



BUY (신규)

목표주가(12M) 62,000원
현재주가(7.24) 38,950원

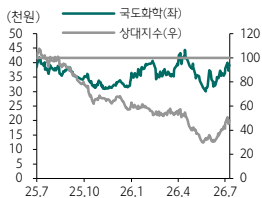
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,690.62
52주 최고/최저(원)	44,350/30,100
시가총액(십억원)	360.7
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	9,260.8
60일 평균 거래량(천주)	24.1
60일 평균 거래대금(십억원)	0.9
외국인지분율(%)	19.47
주요주주 지분율(%)	
국도화학(주) 1인	32.72
NIPPON STEEL Chemical & Material Co., Ltd.	17.75

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	1,666.6	1,614.0
영업이익(십억원)	65.7	71.0
순이익(십억원)	41.9	46.4
EPS(원)	4,568	5,064
BPS(원)	104,002	108,172

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,305.8	1,395.6	1,903.8	1,891.1
영업이익	25.3	53.2	113.3	118.5
세전이익	14.2	40.4	98.2	104.8
순이익	8.8	21.8	74.3	79.2
EPS	955	2,354	8,022	8,557
증감율	14.78	146.49	240.78	6.67
PER	32.22	13.89	4.86	4.55
PBR	0.33	0.34	0.38	0.35
EV/EBITDA	8.83	6.13	4.05	3.55
ROE	1.06	2.56	8.31	8.29
BPS	94,242	96,648	103,464	110,167
DPS	584	1,300	2,000	2,000



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

하나증권 리서치센터

2026년 7월 27일 | 기업분석_Initiation

국도화학 (007690)

에폭시 글로벌 No.1의 성장이 시작된다

에폭시 업황 턴어라운드. 글로벌 No.1으로 최대 수혜 전망

국도화학은 에폭시 100만톤/년(M/S 15%)을 보유한 글로벌 No.1이다. 경쟁사의 2022~24년 설비 감축/매각과는 달리, 회사는 성장성 높은 아시아를 기반으로 2015년 60만톤에서 2026년 100만톤으로 규모를 꾸준히 확장했다. 특히, 인도에서의 2021년 신규 설비 가동이 눈에 띈다. 업황은 2022~25년 4년 간의 다운사이클 이후 회복 사이클에 접어든다. 경쟁사의 설비 폐쇄와 대규모 증설 종료 덕이다. 글로벌 에폭시 증설은 2026년 0.9%, 2027년 0%, 2028년 1.2%에 불과하다. 종전 후 대규모 복구 수요와 전기전자향 고부가 제품군의 성장도 기대된다. 실제, 한국의 수출가격은 2월 대비 7월 +20% 가량 상승했다. 중국법인(쿤산)의 회복도 뚜렷하다. 2025년 매출액 약 2,600억원으로 YoY +25% 확대됐고, 1Q26 811억원으로 YoY +62% 개선됐다.

인도법인의 폭발적 성장세와 밸류에이션 재평가

국도화학의 인도 내에서의 성장성이 폭발적이다. 인도법인 매출액은 2023~25년 CAGR +77% 성장했고, 1Q26는 YoY +209% 성장하며 2025년 연간 매출액의 절반 가량을 달성했다. 영업이익 기준으로는 1Q26에 처음으로 흑자전환에 성공했다. 2025년 +6만톤/년 증설 이후 총 10만톤/년 체제 구축, 인도 재무부가 2025년 11월 중국, 한국, 사우디, 대만, 태국 LER에 대해 반덤핑 관세를 확정하면서 2026년 초 생산 시작한 LER의 매출액 확대도 나타나고 있는 것으로 추정한다. 참고로, 국도화학의 인도 점유율은 Grasim(M/S 54%)에 이어 2위(M/S 21%)를 차지하며 3위 Atul(M/S 18%) 대비 근소한 우위를 점하고 있다. 인도법인의 매출액은 전사의 10% 이상으로도 성장 가능할 것으로 판단되며, 이 경우 국도화학의 밸류에이션 할증 가능성도 부각될 수 있다. 참고로, 경쟁사 Atul은 PBR 2.7배로 국도화학 PBR 0.39배 대비 대폭 할증 거래 중이다.

CCL/반도체용 에폭시 판매와 BPA 인수 추진

HBM 시장의 확대에 따른 대량 데이터 초고속 전송에 따라 패키징기판과 서버 PCB의 신호 속도와 발열이 함께 높아지는데, 이 과정에서 신호손실과 발열 감소를 위해 고부가 에폭시가 필요하다. 관련 특성은 1) 저유전율(Dk)/저유전손실(Df) 2) 고내열(High Tg)/저팽창 3) 고순도/저흡습 등인데, 국도화학은 이를 만족하는 고부가 에폭시를 생산 중이다. 이를 성공적으로 고객사에 판매 시, 높은 이익률과 성장성을 동시에 확보하게 되어 밸류에이션 확대에도 기여할 수 있다. 또한 국도화학은 LG화학으로부터 대산 BPA 17만톤/년을 인수 가능성을 타진 중이다. 성공 시 수직계열화에 따른 대규모 원재료 절감 효과를 기대할 수 있다.

