

이수화학 (005950)

박장욱

Jangwook.Park@daishin.com

투자의견

N.R

6개월 목표주가

N.R

현재주가

(26.10.25)

8,810

스몰캡 업종

스프레드 확대 올라간 이익 레벨

- S-Oil 등유를 원료로 LAB, NP 사업을 중심으로 영위 중
- LAB-NP 스프레드 급등에 따라 실적 레벨 상승
- 사태 지속 시, 밸류에이션 매력 충분

S-Oil 원료 기반의 LAB-NP 사업을 중심으로 영위 중

2026년 상반기 기준 이수화학의 매출 비중은 석유화학 86.4%, 건설 11.8%, 의약 1.8%로, 매출과 영업이익의 대부분이 석유화학 부문에서 발생함. 석유 화학 부문은 세제 원료로 사용되는 LAB(연성알킬벤젠) 사업과 등유에서 노말 파라핀을 추출하는 NP(Normal Paraffin) 사업으로 구성됨. NP는 인근 S-Oil 공장에서 공급받은 등유에서 파라핀을 추출하는 방식으로 생산하며, 추출 후 남은 등유인 라피네이트(Raffinate)는 S-Oil에 반환함. 라피네이트는 반환 과정에서 매출로 계상되지만, 실질적인 이익 기여는 없음.

중동 전쟁 이후 LAB-NP 스프레드 급등, 레벨이 바뀐 실적

2026년 매출액 2.7조원(yoy +62.2%), 영업이익 1,961억원(2025년 69억원 대비 사실상 흑자전환)을 전망함. 주력 제품인 LAB-NP 스프레드는 2026년 3~9월 평균 981\$/톤으로, 전쟁 전 12개월 평균(390\$/톤) 대비 2.5배 수준에서 유지되고 있음. 종전 없이는 단기간 내 스프레드 축소는 예상되지 않음.

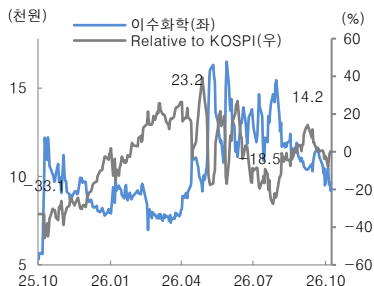
이번 사태 지속 시, 밸류에이션 매력 충분

26년 지배주주순이익 1,127억원, 27년 872억원을 전망함. 26년은 업황 개선에 따른 현금 확보 및 차입금 축소 구간으로 보고, 27년부터 배당 재개 및 배당성향 17%(DPS 550원)를 가정하면, 배당수익률은 6% 수준임. 5개년 평균 P/B 1.5배를 27년 BPS에 적용한 적정주가는 17,000원으로, 현재 대비 상승 여력 92%를 보유함.

다만, 100% 자회사 이수건설이 2026년 3월 발행한 영구채 1,500억원의 콜 옵션이 2027~28년에 도래하는 만큼, 건설 부문의 자금 대응 방향에 대한 확인이 필요함. 호황이 지속되면 스텝업 도래분을 순차상환하면서도 배당 지급이 가능하며, 차환에 성공할 경우 배당 여력은 더 커짐.

KOSPI	5472.92
시가총액	2,316억원
시가총액비중	0.00%
자본금(보통주)	1,315억원
52주 최고/최저	16,700원 / 7,160원
120일 평균거래대금	139억원
외국인지분율	6.44%
주요주주	이수 외 8 인 37.74%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.5	-36.2	5.6	-3.5
상대수익률	14.2	-18.5	23.2	-33.1



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	0	0
수익률(%)	-	-
총주주환원 (십억원)	0	0
수익률(%)	-	-

주: 대신증권 Research Center 추정. 추정치는 12M FWD 기준

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	19,162	16,595	26,919	27,376	27,924
영업이익	-514	69	1,961	1,538	1,655
세전순이익	-533	-316	1,521	1,177	1,295
총당기순이익	-382	-405	1,186	918	1,010
지배지분순이익	-474	-311	1,127	872	959
EPS	-2,087	-1,247	4,286	3,317	3,649
PER	NA	NA	2.1	2.8	2.5
BPS	4,600	3,858	8,000	11,392	14,587
PBR	1.3	2.1	1.1	0.8	0.6
ROE	-36.2	-31.0	73.5	34.2	28.1

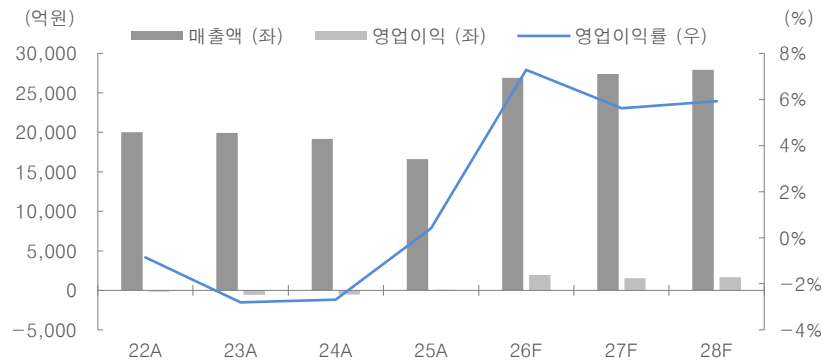
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 이수화학, 대신증권 Research Center

표 1. 이수화학 연도 및 분기별 매출액 및 영업이익 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	24A	25A	26F	27F	28F
매출액	4,006	3,399	4,418	4,772	6,359	7,434	19,162	16,595	26,919	27,376	27,924
yoy	-20.9%	-28.6%	-7.3%	4.4%	58.7%	118.8%	-4.0%	-13.4%	62.2%	1.7%	2.0%
매출총이익	254	326	368	308	520	1,238	627	1,256	3,044	2,628	2,681
yoy	1.9%	52.2%	438.3%	222.8%	104.9%	280.0%	12.5%	100.3%	142.4%	-13.7%	2.0%
매출총이익률	6.3%	9.6%	8.3%	6.5%	8.2%	16.7%	3.3%	7.6%	11.3%	9.6%	9.6%
영업이익	0	39	64	-34	254	966	-514	69	1,961	1,538	1,655
yoy	흑전	흑전	흑전	적유	흑전	2370.2%	적유	흑전	2748.6%	-21.6%	7.6%
영업이익률	0.0%	1.2%	1.4%	-0.7%	4.0%	13.0%	-2.7%	0.4%	7.3%	5.6%	5.9%
세전이익	-116	-46	17	-170	259	950	-533	-316	1,521	1,177	1,295
yoy	적전	적유	흑전	적유	흑전	흑전	적자유지	적자유지	흑자전환	-22.6%	10.0%
세전이익률	-2.9%	-1.4%	0.4%	-3.6%	4.1%	12.8%	-2.8%	-1.9%	5.6%	4.3%	4.6%
당기순이익	-75	-109	6	-132	211	765	-474	-311	1,127	872	959
yoy	흑전	적유	흑전	적유	흑전	흑전	적유	적유	-462.7%	-22.6%	10.0%
당기순이익률	-1.9%	-3.2%	0.1%	-2.8%	3.3%	10.3%	-2.5%	-1.9%	4.2%	3.2%	3.4%

