

Company Visit

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

Not Rated

목표주가	-
현재가 (7/3)	14,120원
KOSPI (7/3)	8,088.34pt
시가총액	371십억원
발행주식수	26,294천주
액면가	5,000원
52주 최고가	16,700원
최저가	5,200원

이수화학 (005950)

올해 2Q 영업이익, 작년 연간 대비 7배 증가 전망

- 올해 2분기 영업이익은 500억원을 상회하며 작년 연간 영업이익을 크게 상회 전망
- LAB의 주요 원재료인 NP의 수급 타이트 현상 발생으로 수직계열화 업체 수혜 예상
- 특수용도 LAB/NP 비중 확대로 밸류에이션 재평가 요인 발생
- 이수건설 지급 보증 규모의 급격한 감소로 연결 기준 실적 리스크 축소 추정

이수화학 온산/울산 공장 방문 노트: 실적 및 투자 포인트 점검

당사는 7월 2~3일 이수화학 온산/울산 공장을 방문하였다. 중동 전쟁으로 LAB(연성알킬벤젠)/NP(노말파라핀)의 수급 타이트 현상이 지속되는 가운데, 등유에서 NP를 추출하는 핵심 설비의 교체 효과와 가동률 개선이 현장에서 확인되었다. 이를 기반으로 동사의 올해 2분기 영업이익은 500억원을 상회할 것으로 추정된다. 이는 작년 연간 영업이익 69억원을 단일 분기만에 크게 넘어서는 수준이다.

NP는 구조적 공급 타이트 국면에 진입하고 있으며, LAB는 특수용도 중심의 제품 믹스 개선이 동시에 진행되고 있다. 아울러 건설부문의 리스크 축소로 연결손익에서 화학부문 개선 효과가 희석되던 부담도 점차 완화되는 구간에 접어들고 있다.

아래에 공장 방문에서 확인한 주요 투자 포인트를 부연한다.

1) 첫 번째 투자 포인트는 NP의 수급 타이트다. 세계 LAB 공급은 일부 증설이 있었으나, 연간 수요 성장 규모와 유사한 수준에 그쳤다. 더 중요한 점은 NP 없는 LAB 증설이다. LAB 설비가 늘어나더라도 NP가 부족하면 실제 LAB 물량 출현은 제한될 수밖에 없다. 2024년 아시아 NP 설비 폐쇄, 유럽 가동률 하락, 세계 NP 생산업체들의 설비 스크랩 등이 동시에 발생하면서 NP는 단순 원료가 아니라 LAB 체인의 핵심 경쟁력으로 바뀌고 있다. 당사는 NP와 LAB 공정이 수직계열화되어 있어 경쟁사 대비 생산 안정성과 판매 확대 여지가 크다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	1,703	2,002	1,995	1,916	1,659
영업이익	82	-17	-56	-51	7
세전이익	119	-16	-37	-53	-32
지배주주순이익	94	28	-31	-47	-31
EPS(원)	3,484	992	-1,282	-2,087	-1,247
증가율(%)	-185.5	-71.5	-229.2	62.8	-40.2
영업이익률(%)	4.8	-0.8	-2.8	-2.7	0.4
순이익률(%)	5.7	1.3	-1.4	-2.0	-2.5
ROE(%)	35.2	9.4	-13.5	-36.2	-31.0
PER	2.1	9.2	-10.7	-2.9	-6.6
PBR	0.7	0.8	2.0	1.3	2.3
EV/EBITDA	6.7	119.6	-15.3	-17.7	19.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조서분석자료는 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.