BUY, TP 6.2만원으로 커버리지 재개

BUY, TP 6.2만원으로 커버리지를 개시한다. TP는 2026년 BPS 10.3만원에 과거 10년 평균 수준의 Multiple PBR 0.6배를 적용했다. 2026년 ROE 8.3% 대비 현재 주가는 PBR 0.38배에 불과해 절대 저평가 상태다. 2Q26 영업이익은 480억원(QoQ +366%)으로 컨센(243억원)을 약 98% 상회하는 서프라이즈를 기록했다. 이에 따라 2026년 연간 영업이익은 1,133억원(YoY +113%)으로 대폭 개선될 전망이며, 2027년 영업이익도 1,118.5억원으로 올해와 유사한 실적이 기대된다.

1. 에폭시 업황 턴어라운드. No.1으로 최대 수혜 전망

글로벌 No.1의 배경

국도화학은 에폭시 Capa 100만톤/년(M/S 15%)을 보유한 글로벌 No.1 업체다. 글로벌 핵심 경쟁사들인 Olin, Hexion, Huntsman 등이 2022~24년 중국의 대규모 증설에 따라 어려워진 업황 속에서 설비 감축이나 설비 매각을 진행해 온 것과는 달리 국도화학은 2015년 60만톤에서 2026년 100만톤으로 규모를 꾸준히 확장해 현재의 글로벌 No.1(M/S 15%) 위치를 차지하게 되었다. 참고로 No.2는 Olin 55만톤/년(M/S 8%), NanYa 47만톤/년(7%), Westlake Epoxy(5%), Huntsman(1%) 순이다. 중국의 군소업체는 약 280만톤/년으로 M/S 40%를 차지하나, 기술력 등을 감안 시 글로벌 시장에 미치는 영향력은 제한적이다. Olin은 2023년 3월경 한국 구미와 브라질 Guaruja 에폭시 설비의 생산중단을 선언했고, 아시아 전역의 판매/지원 인력 감축 계획도 밝혔다. 또한, 네덜란드 Terneuzen에서 업스트림 큐멘 설비의 생산 중단을 발표했다. Hexion은 2022년에 사업 전체를 Westlake Epoxy에 매각한 후 네덜란드 Pernis 공장을 폐쇄했으며, Huntsman은 2026년 6/16일 전액 주식교환 방식의 대등합병(Merger of Equals) 계약을 통해 Olin(존속법인)과 합병을 발표했다. 경쟁사와는 달리 국도화학의 Capa가 꾸준히 늘어나는 배경은 성장성이 가장 높은 아시아에서의 매출 비중이 80%를 상회하기 때문이다. 특히, 인도에서는 2017년부터 판매법인을 설립했고, 2021년 신규 설비가 가동되었다. 2025년에는 인도 6만톤 추가 증설로 인도 Capa는 총 10만톤으로 현재 인도 내 M/S 21%로 No.2 업체로 발돋움 했다. 참고로, 국도화학의 현재 Capa는 총 100만톤(국내 71만톤 + 중국 20만톤 + 인도 10만톤)이며 인도/중국에는 생산/판매법인을, 유럽에는 2021년 설립한 판매법인을 보유하고 있다.

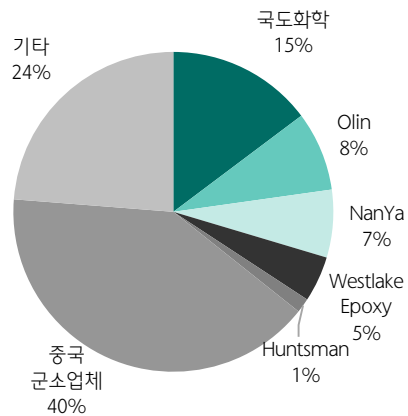
에폭시 시장 턴어라운드 전망

글로벌 에폭시 업황은 2022~25년 약 4년 간의 다운사이클을 통과해 회복 사이클에 접어들 것으로 판단한다. 우선 공급 측면에서 앞서 살펴본 바와 같이 글로벌 경쟁사들의 원가 경쟁력 낮은 설비의 폐쇄가 이뤄졌으며, 중국을 중심으로 2021~2024년까지 4년 간 누적 100만톤/년으로 글로벌 Capa의 18%에 해당하는 대규모 증설이 2025년부터 종료 사이클에 접어들었기 때문이다. 참고로, 글로벌 에폭시 증설은 2025년 1.3%, 2026년 0.9%, 2027년 0%, 2028년 1.2%에 불과하다. 수요 측면에서는 종전 후 대규모 복구 수요가 발생할 가능성이 높고 풍력용 블레이드, 반도체/전기전자향 고부가 수요의 꾸준한 성장도 기대된다. 실제, 한국의 에폭시 수출가격은 이란 전쟁 이전 2,308\$/톤에서 약 2,771\$/톤으로 20% 가량 상승했는데, 최근 종전에도 가격 조정이 크지 않았다는 점이 인상적이었다.

