

# 이수화학 (005950)

COMPANY REPORT Company Analysis | 화학 | 2026. 6. 10

## 중동사태로 공급 충격 수혜, '26년 이어질 듯

### 사업 내용 요약

우리는 4월 8일 동사 Corporate Day 후기를 통해 중동 사태에 따른 본업의 마진 개선 가능성과 이수건설, 원재료 수급 차질 가능성 등 긍정적 요인과 부정적 요인 확인, 중단기 기준 화학부문 개선에 따른 긍정적 영향이 클 것으로 예상한 바 있음. 동사 사업은 연결기준 매출액 화학부문(25년 약 84%), 건설(약 13%), 및 의약(약 3%)로 구성. 주된 매출처인 화학부문은 S-O이로부터 등유를 매입, NP(Normal Paraffin, LAB원료, '25년 매출액의 약 6%)을 생산하고 이를 기반으로 LAB(Linear Alkyl Benzene, 세탁 세제 원료, 27%) 및 BAB(Branched Alkyl Benzene, 공업용 세척제/유화제, 약 2%)을 생산, 판매하는 사업. 이 때 부산물로 생산되는 Raffinate(약 62%)는 다시 S-O에 되파는 구조. '25년 화학 별도 OPM 5.8%, 이수건설과 이수앱시스를 포함한 연결기준 69억원, OPM 0.4% 기록. 1분기 영업이익 254억원(YoY +462%), OPM 4.2%. 화학 수익성 증가 및 비화학 흑자전환으로 수익성 대폭 증가

### 중동사태로 인한 공급 충격

동사 화학의 핵심품목인 LAB 및 NP에서 '24년 일본 Eneos가 NP 75MT 스크랩, '25년 Sasol의 이태리 LAB 120KT 스크랩, 사우디 Farabi 120KT증설, 중국 Fushun 70KT 증설로 NP 수급이 타이트해지고 지역별 LAB 불균형 발생

3월 중동 사태에 따라 중동 설비 및 원유 공급 차질로 글로벌 공급 충격 발생. 중동 NP 51.5만톤/LAB 49.5만톤. 유럽 NP 38만톤/LAB 35만톤 불가항력 혹은 가동중단. 아시아 원료 부족으로 최대 NP 13만톤, LAB 28만톤 생산 차질. 중동 사태 영향받은 Capa 중 10%, 20%, 30% 가동차질 가정할 때 LAB 추정 가동률은 91%, 93%, 96%로 이는 호황~초호황 국면 의미

### '26년 타이트한 수급 지속되며 수익성 대폭 상승할 듯

- 중동 사태 일단락되어도, 유관 산업의 순차 복구를 감안하면 '26년 중 수급 차질 지속 가능성 높은 것으로 판단. 왜냐하면 수요처인 세탁 세제는 가계 소비 비중이 낮은 필수소비재인데 비해 타이트한 수급여건 개선이 지연될 것으로 보기 때문
- 화학의 부문의 흑자전환에 따른 전체 연결수익성 개선은 덤. 이수건설 부진에 따라 연결 기준 전년말 305% 부채비율 부담. 회사는 자본 인정되는 영구채 발행을 통해 '26년말 부채비율 하락시킬 계획. '26년 사업계획상 이수건설 영업손실 탈피 목표. 실제로 1분기 신규 착공 현장(LH 공공주택사업) 원가율 개선으로 흑자전환. 비화학부문 턴어라운드 역시 수익성 개선에 긍정적
- 주요 제품인 LAB 마진 추정치 감안하면 '26년 영업이익은 1,000억원을 상회할 가능성도 있어. 전년 69억원 영업이익 대비 약 13.5배 증가하는 수준. '26년 분기별 마진에서 2분기가 가장 높고, 하반기 1분기보다 높은 수준의 마진 예상



Analyst 정경희  
khchung@ls-sec.co.kr

**Not Rated**

목표주가	Not Rated
현재주가	11,620 원
상승여력	-

### 컨센서스 대비

	상회	부합	하회

### Stock Data

KOSPI (6/9)	8,096.93 pt
시가총액	3,055 억원
발행주식수	26,294 천주
52 주 최고가/최저가	16,510 / 5,200 원
90 일 일평균거래대금	155.82 억원
외국인 지분율	12.9%
배당수익률(25)	0.0%
BPS(25)	3,655 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 5.9%
	6개월 -79.8%
	12개월 -72.6%
주주구성	이수(외 9인) 37.7%
	자사주(외 1인) 0.1%
	김성우(외 1인) 0.0%