자료: 회사자료, 대신증권 Research Center 추정

그림 1. 이수화학 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center 추정

석유화학이 중심인 이수화학

대부분의 매출 및 영업이익 석유화학에서 발생 중

동사는 1H26 기준 석유화학 86.4%, 건설 11.8%, 의약 1.8% 매출로 구성되어 있다. 영업이익의 경우, 석유화학 94.1%, 건설 8.3%, 의약 -2.4%로 대부분의 매출과 영업이익이 석유화학에서 발생하고 있다.

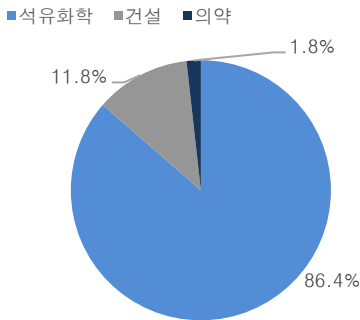
이수그룹의 석유화학 계열사

동사는 이수그룹의 석유화학 계열사로, 그룹 내 주요 계열사로는 고다층 인쇄회로기판(MLB)을 제조하는 이수페타시스와 정밀화학 및 전고체전지 소재 사업을 영위하는 이수스페셜티케미컬 등이 있다.

건설회사 이수건설을 자회사로 100% 보유

동사는 1969년 설립된 이수그룹의 모태 기업으로, 울산 및 온산 생산거점을 중심으로 석유화학 사업을 영위하고 있다. 2023년 5월 정밀화학 및 전고체전지 소재 사업 부문을 인적분할해 이수스페셜티케미컬을 신설했으며, 현재는 석유화학을 주력으로 이수건설과 이수엠피스 등 종속회사를 통해 건설 및 의약 사업을 영위하고 있다.

