

국도화학 (007690)

눈높이는 낮추되, 체력은 구조에서

2026년 10월 29일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	41,000 원 (유지)
✓ 상승여력	35.3%	✓ 현재주가 (10월 28일)	30,300 원

신한생각 일회성 수요가 빠진 자리, 남은 체력

2분기는 호르무즈 봉쇄에 따른 재고 축적과 판가 상승으로 호실적 기록. 3분기는 선구매 효과 소멸과 비용 증가로 수익성 급감. 4분기는 고가 재고 부담 완화에 개선 예상하나 BPA 강세에 대응한 판가 인상이 관건. 유럽 반덤핑관세 미부과와 원료 내재화, AI 서버용 CCL·반도체 패키징향 등 고부가 에폭시 제품 확대에 중장기 이익 체력 강화 기대

3Q26 Review: 선구매 효과 소멸과 비용 부담으로 어닝 쇼크

3분기 매출액은 4,399억원(-18%, 이하 QoQ), 영업이익은 48억원(-90%)으로 시장 기대치(272억원)를 큰 폭 하회. 영업이익률은 1%(-8%p)로 급락. 고객사 재고 축적 수요 소멸과 비수기로 물량이 감소한 가운데 고가 원료 투입에 따른 역래킹과 미국향 관세·운임 부담, 원화 강세가 수익성 압박. 영업외손실이 더해지며 세전이익은 적자전환

4분기 영업이익은 80억원(+66%) 전망. 고가 원료 부담 완화에 원화 강세와 수요 부진으로 개선 폭은 제한적이며 BPA 강세에 대응한 판가 인상이 관건. LG화학 대산 BPA 사업(16.5만톤) 양수 결정. 2027년 상반기 거래 완료 후 원료 수급 및 에폭시 원가·마진 안정성 개선 기대

Valuation & Risk: 낮아진 눈높이, 다음은 원가 구조 개선

목표주가 41,000원, 투자 의견 '매수' 유지. 12개월 선행 PBR은 0.3배로 역사적 하단 수준이며 3분기 실적 부진을 상당 부분 반영한 것으로 판단. 유럽 셰이프가드 도입 논의와 미국 관세 부담은 변수이나 BPA 내재화 효과와 제품 믹스 개선에 따른 스프레드 회복 감안하면 업사이드 유효

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	1,305.8	1,395.6	1,823.4	1,873.8	1,937.8
영업이익 (십억원)	25.3	53.2	71.1	62.0	83.3
순이익 (십억원)	8.8	21.8	40.3	38.3	55.6
ROE (%)	1.1	2.6	4.6	4.2	5.9
배당수익률 (%)	1.9	4.0	4.3	4.3	4.3
PER (배)	32.2	13.9	7.0	7.4	5.1
PBR (배)	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (배)	8.8	6.1	5.6	6.1	5.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[화학]

이진명 수석연구원

✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

김명주 연구원

✉ kimmj@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

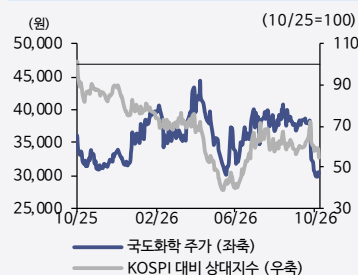
시가총액	280.6십억원
발행주식수(유동비율)	9.3백만주(57.5%)
52주 최고가/최저가	44,350 원/29,850 원
일평균 거래액 (60 일)	744 백만원
외국인 지분율	19.3%

주요주주 (%)

국도코퍼레이션 외 1인	32.7
NIPPON STEEL Chemical & Material	17.8

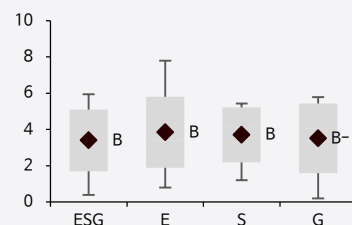
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(20.9)	(17.1)	(9.8)	(4.6)
상대	(9.3)	(16.9)	(39.8)	(31.6)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



