

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	41,000 원 (유지)
✓ 상승여력	28.3%	✓ 현재주가 (6월 12일)	31,950 원

신한생각 체질 개선 본격화

중동 전쟁 이후 우호적인 영업환경 속 단기 실적 모멘텀과 제품 포트폴리오 다변화 기조 지속. 지역별 공급망 재편과 노후 설비 폐쇄가 동시에 진행되는 가운데 글로벌 1위 생산능력(95만톤) 기반의 경쟁력이 재부각될 전망이다. 특히 AI 서버용 CCL 및 반도체 패키지 등 전자재료향 고부가 제품 비중 확대가 더해지며 이익 체력 강화와 수익성 개선 기대

2분기 호실적 전망 속 고부가 제품 비중 확대

2분기 영업이익은 243억원(+136%, 이하 QoQ)으로 호실적 전망. 에폭시 국제가격 상승(+15%)에 따른 판가 인상 및 판매량 증가에 기인. 특히 4월 유럽향 수출물량은 호르무즈 봉쇄에 따른 공급 차질로 2005년 이후 최대치 기록. 중국 중심의 범용 시장은 여전히 부진하나 유럽·미국 중심의 타이트한 공급 환경이 이를 상쇄하며 수익성 개선 기대

동사는 범용 중심에서 고부가 스페셜티 중심으로 포트폴리오 전환 중. 전자재료향 및 풍력 블레이드용 복합소재 등 고부가 제품 비중을 15% 수준에서 30%까지 확대할 계획. 특히 AI 서버용 기판 수요 증가에 따라 국내 주요 CCL 업체향 에폭시 공급 확대가 진행 중인 것으로 파악. 고부가 제품 확대를 통한 중장기 성장 기반 확보 및 구조적인 수익성 개선에 주목

Valuation & Risk: 방향성은 아래보다 위

목표주가 41,000원, 투자 의견 '매수' 유지. 이란 전쟁 이후 업황 개선 기대가 반영되었음에도 12개월 선행 PBR은 0.3배 수준에 불과. 단기적으로 중동 리스크 완화에 따른 에폭시 가격 조정 가능성 존재. 다만 공급망 재편과 고부가 제품 확대라는 구조적 변화는 유효하므로 주가 업사이드 충분

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	1,305.8	25.3	8.9	32.2	1.1	0.3	8.8	1.9
2025	1,395.6	53.2	21.9	13.9	2.6	0.4	6.1	4.0
2026F	1,666.6	65.7	41.9	7.0	4.8	0.3	5.6	4.1
2027F	1,614.0	71.0	46.4	6.3	5.1	0.3	5.1	4.1
2028F	1,606.6	74.9	51.6	5.7	5.4	0.3	4.8	4.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[화하]

이진명 수석연구원

✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

김명주 연구원

✉ kimmj@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	하향

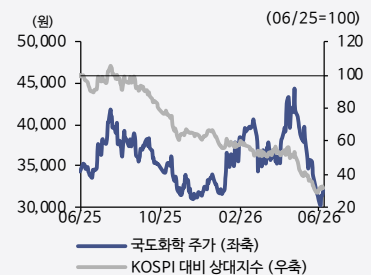
시가총액	295.9십억원
발행주식수(유동비율)	9.3백만주(57.6%)
52주 최고가/최저가	44,350 원/30,100 원
일평균 거래액 (60일)	704백만원
외국인 지분율	19.3%

주요주주 (%)

국도코퍼레이션 외 1인	32.6
NIPPON STEEL Chemical & Material	17.8

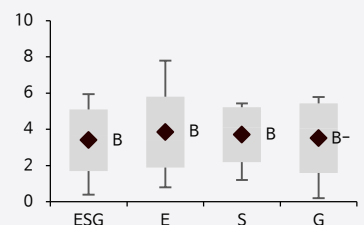
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(16.9)	(13.3)	(8.5)	0.6
상대	(21.8)	(40.4)	(67.1)	(46.6)

