



BUY (유지)

목표주가(12M) 43,000원(하향)
현재주가(10.16) 32,600원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,668.05
52주 최고/최저(원)	44,350/30,100
시가총액(십억원)	301.9
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	9,260.8
60일 평균 거래량(천주)	24.1
60일 평균 거래대금(십억원)	0.9
외국인지분율(%)	19.65
주요주주 지분율(%)	
국도화학(주) 1인	32.72
NIPPON STEEL Chemical & Material Co., Ltd.	17.75

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	1,903.8	1,891.1
영업이익(십억원)	113.3	118.5
순이익(십억원)	74.6	79.6
EPS(원)	8,023	8,552
BPS(원)	107,729	114,950

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,305.8	1,395.6	1,820.3	1,747.0
영업이익	25.3	53.2	70.5	64.8
세전이익	14.2	40.4	54.8	49.1
순이익	8.8	21.8	41.5	37.2
EPS	955	2,354	4,478	4,013
증감율	14.78	146.49	90.23	(10.38)
PER	32.22	13.89	7.28	8.12
PBR	0.33	0.34	0.33	0.32
EV/EBITDA	8.83	6.13	5.49	5.57
ROE	1.06	2.56	4.73	4.12
BPS	94,242	96,648	99,920	102,078
DPS	584	1,300	2,000	2,000



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 10월 19일 | 기업분석_Earnings Review

국도화학 (007690)

외부요인 변화에 따른 대폭 감익

3Q26 영업이익 대폭 감익

3Q26 영업이익은 48억원(QoQ -90%, YoY -55%)으로 컨센(272억원)을 대폭 하회했다. 지배순 이익은 -72억원으로 적자를 기록했다. 전분기 대비 실적 대폭 감익의 원인은 1) 한국 에폭시 수출 가격은 소폭 하락했으나 원가는 이전에 구매한 높은 가격에 투입되면서 부정적 레깅 효과가 발생했고 2) 환율 하락은 이러한 부정적인 역레깅 효과를 더욱 극대화 시키는 원인으로 작용했다.(원가는 높은 환율 vs. 판가는 낮은 환율) 3) 전분기 구매 수요가 급증하면서 고객사의 재고 확보가 어느 정도 마무리 되었고, 이는 구매 수요 지연과 판매 물량 감소의 원인이 되었다. 4) 해상 운임 상승에 따른 원가 부담도 영향을 미쳤다. 참고로, 3Q26 평균 SCFI는 QoQ +43% 급등했다.

4Q26 개선 예상되나 그 폭은 제한적

4Q26 영업이익은 74억원(QoQ +54%, YoY -42%)으로 개선을 전망한다. 한국의 에폭시 수출 가격은 견조한 흐름이 지속되고 있다. 실제, 3Q26 한국의 에폭시 수출 가격은 2,674\$/톤으로 QoQ -2% 하락했으나, 10/1~10일까지 수출가격은 2,860\$/톤으로 +7% 가량 상승했다. 이는 연초 대비 19% 가량 상승한 수치다. 즉, 전분기의 높은 원가 반영에 따른 부정적 레깅효과가 종료되면서 전분기 대비 실적 개선은 충분히 가능해 보인다. 다만, 평균 환율이 하락해 그 개선의 폭은 제한적일 것으로 예상된다.

고부가 제품 판매 확대 기조 유효. LG화학 BPA설비 인수 시 원가절감 기대

BUY를 유지하나 TP는 기존 6.2만원에서 4.3만원으로 하향한다. 2026~27년 영업이익 추정치를 기존 대비 40% 내외로 낮추면서 TP도 하향했다. 실적 추정치 하향에도 불구하고 투자 의견 BUY를 유지하는 것은 다음 때문이다. 1) 글로벌 에폭시 업황은 턴어라운드 기대된다. 글로벌 에폭시 증설은 2026년 0.9%, 2027년 0%, 2028년 1.2%에 불과해 공급 부담이 덜하다. 실제, 중국 쿤산법인은 전쟁 이전 판매 물량이 꾸준히 회복되면서 공급과잉의 해소 가능성을 보여 주었다. 2) 이란 전쟁이 종료되고 나면 대규모 복구 수요가 발생하면서 전반적인 수요 개선도 기대된다. 특히, CCL/반도체 패키징용 고부가 에폭시 수지 판매 확대 스토리는 여전히 유효하다. 3) 국도화학은 LG화학으로부터 대산 BPA 17만톤/년을 인수 가능성을 타진 중이다. 성공 시 한국/인도 법인은 수직계열화에 따른 대규모 원재료 절감 효과를 기대할 수 있다. 이는 기존 거래선과의 원가 협상 시에도 상대적 우위를 점할 수 있는 배경이 된다. 단기적으로 매크로 환경의 변화에 따른 실적 변동성이 크게 나타나고 있으나 사이클 회복과 구조적인 원가 절감 스토리 등을 감안할 때, 유가 안정화 이후에는 관심있게 지켜볼 필요가 있다.