국도화학 3Q26 실적 Review

(십억원, %, %p)	3Q26P	2Q26	QoQ	3Q25	YoY	컨센서스	차이
매출액	439.9	534.3	(17.7)	354.5	24.1	465.2	(5.4)
영업이익	4.8	48.0	(90.0)	10.8	(55.3)	27.2	(82.3)
지배주주순이익	(7.5)	43.9	적전	5.9	적전	15.2	적전
영업이익률	1.1	9.0	-	3.0	-	5.8	(4.8)
순이익률	(1.7)	8.2	-	1.7	-	3.3	(5.0)

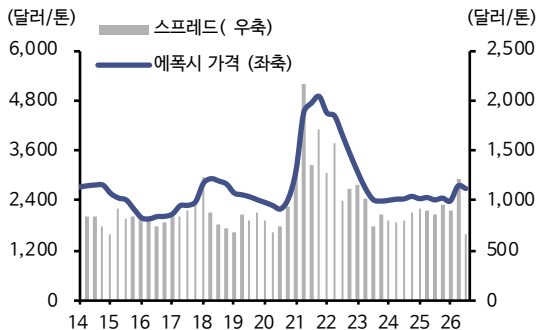
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

국도화학 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	319.1	348.7	354.5	373.3	413.9	534.3	439.9	435.4	1,311.8	1,305.8	1,395.6	1,823.4	1,873.8
에폭시	360.2	421.6	428.7	436.7	486.3	641.0	523.5	492.1	1,454.0	1,510.7	1,647.2	2,142.9	2,106.5
폴리올	222	184	184	206	274	27.7	29.8	27.7	75.7	94.2	79.6	112.7	105.1
영업이익	129	168	108	127	103	480	4.8	8.0	192	253	532	71.1	620
세전이익	93	126	97	89	36	548	(8.0)	2.1	93	142	404	52.5	499
지배주주순이익	58	86	59	1.6	1.5	439	(7.5)	1.9	75	89	219	39.9	379
매출액 증가율													
YoY	7.8	1.7	4.2	14.3	29.7	53.2	24.1	16.6	(18.1)	(0.5)	6.9	30.7	2.8
QoQ	(2.3)	9.3	1.7	5.3	10.9	29.1	(17.7)	(1.0)	-	-	-	-	-
영업이익 증가율													
YoY	642.9	69.8	50.6	93.9	(20.2)	184.8	(55.3)	(36.7)	(80.2)	32.3	109.9	33.7	(12.8)
QoQ	97.5	30.5	(36.1)	17.7	(18.7)	365.5	(90.0)	66.5	-	-	-	-	-
영업이익률	40	48	30	34	25	90	1.1	1.8	1.5	1.9	3.8	3.9	3.3

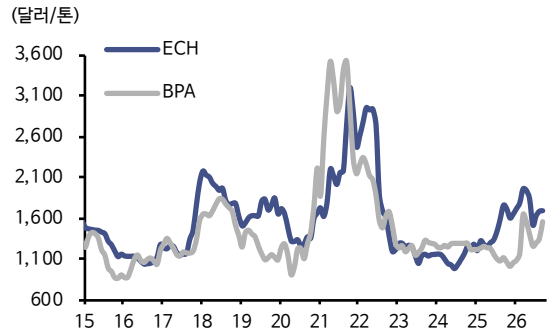
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