주가

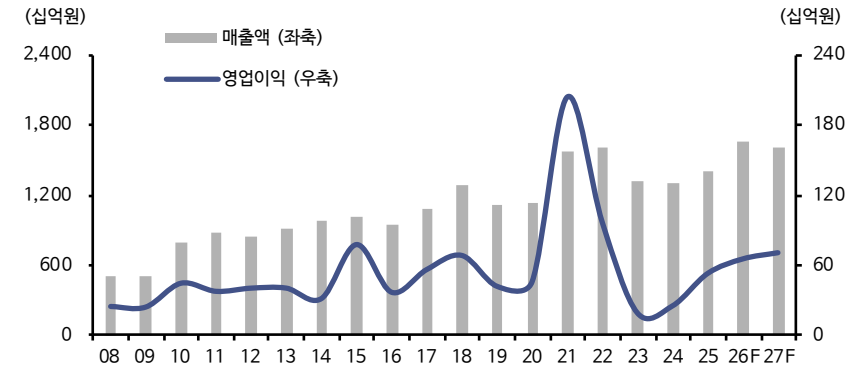


ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



국도화학 매출액, 영업이익 추이 및 전망



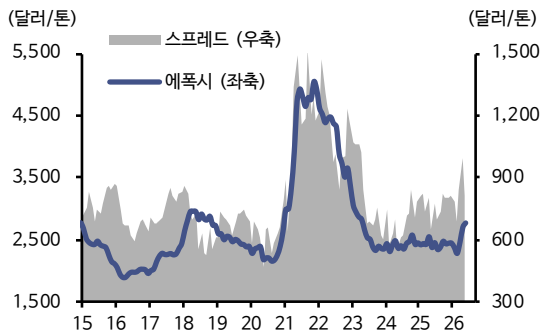
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

국도화학 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	319.1	348.7	354.5	373.3	413.9	477.6	390.1	385.0	1,311.8	1,305.8	1,395.6	1,666.6	1,614.0
에폭시	360.2	421.6	428.7	436.7	486.3	535.3	453.9	448.9	1,454.0	1,510.7	1,647.2	1,924.4	1,876.7
폴리올	22.2	18.4	18.4	20.6	27.4	29.2	27.0	26.5	75.7	94.2	79.6	110.1	100.8
영업이익	12.9	16.8	10.8	12.7	10.3	24.3	15.4	15.7	19.2	25.3	53.2	65.7	71.0
세전이익	9.3	12.6	9.7	8.9	3.6	22.8	13.9	14.8	9.3	14.2	40.4	55.1	61.0
지배주주순이익	5.8	8.6	5.9	1.6	1.5	9.8	6.0	24.6	7.5	8.9	21.9	41.9	46.4
매출액 증가율													
YoY	7.8	1.7	4.2	14.3	29.7	37.0	10.0	3.2	(18.1)	(0.5)	6.9	19.4	(3.2)
QoQ	(2.3)	9.3	1.7	5.3	10.9	15.4	(18.3)	(1.3)	-	-	-	-	-
영업이익 증가율													
YoY	642.9	69.8	50.6	93.9	(20.2)	44.1	42.8	24.1	(80.2)	32.3	109.9	23.5	8.1
QoQ	97.5	30.5	(36.1)	17.7	(18.7)	135.5	(36.6)	2.2	-	-	-	-	-
영업이익률	4.0	4.8	3.0	3.4	2.5	5.1	3.9	4.1	1.5	1.9	3.8	3.9	4.4

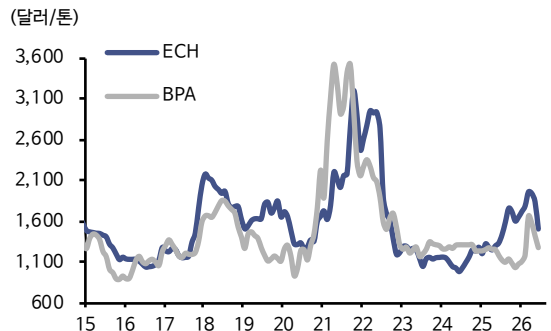
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