중국 법인 회복 긍정적

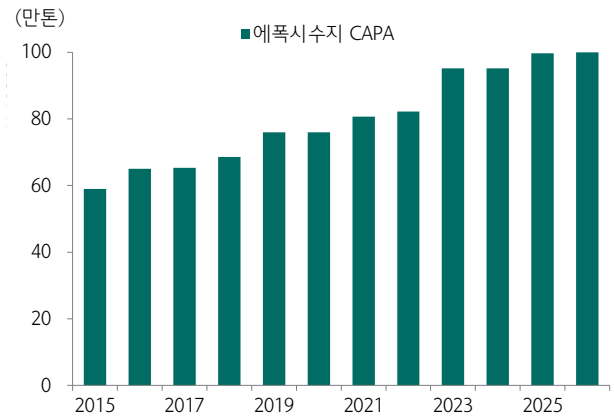
공급과잉의 주범이었던 중국에서도 회복의 징후가 포착되기 시작했다. 우선, 중국법인(쿤산)의 매출액 회복세가 뚜렷하다. 2025년 약 2,600억원으로 YoY +25% 확대되었고, 2026년 1분기에는 811억원으로 YoY +62% 대폭 개선되었다. 해당 시기 동안 중국의 판가가 큰 변동이 없었다는 점을 감안하면 가동률 상승 및 판매량 확대에 따른 영향으로 추정된다. 판매량 상승에 따른 고정비 부담 완화로 순이익도 개선되기 시작했다. 중국법인의 순이익은 2022년 -79억원으로 최악의 적자를 시현했으나, 2023년 -21억원으로 적자폭을 줄인 뒤, 2024년부터는 흑자 기조를 이어오고 있다. 1Q26 순이익은 5억원으로 2024~25년 연간 순이익의 절반을 달성했다. 2Q26의 순이익 또한 대폭 개선된 것으로 추정된다.