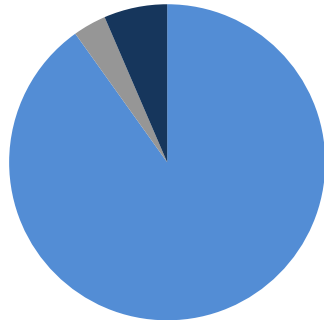
그림 2. 이수화학 매출구성



자료: 이수화학, 대신증권 Research Center
주: 1H26 기준

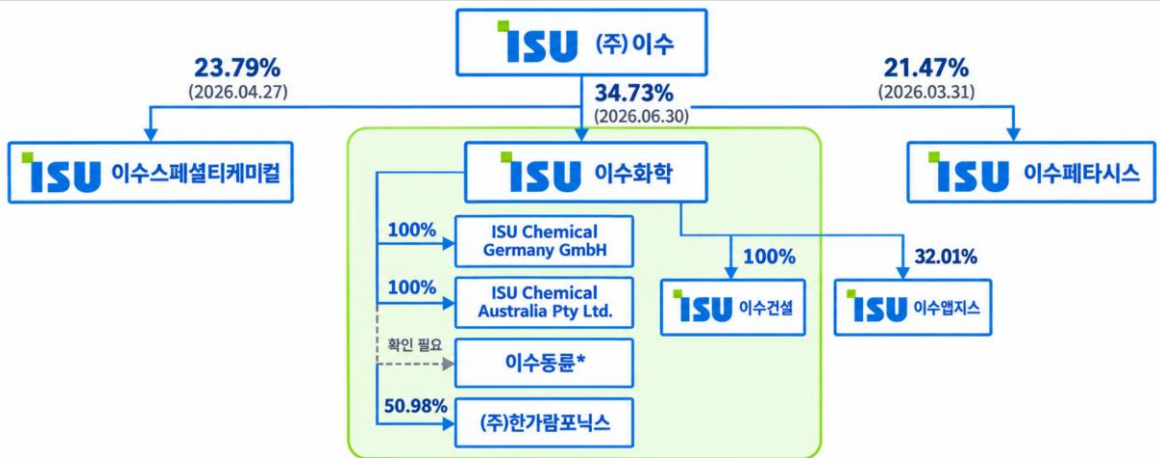
그림 3. 이수화학 영업이익 구성

■석유화학 ■건설 ■의약



자료: 이수화학, 대신증권 Research Center
주: 1H26 기준

그림 4. 이수화학 계열사 현황



자료: 이수화학, 대신증권 Research Center

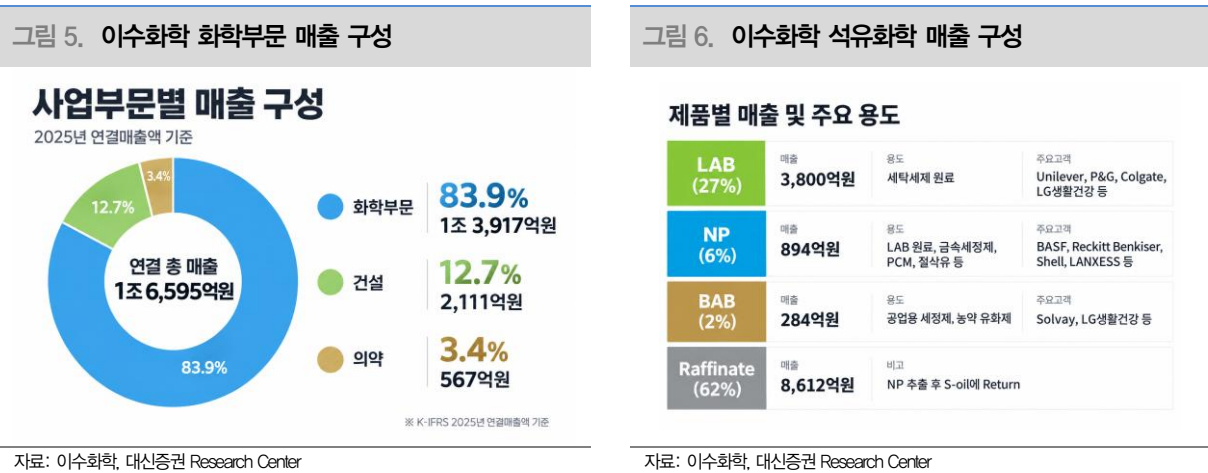
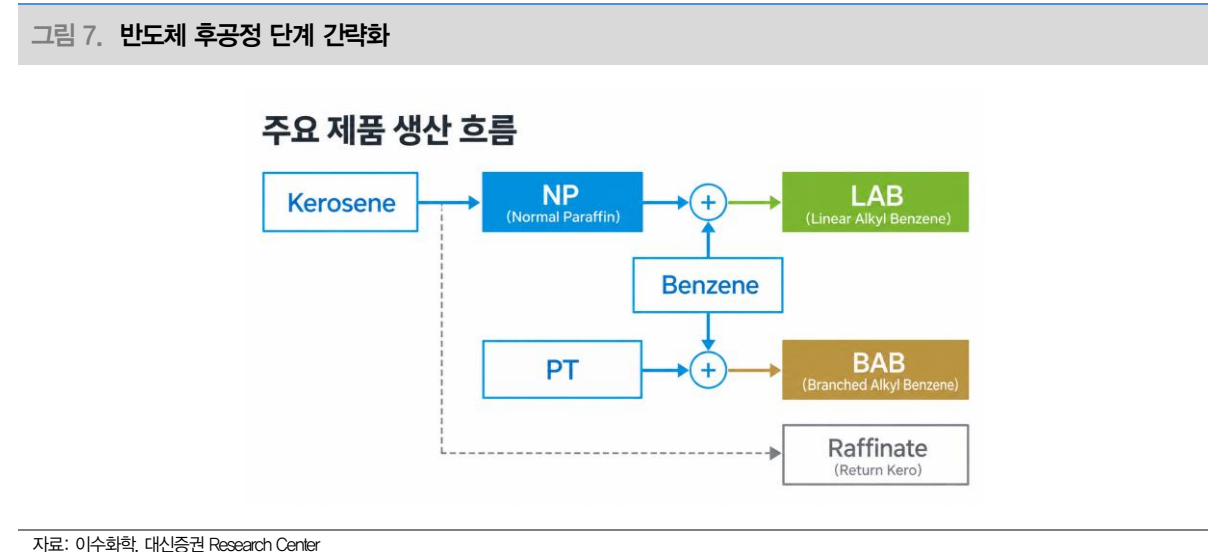
LAB, NP 중심의 석유화학 사업 영위 중

합성세제 원료로 사용되는 LAB, LAB의 원재료가 되는 NP(Normal Paraffin)가 석유화학의 주된 매출

동사 화학부문의 주요 매출 품목은 합성세제 원료로 사용되는 LAB(Linear Alkyl Benzene), LAB의 원재료인 NP(Normal Paraffin), 그리고 NP 추출 후 남은 유분인 Raffinate 등이다. 동사는 S-Oil로부터 등유를 공급받아 직쇄형 파라핀 성분인 NP를 선택적으로 추출하고, 이를 LAB 생산에 활용한다. 이 과정에서 발생하는 Raffinate는 S-Oil에 재판매하는 구조다. NP를 생산하는 온산공장은 원료 공급처인 S-Oil과 인접해 있다.

Raffinate는 등유에서 파라핀을 추출한 뒤, 다시 S-Oil에 반환하는 형태로 매출은 크나, 이익은 거의 없다.

Raffinate 부문은 화학 부문 전체 매출의 약 62%를 차지하지만, 이익 기여도는 제한적이다. 이수화학은 S-Oil에서 등유를 매입해 세제 원료인 노말파라핀(NP)을 추출하고, 남은 등유인 Raffinate를 S-Oil에 사실상 마진 없이 재판매한다. 이러한 거래는 이수화학이 필요한 화학 원료를 확보하는 동시에, S-Oil은 파라핀 추출 후 남은 유분을 회수해 연료용으로 활용할 수 있는 상호보완적 구조로 이해할 수 있다. 따라서 Raffinate의 높은 매출 비중이 높은 수익 기여도를 의미하는 것은 아니며, 실질적인 부가가치는 추출한 NP와 이를 활용한 LAB 등 화학제품에서 발생한다.



LAB 보다는 NP의 부족이 현재 스프레드의 주된 이유

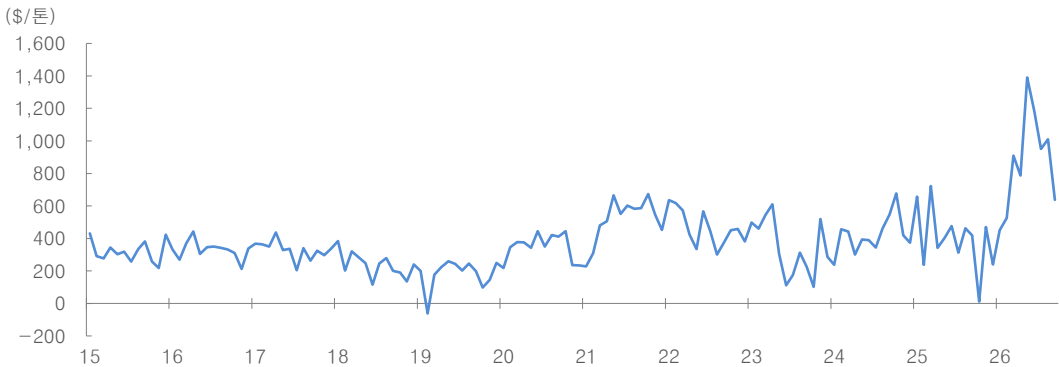
LAB – NP 평균 가격 스프레드 전쟁 이후, 2.5배 확대

한국 수출입 통계에 따르면, 2026년 3~9월 LAB-NP 평균 가격 스프레드는 톤당 981달러로, 전쟁 직전 12개월 평균인 톤당 390달러 대비 약 2.5배 확대되었다. S&P Global 및 업계 추정치에 따르면, 글로벌 NP 생산능력의 약 33%가 중국에 집중되어 있으며, 중동 지역 역시 약 10~20%를 차지하는 것으로 추정된다.