에폭시 가격 및 스프레드



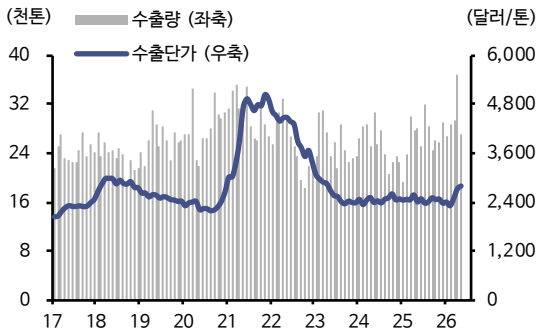
자료: KITA, Platts, 신한투자증권

원재료(BPA, ECH) 가격 추이



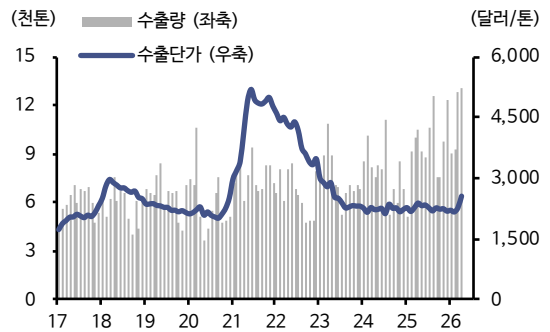
자료: KITA, Platts, 신한투자증권

에폭시 수출량 및 수출단가



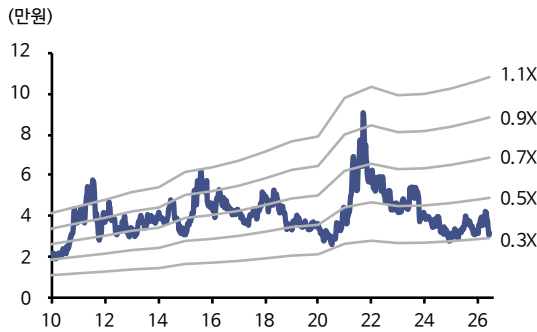
자료: KITA, 신한투자증권

에폭시 유럽향 수출량 및 수출단가



자료: KITA, 신한투자증권

국도화학 12MF PBR 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

전기전자향 에폭시



자료: 회사 자료, 신한투자증권

국도화학 Valuation

	목표주가			비고
	26F	12MF	27F	
BPS (원)	96,433	98,362	100,291	이란 전쟁에 따른 시장 불확실성 반영하여 과거 10년 평균 최저 PBR 적용
목표 PBR (배)	0.4	0.4	0.4	
ROE (%)	2.6	5.0	4.8	
목표주가 (원)	41,000	41,000	41,000	

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

국도화학 PBR Valuation 추이 및 전망

(배)		16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26F	27F	과거 10년 평균
PBR	기말	0.7	0.8	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	0.5
	최고	1.0	0.9	0.9	0.6	0.6	1.0	0.7	0.6	0.4	0.5	-	-	0.7
	최저	0.7	0.6	0.5	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	-	-	0.4
	평균	0.8	0.7	0.7	0.5	0.5	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4	-	-	0.6