에폭시 가격 및 스프레드



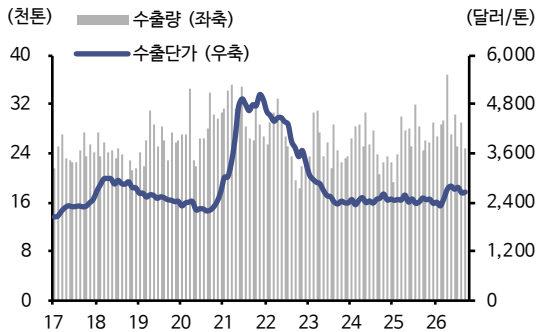
자료: KITA, Platts, 신한투자증권

원재료(BPA, ECH) 가격 추이



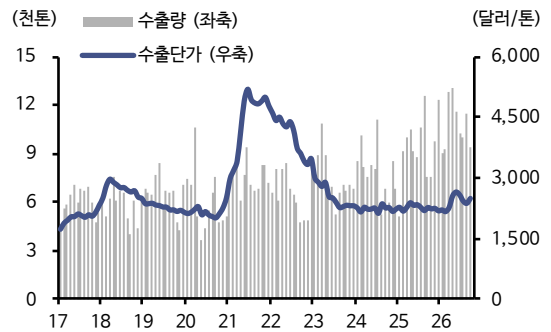
자료: KITA, Platts, 신한투자증권

에폭시 수출량 및 수출단가



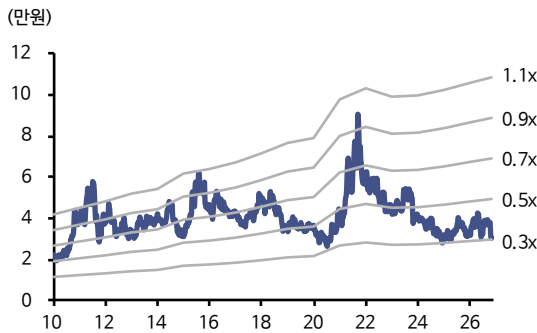
자료: KITA, 신한투자증권

에폭시 유럽향 수출량 및 수출단가



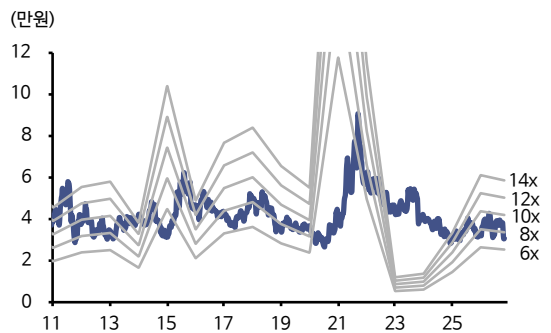
자료: KITA, 신한투자증권

국도화학 12MF PBR 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

국도화학 12MF PER 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

국도화학 목표주가 산정 (PBR)

	12MF	비고
추정 BPS (원)	98,654	-
목표 PBR (배)	0.4	시황 불확실성 반영하여 과거 10년 평균 최저 PBR 적용
목표 주가 (원)	41,000	-
현재 주가 (원)	30,300	상승여력 35.3%

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 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	0.4	0.4	0.5
	최고	1.0	0.9	0.9	0.6	0.6	1.0	0.7	0.6	0.4	0.5	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	0.3	-	0.4
	평균	0.8	0.7	0.7	0.5	0.5	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	-	0.6

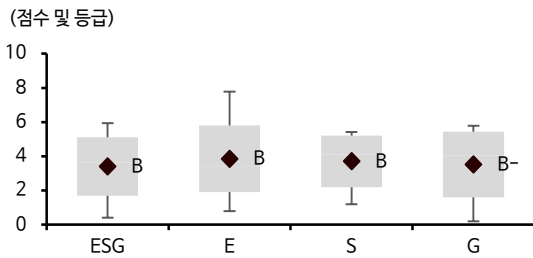
자료: 에프앤가이드, 신한투자증권 추정

ESG Insight

Analyst Comment

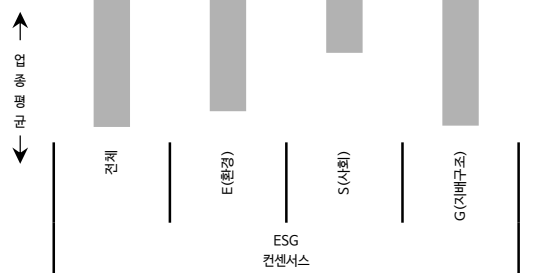
- ◆ E: 전 과정에서 환경영향평가, 개선 활동 및 모니터링 시스템을 통해 Waste, 대기 및 수질 오염물질 배출을 감축
- ◆ S: 다양한 인재를 차별없이 채용하고, 삶의 질 향상을 위한 최저 생활임금을 보장
- ◆ G: 정기적으로 준법통제활동의 결과를 이사회에 보고하며 지속적으로 공정하고 투명한 기업 문화를 조성

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustainvest, 신한투자증권

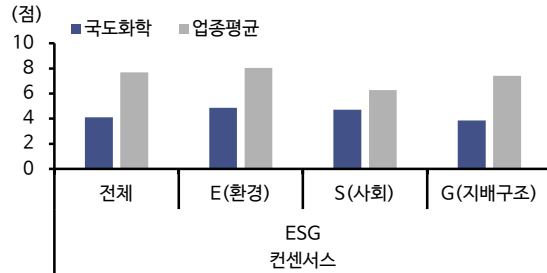
ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