도표 1. 국도화학 3Q26 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q26P	2Q26	3Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	439.9	534.3	354.5	24.1	-17.7	465.2	-5.4
영업이익	4.8	48.0	10.8	-55.6	-90.0	27.2	-82.4
세전이익	-7.6	54.8	9.7	적전	적전	N/A	N/A
순이익	-7.2	43.6	5.8	적전	적전	15.3	-147.1
영업이익률	1.1	9.0	3.0	-2.0	-7.9	5.8	-4.8
세전이익률	-1.7	10.3	2.7	-4.5	-12.0	N/A	N/A
순이익률	-1.6	8.2	1.6	-3.3	-9.8	3.3	-4.9

자료: 하나증권

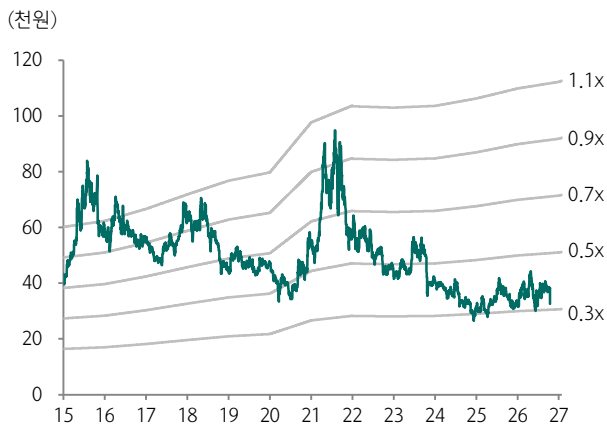
도표 2. 국도화학 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	1,820.3	1,903.8	-4.4	1,747.0	1,891.1	-7.6
영업이익	70.5	113.3	-37.8	64.8	118.5	-45.3
세전이익	54.8	98.2	-44.2	49.1	104.8	-53.1
순이익	41.5	74.3	-44.1	37.2	79.2	-53.0
영업이익률	3.9	6.0	-2.1	3.7	6.3	-2.6
세전이익률	3.0	5.2	-2.1	2.8	5.5	-2.7
순이익률	2.3	3.9	-1.6	2.1	4.2	-2.1