전 세계 NP(Normal Paraffin) 생산의 15% 가량 중동 생산 추정. 높은 가격에 거래 중인 NP

호르무즈 사태에 따른 중동산 NP 공급 차질은 글로벌 NP 수급을 타이트하게 만들었으며, 이는 LAB 가격 상승과 스프레드 확대의 주요 배경으로 판단된다. 특히 NP는 신규 설비투자가 제한적인 가운데, 가격이 원유 및 등유 가격과 대체로 동행하는 특성을 보이고 있다. 반면 LAB는 원료인 NP의 공급 부족으로 추가적인 가격 프리미엄이 형성되면서, LAB-NP 스프레드가 과거 대비 높은 수준을 유지하고 있는 것으로 해석된다.

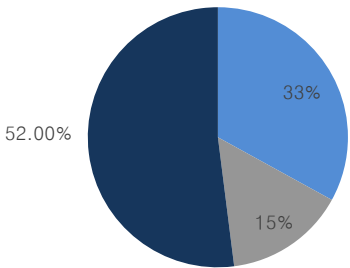
그림 8. LAB – NP 가격 스프레드 추이



자료: KITA, 대신증권 Research Center

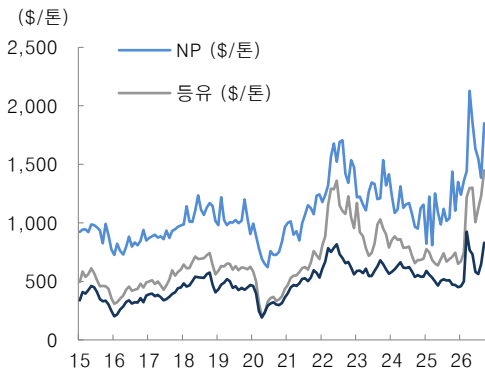
그림 9. 글로벌 NP 시장 점유율

■ 중국 ■ 중동 * ■ 기타



자료: S&P Global, 대신증권 Research Center
주: 중동 지역 점유율은 추정치

그림 10. NP, 원유 가격 추이



자료: KITA, Investing, 대신증권 Research Center

전쟁 전부터 타이트했던 정제유

유럽의 정제여력 축소로 타이트했던 정제설비

미국-이란 전쟁 이전부터 유럽의 정제 여력은 수요 둔화와 수익성 약화에 따른 정유소 폐쇄로 감소하고 있었다. 전기차 보급과 연비 개선이 장기적인 수송용 연료 수요를 압박하는 가운데, 노후 설비의 높은 운영비와 신규 대형 정유소와의 경쟁이 구조조정을 촉진했다. 유럽의 정제능력은 2009년 연간 약 7.9억 톤에서 2025년 약 5.25억 톤으로 약 34% 감소했고, 정유소 수도 약 100개에서 72개로 줄었다.

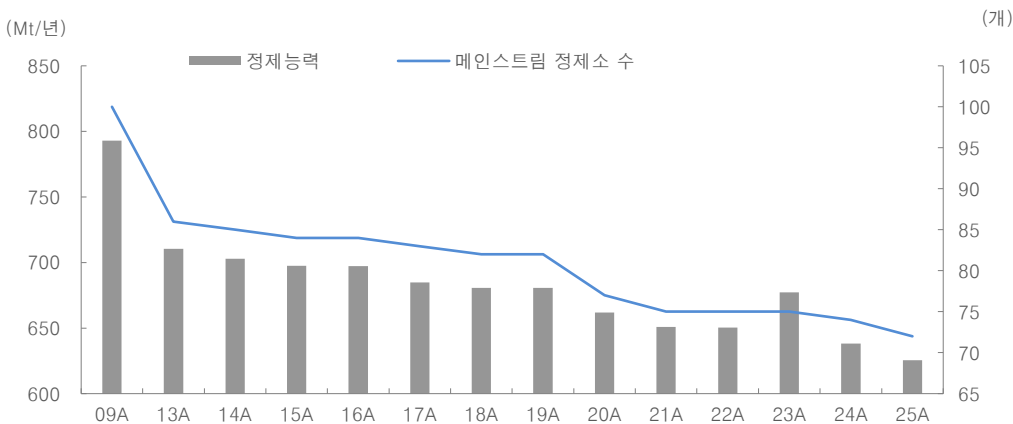
유럽은 러-우 전쟁이후, 중동산 정제유에 대한 의존도가 높아졌음

이러한 설비 축소는 유럽의 수출 여력을 축소시켰다. 유럽의 휘발유 순수출 대비 내수 비율은 2018년 약 76.6%에서 2025년 약 47%로 하락했다. 또한 22년 러-우 전쟁 발발 이후 러시아산 수입 비중을 축소하면서, 유럽은 구조적으로 중동산 정제유 및 가스에 대한 의존도가 높아진 상황이었다.

이란 전쟁 이전부터 취약했던 정유시장

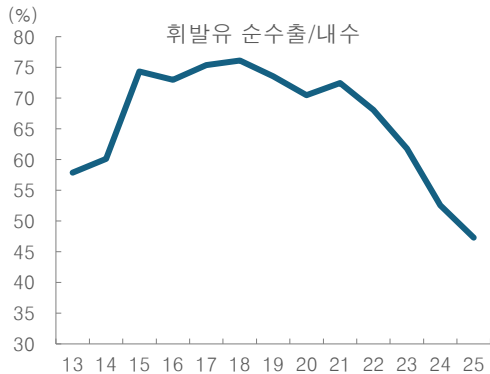
미국에서도 고비용 정유시설의 경쟁력 약화와 폐쇄가 이어지며, 2026년 1월 정제능력은 전년보다 하루 25만 배럴 이상 감소했다. 미국-이란 전쟁은 이처럼 서방의 설비 축소와 러시아산 공급 차질로 이미 취약해진 석유제품 시장에 추가 충격을 가한 것으로 볼 수 있다.