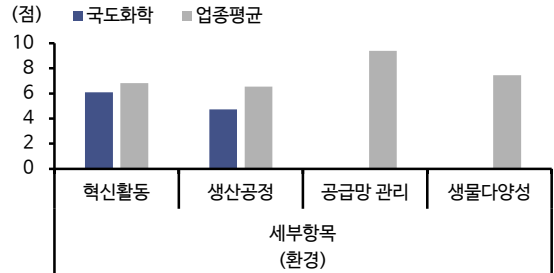
Key Chart

ESG 필라



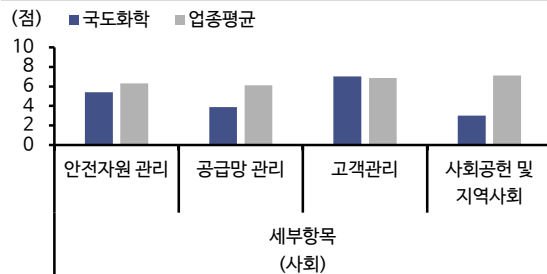
자료: Sustainvest, 신한투자증권

세부항목 - E(환경)



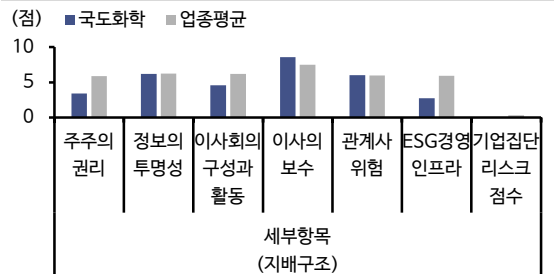
자료: Sustainvest, 신한투자증권

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	1,869.8	1,907.3	1,923.3
유동자산	705.4	899.7	1,032.7	1,080.6	1,104.1
현금및현금성자산	59.1	107.6	36.2	60.1	53.0
매출채권	294.5	364.6	476.4	489.6	506.3
재고자산	211.2	253.6	331.3	340.5	352.1
비유동자산	887.9	849.8	837.1	826.7	819.2
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	18.3	18.6	19.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	739.5	873.2	964.8	975.6	947.6
유동부채	552.8	604.9	683.1	692.3	662.4
단기차입금	298.2	308.4	308.4	308.4	308.4
매입채무	114.7	154.1	201.4	207.0	214.0
유동성장기부채	60.0	41.6	41.6	41.6	0.0
비유동부채	186.7	268.2	281.7	283.3	285.3
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	905.0	931.8	975.6
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	734.0	761.1	805.6
지배주주지분	839.7	861.9	891.0	918.2	962.6
비지배주주지분	14.1	14.4	14.0	13.6	13.0
*충차입금	519.6	576.3	576.8	576.9	535.3
*순차입금(순현금)	346.6	336.7	406.7	382.8	348.0