### Stock Price

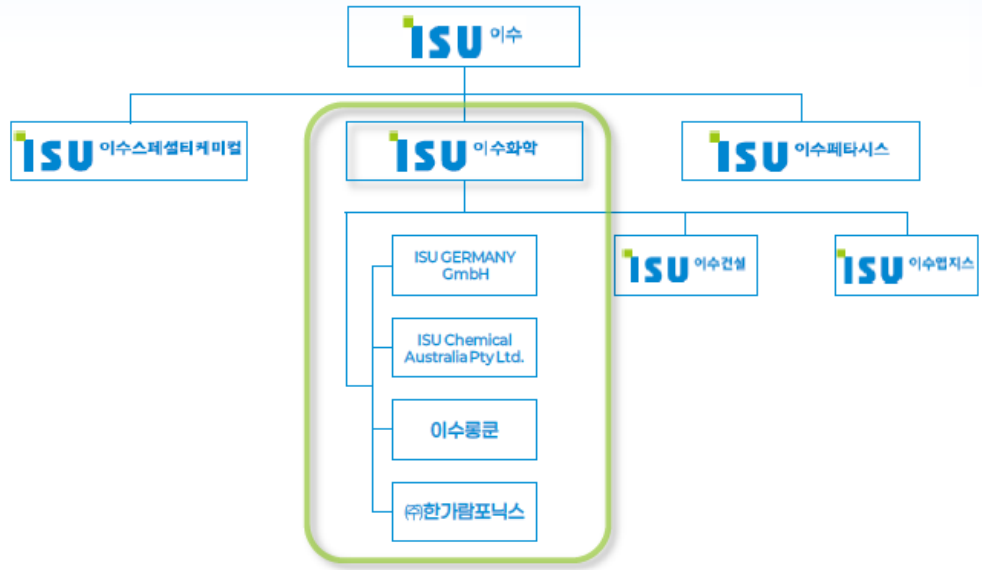


표1 사업부문별 매출액 및 OPM

(십억원/년)	구분	생산 제품	2025	비중	OPM
화학	별도	LAB, NP, BAB, Raffinate	1,392	83.9%	5.8%
건설	이수건설	주택, 건축, 토목, 플랜트	211	12.7%	-10.4%
의약	이수앱지스	희귀질환 치료제 및 항체치료제 개발	57	3.4%	2.8%
소계			1,660	100%	0.4%