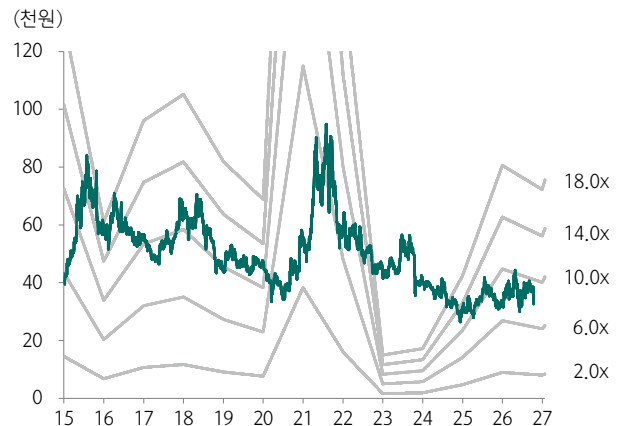
자료: 하나증권

도표 3. 국도화학 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나증권

도표 4. 국도화학 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나증권

도표 5. 국도화학 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
매출액	319.1	348.7	354.5	373.3	413.9	534.3	439.9	432.2	1,305.8	1,395.6	1,820.3	1,747.0
QoQ(%)	-2.3%	9.3%	1.7%	5.3%	10.9%	29.1%	-17.7%	-1.7%				
YoY(%)	7.8%	1.7%	4.2%	14.3%	29.7%	53.2%	24.1%	15.8%	-0.5%	6.9%	30.4%	-4.0%
에폭시수지	360.2	421.6	428.7	436.7	486.3	641.0	512.0	511.1	1,510.7	1,647.2	2,150.4	2,076.4
폴리올수지	22.2	18.4	18.4	20.6	27.4	27.7	22.5	23.3	94.2	79.6	100.9	97.8
영업이익	12.9	16.8	10.8	12.7	10.3	48.0	4.8	7.4	25.3	53.2	70.5	64.8
영업이익률(%)	4.0%	4.8%	3.0%	3.4%	2.5%	9.0%	1.1%	1.7%	1.9%	3.8%	3.9%	3.7%
QoQ(%)	97.5%	30.5%	-36.1%	17.6%	-18.7%	366.0%	-90.0%	53.5%				
YoY(%)	643.1%	69.8%	50.6%	93.9%	-20.2%	185.1%	-55.3%	-41.7%	24.9%	109.9%	32.6%	-8.1%
에폭시수지	16.2	18.7	9.8	13.3	9.7	51.9	6.2	8.0	40.8	58.1	75.8	69.8
영업이익률(%)	4.5%	4.4%	2.3%	3.0%	2.0%	8.1%	1.2%	1.6%	2.7%	3.5%	3.5%	3.4%
QoQ(%)	78.8%	15.5%	-47.8%	35.9%	-27.2%	435.4%	-88.0%	28.6%				
YoY(%)	403.8%	8.4%	-12.9%	46.6%	-40.3%	176.8%	-36.2%	-39.7%	19.4%	42.3%	30.6%	-7.9%
폴리올수지	-1.9	-1.0	-1.7	-1.7	-1.1	-1.5	-1.4	-1.3	-8.9	-6.3	-5.3	-5.6
영업이익률(%)	-8.7%	-5.4%	-9.0%	-8.4%	-3.9%	-5.4%	-6.4%	-5.7%	-9.4%	-7.9%	-5.3%	-5.7%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
당기순이익	5.8	8.6	5.9	1.6	1.5	43.9	-7.1	3.3	8.9	21.9	41.7	37.3
당기순이익률(%)	1.8%	2.5%	1.7%	0.4%	0.4%	8.2%	-1.6%	0.8%	0.7%	1.6%	2.3%	2.1%
QoQ(%)	4.5%	49.0%	-30.6%	-72.6%	-5.3%	2748.6%	적전	흑전				
YoY(%)	흑전	74.0%	흑전	-70.4%	-73.2%	412.1%	적전	104.0%	19.4%	144.9%	90.2%	-10.4%
지배순이익	5.7	8.4	5.8	1.9	1.5	43.6	-7.2	3.6	8.8	21.8	41.5	37.2

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,305.8	1,395.6	1,820.3	1,747.0	1,791.5
매출원가	1,092.4	1,160.0	1,531.4	1,472.6	1,481.3
매출총이익	213.4	235.6	288.9	274.4	310.2
판매비	188.0	182.4	218.4	209.6	215.0
영업이익	25.3	53.2	70.5	64.8	95.2
금융손익	(13.0)	(12.4)	(17.7)	(17.6)	(15.9)
종속/관계기업손익	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.7	(0.4)	2.0	1.9	1.9
세전이익	14.2	40.4	54.8	49.1	81.1
법인세	5.2	18.5	13.2	11.8	19.5
계속사업이익	8.9	21.9	41.7	37.3	61.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	8.9	21.9	41.7	37.3	61.7
비지배주주지분 순이익	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
지배주주순이익	8.8	21.8	41.5	37.2	61.4
지배주주지분포괄이익	26.6	22.6	41.0	36.8	60.7
NOPAT	16.0	28.8	53.6	49.2	72.4
EBITDA	73.1	106.7	128.8	121.1	150.4
성장성(%)					
매출액증가율	(0.46)	6.88	30.43	(4.03)	2.55
NOPAT증가율	3.90	80.00	86.11	(8.21)	47.15
EBITDA증가율	21.43	45.96	20.71	(5.98)	24.19
영업이익증가율	31.77	110.28	32.52	(8.09)	46.91
(지배주주)순이익증가율	14.29	147.73	90.37	(10.36)	65.05
EPS증가율	14.78	146.49	90.23	(10.38)	65.16
수익성(%)					
매출총이익률	16.34	16.88	15.87	15.71	17.32
EBITDA이익률	5.60	7.65	7.08	6.93	8.40
영업이익률	1.94	3.81	3.87	3.71	5.31
계속사업이익률	0.68	1.57	2.29	2.14	3.44