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	54.6	9.0	(24.9)	65.0	72.9
당기순이익	8.9	21.9	39.9	37.9	55.1
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)	(111.7)	(13.4)	(17.0)
(법인세납부)	(8.0)	(7.1)	(12.6)	(12.0)	(17.4)
기타	6.0	21.7	4.4	3.8	9.2
투자활동으로인한현금흐름	(65.2)	(13.9)	(36.2)	(30.3)	(27.4)
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	(2.3)	(0.2)	(0.3)
기타	(24.7)	1.1	6.1	7.9	7.9
FCF	(44.1)	(20.8)	(55.7)	43.1	52.6
재무활동으로인한현금흐름	20.3	52.2	(10.6)	(11.1)	(52.7)
차입금증가(감소)	30.7	55.0	0.6	0.1	(41.5)
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	0.0	(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	(71.3)	23.7	(7.0)
기초현금	44.7	59.1	107.6	36.3	60.1
기말현금	59.1	107.6	36.3	60.1	53.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,305.8	1,395.6	1,823.4	1,873.8	1,937.8
증감률 (%)	(0.5)	6.9	30.7	2.8	3.4
매출원가	1,092.4	1,160.0	1,533.8	1,586.1	1,620.9
매출총이익	213.4	235.5	289.6	287.7	316.9
매출총이익률 (%)	16.3	16.9	15.9	15.4	16.4
판매관리비	188.0	182.4	218.6	225.7	233.6
영업이익	25.3	53.2	71.1	62.0	83.3
증감률 (%)	32.3	109.9	33.7	(12.8)	34.4
영업이익률 (%)	1.9	3.8	3.9	3.3	4.3
영업외손익	(11.2)	(12.7)	(18.6)	(12.2)	(10.9)
금융손익	(13.0)	(12.4)	(11.0)	(11.8)	(10.6)
기타영업외손익	1.7	(0.4)	(7.8)	(0.4)	(0.4)
중속 및 관계기업관련손익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
세전계속사업이익	14.2	40.4	52.5	49.9	72.4
법인세비용	5.2	18.5	12.6	12.0	17.4
계속사업이익	8.9	21.9	39.9	37.9	55.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	8.9	21.9	39.9	37.9	55.1
증감률 (%)	19.4	144.9	82.1	(5.0)	45.3
순이익률 (%)	0.7	1.6	2.2	2.0	2.8
(지배주주)당기순이익	8.8	21.8	40.3	38.3	55.6
(비지배주주)당기순이익	0.1	0.1	(0.4)	(0.4)	(0.6)
총포괄이익	28.2	23.0	39.9	37.9	55.1
(지배주주)총포괄이익	26.6	22.6	39.3	37.3	54.2
(비지배주주)총포괄이익	1.5	0.3	0.6	0.6	0.8
EBITDA	73.1	106.7	126.2	110.7	126.3
증감률 (%)	21.5	46.0	18.2	(12.3)	14.1
EBITDA 이익률 (%)	5.6	7.6	6.9	5.9	6.5

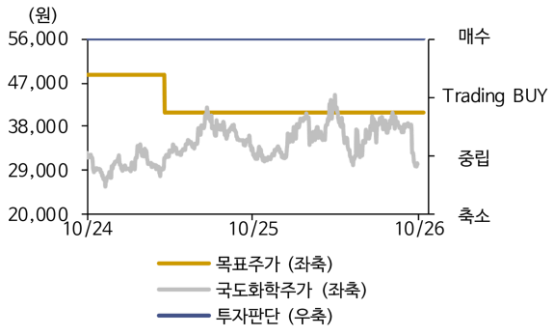
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	965	2,365	4,305	4,091	5,945
EPS (지배순이익, 원)	955	2,354	4,352	4,135	6,009
BPS (자본총계, 원)	92,197	94,626	97,726	100,612	105,351
BPS (지배지분, 원)	90,675	93,066	96,213	99,142	103,946
DPS (원)	584	1,300	1,300	1,300	1,300
PER (당기순이익, 배)	31.9	13.8	7.1	7.5	5.1
PER (지배순이익, 배)	32.2	13.9	7.0	7.4	5.1
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	6.1	5.1
배당성향 (%)	70.8	51.2	27.7	29.1	20.1
배당수익률 (%)	1.9	4.0	4.3	4.3	4.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	5.6	7.6	6.9	5.9	6.5
영업이익률 (%)	1.9	3.8	3.9	3.3	4.3
순이익률 (%)	0.7	1.6	2.2	2.0	2.8
ROA (%)	0.6	1.3	2.2	2.0	2.9
ROE (지배순이익, %)	1.1	2.6	4.6	4.2	5.9
ROIC (%)	1.3	4.1	5.6	4.0	5.4
안정성					
부채비율 (%)	86.6	99.6	106.6	104.7	97.1
순차입금비율 (%)	40.6	38.4	44.9	41.1	35.7
현금비율 (%)	10.7	17.8	5.3	8.7	8.0
이자보상배율 (배)	1.0	2.1	2.7	2.4	3.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.9	3.7	3.9	3.5	3.5
재고자산회수기간 (일)	59.3	60.8	58.5	65.4	65.2
매출채권회수기간 (일)	78.5	86.2	84.2	94.1	93.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

국도화학(007690)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	(9.6)	8.2
2026년 10월 21일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 과리율 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 10월 27일 기준)

매수 (매수)	95.68%	Trading BUY (중립)	1.80%	중립 (중립)	2.52%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------