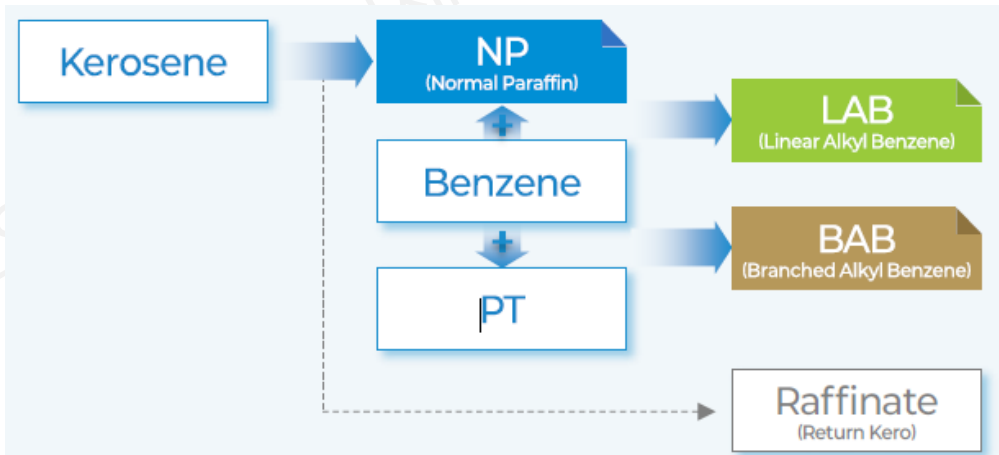
자료: Dart, LS증권 리서치센터  
 주: 연결조정 전

그림1 계열사 지분구조



자료: 회사, LS증권 리서치센터

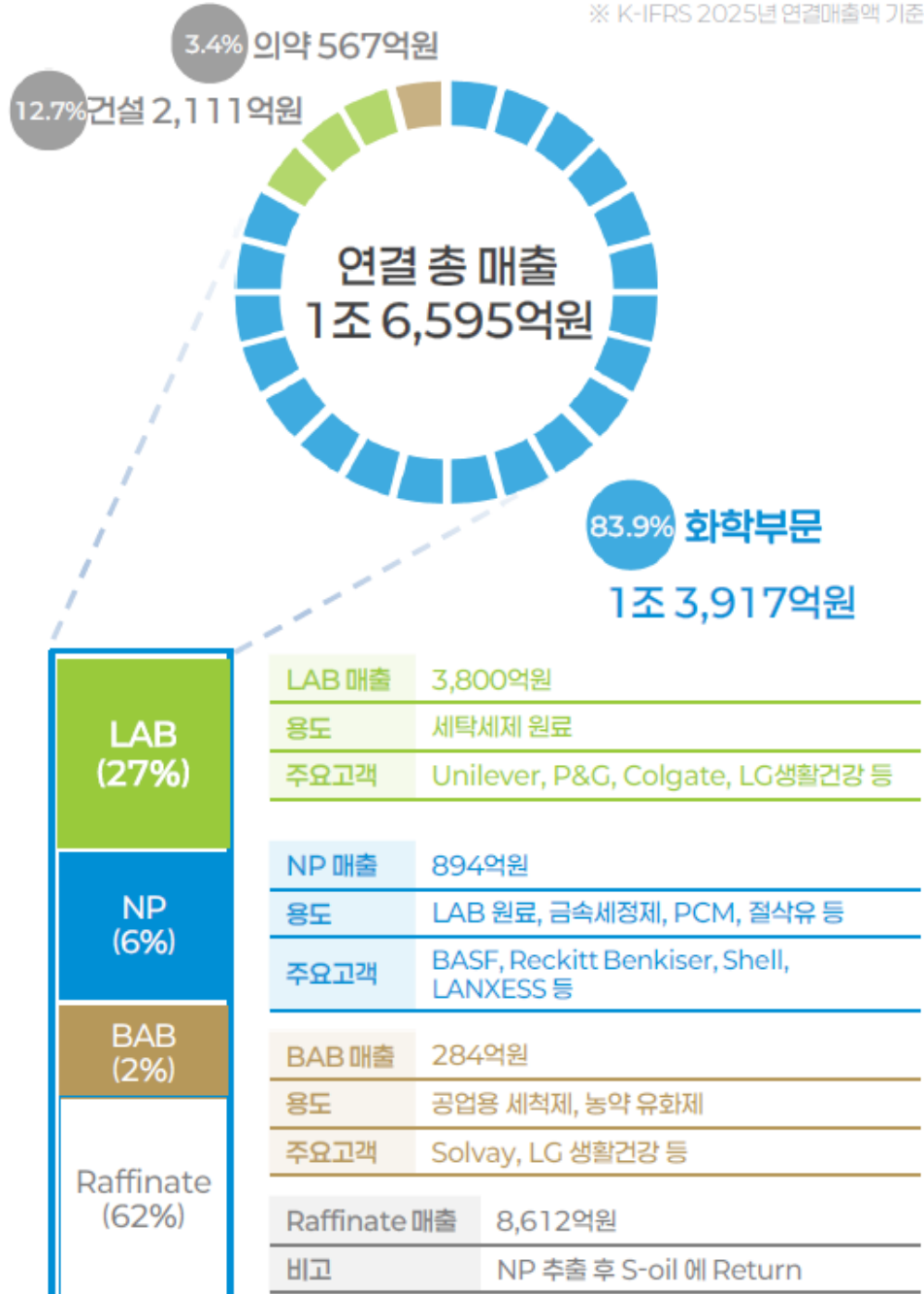
그림2 화학부문('25년 매출액의 약 84%) 제품 구성



자료: 회사, LS증권 리서치센터

그림3 '25년 매출액 구성

※ K-IFRS 2025년 연결매출액 기준

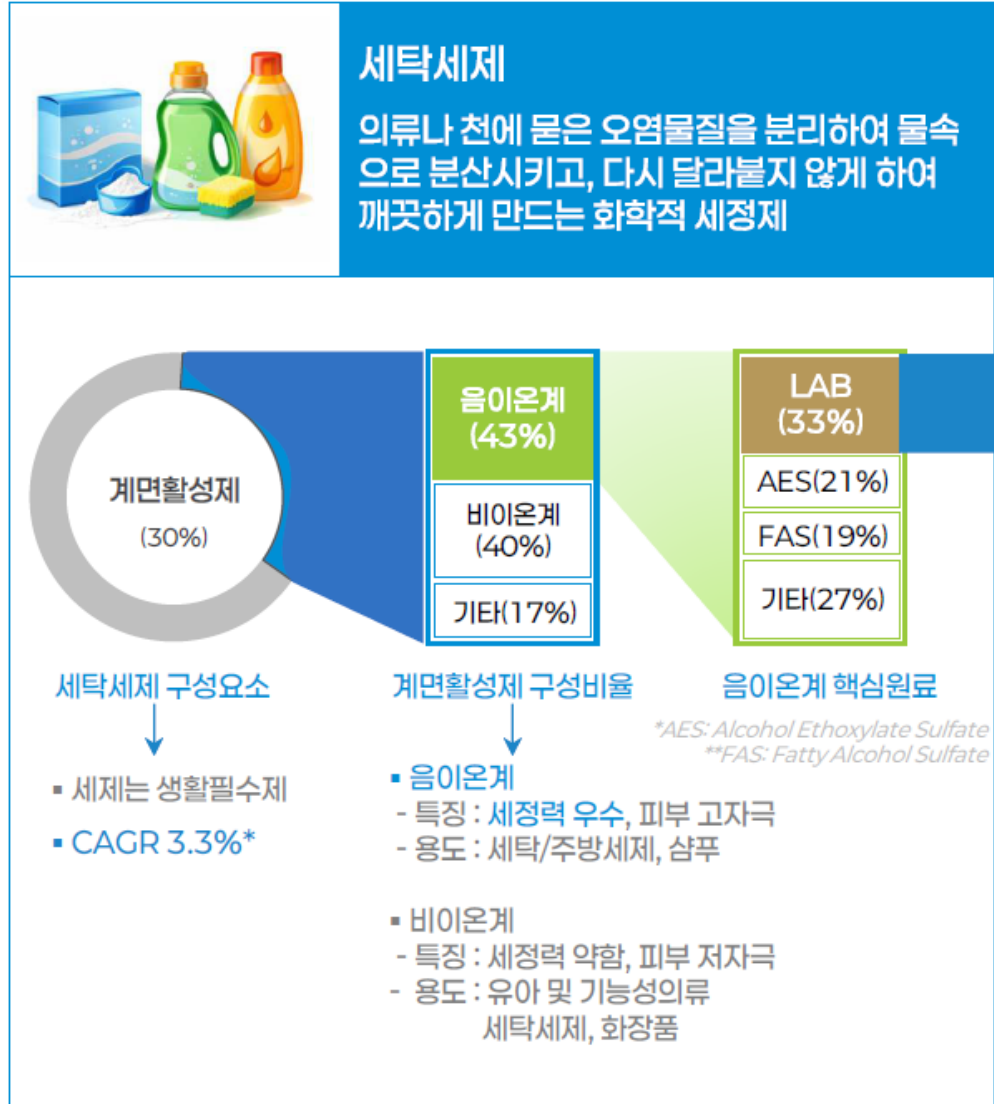


\* 기타매출 : 327억원 ( 부동산 임대, 열원매출, 수탁가공 등)

자료: 회사, LS증권 리서치센터

그림4 화학 사업

## 세탁세제 세정의 핵심은 계면활성제

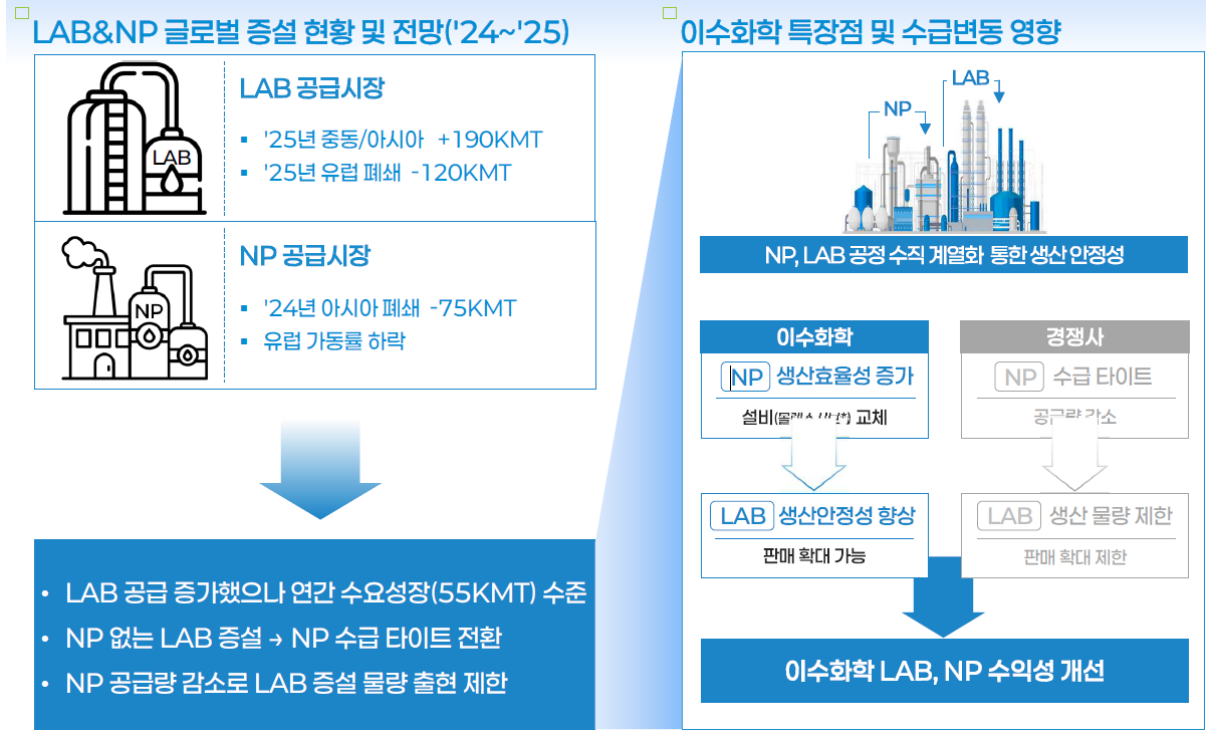


\* Global Surfactants Market Research Report, Market Research Future, 2025

자료: 회사, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

그림5 화학'24~'25년 LAB 공급 7만톤 증가, NP 경쟁사 폐쇄 등으로 수급 개선 시작



자료: 회사, LS증권 리서치센터

그림6 중동사태로 인한 공급 충격을 회사가 연간 수혜로 보는 근거

중동	유럽	아시아
<p><b>사우디</b> NP 390KT, LAB 500KT</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Jubail 설비 가동중단 (LAB 280KT) → 불가항력 선언</li> </ul>	<p><b>이태리</b> NP 380KT, LAB 100KT</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>원유 수급 차질 → NP/LAB 불가항력 선언</li> </ul>	<p><b>대만</b> NP 130KT</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>NP 부족 → 수출물량에 대한 불가항력 선언</li> </ul>
<p><b>이란</b> NP 175KT, LAB 115KT</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>수출중단</li> </ul>	<p><b>스페인</b> NP 400KT, LAB 250KT</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>카타르 NP 수급 불가 → LAB 가동 차질 (카타르 불가항력 선언)</li> </ul>	<p><b>인도네시아</b> LAB 180KT</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>카타르 NP 수급 불가 → LAB 가동 차질 (카타르 불가항력 선언)</li> </ul>
<p><b>카타르</b> NP 340KT, LAB 100KT</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>NP/LAB 수출 중단 및 가동 중단</li> <li>카타르 LNG 설비 피해로 원료 수급 차질 → NP 불가항력 선언</li> </ul>		<p><b>중국</b> LAB 100KT</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>NP 부족 → 가동률 70% 수준 하락</li> </ul>