그림 11. 유럽의 정제소 폐쇄



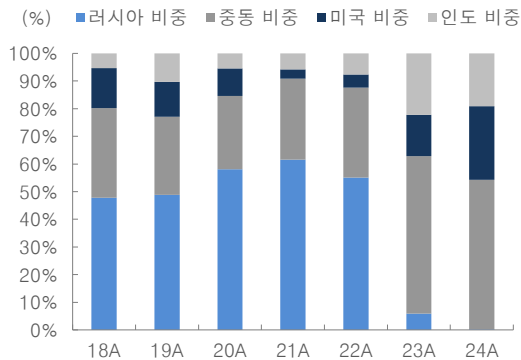
자료: Concawe, 대신증권 Research Center

그림 12. 유럽 정유소 수출/내수 비중



자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 13. 유럽의 국가별 원유 수입 비중



자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

전세계 정제설비 중 여유가 있는 국가는 중국 뿐

전 세계 정제 설비 가동률은 100%에 육박. 여유분은 중국만 존재함

미국-이란 전쟁 이후, 서구권 정제설비는 최대치의 가동률로 운영 중이다. 전 세계 정유시설 중 현재 중국만 상당한 원유 재고와 정제설비 가동 여력을 보유하고 있어 경유 및 등유 공급을 추가로 확대할 여력이 존재한다. IMF에 따르면, 현재 중국은 26년 9억 5,400만 톤의 정제 능력을 가지고 있으며, 가동률을 85~90%까지 높일 경우, 경유 및 등유의 추가 생산 잠재력은 하루 약 80만~120만 배럴 정도로 추정된다.

중국은 수출 쿼터로 정제유 수출을 조절. 비축유도 소진 중에 있는 것으로 추정

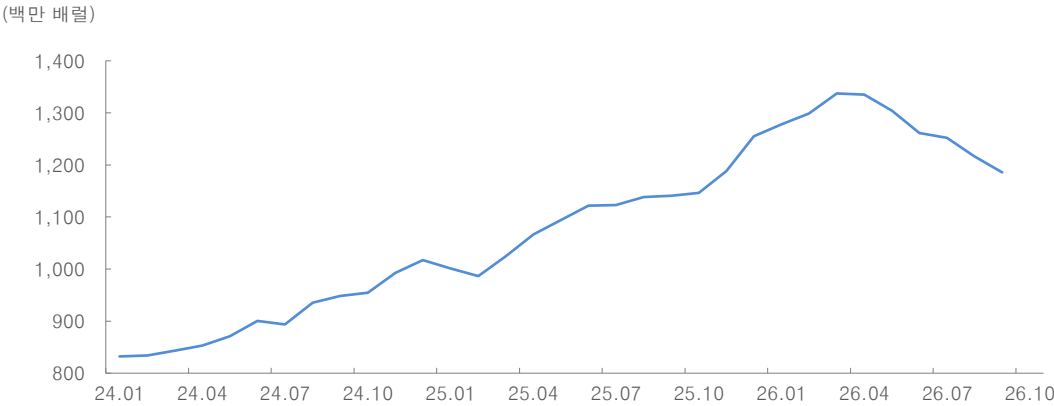
중국은 원유 조달의 불확실성과 재고 감소를 고려해 수출 쿼터제를 시행하고 있다. 이란 사태 이후 중국 내 육상 원유 재고도 빠르게 소진되고 있는 것으로 알려졌다. 호르무즈 사태에 따른 연간 원유 공급 부족분은 하루 약 750만 배럴로 추산되며, 중국이 공급 물량을 확대하더라도 단기간 내 수급 불균형을 해소하기는 어려운 전망이다.

그림 14. 글로벌 정제설비 여유가 있는 건 중국뿐



자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 15. 중국 육상원유재고 추정치



자료: 산업자료, 대신증권 Research Center 추정 / 주: 중국 육상 원유재고(정부 비축 + 국영,민간 상업재고 합산) 추정치

전쟁 조기 종료 외에는 원유 부족 지속될 것

전쟁 이후, 원유 공급
망 차질 지속. 브라질
등 대체지역의 호르무
즈내 물량 완전 대체
는 역부족

해협이 열리지 않을
시, 28년까지 하루
100만~300만 배럴
규모의 수요 파괴 지
속 예상

전쟁 이후 호르무즈 해협을 우회하는 수송 경로를 최대한 활용하고 있지만, 원유 공
급 차질은 지속되고 있다. 안부항을 통한 수송은 이미 최대 가동 수준에 도달했으
며, UAE의 우회 수송과 브라질 등의 공급 확대도 진행되고 있으나 부족분을 해소하
기에는 한계가 있다. 중동 외 지역에서 중동 물량을 대체할 만큼의 대규모 투자가
현재 이뤄지고 있지 않기 때문이다.

당사 추정에 따르면, 이러한 공급 제약이 지속될 경우 2028년까지도 하루 100만
~300만 배럴 규모의 수요 파괴가 동반되지 않으면 원유 시장의 수급 균형을 유지
하기 어려울 전망이다. 따라서 향후 수급 여건은 전쟁의 해소 여부와 주요 수송 경
로의 정상화 속도에 크게 좌우될 것으로 판단된다.

1. 호르무즈 사태로 예상되는 원유 및 정제품 운송 손실량 (단위: m b/d)

	전쟁 전	지금 (10월)	손실
원유	18	14.5	-3.5
제품 · LPG (+러시아 제품)	6.5	2.5	-4.0
합계	24.5	17	-7.5

자료: 대신증권 Research Center 추정

2. 우회로로 인한 원유 수송 증가분 (단위: m b/d)

	전쟁 전	지금	증분	지금 병목
사우디 안부 (동서송유관)	0.8	4	3.2	송유관이 아니라 출구: 선석 4.5, 북쪽 3.2가 천장 후티 금수 (6월엔 3.5) SUMED 2.2 폴 + 운하 0.8 (흘수 66ft) 2027년 2호관으로 3.6
↳ 남쪽 바브엘만데브	0.1	1.2		
↳ 북쪽 SUMED + 수에즈	0.7	2.8		
UAE 푸자이라 (ADCOP)	1.1	1.7	0.6	
우회 합계	1.9	5.7	3.8	

자료: 대신증권 Research Center 추정

3. 향후 원유 부족분 전망 (단위: m b/d)

	2026	2027	2028
전략비축유	1.4	0	0
상업 재고	1	~0	0
비 OPEC+ 신규 (누적)	0.9	1.3	2.5
UAE 우회관 2호	0	0.8	1.6
사우디 송유관안부 증설	0	0	0~0.5
걸프 밖 신규 정제	0.7	1	1.5
러시아 정제 복구 (조건부)	0	0.3	0.5
공급 측 메이크업	4	3.4	6.6
필요 수요 파괴	3	4.1~4.5	1~2
제품(디젤) 잔여 부족	1.5	1.5~2	1~1.5

