

이수스페셜티케미컬(457190 | KOSPI)

Li₂S (황화리튬)으로만 주목받기 아쉬운 기업: TDM, D-SOL, ADPOS

대상 고객 그린 이상
홈페이지: auroraf.com

커버리지 개시

투자의견	매수(BUY)
1년 목표주가	79,500
주가*	49,350
상승 여력	61.1%
업종	화학

- 투자의견 매수, 목표주가 79,500 원으로 상승여력 61.1%
- 상반기 이수엑사캠 합병으로 최대 실적, 하반기 전년 대비 매출액 상승 전망
- 가동률 증가 및 공장 증설로 2025년부터 급진적 매출 성장 기대

Valuation 요약

이수스페셜티케미컬의 투자의견은 매수이고, 목표 주가는 79,500 원으로 커버리지 개시. Target PSR 4를 적용하였으며, 가동률 증가, CAPA 증설 등이 반영. 2025년에 글로벌 화학 시장의 확장과 다수의 호재로 매출액이 급진적으로 증가할 것으로 예상. 이는 2010년 초반대 화학산업 호황기 때의 PSR 3보다 높지만 현재 이수스페셜티케미컬의 PSR 보다는 낮은 Target PSR을 하향하여 적용.



Analyst

여도현

dyeo719@auroraf.com
02-6956-9437

핵심 요약

이수스페셜티케미컬은 2024년 상반기 이수엑사캠을 합병하면서 매출액이 크게 개선되었고, 영업 실적 또한 향상될 전망. 공장 가동률이 증가하면서, 전년도 하반기 대비 높은 매출액을 달성할 것으로 예상. TDM 제품의 CAPA는 2025년 6월까지 3만 MTA로 증설될 예정이며, 최대 1500억 원의 마진을 추정. D-SOL의 폐배터리 시장 진출로 점유율 확대. 미국 KBR과 공동 개발한 연속식 신공법은 황화리튬의 품질을 크게 개선하였으며, 파트너사로부터 긍정적인 피드백. 신공법을 통해 추가적인 CAPA 증설 시 비용 절감의 효과. 이수엑사캠과 함께 ADSOP 제품으로의 사업 확장도 예정. 기존 TDM 및 D-SOL 사업을 견고히 하면서, 장기적으로 황화리튬 사업에 적극적으로 투자.

시가총액	14,772 억원
발행주식수	3,020.8 만
52주 최고가/최저가	80,400 원/22,800 원
평균거래대금	210 억원
외국인지분율	6.22%
주요주주	이수(외 7인) 35.45%

모멘텀

이수스페셜티케미컬 모멘텀 1) TDM 및 D-SOL 가동률 증가세 2) TDM CAPA 3만 MTA로 증설, 최대 1,500억 마진 추정 3) 연속식 신공법을 적용한 황화리튬의 품질 개선과 대량생산이 가능, 파트너사 증가 4) 매출액과 수익성의 동반 증가로 인한 턴어라운드 5) 국내 황화리튬 신공장의 본계약 체결

최근 주가 변동(%)

주가수익률	1M	3M	6M	12M
수익률	+6.82%	+11.27%	-22.16%	+35.21%



이수스페셜티케미컬 영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 억원, 원, %, 배)

구분	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	1,175	4,247	5,908	8,513
영업이익	-61	301	433	616
지배지분순이익	-62	152	185	253
자본총계	950	1,391	1,559	1,812
EPS	-224	502	610	835
PER		98.32	80.90	59.10
BPS	3,601	4,592	5,147	5,979
PBR	8.78	10.75	9.59	8.25
ROE		10.93	11.87	13.96

이수스페셜티케미컬의 투자이견은 매수이며, 목표 주가는 79,500 원으로 현재 추가 대비 61.11% 상승 여력

용어	설명
황화리튬(Li2s)	리튬과 황으로 이루어진 화합물로, 주로 전고체 배터리에서 중요한 소재
TDM	고무를 더 튼튼하고 탄력 있게 만드는 화학 물질
D-SOL	물질을 녹이거나 섞는 데 사용하는 특수한 액체
ADPOS	제품의 성능을 더 좋게 만들거나 특정한 특성을 추가하기 위해 사용하는 첨가제
ABS	가볍고 강도가 높으며 열과 충격에 강한 플라스틱 소재
MTA	연간 생산 능력을 나타내는 용어로, Metric Tons per Annum 의 약자
CAPA	주어진 시간 동안 특정 제품을 생산할 수 있는 능력
CAPEX	Capital Expenditure 의 약자로, 자본 지출을 의미