**LAB / NP 글로벌 공급 부족 심화로 인한 이수화학 수혜 포인트**

<p style="text-align: center; color: #0070C0;"><b>LAB 가동률 100%</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>이수화학 가동률 차질 없이 유지</li> </ul>	<p style="text-align: center; color: #0070C0;"><b>NP 추가수익 여력</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Kero 수급 이슈로 현 가동률은 자체 LAB 원료 충족 수준</li> <li>Kero 수급 개선 시 고단가 외부 판매 가능성</li> </ul>	<p style="text-align: center; color: #0070C0;"><b>Seller's Market</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>LAB/NP 가격 결정력 확보</li> <li>경쟁사의 정상화 기간 고려 시, '26년 연간 Seller's Market 유지 예상</li> </ul>
--	---	---

자료: 회사, LS증권 리서치센터

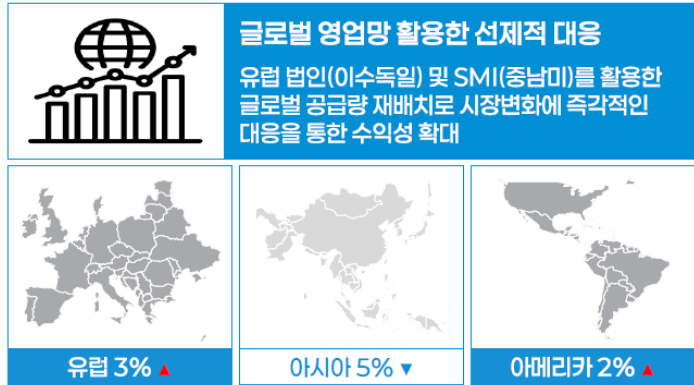
그림7 LAB 글로벌 공급망 재편

④ '25년 LAB 글로벌 Capa 변동

- 권역별 불균형 발생
  - 유럽과 미주시장은 공급부족 발생
  - 아시아시장은 경쟁 심화 가속

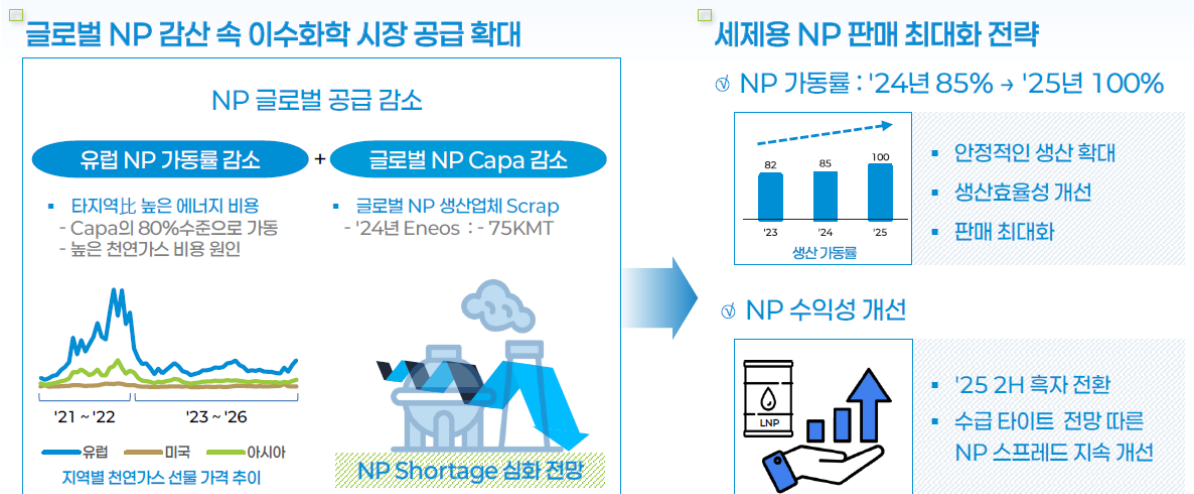
업체	Capa	영향 권역
Sasol	▼120KMT	유럽 미주
Fushun	▲70KMT	아시아
Farabi	▲120KMT	중동/ 아프리카