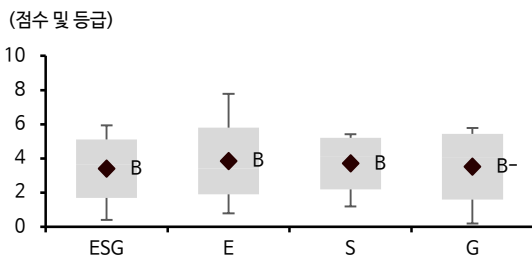
자료: 에프앤가이드, 신한투자증권 추정

ESG Insight

Analyst Comment

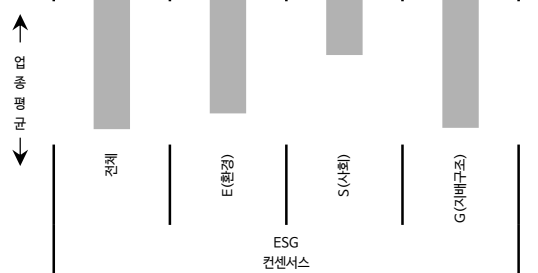
- ◆ E: 전 과정에서 환경영향평가, 개선 활동 및 모니터링 시스템을 통해 Waste, 대기 및 수질 오염물질 배출을 감축
- ◆ S: 다양한 인재를 차별없이 채용하고, 삶의 질 향상을 위한 최저 생활임금을 보장
- ◆ G: 정기적으로 준법통제활동의 결과를 이사회에 보고하며 지속적으로 공정하고 투명한 기업 문화를 조성

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustainvest, 신한투자증권

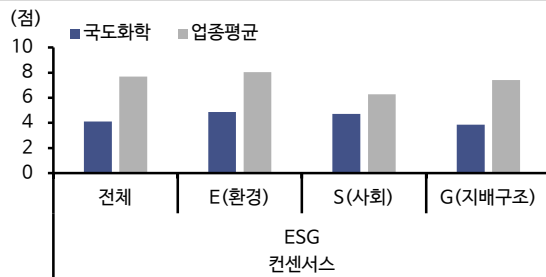
ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

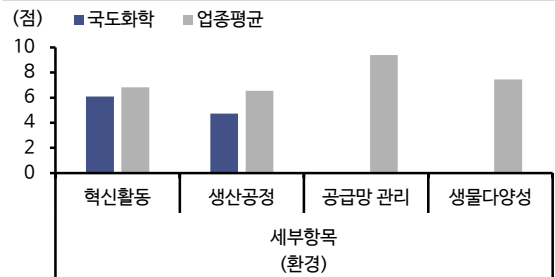
Key Chart

ESG 필라



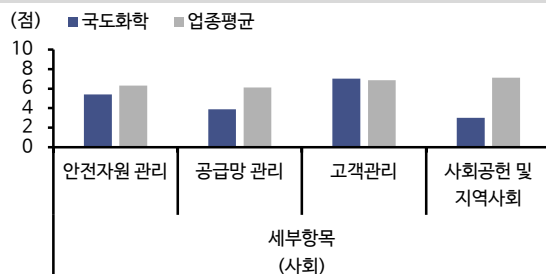
자료: Sustainvest, 신한투자증권

세부항목 - E(환경)



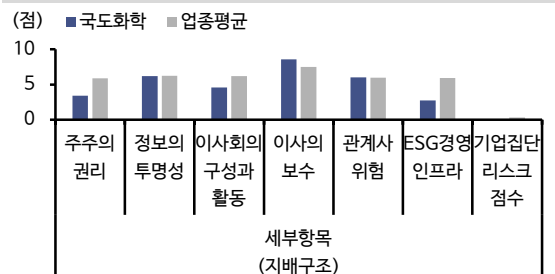
자료: Sustainvest, 신한투자증권

세부항목 - S(사회)



자료: Sustainvest, 신한투자증권

세부항목 - G(지배구조)