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	955	2,354	4,478	4,013	6,628
BPS	94,242	96,648	99,920	102,078	106,851
CFPS	8,847	12,748	14,142	13,320	16,508
EBITDAPS	7,896	11,525	13,903	13,082	16,241
SPS	141,000	150,694	196,557	188,646	193,445
DPS	584	1,300	2,000	2,000	2,000
주기지표(배)					
PER	32.22	13.89	7.28	8.12	4.92
PBR	0.33	0.34	0.33	0.32	0.31
PCFR	3.48	2.57	2.31	2.45	1.97
EV/EBITDA	8.83	6.13	5.49	5.57	4.15
PSR	0.22	0.22	0.17	0.17	0.17
재무비율(%)					
ROE	1.06	2.56	4.73	4.12	6.57
ROA	0.57	1.30	2.32	2.01	3.23
ROIC	1.72	3.04	5.63	5.09	7.57
부채비율	86.61	99.64	101.02	101.29	99.22
순부채비율	40.59	38.43	38.86	34.48	27.67
이자보상배율(배)	0.95	2.14	2.61	2.28	3.24

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	705.4	899.7	931.3	990.6	1,070.2
금융자산	173.1	239.5	263.9	316.7	389.5
현금성자산	59.1	107.6	131.9	184.7	257.4
매출채권	294.5	364.6	368.3	372.0	375.7
채고자산	211.2	253.6	256.1	258.7	261.3
기타유동자산	26.6	42.0	43.0	43.2	43.7
비유동자산	887.9	849.8	891.6	875.3	865.2
투자자산	56.9	15.9	15.9	16.0	16.1
금융자산	53.1	11.9	12.0	12.0	12.0
유형자산	732.6	642.0	687.2	673.9	666.4
무형자산	29.7	32.2	28.8	25.7	22.9
기타비유동자산	68.7	159.7	159.7	159.7	159.8
자산총계	1,593.3	1,749.5	1,822.9	1,865.9	1,935.4
유동부채	552.8	604.9	647.4	669.8	694.3
금융부채	359.7	351.9	391.9	411.9	433.9
매입채무	114.7	154.1	155.7	157.2	158.8
기타유동부채	78.4	98.9	99.8	100.7	101.6
비유동부채	186.7	268.2	268.7	269.1	269.6
금융부채	159.9	224.4	224.4	224.4	224.4
기타비유동부채	26.8	43.8	44.3	44.7	45.2
부채총계	739.5	873.2	916.1	939.0	963.9
지배주주지분	839.7	861.9	892.2	912.2	956.4
자본금	45.1	46.3	46.3	46.3	46.3
자본잉여금	112.8	117.4	117.4	117.4	117.4
자본조정	(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	735.2	755.1	799.4
비지배주주지분	14.1	14.4	14.6	14.8	15.1
자본총계	853.8	876.3	906.8	927.0	971.5
순금융부채	346.6	336.7	352.4	319.6	268.8

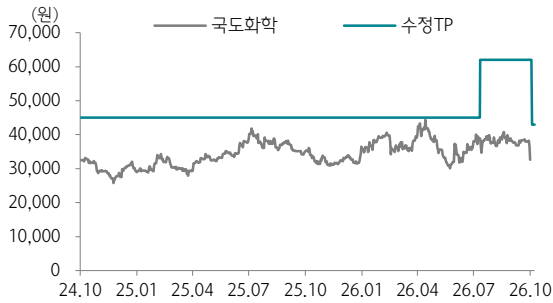
현금흐름표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	54.6	9.0	97.7	92.2	115.2
당기순이익	8.9	21.9	41.7	37.3	61.7
조정	48.5	71.0	58.2	56.4	55.2
감가상각비	47.8	53.6	58.3	56.4	55.2
외환거래손익	3.1	2.8	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(2.3)	14.7	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(2.8)	(83.9)	(2.2)	(1.5)	(1.7)
투자활동 현금흐름	(65.2)	(13.9)	(100.1)	(40.1)	(45.1)
투자자산감소(증가)	71.5	55.3	(0.1)	(0.1)	(0.1)
자본증가(감소)	(96.9)	(35.2)	(100.0)	(40.0)	(45.0)
기타	(39.8)	(34.0)	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	34.5	57.4	28.9	2.8	4.8
금융부채증가(감소)	57.1	56.6	40.0	20.0	22.0
자본증가(감소)	(11.3)	4.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.3)	1.2	0.1	0.0	0.0
배당지급	(10.0)	(5.0)	(11.2)	(17.2)	(17.2)
현금의 증감	23.8	52.6	4.2	52.8	72.6
Unlevered CFO	81.9	118.1	131.0	123.4	152.9
Free Cash Flow	(42.4)	(26.2)	(2.3)	52.2	70.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

국도화학



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.19	BUY	43,000		
26.7.27	BUY	62,000	-38.49%	-34.27%
25.10.14	1년 경과		-	-
24.10.14	BUY	45,000	-26.65%	-7.11%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 10월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2026년 10월 19일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.17%	1.83%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 10월 16일