도표 1. 글로벌 에폭시 시장(LER/SER 합산 기준) No.1 국도화학



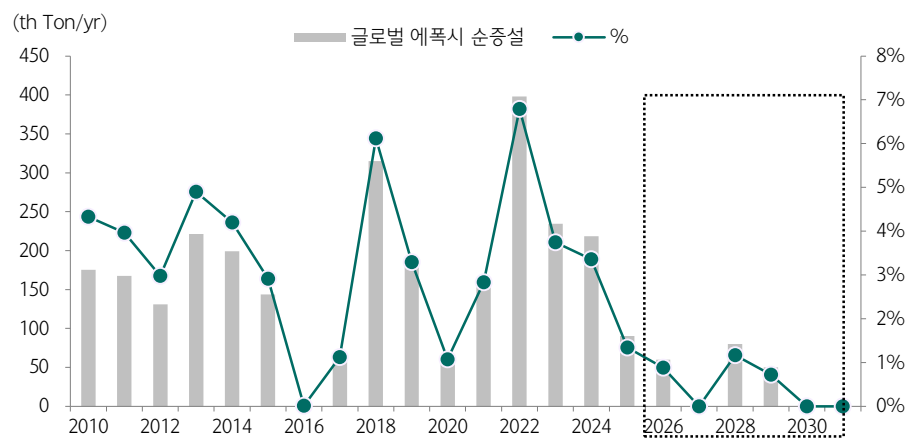
자료: S&P Global, 하나증권

도표 2. 국도화학의 에폭시 수지 Capa 추이



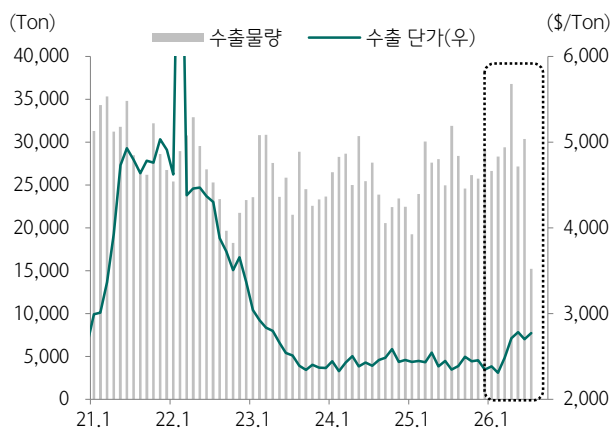
자료: 국도화학, 하나증권

도표 3. 글로벌 에폭시 2025년부터 공급 부담 낮아지는 국면 진입



자료: S&P Global, 하나증권

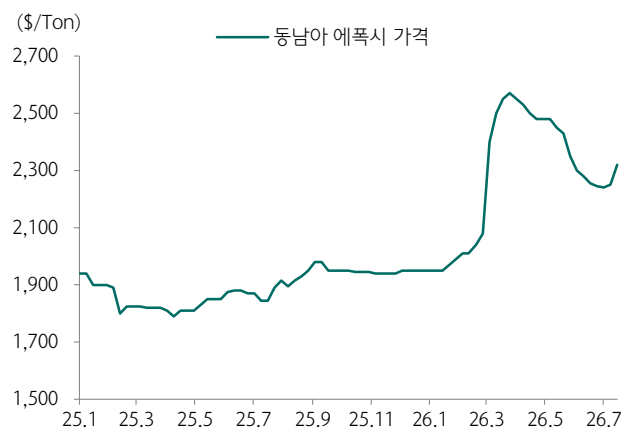
도표 4. 한국의 에폭시 수출 물량과 단가 추이



주: 마지막 데이터는 7/1~20일까지 데이터

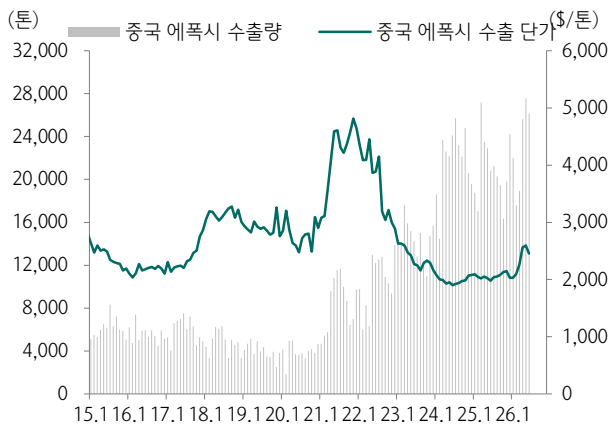
자료: Trass, 하나증권

도표 5. 동남아 에폭시 가격 강세 지속



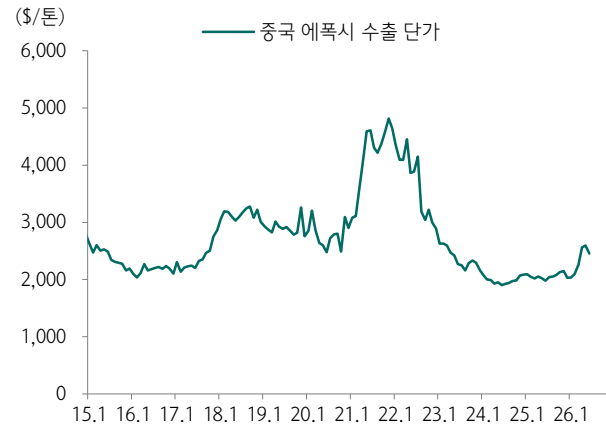
자료: S&P Global, 하나증권

도표 6. 중국 에폭시 수출량과 수출단가



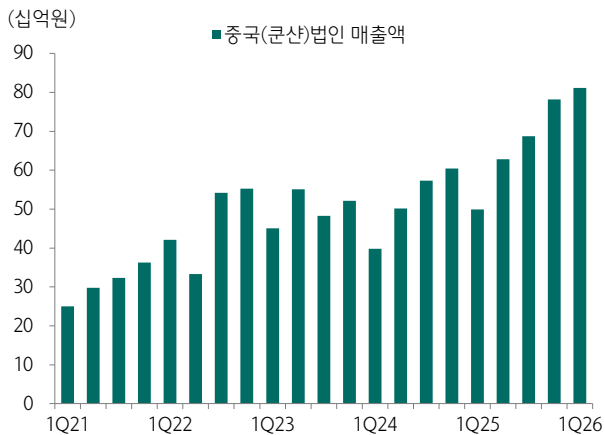
자료: CEIC, 하나증권

도표 7. 중국 에폭시 수출단가



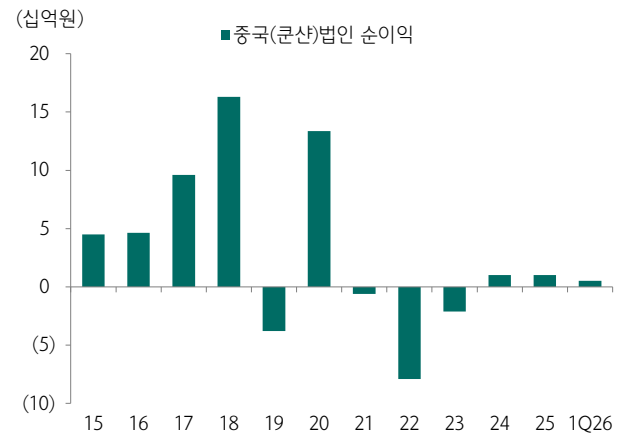
자료: CEIC, 하나증권

도표 8. 중국(쿤산)법인 매출액 2025년부터 본격적 상승 중



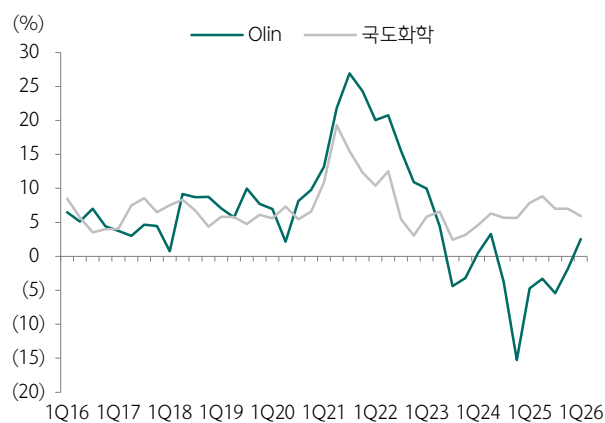
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. 2025년부터 중국법인 순이익 확대 중



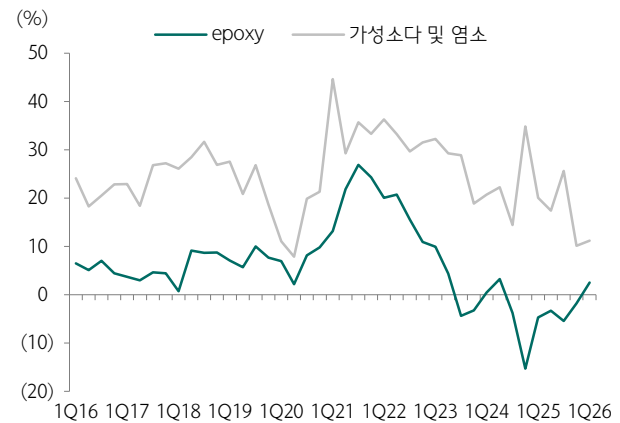
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. Olin과 국도화학 EBITDA 마진을 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. Olin의 사업부별 EBITDA 마진을 비교