자료: 대신증권 Research Center 추정

운임 급등이 아시아 정유사 마진을 잠식 중

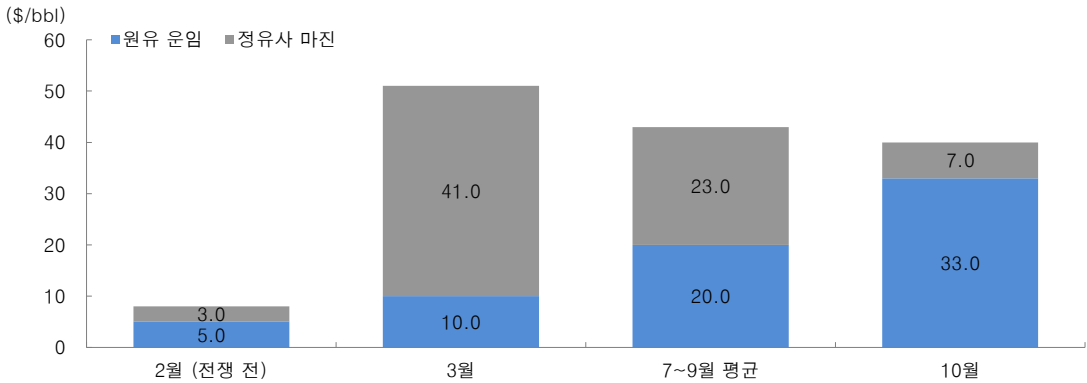
호르무즈 사태 이후, 운임 폭등으로 정유사 마진에서 운임이 차지하는 비중 대폭 확대

호르무즈 봉쇄 이후 항로 재설정(외곽 환적, 미국·서아프리카산 대체 조달)으로 중동 →아시아 VLCC 운임이 전쟁 직전 약 \$5/bbl에서 10월 현재 약 \$33/bbl(아시아 평균, TD3C 기준 \$36)로 6~7배 뛰었다. 이에 따라 원유 도입원가에서 운임이 차지하는 비중은 평시 2%에서 23%로, 매출 총이익 대비로는 3월 20%(마진 \$51 중 운임 \$10)에서 10월 82%(마진 \$40 중 운임 \$33)로 상승했다. 싱가포르 그로스 마진은 아직 \$40/bbl이지만 정유사 손에 남는 건 \$7/bbl 수준이며, IEA는 중질 사워 원유를 쓰는 아시아 정유사의 9월 마진이 마이너스로 전환했다고 평가했다. 반면 내륙 원유를 쓰는 미국 걸프 정유사는 운임 부담 없이 3-2-1 크랙 \$43~63/bbl을 온전히 가져간다.

아시아 정유사 마진 중 운임이 차지하는 비중 확대. 동사에는 리스크 요인

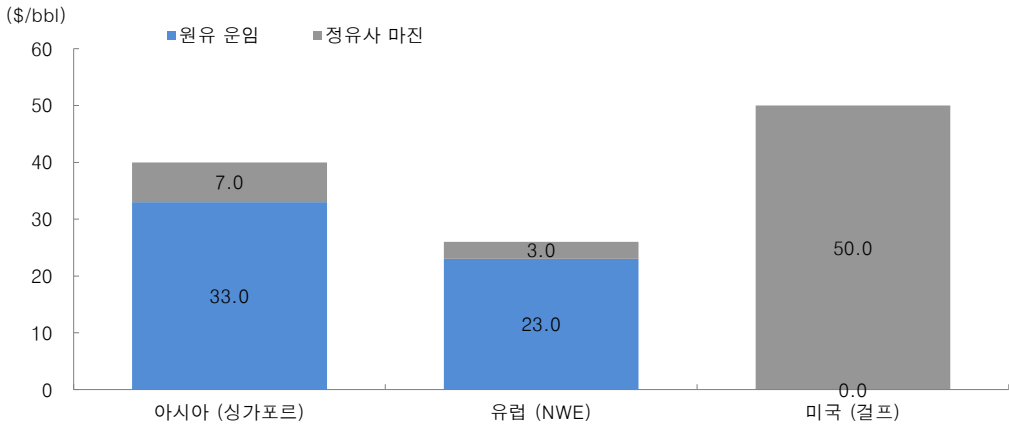
호르무즈 사태 장기화로 현 운임이 유지되면 아시아 정유사는 매출 총이익 \$35 이하에서 적자로 돌아서고, 한계 정유소부터 가동 축소에 들어갈 가능성이 크다(IEA도 같은 리스크를 지적). 가동 축소는 등유 등 중간유분의 공급 감소와 가격 강세로 이어지므로, 아시아 정제사로부터 등유를 원료로 조달하는 이수화학에는 원료 수급 불안과 원가 상승이라는 리스크 요인으로 작용한다.

그림 16. 정유사 마진, 원유 운임 비중 추이



자료: 3월 IEA, 10월 Hilo Analytics, 대신증권 Research Center

그림 17. 지역별 정유사 마진 및 운임 비중



자료: IEA, Hilo Analytics, 산업자료, 대신증권 Research Center

주: 아시아 운임 Hilo \$33 (EA \$36 상한), 유럽 IEA \$22~24 중간값, 미국 그로스=EA 걸프 3-2-1 일간\$43~주간\$63 중간값. 두바이 \$108은 추정.

대만 Peer Group 대비 할인 거래 중

Hotung Chemical과 밸류에이션 갭 확대

동사와 유사한 LAB, NP 사업을 영위하는 사업자는 대만의 Hotung Chemical(TWSE: 1714)이 있다. 26년 3월 사태 이후, 9월까지 유사한 주가 흐름을 보였으나, 최근 둘 사이의 격차가 발생한 상황이다. 26년 3월 1일 주가를 100으로 놓았을 때, 동사는 110, Hotung Chemical은 190으로 2배 가까운 주가 상승률 차이가 발생했다.

26년 P/E, P/B

9월 중순 이후 주요 경쟁사와 큰 이슈 없이 주가 차이가 발생한 상황으로, 26년 P/E로 비교 시 이수화학 2.1배, Hotung Chemical 10.3배, P/B로 비교 시 이수화학 1.1배, Hotung Chemical 1.3배인 상황이다.

