이수화학 (005950KS | Buy 유지 | TP 36,000원 유지)

1분기 LAB 수급은 나쁘지 않았다

- 1분기 석유화학 시황의 부진과 원재료 가격 상승으로 당사 예상치를 하회하는 실적 기록
- 실적은 예상치를 하회하였으나, LAB의 수급 만큼은 부정적이지 않았음
- ‘12E 별도 실적기준 PER 7.5배로 화학업종평균 12M Fwd PER 9.6배 대비 저평가 되어 있음

[1Q12 Review] 부진했던 시황과 고유가에 따른 원재료가격 상승으로 예상치를 하회하는 실적 기록

- 1분기 매출액 4,857억원(y-y 19.1%, q-q 21.9%), 영업이익 163억원(y-y -26.2%, q-q 48.3%)을 달성 : 매출액은 유가상승으로 마진 없이 재판매되는 Kerosene 매출이 증가하면서 y-y, q-q 큰 폭으로 증가함. 영업이익은 당사 예상치였던 164억원에 부합하는 수준이지만, 유형자산처분이익 30억원이 일회성이익으로 반영되었음을 감안하면 당사 예상치에 미달하는 실적임. 석유화학 시황의 부진으로 원재료가격 상승 분이 제품가격에 원활히 전가되지 못한 것이 실적 부진의 가장 큰 원인임

LAB 수급상황은 뒤로 갈수록 타이트해질 것이다

- 석유화학 시황의 부진 속에서도 1분기 LAB와 NP의 가동률은 100%를 유지함. 이는 LAB와 NP의 수급상황이 나쁘지 않은음을 의미함
- LAB는 세탁세제의 원료로 사용되어 신흥국을 중심으로 수요가 증가할 수 밖에 없는 구조임. 공급적인 측면에서도 2013년까지 LAB의 Global 출수는 이수화학 합작사인 GOC 10만톤이 전부인 상황임. LAB 수급상황은 시간이 지남수록 더욱 타이트해질 것이며, 이와 함께 동사의 실적도 개선될 전망임

이수건설 완전히 턴어라운드 하였다. 더 이상 디스카운트 이유가 될 수 없다

- ‘11년 이수건설 순이익 흑자 전환하였으며, 1Q12 영업이익 43억원, 당기순이익 5억원을 시현하며 흑자 기조를 이어감. 동사의 현재 주가 수준은 ‘12E 별도실적 기준 PER 7.5배로 화학업종평균 12M Fwd PER 9.6배 대비 28% 저평가되어 있음

Stock Data

| 주가(5/15) | 24,750원 |
| 저장가 | 5,000원 |
| 시가총액 | 378십억원 |
| 52주 최고/최저가 | 34,200원/20,200원 |
| 주가상승률 (1개월/6개월/12개월) | -7.1/-10.2/14 |
| 총대주주(%) | -1.8/10.8/13.2 |
| 경영실적 전망 (2011년부터 K-IFRS 별도기준)

| 결산기(12월) | 단위 |
| 매출액 (십억원) | 1,327 | 1,683 | 1,940 | 1,980 | 2,037 |
| 영업이익 (십억원) | 82 | 76 | 79 | 107 | 114 |
| 영업이익률 (%) | 6.1 | 4.5 | 4.1 | 5.4 | 5.6 |
| 순이익 (십억원) | 30 | 32 | 49 | 70 | 77 |
| EPS (원) | 2,325 | 2,364 | 3,280 | 4,557 | 5,023 |
| 증감률 (%) | -27.6 | 1.7 | 38.8 | 38.9 | 10.2 |
| PER | 8.3 | 10.5 | 7.5 | 5.4 | 4.9 |
| PBR | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| ROE (%) | 7.0 | 6.4 | 8.7 | 11.4 | 11.3 |
| EV/EBITDA (배) | 5.1 | 6.6 | 7.4 | 5.3 | 4.6 |
| 순자산 금액 (십억원) | 192 | 207 | 249 | 219 | 178 |
| 부채비율 (%) | 70.6 | 72.3 | 70.3 | 60.7 | 49.0 |
이수화학 | 1분기 LAB 수급은 나쁘지 않았다

[표1] 이수화학 1Q12 실적
(단위: 억원)