자료: Bloomberg, 하나증권

2. 인도법인의 폭발적 성장세와 밸류에이션 재평가

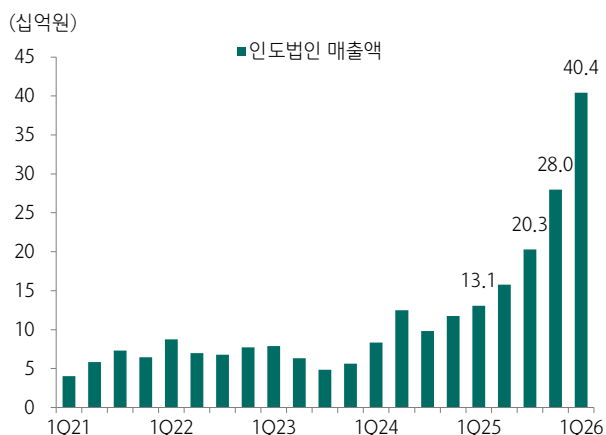
인도 내 폭발적 성장성

국도화학의 인도 내에서의 성장성이 폭발적이다. 인도법인의 매출액은 2023년 247억원에서 2025년 771억원으로 CAGR +77% 성장 중이다. 심지어 1Q26 매출액은 404억원으로 YoY +209% 성장하며 2025년 연간 매출액의 절반 가량을 달성했다. 영업이익 기준으로는 1Q26에 처음으로 흑자전환에 성공한 것으로 파악된다. 2Q26 또한 판가/물량 상승에 따라 매출액 추가 증가 가능성 점을 감안할 때, 이미 2026년 상반기 매출은 2025년 연간 수치를 상회할 것으로 추정한다. 회사가 인도 페인트 시장의 고성장을 겨냥해 2021년 4만톤/년으로 신규 설비를 가동한 이후 2025년 +6만톤/년 증설을 성공적으로 달성하면서 총 10만톤/년 체제를 구축한 덕이다. 게다가, 인도 재무부가 2025년 11/17일 액상예포시수지(LER)에 대해 중국, 한국, 사우디, 대만, 태국 등 주요업체에 반덤핑관세를 115~483\$/톤까지 확정하면서 2026년 초부터 인도법인에서 생산되기 시작한 LER에서의 매출액 확대도 나타나고 있는 것으로 추정한다. 참고로, 국도화학의 인도 내 점유율은 Grasim(M/S 54%)에 이어 2위(M/S 21%)를 차지하며 3위 Atul(M/S 18%) 대비 근소한 우위를 점하고 있다. 2026년 이후 상위 업체들의 증설이 전무하다는 점과 4위권 이하와는 압도적인 차이를 보이고 있다는 점, 5개국에 대한 반덤핑 관세 등을 감안할 때 향후 수 년 간 인도 내에서 국도화학의 지위는 굳건하게 유지될 가능성이 높으며 실적의 뚜렷한 개선도 기대된다.

인도 안정적 궤도 진입 시 밸류에이션 확장 가능성 충분

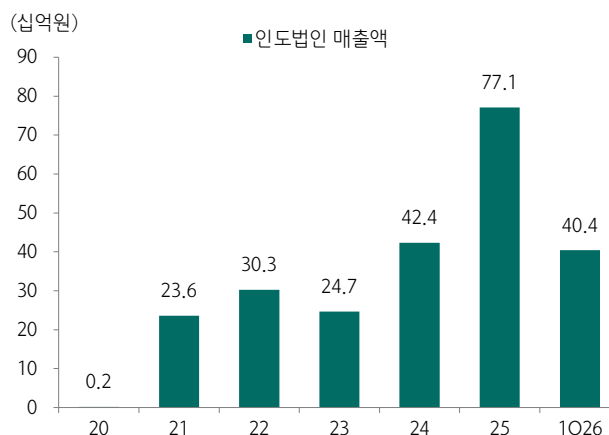
인도 법인의 매출액은 2025년 기준 전사의 5% 미만에 불과했으나, 1Q26에는 8%까지 급증했다. 인도의 예포시 Capa가 전체 Capa의 10% 수준이라는 점과 인도의 중국/일본 등에 대한 반덤핑 관세가 2025년 말 기준으로 발효된 점 등을 감안할 때, 인도법인의 매출액은 전사의 10% 이상으로도 성장 가능할 것으로 판단된다. 게다가, 중장기 Capa 확대 또한 추가로 이뤄질 가능성도 배제할 수 없다. 인도의 화학업체들은 높은 수요 성장성을 반영해 PBR 기준 2~5배 수준으로 동북아 화학업체 대비 할증거래되고 있다. 특히, 직접적인 경쟁사인 Atul은 PBR 2.7배로 국도화학 PBR 0.39배 대비 대폭 할증 거래 중이다. 이를 감안할 때, 국도화학의 인도법인 성장성이 뚜렷하게 확인될수록 국도화학의 밸류에이션 할증 가능성도 부각될 수 있다.