이수스페셜티케미컬을 포함한 화학 기업들은 원자재 가격 변동, 기술적 문제, 경쟁 심화 등 다양한 리스크 요인에 직면해 있으며, 이를 관리하기 위해 기술 혁신과 비용 절감 전략이 필요

이수스페셜티케미컬 Valuation

이수스페셜티케미컬에 대한 투자이견은 매수(BUY)로, 목표주가는 79,500 원으로, 이는 현재 추가 대비 61.11%의 상승 여력을 의미한다. 팬데믹 이후 글로벌 경제 회복 및 중국 부양책으로 화학 산업에 활기가 이어졌다. 화학 제품 수요 증가로 화학 제품의 가동률이 회복되며 상승세로 전환되고, 2025년에는 TDM 생산량 확대 및 CAPA 증설, D-SOL의 폐배터리 시장 진출에 따른 신규 파트너사 체결과 생산량 증대될 것이다. 또한, 국내외 MOU 및 계약 체결이 예상되는 등 긍정적인 모멘텀이 이어질 것이다. 특히, 팬데믹 이후 화학 산업의 급격한 증가세에 힘입어, PSR은 화학 산업의 호황기였던 2010년대 초반의 평균 수준인 3 또는 이상을 보일 것이다. 이수스페셜티케미컬 PSR은 6에 이르지만, 내년 다수의 호재로 인해 매출이 급격히 증가할 것으로 예상되며, 이에 보수적인 기준에서 PSR 4를 적용하였다. 가동률의 안정적인 회복과 증가세, 국내 공장의 본계약 체결, 수출 및 공급 계약 확보, 주요 고객사의 전고체 배터리 공장 건설 완료에 따라 추가적인 리레이팅이 가능하다.

이수스페셜티케미컬 Valuation (단위: 억원, 원, %, 배, 천주)

이수스페셜티케미컬 기업가치	21,645
- 이수스페셜티케미컬 지배순이익	762
- 목표 추가매출액비율 (Target PSR)	4
보통주주식수	30,208
목표주가 산출	79,500
현재 추가	49,350 10월 11일 종가
상승 여력	61.1

*TradingView, MarketResearch, 오로라투자자문

리스크 요인

이수스페셜티케미컬이 속한 화학 산업은 다양한 리스크 요인이 존재한다. 그 중에서도 원자재 가격 변동은 중요한 리스크로 작용할 수 있다. 특히 황화리튬 생산에 필요한 리튬과 황의 가격 변동은 생산 비용에 직접적인 영향을 미치며, 원자재 공급망의 불안정성은 안정적인 운영에 큰 위협이 될 수 있다. 황화리튬 기술은 고도화된 기술로 상업화 및 대량생산 과정에서 예상치 못한 기술적 문제가 발생할 가능성이 존재한다. 비록 데모 플랜트에서 긍정적인 피드백을 받았으나, 상업화 단계에서 생산성이 저하되거나 품질 이슈가 발생할 위험은 배제할 수 없다. 또한, 경쟁 심화 역시 주요 리스크 요인이다. 국내외 경쟁사들이 배터리 소재 시장에 적극적으로 투자하고 있어, 기술 차별화 및 생산 효율성을 유지하기 위한 지속적인 노력이 필요하다. 이러한 경쟁 환경에서 시장 점유율을 유지하기 위해 끊임없는 혁신과 비용 효율성 확보가 요구된다. 더불어, 고객 수요의 변동성 역시 주목해야 할 리스크이다. 전기차 시장의 성장 속도나 글로벌 경제 상황에 따라 고객사의 수요가 변동할 수 있으며, 이는 기업의 수익성에 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 따라서 이수스페셜티케미컬은 이러한 리스크를 관리하기 위해 기술 혁신, 규제 준수, 비용 절감 전략, 그리고 글로벌 공급망의 다변화와 같은 대응 방안을 강화해야 할 것이다.