<table>
<thead>
<tr>
<th>K-IFRS 별도</th>
<th>1Q11A</th>
<th>2Q11A</th>
<th>3Q11A</th>
<th>4Q11A</th>
<th>1Q12A(a)</th>
<th>차이(a/b)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출액</td>
<td>4,080</td>
<td>4,419</td>
<td>4,344</td>
<td>3,985</td>
<td>4,857</td>
<td>19.1%</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>220</td>
<td>232</td>
<td>197</td>
<td>110</td>
<td>163</td>
<td>-26.2%</td>
</tr>
<tr>
<td>세전이익</td>
<td>192</td>
<td>213</td>
<td>128</td>
<td>77</td>
<td>145</td>
<td>-24.7%</td>
</tr>
<tr>
<td>순이익</td>
<td>145</td>
<td>162</td>
<td>95</td>
<td>-</td>
<td>83</td>
<td>-21.9%</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률</td>
<td>5.4%</td>
<td>5.2%</td>
<td>4.5%</td>
<td>2.8%</td>
<td>3.4%</td>
<td>-2.1%</td>
</tr>
<tr>
<td>세전이익률</td>
<td>4.7%</td>
<td>4.8%</td>
<td>2.9%</td>
<td>1.9%</td>
<td>3.0%</td>
<td>-1.7%</td>
</tr>
<tr>
<td>순이익률</td>
<td>3.6%</td>
<td>3.7%</td>
<td>2.2%</td>
<td>-2.1%</td>
<td>2.3%</td>
<td>-1.2%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: LIG투자증권

[표2] 이수화학 영업실적 추정치
(단위: 억원)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>'11</th>
<th>'12F</th>
<th>'13F</th>
<th>1Q12A</th>
<th>2Q12E</th>
<th>3Q12E</th>
<th>4Q12E</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출액</td>
<td>16,827</td>
<td>19,395</td>
<td>19,796</td>
<td>4,857</td>
<td>4,915</td>
<td>4,962</td>
<td>4,661</td>
</tr>
<tr>
<td>YoY</td>
<td>26.8%</td>
<td>15.3%</td>
<td>21%</td>
<td>19.1%</td>
<td>11.2%</td>
<td>14.2%</td>
<td>17.0%</td>
</tr>
<tr>
<td>QoQ</td>
<td></td>
<td>21.9%</td>
<td>1.2%</td>
<td>1.0%</td>
<td>-6.1%</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>매출이익</td>
<td>1,083</td>
<td>1,119</td>
<td>1,443</td>
<td>221</td>
<td>273</td>
<td>322</td>
<td>303</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>759</td>
<td>787</td>
<td>1,066</td>
<td>163</td>
<td>186</td>
<td>233</td>
<td>206</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률</td>
<td>4.5%</td>
<td>4.1%</td>
<td>5.4%</td>
<td>3.4%</td>
<td>3.8%</td>
<td>4.7%</td>
<td>4.4%</td>
</tr>
<tr>
<td>YoY</td>
<td>-6.9%</td>
<td>3.7%</td>
<td>35.4%</td>
<td>-26.2%</td>
<td>-20.0%</td>
<td>18.2%</td>
<td>87.9%</td>
</tr>
<tr>
<td>QoQ</td>
<td></td>
<td>48.3%</td>
<td>14.0%</td>
<td>25.5%</td>
<td>-11.4%</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: LIG투자증권