④ '24년 대비 '25년 LAB 권역별 판매 변화



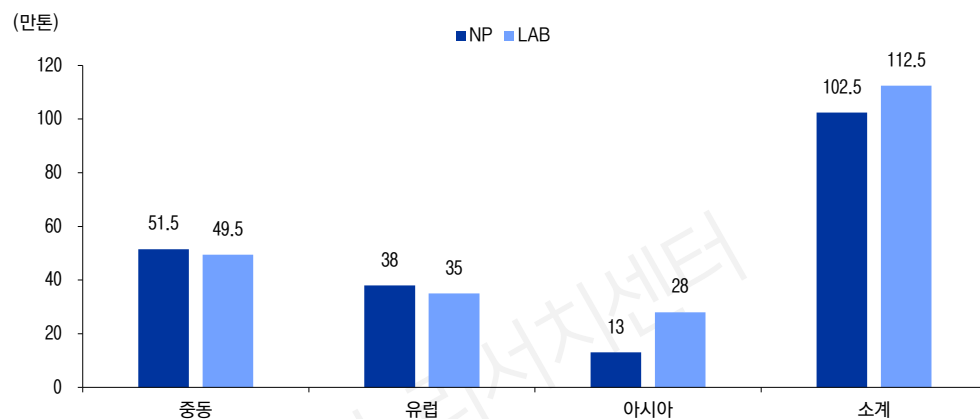
자료: 회사, LS증권 리서치센터

그림8 회사가 보는 NP 현황 및 동사 전략



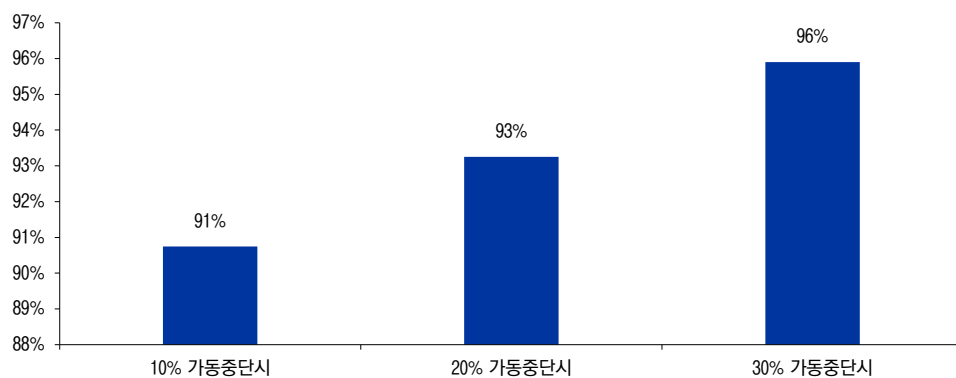
자료: 회사, LS증권 리서치센터

그림9 중등사태로 영향받은 지역별 설비 최대규모



자료: Bloomberg, Petronet, LS증권 리서치센터

그림10 이들 설비중 가동차질 10, 20, 30% 가정시 '26년 글로벌 LAB 가동률 추정



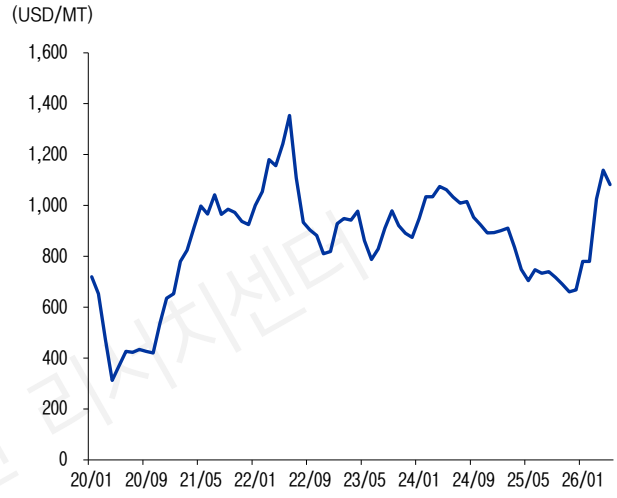
자료: Bloomberg, Petronet, LS증권 리서치센터

그림11 월별 항공유(등유) 가격 추이



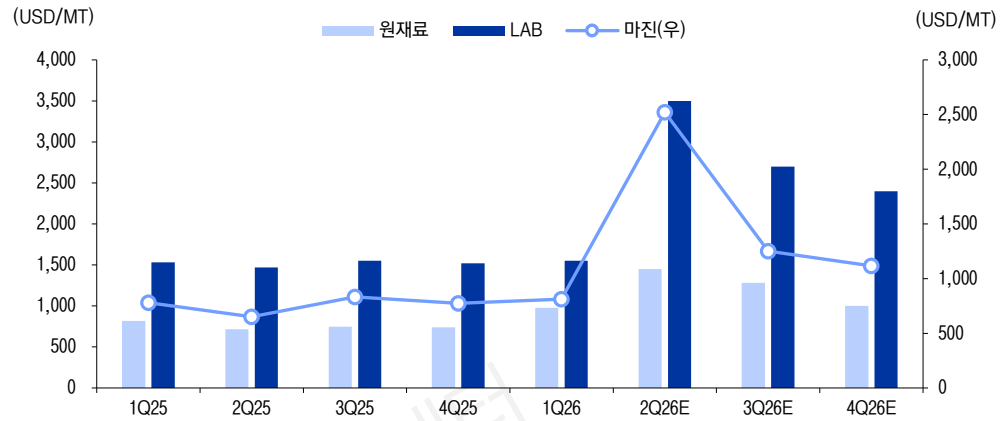
자료: Bloomberg, Petronet, EIA, LS증권 리서치센터