도표 12. 인도 법인 매출액 추이(분기)



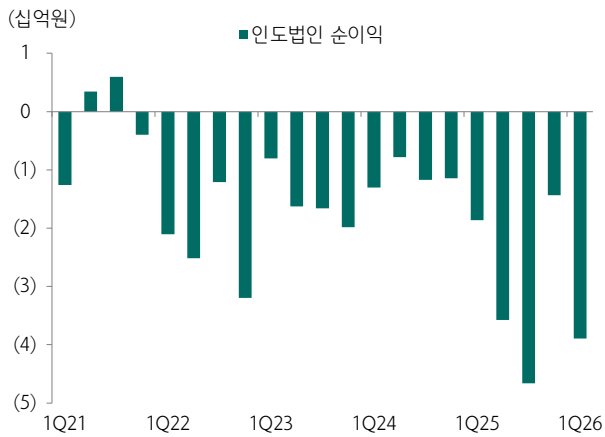
자료: Dart, 하나증권

도표 13. 인도 법인 매출액 추이(연간)



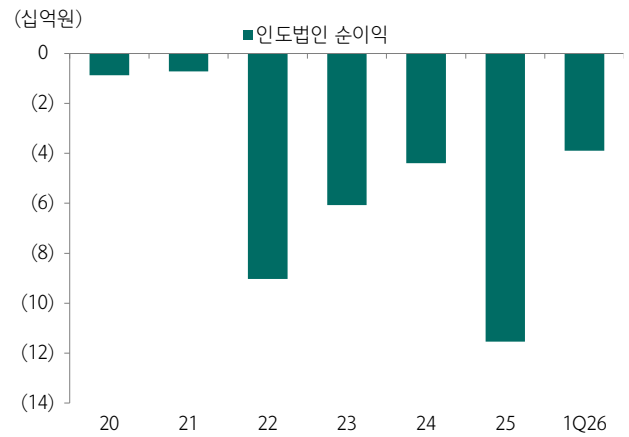
자료: Dart, 하나증권

도표 14. 인도 법인 순이익 추이(분기)



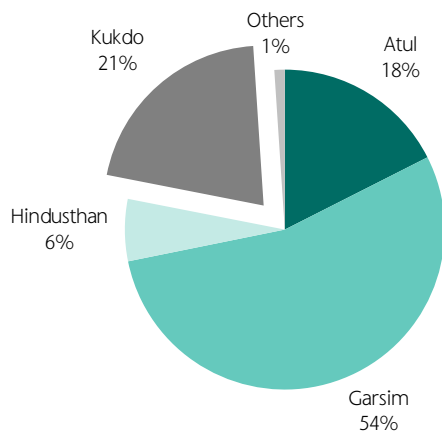
자료: Dart, 하나증권

도표 15. 인도 법인 순이익 추이(연간)