LAB, NP 가동률 Trend

LAB, NP 수출가격과 LAB-벤젠 Spread Trend

자료: 이수화학, LIG투자증권
자료: Kita, Cischem, LIG투자증권
## 대차대조표

<table>
<thead>
<tr>
<th>(십억원)</th>
<th>2011A</th>
<th>2012E</th>
<th>2013E</th>
<th>2014E</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>유동자산</td>
<td>324</td>
<td>318</td>
<td>341</td>
<td>354</td>
</tr>
<tr>
<td>현금및현금성자산</td>
<td>62</td>
<td>16</td>
<td>20</td>
<td>11</td>
</tr>
<tr>
<td>매출채권 및 기타채권</td>
<td>135</td>
<td>156</td>
<td>167</td>
<td>179</td>
</tr>
<tr>
<td>재고자산</td>
<td>99</td>
<td>114</td>
<td>122</td>
<td>131</td>
</tr>
<tr>
<td>비유동자산</td>
<td>611</td>
<td>674</td>
<td>692</td>
<td>705</td>
</tr>
<tr>
<td>투자자산</td>
<td>351</td>
<td>404</td>
<td>413</td>
<td>425</td>
</tr>
<tr>
<td>유형자산</td>
<td>180</td>
<td>190</td>
<td>201</td>
<td>202</td>
</tr>
<tr>
<td>무형자산</td>
<td>8</td>
<td>7</td>
<td>6</td>
<td>5</td>
</tr>
<tr>
<td>자산총계</td>
<td>935</td>
<td>992</td>
<td>1,033</td>
<td>1,059</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>(십억원)</th>
<th>2011A</th>
<th>2012E</th>
<th>2013E</th>
<th>2014E</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>유동부채</td>
<td>197</td>
<td>190</td>
<td>170</td>
<td>155</td>
</tr>
<tr>
<td>매출채무 및 기타채무</td>
<td>60</td>
<td>72</td>
<td>77</td>
<td>83</td>
</tr>
<tr>
<td>단기차입금</td>
<td>34</td>
<td>49</td>
<td>34</td>
<td>33</td>
</tr>
<tr>
<td>유동성장부채</td>
<td>86</td>
<td>50</td>
<td>40</td>
<td>20</td>
</tr>
<tr>
<td>비유동부채</td>
<td>196</td>
<td>219</td>
<td>220</td>
<td>193</td>
</tr>
<tr>
<td>사채 및 장기차입금</td>
<td>164</td>
<td>184</td>
<td>184</td>
<td>156</td>
</tr>
<tr>
<td>부채총계</td>
<td>392</td>
<td>409</td>
<td>390</td>
<td>348</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>(십억원)</th>
<th>2011A</th>
<th>2012E</th>
<th>2013E</th>
<th>2014E</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>자본총계</td>
<td>543</td>
<td>583</td>
<td>643</td>
<td>711</td>
</tr>
<tr>
<td>자본금</td>
<td>68</td>
<td>68</td>
<td>68</td>
<td>68</td>
</tr>
<tr>
<td>자본잉여금</td>
<td>118</td>
<td>118</td>
<td>118</td>
<td>118</td>
</tr>
<tr>
<td>이익잉여금</td>
<td>360</td>
<td>399</td>
<td>460</td>
<td>528</td>
</tr>
<tr>
<td>기타자본</td>
<td>-2</td>
<td>-2</td>
<td>-2</td>
<td>-2</td>
</tr>
<tr>
<td>비지배자본</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>자본총계</td>
<td>543</td>
<td>583</td>
<td>643</td>
<td>711</td>
</tr>
</tbody>
</table>

## 손익계산서

<table>
<thead>
<tr>
<th>(십억원)</th>
<th>2011A</th>
<th>2012E</th>
<th>2013E</th>
<th>2014E</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출액</td>
<td>1,683</td>
<td>1,940</td>
<td>1,980</td>
<td>2,037</td>
</tr>
<tr>
<td>증가율(%)</td>
<td>26.9</td>
<td>15.3</td>
<td>2.1</td>
<td>2.9</td>
</tr>
<tr>
<td>매출총이익</td>
<td>108</td>
<td>112</td>
<td>144</td>
<td>152</td>
</tr>
<tr>
<td>매출총이익률(%)</td>
<td>64</td>
<td>5.8</td>
<td>7.3</td>
<td>7.5</td>
</tr>
<tr>
<td>판매비와 관리비</td>
<td>32</td>
<td>36</td>
<td>38</td>
<td>38</td>
</tr>
<tr>
<td>기타영업수익</td>
<td>1</td>
<td>3</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>기타영업비용</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>76</td>
<td>79</td>
<td>107</td>
<td>114</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률(%)</td>
<td>45</td>
<td>4.1</td>
<td>5.4</td>
<td>5.6</td>
</tr>
</tbody>
</table>