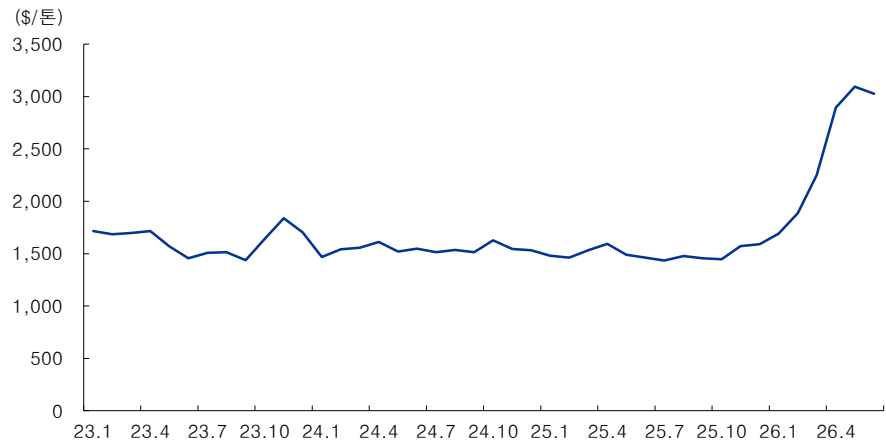
2) 두 번째 투자 포인트는 몰렉스시브(분자체) 교체 이후의 수율 개선 효과다. 몰렉스시브는 등유에서 NP를 추출하는 핵심 설비로, 교체 이후 NP 수율 개선 효과가 발생하고 있다. 이 부분이 이번 공장 견학에서 가장 중요하게 확인해야 할 포인트다. 스프레드가 개선되는 구간에서 수율이 상승하면 매출보다 이익이 훨씬 빠르게 증가한다. 특히 NP 가격이 타이트한 상황에서는 1톤의 추가 NP가 단순한 물량 증가를 넘어 고마진 제품으로 바뀐다. 2분기 500억원 이상의 영업이익을 추정할 수 있는 배경도 여기에 있다.

3) 세 번째 투자 포인트는 LAB의 안정적 수요와 제품 믹스 고도화다. LAB의 전망은 세탁세제라는 필수재 성격이 강하다. 세탁세제에서 계면활성제는 핵심 원료이며, 음이온계 계면활성제의 주요 원료 중 LAB 비중이 높다. 특히 캡슐세제는 분말/액체세제 대비 LAB 함량이 높은 것으로 파악된다. 세제 수요는 경기 민감도가 낮고, 고농축/캡슐형 제품 확산은 LAB의수요를 뒷받침한다. 여기에 동사는 유럽 법인과 중남미 공급사 관리 재고를 활용해 권역별 공급 불균형에 대응하고 있으며, 유럽/미주의 공급 부족과 아시아의 경쟁 심화라는 지역별 차이를 활용해 판매 지역과 제품 포트폴리오를 재배치하고 있다.

4) 네 번째 투자 포인트는 특수용도 LAB/NP의 밸류에이션 재평가다. 특수용도 LAB는 범용 제품 대비 스프레드가 최대 90% 높고, 개발에 상당한 시간이 필요하며, 수요 변동성이 낮다. 또한 특수용도 NP 제품은 범용 대비 스프레드가 최대 96% 높고, 고객사 스펙을 충족한 이후에는 공급사 변경이 어려운 락인 효과도 존재한다. 이는 밸류에이션 관점에서 중요하다. 시장이 동사를 단순 범용 석유화학 업체로 평가한다면 낮은 멀티플이 불가피하다. 그러나 실제 이익 증가가 특수용도, 고스펙, 락인 제품에서 발생한다면 적용 배수는 달라져야 할 필요가 있다.

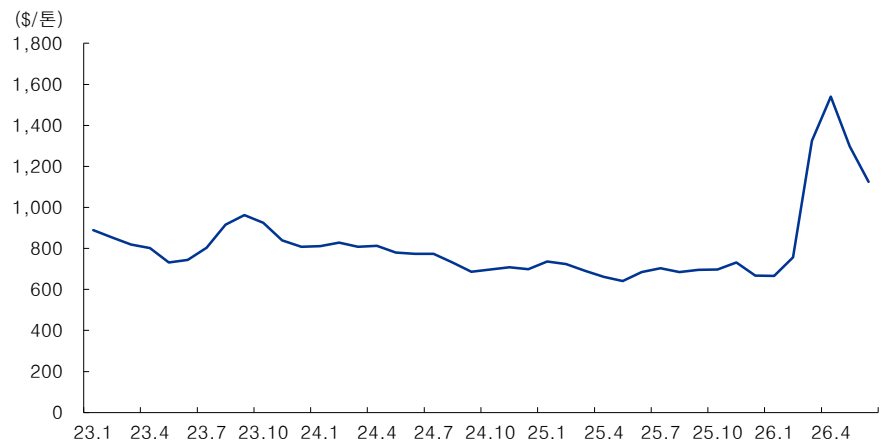
5) 다섯 번째 투자 포인트는 연결 리스크 축소다. 동사는 화학 본업이 좋아져도 건설 부문의 손실과 지급보증 리스크 때문에 연결 기준 밸류에이션이 눌려왔다. 그러나 건설부문은 작년 영업손실이 217억원으로 전년 대비 415억원 개선되었고, 주요 자재 가격 안정, 원가율 개선, 안정적 수주, 1,500억원 규모 신중자본증권 리파이낸싱, 동사 지급보증 축소 계획 등이 발생하고 있다. 신규 수주 역시 민간주택 일변도에서 벗어나 공공주택, 토목, 플랜트로 다변화되고 있다. 본업 이익이 커지는 동시에 연결 리스크가 줄어들다면, 주가는 이익 증가와 할인율 하락을 동시에 반영할 수 있다. 참고로 이번 공장 방문에서 확인한 이수건설에 대한 동사의 지급보증은 90억원 수준으로 급락한 것으로 추정된다.