자료: Sustainvest, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	1,593.3	1,749.5	1,838.3	1,862.2	1,858.9
유동자산	705.4	899.7	1,002.1	1,037.0	1,041.6
현금및현금성자산	59.1	107.6	80.5	140.5	148.7
매출채권	294.5	364.6	435.5	421.7	419.8
재고자산	211.2	253.6	302.8	293.3	291.9
비유동자산	887.9	849.8	836.2	825.3	817.3
유형자산	732.6	642.0	631.1	624.1	619.3
무형자산	29.7	32.2	28.0	24.3	21.2
투자자산	56.9	15.9	17.4	17.1	17.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	739.5	873.2	931.2	919.9	876.7
유동부채	552.8	604.9	654.5	644.8	601.9
단기차입금	298.2	308.4	308.4	308.4	308.4
매입채무	114.7	154.1	184.1	178.3	177.5
유동성장기부채	60.0	41.6	41.6	41.6	0.0
비유동부채	186.7	268.2	276.7	275.1	274.9
사채	29.9	94.5	94.5	94.5	94.5
장기차입금(경기금융부채 포함)	130.0	129.9	129.9	129.9	129.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	853.8	876.3	907.0	942.3	982.1
자본금	45.1	46.3	46.3	46.3	46.3
자본잉여금	112.8	117.4	117.4	117.4	117.4
기타자본	(33.2)	(33.3)	(33.3)	(33.3)	(33.3)
기타포괄이익누계액	25.7	26.6	26.6	26.6	26.6
이익잉여금	689.4	704.9	736.0	771.8	812.2
지배주주지분	839.7	861.9	893.0	928.8	969.2
비지배주주지분	14.1	14.4	14.0	13.5	12.9
*충차입금	519.6	576.3	576.6	576.5	534.9
*순차입금(순현금)	346.6	336.7	363.0	303.1	253.4

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	54.6	9.0	18.0	100.3	87.4
당기순이익	8.9	21.9	41.9	46.4	51.0
유형자산상각비	44.2	49.7	50.9	45.0	39.8
무형자산상각비	3.6	3.9	4.2	3.7	3.2
외화환산손실(이익)	3.1	2.8	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.3)	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
운전자본변동	(2.8)	(83.9)	(70.9)	13.4	1.6
(법인세납부)	(8.0)	(7.1)	(13.2)	(14.6)	(16.1)
기타	6.0	21.7	5.1	6.4	7.9
투자활동으로인한현금흐름	(65.2)	(13.9)	(34.6)	(29.2)	(26.7)
유형자산증가(CAPEX)	(96.9)	(35.2)	(40.0)	(38.0)	(35.0)
유형자산감소	0.6	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(5.1)	(7.6)	0.0	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	60.9	27.7	(1.4)	0.4	0.1
기타	(24.7)	1.1	6.8	8.4	8.2
FCF	(44.1)	(20.8)	(14.1)	79.9	67.0
재무활동으로인한현금흐름	20.3	52.2	(10.8)	(11.2)	(52.8)
차입금증가(감소)	30.7	55.0	0.4	(0.1)	(41.6)
자기주식처분(취득)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
배당금	(10.0)	(5.0)	(11.2)	(11.2)	(11.2)
기타	(0.4)	2.1	(0.0)	0.1	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.3	0.2	0.2
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	4.8	1.1	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	14.4	48.5	(27.0)	60.0	8.2
기초현금	44.7	59.1	107.6	80.6	140.5
기말현금	59.1	107.6	80.6	140.5	148.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,305.8	1,395.6	1,666.6	1,614.0	1,606.6
증감률 (%)	(0.5)	6.9	19.4	(3.2)	(0.5)
매출원가	1,092.4	1,160.0	1,392.6	1,340.5	1,330.1
매출총이익	213.4	235.5	274.0	273.4	276.5
매출총이익률 (%)	16.3	16.9	16.4	16.9	17.2
판매관리비	188.0	182.4	208.3	202.5	201.6
영업이익	25.3	53.2	65.7	71.0	74.9
증감률 (%)	32.3	109.9	23.5	8.1	5.5
영업이익률 (%)	1.9	3.8	3.9	4.4	4.7
영업외손익	(11.2)	(12.7)	(10.5)	(9.9)	(7.8)
금융손익	(13.0)	(12.4)	(10.2)	(9.6)	(7.4)
기타영업외손익	1.7	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
중속 및 관계기업관련손익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
세전계속사업이익	14.2	40.4	55.1	61.0	67.1
법인세비용	5.2	18.5	13.2	14.6	16.1
계속사업이익	8.9	21.9	41.9	46.4	51.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	8.9	21.9	41.9	46.4	51.0
증감률 (%)	19.4	144.9	91.3	10.7	10.0
순이익률 (%)	0.7	1.6	2.5	2.9	3.2
(지배주주)당기순이익	8.8	21.8	42.3	46.9	51.6
(비지배주주)당기순이익	0.1	0.1	(0.5)	(0.5)	(0.5)
총포괄이익	28.2	23.0	41.9	46.4	51.0
(지배주주)총포괄이익	26.6	22.6	41.3	45.7	50.3
(비지배주주)총포괄이익	1.5	0.3	0.6	0.7	0.8
EBITDA	73.1	106.7	120.8	119.6	117.8
증감률 (%)	21.5	46.0	13.1	(1.0)	(1.5)
EBITDA 이익률 (%)	5.6	7.6	7.2	7.4	7.3