## 현금흐름표

<table>
<thead>
<tr>
<th>(십억원)</th>
<th>2011A</th>
<th>2012E</th>
<th>2013E</th>
<th>2014E</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>영업활동 현금흐름</td>
<td>43</td>
<td>36</td>
<td>63</td>
<td>70</td>
</tr>
<tr>
<td>영업에서 창출된 현금흐름</td>
<td>84</td>
<td>66</td>
<td>100</td>
<td>107</td>
</tr>
<tr>
<td>이자의 수입</td>
<td>6</td>
<td>4</td>
<td>3</td>
<td>3</td>
</tr>
<tr>
<td>이자의 지출</td>
<td>-17</td>
<td>-19</td>
<td>-18</td>
<td>-16</td>
</tr>
<tr>
<td>배당금 수입</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>법인세부담액</td>
<td>-31</td>
<td>-15</td>
<td>-22</td>
<td>-24</td>
</tr>
<tr>
<td>투자활동 현금흐름</td>
<td>-37</td>
<td>-73</td>
<td>-26</td>
<td>-20</td>
</tr>
<tr>
<td>유동자산의 감소(증가)</td>
<td>0</td>
<td>-4</td>
<td>-1</td>
<td>-1</td>
</tr>
<tr>
<td>투자자산의 감소(증가)</td>
<td>-98</td>
<td>-54</td>
<td>-8</td>
<td>-12</td>
</tr>
<tr>
<td>유형자산 감소(증가)</td>
<td>-23</td>
<td>-16</td>
<td>-17</td>
<td>-8</td>
</tr>
<tr>
<td>무형자산 감소(증가)</td>
<td>-6</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>재무활동 현금흐름</td>
<td>36</td>
<td>-9</td>
<td>-34</td>
<td>-58</td>
</tr>
<tr>
<td>사채및차입금 증가(감소)</td>
<td>57</td>
<td>0</td>
<td>-25</td>
<td>-49</td>
</tr>
<tr>
<td>자본금증가( 감소)</td>
<td>-39</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>배당금 지급</td>
<td>-8</td>
<td>-8</td>
<td>-9</td>
<td>-9</td>
</tr>
<tr>
<td>외환환산으로 인한 현금변동</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>연결범위변동으로 인한 현금증감</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>현금증감</td>
<td>42</td>
<td>-46</td>
<td>4</td>
<td>-8</td>
</tr>
<tr>
<td>기초현금</td>
<td>21</td>
<td>62</td>
<td>16</td>
<td>20</td>
</tr>
<tr>
<td>기말현금</td>
<td>62</td>
<td>16</td>
<td>20</td>
<td>11</td>
</tr>
<tr>
<td>FCF</td>
<td>17</td>
<td>20</td>
<td>47</td>
<td>62</td>
</tr>
</tbody>
</table>

## 주요지표

<table>
<thead>
<tr>
<th>(십억원)</th>
<th>2011A</th>
<th>2012E</th>
<th>2013E</th>
<th>2014E</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>증발행주식수(천주)</td>
<td>13,508</td>
<td>15,278</td>
<td>15,278</td>
<td>15,278</td>
</tr>
<tr>
<td>시가총액(십억원)</td>
<td>335</td>
<td>378</td>
<td>378</td>
<td>378</td>
</tr>
<tr>
<td>EPS(원)</td>
<td>2,364</td>
<td>3,280</td>
<td>4,557</td>
<td>5,023</td>
</tr>
<tr>
<td>BPS(원)</td>
<td>40,373</td>
<td>38,294</td>
<td>42,257</td>
<td>46,686</td>
</tr>
<tr>
<td>ROE(%)</td>
<td>6.4</td>
<td>8.7</td>
<td>11.4</td>
<td>11.3</td>
</tr>
<tr>
<td>ROA(%)</td>
<td>3.7</td>
<td>5.1</td>
<td>6.9</td>
<td>7.3</td>
</tr>
<tr>
<td>ROIC(%)</td>
<td>11.2</td>
<td>7.1</td>
<td>20.7</td>
<td>21.1</td>
</tr>
<tr>
<td>EPS 증가율(%, 지배)</td>
<td>1.7</td>
<td>38.8</td>
<td>38.9</td>
<td>10.2</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: LIG투자증권
이수화학 | 1분기 LAB 수급은 나쁘지 않았다

Compliance Notice | 최근 2년간 투자견해 및 목표주가 변경내역

| 제시일자 | 2012.04.23 | 2012.05.16 |
| 투자견해 | BUY | BUY |
| 목표주가 | 36,000원 | 36,000원 |

| 제시일자 | 2012.04.23 | 2012.05.16 |
| 투자견해 | BUY | BUY |
| 목표주가 | 36,000원 | 36,000원 |

Rating System

<table>
<thead>
<tr>
<th>구분</th>
<th>대상기간</th>
<th>투자견해</th>
<th>비고</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>기업분석</td>
<td>12개월</td>
<td>BUY(15% 초과)ㆍHOLD(0%~15%)ㆍREDUCE(0% 미만)</td>
<td>* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.</td>
</tr>
<tr>
<td>산업분석</td>
<td>12개월</td>
<td>Overweight ㆍNeutral ㆍUnderweight</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사정이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 중명자료로 사용될 수 없습니다.