Hotung 10.3배, 1.3배

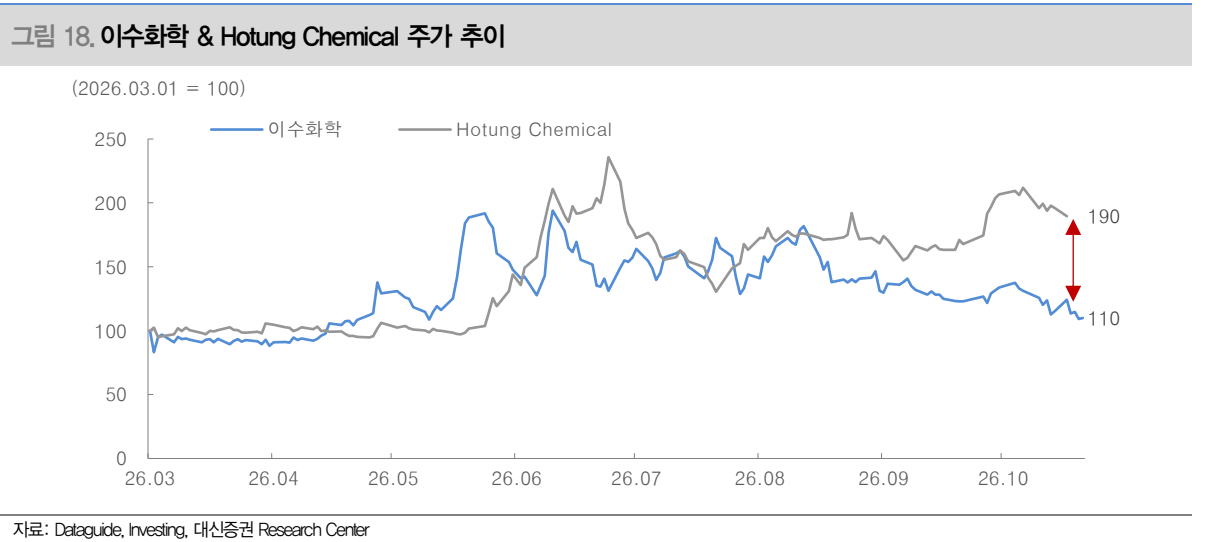


그림 19. 이수화학 VS Hotung Chemical 비교

이수화학 (KRX: 005950)		Hotung Chemical 和桐化學 (TWSE: 1714)
시가총액	2,400 억원	189 억 TWD ≈ 8,500 억원 (1 TWD≈45 원 가정)
부채비율 (최근 분기)	151% (영구채 자본 인정) / 283% (부채로 볼 때)	~42%
매출액 2025A	1 조 6,595 억원	239 억 TWD ≈ 1 조 800 억원
매출액 2026E	2 조 6,919 억원 (+62%)	~360 억 TWD ≈ 1 조 6,200 억원
영업이익 2025A	69 억원 (OPM 0.4%)	~8 억 TWD ≈ 360 억원
영업이익 2026E	1,961 억원 (OPM 7.3%)	~41 억 TWD ≈ 1,850 억원
지배순이익 2026E	1,127 억원	~18 억 TWD (EPS 1.85 가정) ≈ 830 억원
예상 배당금 (DPS)	FY2026E 0 원 / FY2027E 550 원	FY2026E ~0.9 TWD (성향 50% 가정, 5년 평균 수준)
배당수익률 (현재가)	26년 기준 0% → 27년 기준 6%	0.9% → 26년 기준 ~4.7%
P/E 2026E	2.1 배	~10.3 배
P/E 2027E (참고)	2.8 배 (지배 NI 872 억)	~14 배 (EPS 1.40 가정)
P/B 2026E	1.1 배	~1.3 배
P/B 현재 (최근 분기)	1.27 배	1.41 배

자료: 대신증권 Research Center

스프레드 지속 가정시, 저평가 구간 위치

전쟁 전 대비해서 주
요 지표인 LAB-NP
스프레드 2.5배 확대
된 상황

2026년 매출액 2.7조원(yoy + 62.2%), 영업이익 1,961억원(2025년 69억원 대비
사실상 흑자전환)을 전망한다. 주력 제품인 LAB-NP 스프레드는 2026년 3~9월 평
균 981\$/톤으로, 전쟁 전 12개월 평균(390\$/톤) 대비 2.5배 수준에서 유지되고 있
어 높은 영업이익률이 유지될 것으로 전망한다. 종전 없이는 단기간 내 스프레드 축
소는 예상되지 않는 상황이다.

27년 P/B 1.5배 적용
시, 업사이드 85% 보
유

26년 지배주주순이익 1,127억원, 27년 872억원을 전망한다. 26년은 업황 개선에 따
른 현금 확보 및 차입금 축소 구간으로 보고, 27년부터 배당 재개 및 배당성장
17%(DPS 550원)를 가정하면 배당수익률은 6% 수준이다. 5개년 평균 P/B 1.5배를
27년 BPS에 적용한 적정주가는 17,000원으로, 현재 대비 상승 여력 85%다.

27~28년은 26년 발
행된 영구채 콜옵션
도래시기

다만, 100% 자회사 이수건설이 2026년 발행한 영구채 1,500억원의 콜옵션이
2027~28년에 도래하는 만큼, 건설 부문의 자금 대응 방향에 대한 확인이 필요하
다. 호황이 지속되면 스텝업 도래분을 순차 상환하면서도 배당 지급이 가능하며, 차
환에 성공할 경우 배당 여력은 더 커진다.

