSH 2.2만톤이다. 작년 3분기 말 기준 순차입금 450억원, EBITDA 583억원(추정)에 멀티플(15배)를 적용하면, 황화리튬 사업을 제외한 동사의 시가총액은 약 8.3천억원으로 평가된다.

또한 동사는 전고체 배터리의 원재료인 황화리튬 데모 플랜트를 작년 4분기 완공하고, 상업 생산을 위한 시운전 중에 있다. 동사는 등유를 NP/LAB로 만드는 중 과정에서 부산되는 황화수소를 1차 정제해서 Molten Sulfur, 2차 정제해서 TDM/NaSH/NOM/NDM 등 Sulfur Chemical 제품을 만들고 있고, 3차 정제를 통하여 황화리튬을 만드는 등 관련 체인의 수직계열화를 구축하였다. 한편 동사는 황화리튬 시제품을 에코프로비엠에 공급을 하였고, 추가적으로 솔리드파워 등 해외/국내 고객사들을 대상으로 공급을 확대할 계획이다. 참고로 현재 모회사는 50년 넘게 화학/정밀화학 사업을 영위하고 있고, 동사는 Top-Tier 자동차/배터리/배터리 소재 업체와 국책사업을 진행 중에 있으며, 실제 데모 플랜트(Capex 210억원 투입)를 보유하고 있다. 실체가 없는 배터리 소재 업체들과는 명확히 분리시켜 볼 필요가 있다.

수출/공급 계약 체결, 상업화 플랜트 건설, 고객사들의 전고체 배터리 플랜트 건설 등이 가시화될 경우 주가에 강한 모멘텀으로 작용할 것으로 보인다. 다만 다소 과열된 섹터 분위기를 감안하면, 단기보다는 중장기로 접근하길 권한다.

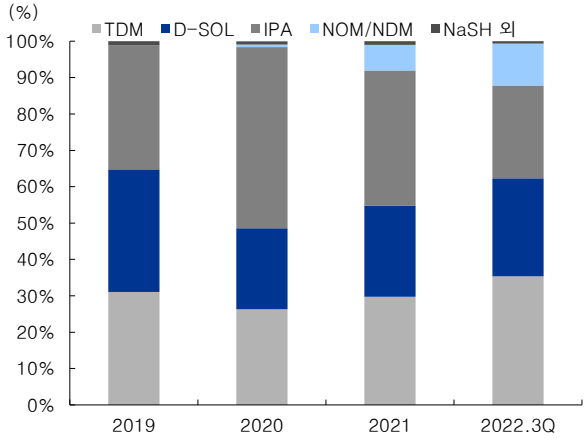
본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. 분할 후 지배구조



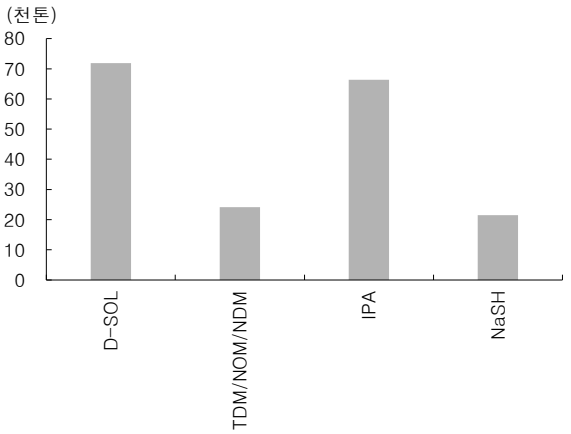
자료: 이수스페셜티케미컬, IBK투자증권

그림 2. 이수스페셜티케미컬 매출액 Exposure 추이



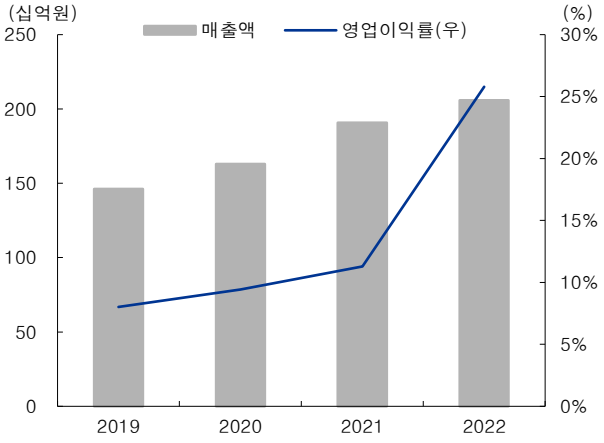
자료: 이수스페셜티케미컬, IBK투자증권

그림 3. 이수스페셜티케미컬 주요 제품 생산능력 현황(2021년)



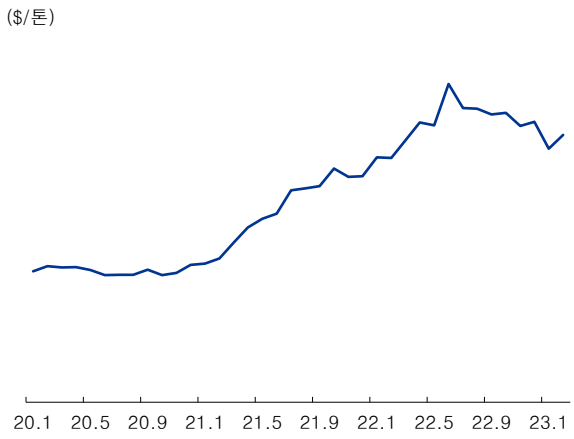
자료: 이수스페셜티케미컬, IBK투자증권

그림 4. 이수스페셜티케미컬 실적 추이



자료: 이수스페셜티케미컬, IBK투자증권

그림 5. 국내 TDM/NOM/NDM 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 6. 황화리튬/황화물계 고체전해질 시제품 사진

자료: 이수스페셜티케미컬, IBK투자증권