그림12 월별 벤젠가격 추이



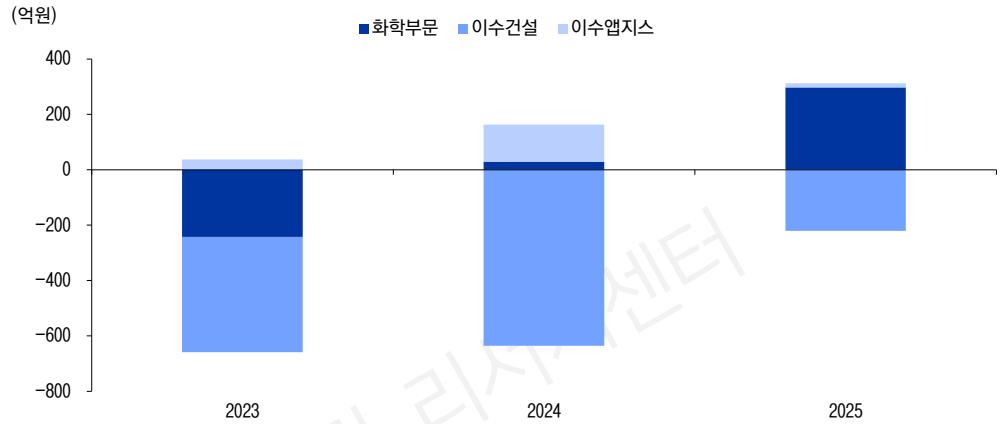
자료: Bloomberg, Petronet, EIA, LS증권 리서치센터

그림13 추정 LAB 마진 추이



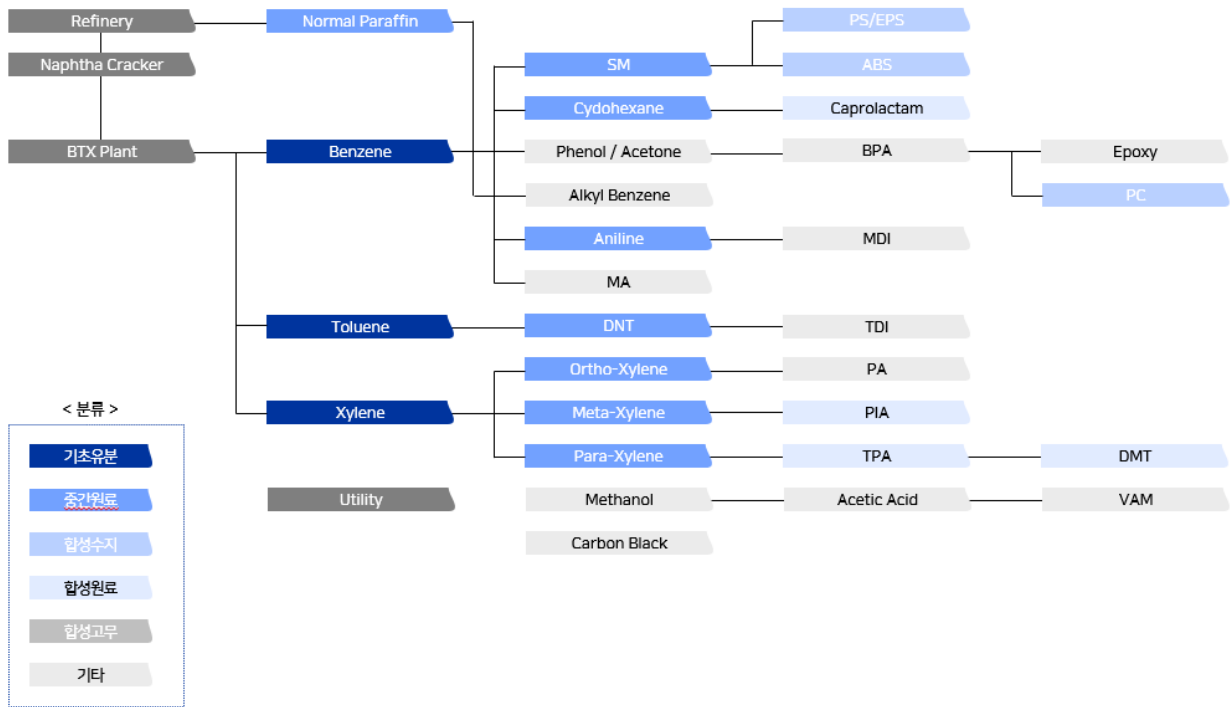
자료: Bloomberg, Petronet, LS증권 리서치센터

그림14 사업부문별 영업손익 추이



자료: Dart, LS증권 리서치센터  
 주: 연결조정 전

그림15 NP, Alkyl Benzene 포함, 제품 계통도



자료: 한국석유화학협회, LS증권 리서치센터

## 이수화학 (005950)

### 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	669	648	696	503	457
현금 및 현금성자산	241	120	194	86	76
매출채권 및 기타채권	217	226	285	220	182
재고자산	151	234	121	139	167
기타유동자산	60	69	95	58	32
비유동자산	500	540	397	455	441
관계기업투자등	89	91	50	51	61
유형자산	242	291	210	213	212
무형자산	20	26	32	35	39
<b>자산총계</b>	<b>1,169</b>	<b>1,188</b>	<b>1,093</b>	<b>957</b>	<b>898</b>
유동부채	522	646	662	606	564
매입채무 및 기타채무	173	219	225	164	147
단기금융부채	313	399	424	404	396
기타유동부채	36	28	13	37	22
비유동부채	255	136	171	130	112
장기금융부채	209	87	117	80	60
기타비유동부채	47	49	54	50	52
<b>부채총계</b>	<b>777</b>	<b>783</b>	<b>833</b>	<b>736</b>	<b>676</b>
지배주주지분	284	306	158	105	96
자본금	140	140	114	114	131
자본잉여금	173	173	164	164	162
이익잉여금	-23	-13	-67	-119	-155
비지배주주지분(연결)	108	100	103	117	126
<b>자본총계</b>	<b>392</b>	<b>405</b>	<b>261</b>	<b>222</b>	<b>222</b>