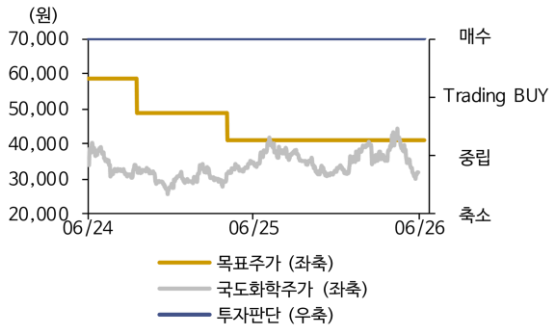
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	965	2,365	4,523	5,009	5,510
EPS (지배순이익, 원)	955	2,354	4,572	5,063	5,570
BPS (자본총계, 원)	92,197	94,626	97,944	101,749	106,054
BPS (지배지분, 원)	90,675	93,066	96,433	100,291	104,655
DPS (원)	584	1,300	1,300	1,300	1,300
PER (당기순이익, 배)	31.9	13.8	7.1	6.4	5.8
PER (지배순이익, 배)	32.2	13.9	7.0	6.3	5.7
PBR (자본총계, 배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR (지배지분, 배)	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (배)	8.8	6.1	5.6	5.1	4.8
배당성향 (%)	70.8	51.2	26.4	23.8	21.6
배당수익률 (%)	1.9	4.0	4.1	4.1	4.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	5.6	7.6	7.2	7.4	7.3
영업이익률 (%)	1.9	3.8	3.9	4.4	4.7
순이익률 (%)	0.7	1.6	2.5	2.9	3.2
ROA (%)	0.6	1.3	2.3	2.5	2.7
ROE (지배순이익, %)	1.1	2.6	4.8	5.1	5.4
ROIC (%)	1.3	4.1	5.0	4.7	5.1
안정성					
부채비율 (%)	86.6	99.6	102.7	97.6	89.3
순차입금비율 (%)	40.6	38.4	40.0	32.2	25.8
현금비율 (%)	10.7	17.8	12.3	21.8	24.7
이자보상배율 (배)	1.0	2.1	2.5	2.7	3.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.9	3.7	3.7	3.4	3.4
재고자산회수기간 (일)	59.3	60.8	60.9	67.4	66.5
매출채권회수기간 (일)	78.5	86.2	87.6	96.9	95.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

국도화학(007690)



일자	투자 의견	목표 주가 (₩)	괴리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 11월 03일	매수	58,428	(35.1)	(29.2)
2024년 05월 04일		6개월경과	(40.4)	(31.0)
2024년 10월 02일	매수	48,690	(37.3)	(29.5)
2025년 04월 03일		6개월경과	(40.1)	(38.9)
2025년 04월 18일	매수	41,000	(12.4)	2.0
2025년 10월 19일		6개월경과	(14.8)	3.7
2026년 04월 20일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이진명, 김명주)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사 국도화학의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 06월 12일 기준)

매수 (매수)	89.02%	Trading BUY (중립)	7.58%	중립 (중립)	3.41%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------