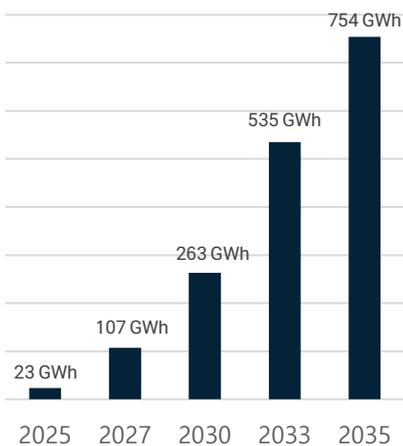
2027년 황화물계 전고체 배터리의 본격적인 출시와 함께 107GWh로 급성장, 2035년에는 754GWh 이상의 시장 규모로 확대

리튬이온 배터리 vs 전고체 배터리



*한국전기연구원, 오로라투자자문

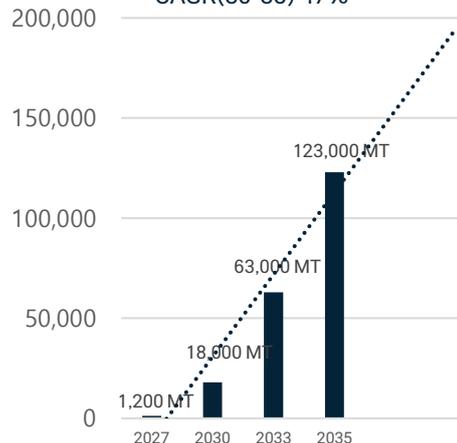
글로벌 전고체 배터리 시장



SEMABIZ, SNEResearch, 오로라투자자문

2027년에 약 21억 달러(약 3조원), 2035년에 약 215억 달러(약 30조원)로 추정

글로벌 황화리튬 시장
CAGR(30-35) 47%



*SNE Research, 이수스페셜티케미컬, 오로라투자자문

황화물계 전고체 배터리

글로벌 배터리 시장은 기존의 리튬이온(Li-ion) 배터리에서 고체 전해질을 사용한 전고체 배터리, 특히 황화물계 전고체 배터리로 빠르게 전환되고 있다. 기존 리튬이온 배터리는 액체 전해질 사용으로 인해 외부 충격에 따른 화재 위험성, 고온 환경에 대한 취약성 등 안정성 문제가 지속적으로 제기되어 왔다. 이에 반해, 황화물계 전고체 배터리는 이러한 문제를 효과적으로 해결하며, 리튬이온 배터리 대비 2~5배 높은 에너지 밀도, 경량화 및 소형화, 긴 수명, 탁월한 안정성 등의 강점을 갖추고 있다. 또한 제조 공정이 상대적으로 간단하고 대량 생산이 용이해 배터리 및 관련 재료 기업들의 주목을 받고 있다.

전기차 및 에너지 저장 시장의 급격한 성장세를 고려할 때, 황화물계 전고체 배터리에 대한 수요 역시 폭발적으로 증가할 것으로 예상된다. 글로벌 전고체 배터리 시장은 2025년 미국 QuantumScape가 업계 최초로 전고체 배터리 상용화를 목표로 하고 있으며, 국내 시장에서도 황화물계 전고체 배터리가 핵심 기술로 자리잡고 있다. 삼성 SDI는 2027년, SK On은 2029년, LG 에너지솔루션은 2030년에 각각 황화물계 전고체 배터리 출시를 계획하고 있다. 해외에서는 중국의 CATL과 일본의 Toyota가 2027년 상용화를 목표로 관련 기술 개발에 박차를 가하고 있다. 따라서 전고체 배터리 시장은 2025년 23GWh 규모의 상용화를 시작으로, 2027년 황화물계 전고체 배터리의 본격적인 출시와 함께 107GWh로 급성장할 것이며, 2035년에는 754GWh 이상의 시장 규모로 확대될 것으로 전망된다. 특히, 황화물계를 중심으로 다양한 고체 전해질 기술이 적용되면서, 전고체 배터리 시장의 성장 가능성은 현재의 예상을 뛰어넘을 것으로 보인다.

황화리튬 시장

전고체 배터리 중에서도 황화물계 전고체 배터리가 주목받고 있으며, 국내 시장에서도 이 분야에 집중하고 있다. 황화리튬은 황화물계 전고체 배터리의 핵심 원료로, 전기차 및 배터리 시장의 급격한 성장과 함께 폭발적인 수요 증가가 예상된다. 최근 기업들이 혁신적인 신공법을 도입하여 대량 생산 및 고품질 제품 개발에 집중하고 있으며, 그 결과 기존의 가격 및 품질 문제를 해결하려는 노력이 활발히 진행되고 있다. 이에 따라 글로벌 황화리튬 시장은 빠르게 성장하고 있으며, 시장 수요는 크게 증가하여 2035년까지 연평균 성장률(CAGR) 47%에 이를 것으로 전망된다. 황화물계 전고체 배터리가 본격적으로 상용화되는 2027년에는 시장 규모가 1,200MT에 도달할 것으로 예상되며, 이는 2035년에는 123,000MT로 급격히 증가할 것으로 보인다. 현재 시장에서 황화리튬은 kg 당 1500~2000 달러 정도의 가격으로 거래된다. 이를 기준으로 2027년에 약 21억 달러(약 3조원), 2035년에 약 215억 달러(약 30조원)로 추정된다. 주요 황화리튬 생산 기업으로는 해외에서는 Lorad Chemical과 Albemarle이, 국내에서는 이수스페셜티케미컬이 부각되고 있다.