### 손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	1,703	2,002	1,995	1,916	1,659
매출원가	1,518	1,917	1,940	1,854	1,534
매출총이익	185	85	56	63	126
판매비 및 관리비	103	102	112	114	119
영업이익	82	-17	-56	-51	7
(EBITDA)	106	7	-35	-30	31
금융손익	0	-15	-22	-14	-31
이자비용	19	21	34	35	31
관계기업등 투자손익	18	7	27	1	1
기타영업외손익	18	10	14	11	-9
세전계속사업이익	119	-16	-37	-53	-32
계속사업법인세비용	22	0	3	-15	9
계속사업이익	97	-16	-40	-38	-41
중단사업이익	0	43	12	0	0
당기순이익	97	26	-28	-38	-41
지배주주	94	28	-31	-47	-31
총포괄이익	105	38	-42	-39	-39
매출총이익률 (%)	11	4	3	3	8
영업이익률 (%)	5	-1	-3	-3	0
EBITDA 마진률 (%)	6	0	-2	-2	2
당기순이익률 (%)	5.7	1.3	-1.4	-2.0	-2.4
ROA (%)	8.8	2.4	-2.7	-4.6	-3.4
ROE (%)	35.2	9.4	-13.5	-36.2	-31.0
ROIC (%)	13.1	-2.1	-7.2	-7.2	0.9

### 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	61	-33	-75	-68	-4
당기순이익(손실)	97	26	-28	-38	-41
비현금수익비용가감	16	44	24	29	84
유형자산감가상각비	20	20	17	19	22
무형자산상각비	3	4	3	2	2
기타현금수익비용	-8	20	3	8	60
영업활동 자산부채변동	-42	-67	-50	-34	-11
매출채권 감소(증가)	-37	-16	-87	41	63
재고자산 감소(증가)	-50	-82	47	-14	-9
매입채무 증가(감소)	6	40	27	-64	-23
기타자산, 부채변동	38	-10	-37	3	-41
투자활동 현금흐름	-62	-32	41	35	5
유형자산처분(취득)	-8	-40	-34	-18	-19
무형자산 감소(증가)	1	-10	-8	-7	-7
투자자산 감소(증가)	-14	22	94	73	1
기타투자활동	-42	-4	-11	-14	31
재무활동 현금흐름	52	-53	109	-79	-11
차입금의 증가(감소)	67	-33	135	-73	-32
자본의 증가(감소)	-7	-20	-11	0	25
배당금의 지급	7	20	15	0	0
기타재무활동	-8	0	-15	-6	-4
<b>현금의 증가</b>	<b>52</b>	<b>-121</b>	<b>75</b>	<b>-108</b>	<b>-11</b>
기초현금	189	241	120	194	86
기말현금	241	120	194	86	76

### 주요 투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
투자지표 (x)					
P/E	4.2	17.9	(9.7)	(2.8)	(7.0)
P/B	1.4	1.7	2.0	1.3	2.3
EV/EBITDA	6.1	115.2	(17.6)	(17.1)	19.1
P/CF	3.6	7.2	N/A	N/A	5.0
배당수익률 (%)	3.4	2.7	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	-14.6	17.5	-0.3	-4.0	-13.4
영업이익	흑전	적전	적지	적지	흑전
세전이익	흑전	적전	적지	적지	적지
당기순이익	흑전	-72.8	적전	적지	적지
EPS	흑전	-70.5	적전	적지	적지
안정성 (%)					
부채비율	198.3	193.0	319.5	331.7	305.0
유동비율	128.1	100.3	105.2	83.0	81.0
순차입금/자기자본(x)	61.0	79.6	117.9	169.3	166.5
영업이익/금융비용(x)	4.4	-0.8	-1.6	-1.4	0.2
총차입금 (십억원)	522	486	541	484	456
순차입금 (십억원)	239	323	307	375	369
주당지표 (원)					
EPS	3,456	1,019	-1,416	-2,148	-1,182
BPS	10,152	10,933	6,941	4,600	3,655
CFPS	4,008	2,513	n/a	n/a	1,641
DPS	500	500	n/a	n/a	n/a

자료: 이수화학, LS증권 리서치센터

이수화학 목표주가 추이		투자의견 변동내역											
		투자의견			과리율(%)			투자의견			과리율(%)		
		일시	투자 의견	목표 가격	최고 대비	최저 대비	평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2026.06.10	변경	정경희									
		2026.06.10	NR	NR									



**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정경희).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부에 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.3% 10.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2025. 4. 1 ~ 2026. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)