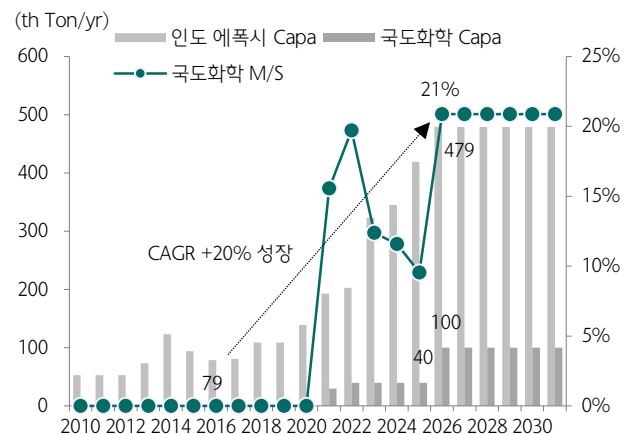
자료: Dart, 하나증권

도표 16. 인도 에폭시 업체별 M/S 비교



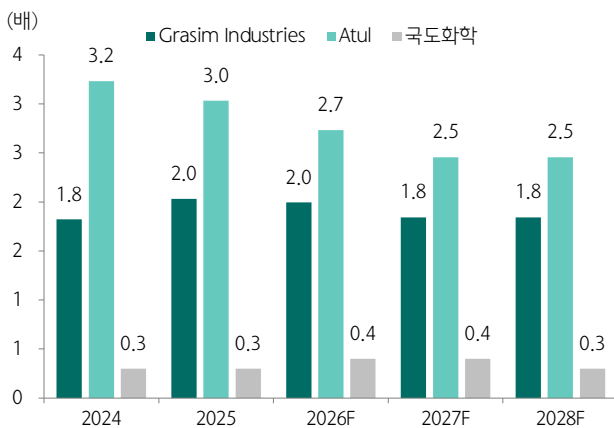
자료: S&P Global, 하나증권

도표 17. 인도와 국도화학의 에폭시 Capa와 국도화학의 점유율 비교



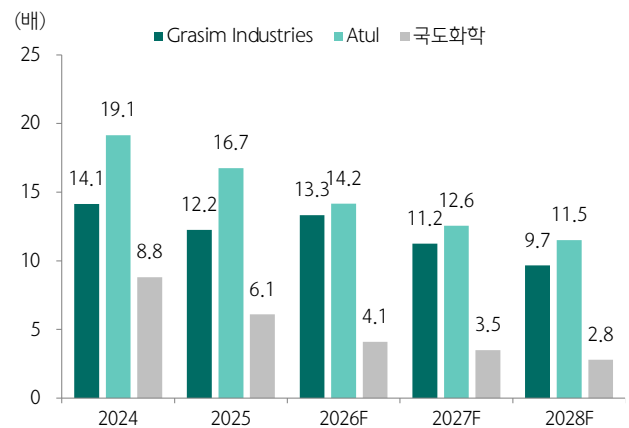
자료: S&P Global, 하나증권

도표 18. 인도 경쟁사와 국도화학의 PBR 비교



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 19. 인도 경쟁사와 국도화학의 EV/EBITDA 비교



자료: Bloomberg, 하나증권

3. CCL/반도체용 에폭시 판매와 BPA 인수 추진

CCL/반도체용 에폭시 판매 확대 가능성

최근 AI/반도체 패키징 시장의 고성장 및 고속화/미세화에 따라 고성능 에폭시 수지의 역할이 중요해지기 시작했으며, 관련하여 국도화학의 CCL/반도체 패키징용 고부가 에폭시 수지 판매 확대 가능성이 높아졌다. 에폭시 수지는 CCL과 반도체 기판에서 동박과 유리섬유를 결합하고, 회로층 사이를 절연하는 핵심 구조재다. 최근 HBM 시장의 확대에 따른 대량 데이터 초고속 전송에 따라 패키징기판과 서버 PCB의 신호 속도와 발열이 함께 높아지는데, 이 과정에서 신호손실과 발열을 줄이기 위해 고부가 에폭시가 필요해지는 것이다. 이를 만족하는 고부가 에폭시의 특성은 1) 저유전율(Dk)/저유전손실(Df) 2) 고내열(High Tg)/저팽창 3) 고순도/저흡습 등이다. 국도화학은 이를 만족하는 고부가 에폭시를 성공적으로 생산 중인 것으로 파악된다. Multi-Functional Novolac, Low Dk/Df DCPD, Halogen-Free 등의 전기전자용 에폭시 수지가 대표적이다. 향후 이를 성공적으로 고객사에 판매하게 된다면 높은 이익률과 성장성을 동시에 확보하게 되어 밸류에이션 확대에도 기여할 수 있다.

업스트림 BPA 인수 가능성

국도화학은 업스트림 BPA 인수를 통한 수직계열화에도 힘을 쏟고 있다. 2026년 4월 초 언론보도에 따르면, 석유화학 사업부 재편을 진행 중인 LG화학이 대신 BPA 17만톤/년을 국도화학에 매각 추진 중인 것으로 알려졌다. 현재 국도화학은 원재료인 BPA, ECH를 전량 외부 조달 중인데, 이번 BPA 인수가 성공적으로 이뤄질 경우 수직계열화를 통한 원가 절감 효과도 크게 나타날 수 있을 것으로 기대된다. 문제는 인수가격이나, LG화학의 적극적인 사업재편 의지를 감안할 때, 국도화학 입장에서 재무적 부담이 가해지는 거래는 아닐 것으로 추정한다.

도표 20. CCL과 에폭시 수지 사용 개념도

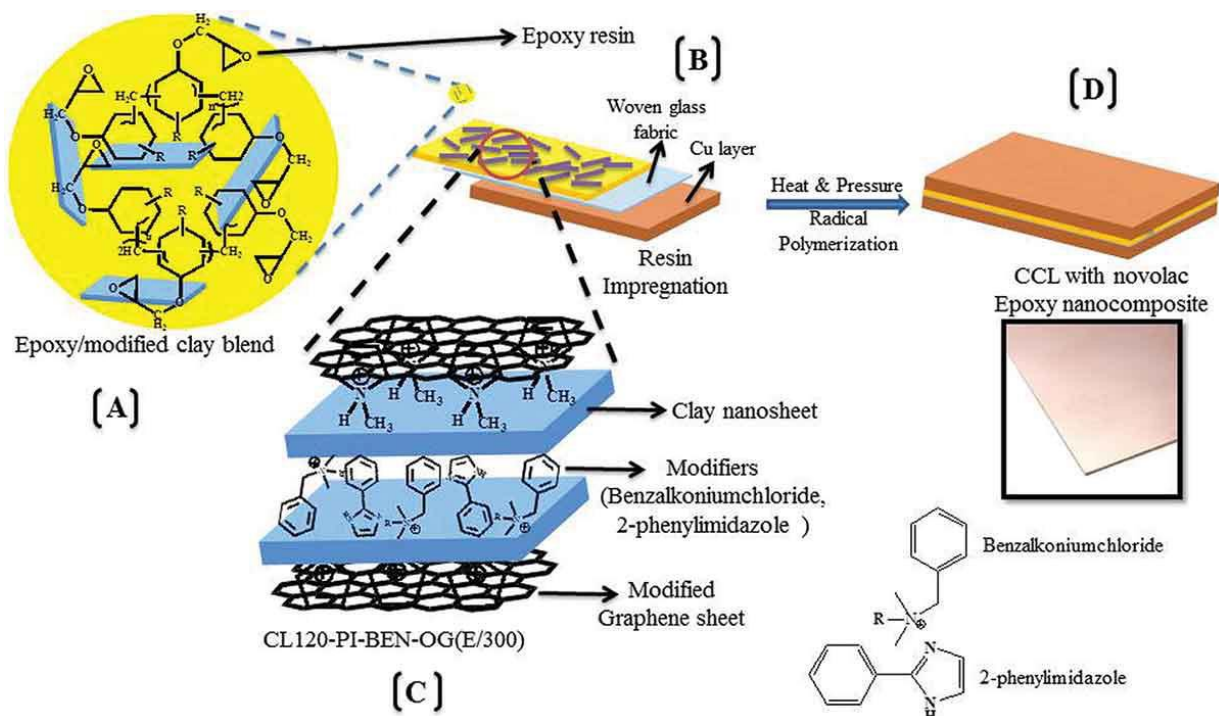
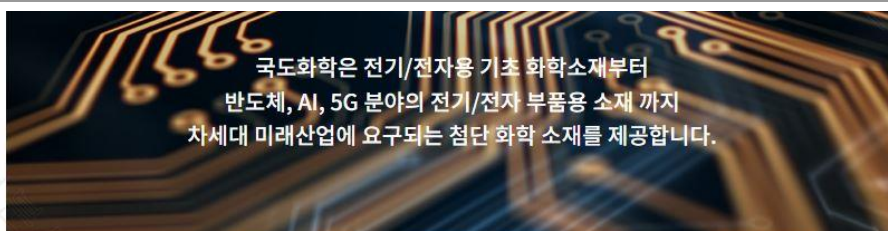