주요 황화리튬 생산 기업인 이수스페셜티케미컬, 2024년 상반기 이수엑사캠을 흡수 합병하여 영업 실적을 강화

구분	석유화학사업(존속)	정밀화학 및 전고체소재 사업(신설)
사명	(주)이수화학	(주)이수스페셜티케미컬
주요제품	LAB, NP, BAB, 스마트팜 사업 등	TDM, NOM, NDM, IPA, D-SOL, Li2S
분할기일	2023년 5월 1일(등기일 5월 2일)	

구분	내용
방법	소규모 분할합병(합병신주발행 10% 이하)
합병	이수엑사캠의 정밀화학을 포함한 사업부문 분할 후 분할사업부 이수스페셜티케미컬 흡수합병
분할합병기일	2024년 4월 1일(등기일 4월 2일)

*이수스페셜티케미컬 오로라투자자문

연속식 신공법을 통해 황화리튬의 품질 개선, 대량 생산을 성공적으로 구현

2025년 6월 TDM 생산 능력을 3만 MTA 로 증설 국내 1위 D-SOL 의 폐배터리 시장에 진출

TDM 과 D-SOL 제품에서 우수한 품질을 유지하며 경쟁 우위를 확보, 이를 통해 안정적인 황화리튬 사업에 투자와 기술개발

차세대 황화리튬 기술로 주목받는 이수스페셜티케미컬

황화물계 전고체 배터리가 차세대 배터리 기술로 주목받음에 따라, 이와 관련된 황화리튬 생산 기업인 이수스페셜티케미컬에 대한 관심이 증가하고 있다. 이수스페셜티케미컬은 2023년 5월 1일 이수화학에서 분할되어 설립되었으며, 이수화학은 지속적으로 석유화학 사업을 운영하고 있다. 이수스페셜티케미컬은 정밀화학 제품군(TDM, NOM, NDM, D-Sol, IPA) 및 황화물계 전고체 전지의 핵심 소재인 황화리튬(Li₂S)을 주요 사업으로 삼고 있다. 회사는 등유에서 발생하는 황화수소를 정제하여 다양한 황화학 제품(TDM, NaSH, NOM, NDM)을 생산하고 있으며, 이를 통해 황화리튬을 제조하는 수직 계열화 시스템을 구축하고 있다. 2024년 상반기, 이수그룹은 지배구조의 정점에서 판매 전문 계열사인 이수엑사캠을 흡수 합병함으로써 영업 실적을 한층 강화할 것으로 기대된다.

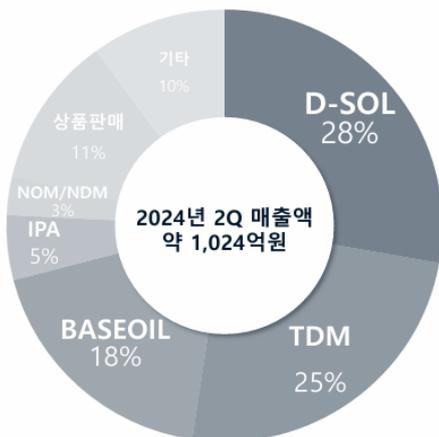
최근에는 KBR(Kellogg Brown & Root)와 공동 개발한 연속식 신공법을 적용한 황화리튬 데모 플랜트 건설을 마쳤고, 황화리튬의 품질 개선과 대량생산에 이뤘다. 이는 향후 회사의 성장 가능성을 더욱 높일 것으로 예상된다. 또한, 모회사인 이수화학은 55년 이상의 화학 및 정밀화학 역사를 바탕으로 배터리 소재 산업에서 강력한 경쟁력을 보유하고 있다. 이러한 모회사의 기술 협력을 통해 이수스페셜티케미컬은 황화리튬 시장에서 경쟁우위를 확보할 수 있을 것으로 기대되고 있다.