그림 1. 국내 LAB 가격 추이



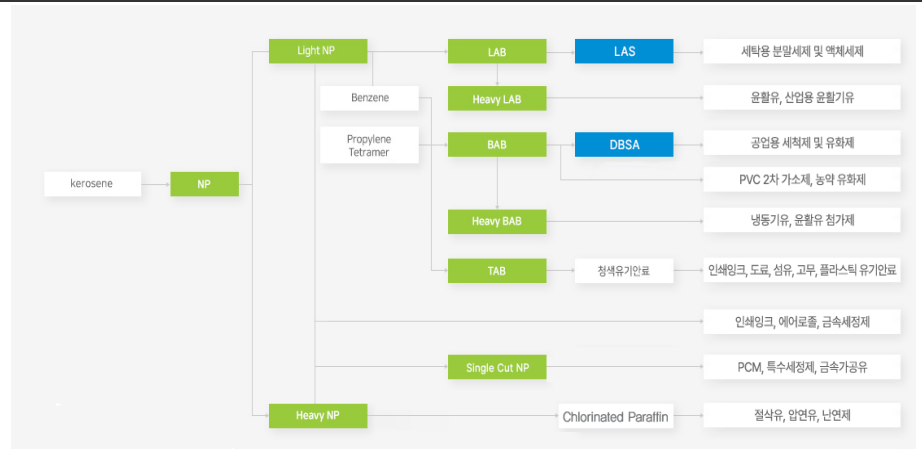
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 국내 NP 가격 추이



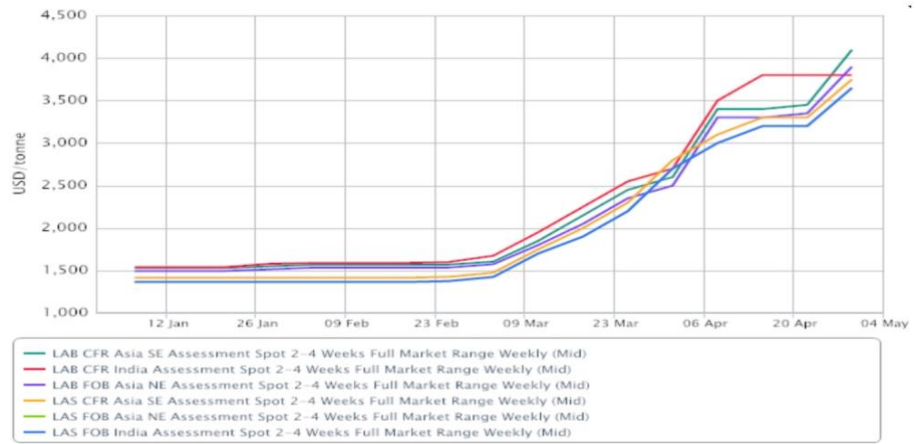
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 3. 이수화학 밸류체인