그림 20. 이수화학 PER 밴드

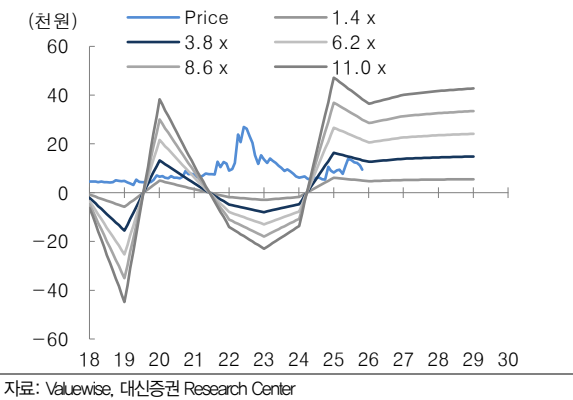


그림 21. 이수화학 PBR 밴드

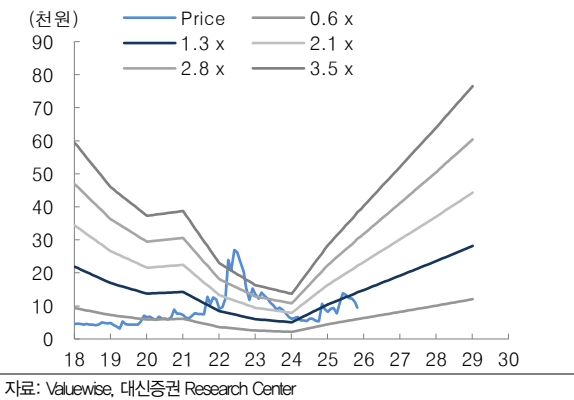


그림 22. 이수화학 역사적 주가추이



재무제표

포괄손익계산서	(단위: 억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	19,162	16,595	26,919	27,376	27,924
매출원가	18,535	15,339	23,875	24,748	25,243
매출총이익	627	1,256	3,044	2,628	2,681
판매비와관리비	1,141	1,187	1,083	1,090	1,026
영업이익	-514	69	1,961	1,538	1,655
영업이익률	-2.7	0.4	7.3	5.6	5.9
EBITDA	-300	307	2,186	1,760	1,875
영업외손익	-19	-385	-440	-361	-360
관계기업손익	11	11	11	11	11
금융수익	930	371	246	214	204
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-898	-712	-643	-531	-521
외환관련손실	184	208	185	185	185
기타	-61	-55	-55	-55	-55
법인세비용차감전순손익	-533	-316	1,521	1,177	1,295
법인세비용	151	-89	-335	-259	-285
계속사업순손익	-382	-405	1,186	918	1,010
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-382	-405	1,186	918	1,010
당기순이익률	-2.0	-2.4	4.4	3.4	3.6
비지배지분순이익	92	-94	59	46	50
지배지분순이익	-474	-311	1,127	872	959
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-27	9	-3	1	0
포괄순이익	-409	-397	1,184	919	1,010
비지배지분포괄이익	93	-94	59	46	50
지배지분포괄이익	-502	-302	1,124	873	959

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-2,087	-1,247	4,286	3,317	3,649
PER	NA	NA	2.1	2.8	2.5
BPS	4,600	3,858	8,000	11,392	14,587
PBR	1.3	2.1	1.1	0.8	0.6
EBITDAPS	-1,319	1,233	8,313	6,695	7,132
EV/EBITDA	NA	23.2	3.4	3.8	3.2
SPS	84,331	66,607	102,376	104,114	106,197
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	-407	1,732	8,745	7,184	7,680
DPS	0	0	0	550	800

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-40	-13.4	62.2	1.7	20
영업이익 증가율	적지	흑전	2,748.6	-21.6	7.6
순이익 증가율	적지	적지	흑전	-22.6	100
수익성					
ROIC	-8.4	1.9	29.4	20.6	21.9
ROA	-5.0	0.7	20.5	15.3	16.1
ROE	-36.2	-31.0	73.5	34.2	28.1
안정성					
부채비율	331.7	305.0	188.7	133.3	118.7
순차입금비율	169.3	166.5	102.7	68.9	52.9
이자보상배율	-1.4	0.2	5.5	5.3	5.4

자료: 이수화학, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,027	4,568	5,714	5,576	6,093
현금및현금성자산	861	756	350	98	485
매출채권 및 기타채권	2,196	1,824	2,331	2,394	2,464
재고자산	1,393	1,672	2,712	2,758	2,813
기타유동자산	578	317	321	326	331
비유동자산	4,545	4,409	4,406	4,407	4,411
유형자산	2,128	2,122	2,112	2,104	2,097
관계기업투자금	121	194	253	313	372
기타비유동자산	2,297	2,093	2,040	1,990	1,942
자산총계	9,572	8,977	10,120	9,982	10,504
유동부채	6,055	5,640	5,108	4,057	3,914
매입채무 및 기타채무	1,642	1,465	1,880	1,898	1,920
차입금	2,480	2,438	1,623	807	807
유동성채무	484	469	444	256	133
기타유동부채	1,449	1,268	1,162	1,096	1,053
비유동부채	1,300	1,120	1,505	1,646	1,788
차입금	674	464	828	947	1,066
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	626	656	677	699	722
부채총계	7,355	6,761	6,614	5,703	5,702
자배지분	1,045	961	2,103	2,995	3,835
자본금	1,136	1,315	1,315	1,315	1,315
자본잉여금	1,645	1,617	1,617	1,617	1,617
이익잉여금	-1,186	-1,549	-422	451	1,264
기타지분변동	-550	-422	-407	-387	-361
비자배지분	1,172	1,255	1,402	1,284	968
자본총계	2,217	2,217	3,506	4,279	4,803
순차입금	3,753	3,690	3,600	2,949	2,541

현금흐름표	(단위: 억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-684	-43	118	891	970
당기순이익	-382	-405	1,186	918	1,010
비현금항목의 가감	290	837	1,113	971	1,010
감가상각비	215	238	225	222	220
외환손익	-88	10	4	4	4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	163	588	885	745	786
자산부채의 증감	-336	-106	-1,512	-468	-479
기타현금흐름	-256	-368	-669	-529	-570
투자활동 현금흐름	349	48	-223	-224	-225
투자자산	-31	-23	-46	-47	-48
유형자산	-177	-195	-195	-195	-195
기타	556	266	18	17	17
재무활동 현금흐름	-794	-115	-579	-988	-253
단기차입금	554	-134	-815	-816	0
사채	-1,189	119	119	119	119
장기차입금	88	245	245	0	0
유상증자	0	199	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	-145
기타	-247	-544	-129	-291	-226
현금의 증감	-1,084	-105	-406	-252	387
기초 현금	1,945	861	756	350	98
기말 현금	861	756	350	98	485
NOPLAT	-369	88	1,530	1,200	1,291
FCF	-407	48	1,549	1,216	1,306

[Compliance Notice]

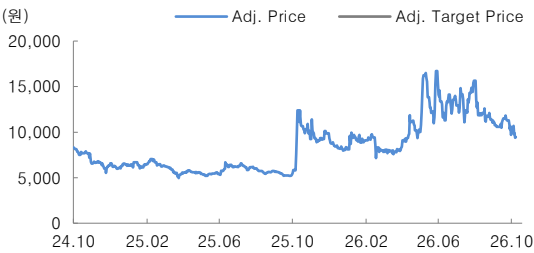
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박장욱)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

이수화학(005950) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균%)
과리율(최대/최소%)
제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균%)
과리율(최대/최소%)
제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균%)
과리율(최대/최소%)
제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균%)
과리율(최대/최소%)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20261023)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상