황화리튬으로만 주목받기 아쉬운 기업: TDM, D-SOL, ADPOS

이수스페셜티케미컬은 단순히 황화리튬(Li₂S)으로만 평가되기에는 아쉬운 기업이다. 현재 이 회사는 TDM 제품을 국내에서 유일하게 독점적으로 생산하고 있으며, 이를 미국, 일본, 중국 등 여러 국가에 수출하여 세계 3대 기업으로 자리잡고 있다. 또한, 2025년 6월까지 2만 MTA 규모의 생산 능력을 3만 MTA로 증설할 계획이며, 앞으로도 공격적인 생산 능력 확대와 시장 점유율 확대에 나설 것이다. D-SOL 제품은 국내 1위의 시장 점유율을 확보하고 있으며, 최근에는 폐배터리 시장에 진출하여 국내 최대 폐배터리 재활용 기업에 희석제를 공급함으로써 시장 지배력을 더욱 강화하고 있다. TDM 과 D-SOL 에서 우수한 품질을 유지하며 경쟁 우위를 확보하고 있는 이수스페셜티케미컬은 지속적인 생산 능력 증대와 기술 개발을 통해 시장 점유율을 확대할 것이다.

따라서 독점적인 TDM 제품과 국내 1위 D-SOL 제품의 경쟁력을 유지하면서 안정적인 영업 이익을 창출하고, 이를 바탕으로 황화리튬(Li₂S) 사업에 대한 적극적인 투자 및 기술 개발을 통해 주력 사업으로 확장해 나갈 계획이다. 또한, 올해 상반기에 합병한 이수엑사캠과 함께 ADSOP 사업으로 확장을 추진하며, 다양한 화학 산업 제품에서의 경쟁력을 강화할 것으로 기대된다.

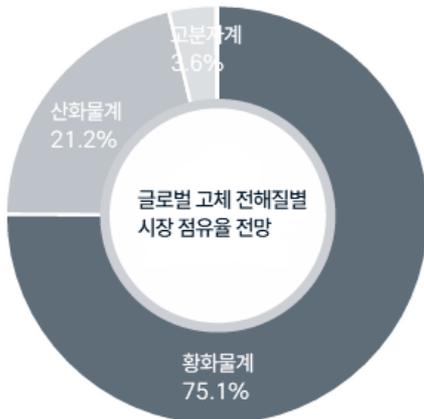
사업영역 및 주요제품



*이수스페셜티케미컬 오로라투자자문

황화리튬 데모플랜트 증설로 40MTA 규모 확장
2025년 국내에 추가 공장 건설 예정 및 황화물계
배터리 시장에서 핵심 공급자의 역할

글로벌 고체 전해질 시장 점유율 전망



*후지경제연구소 오로라투자자문

황화리튬(Li₂S)과 황화물 고체 전해질



*이수화학 오로라투자자문

황화리튬 상업화 선도: 전고체 배터리 시장의 핵심 공급자로 도약

현재 이수스페셜티케미컬은 전고체 배터리의 핵심 소재인 황화리튬을 생산할 수 있는 국내 유일의 기업으로 평가받고 있다. 2022년 에코프로비엠을 시작으로, 미국의 Solid Power 및 롯데에너지머티리얼즈와 황화리튬 투자 양해각서(MOU)를 체결함으로써 선제적인 수요 확보와 경쟁력을 인정받았다. 2024년 상반기에는 세계 최초로 KBR(Kellogg Brown & Root)과 공동 개발한 연속식 신공법을 적용한 황화리튬 데모플랜트를 증설하였다. 이로 인해 차별화된 기술력을 바탕으로 황화리튬의 생산 품질을 향상시키고 원가 경쟁력을 강화함으로써, 대량 생산 능력을 40MTA(40,000톤)로 확장할 수 있었다. 해당 연속식 신공법으로 생산된 황화리튬 시제품은 해외 및 국내 고객사로부터 긍정적인 피드백을 받고 있으며, 이를 통해 추가적인 파트너십 형성될 가능성을 높이고 있다.

또한, 이수스페셜티케미컬은 경상북도 구미시와 황화리튬 상업 공장 건설을 위한 투자 양해각서(MOU)를 체결하였다. 2025년부터 구미 지역에 약 3,000억 원을 투자하고, 100여 명을 직접 고용하여 상업 공장을 신설하여 황화리튬에 필요한 추가적인 생산 능력을 확보할 예정이다. 이 공장은 국내 황화물계 전고체 배터리의 양산에 맞춰 2027년 개시를 목표로 건설되고 있으며, 이를 통해 글로벌 배터리 소재 시장에서 핵심 공급자로 자리잡을 가능성이 매우 높아지고 있다.

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20 조 1항 5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 본 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 애널리스트는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치팀의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.