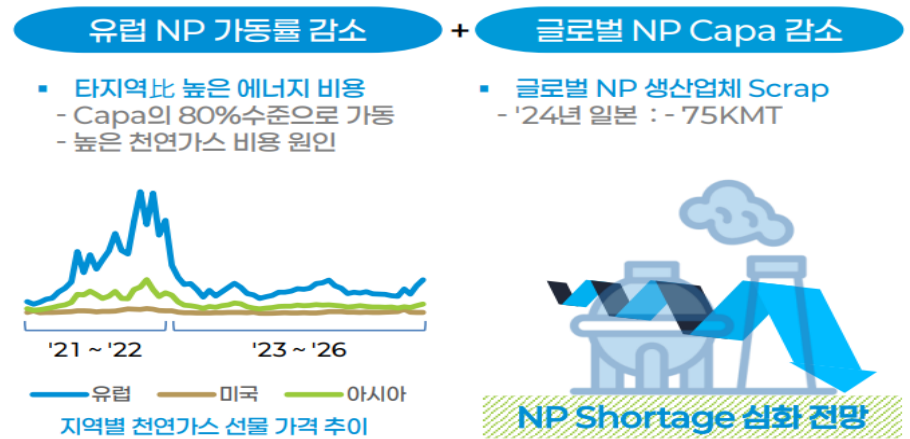
자료: 이수화학, IBK투자증권

그림 4. 역내 LAB 가격 추이



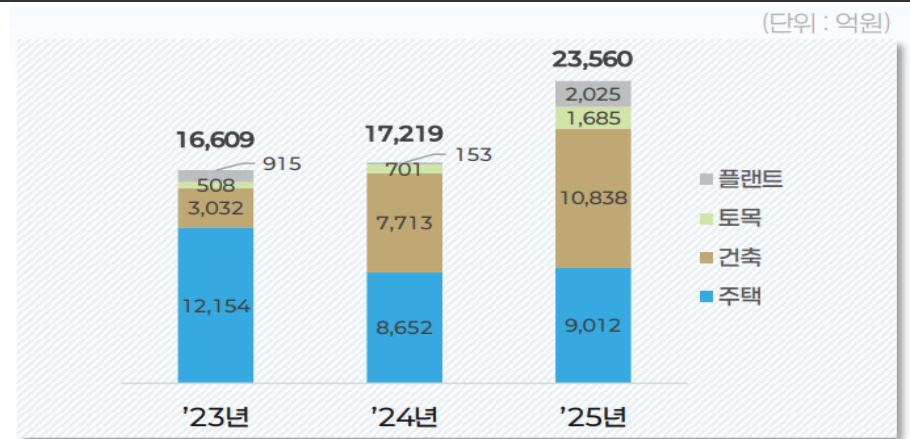
자료: ICIS, IBK투자증권

그림 5. NP 세계 공급 감소



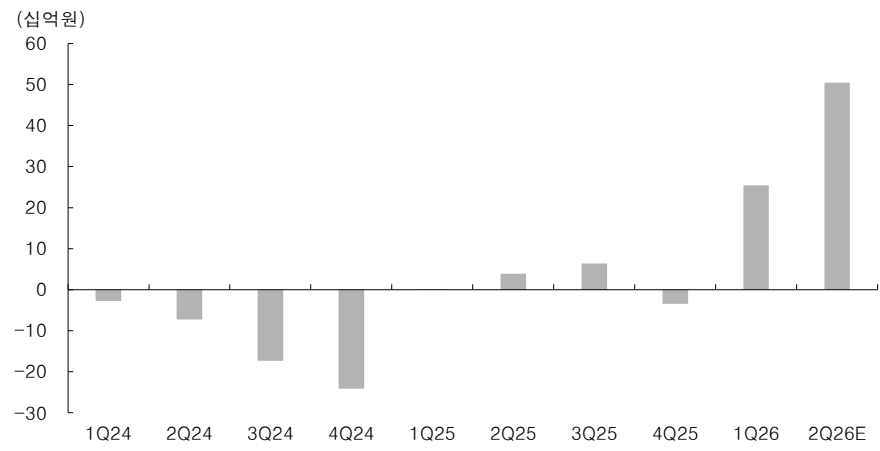
자료: 이수화학, IBK투자증권

그림 6. 이수건설 수주 잔고 추이



자료: 이수화학, IBK투자증권

그림 7. 이수화학 영업이익 추이/전망



자료: 이수화학, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 본 조사분석자료 작성과 관련하여(2026-7-2~2026-7-3) 당사의 조사분석담당자 이동욱은 상기 회사 이수화학 행사에 해당 회사비용으로 참석하였음을 고지합니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부		1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가								
해당 사항 없음											

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
중립	1	0.7
매도	0	0