도표 21. 국도화학의 CCL/반도체 패키징용 에폭시 공급 가능성 충분



분류

Multi-Functional Novolac Epoxy Resin

다관능 에폭시 구조로서 경화율이 높은 가교밀도를 구현하여 우수한 내화학성 및 내열성이 요구되는 분야에 적용됩니다. CCL(Copper Clad Laminate)의 접착성, 고강도, 고온 안정성 및 방열특성을 구현하는 핵심 소재입니다.

• Electronics • Coatings • Laminating • Molding

Low D_k/D_f DCPD Epoxy Resin

5G 기판 소재의 소형화, 박형화로 낮은 유전율(D_k), 신호 손실(D_f) 물성이 요구되는 CCL 분야에 사용됩니다. Low Modulus, Ultra Low D_k/D_f 를 구현하는 Modified DCPD 소재입니다.

• Electronics • Laminating • Molding

Self-Extinguishing Biphenyl Epoxy Resin

고신뢰성이 요구되는 친환경 반도체 패키징 분야에 사용되는 소재입니다. 자기소화성을 구현하고, 다른 패키징 화학 소재와 높은 호환성을 가진 특성의 Biphenyl Type High-end 에폭시입니다.

• Electrical • Plastic • Molding • Adhesion

Halogen-Free Epoxy Resin

CCL에 요구되는 난연성을 목적으로 분자구조를 변경한 Non-halogen 에폭시입니다. High T_g /내열성/접착성의 물성을 향상시킨 인계 및 하이브리드계 소재가 사용되고 있습니다.

• Electronics • Laminating • Molding

자료: 국도화학, 하나증권

도표 22. 2026년 4/8일 국도화학의 LG화학 BPA 인수 관련 실사 진행 보도

단독 LG화학 BPA 매각 재추진...국도화학 실사 진행

박한나 기자 2026.04.08 10:31

구글에서 머니투데이 추가하기



LG화학 대산공장 전경. /사진=LG화학

LG화학이 충남 대산공장 비스페놀A(BPA) 사업부 매각에 다시 나섰다. 인수 후보자인 국도화학이 공장 실사에 나서면서 관련 거래가 본궤도에 오른 것으로 전해졌다.

8일 석유화학업계에 따르면 LG화학(259,000원 ▼12,500 -4.6%)은 이날 국도화학 실무진과 삼일회계법인을 대상으로 충남 대산공장에서 BPA 사업부 인수를 위한 실사를 진행할 계획이다. LG화학 사업본부와 기술팀 실무 인력까지 지원하는 전방위 작업이다.

자료: 머니투데이, 하나증권

4. 실적 전망 및 Valuation

1) 실적 전망

2026년 영업이익
YoY +113% 개선 전망

국도화학의 2Q26 영업이익은 480억원(QoQ +366%)으로 컨센(243억원)을 약 98% 상회하는 서프라이즈를 기록했다. 이란 전쟁에 따른 원가 상승분을 판가에 전가하면서 나타난 현상이다. 3Q26 영업이익은 272억원(QoQ -43%)으로 전분기 대비 조정이 예상된다. 전 분기에 발생한 긍정적 래깅 효과가 사라지고 중국 중심의 판가 하락에 따른 역래깅 효과가 발생하기 때문이다. 그럼에도 불구하고, 과거 대비 이익의 레벨은 높게 유지될 것으로 판단한다. 전체의 약 70%를 차지하는 한국의 수출 판가가 여전히 강세를 지속 중인데다 글로벌 증설이 제한된 사이클로 진입하며, 고부가 에폭시 판매 확대에 따른 구조적인 마진을 개선이 기대되기 때문이다. 이에 따라 2026년 연간 영업이익은 1,133억원(YoY +113%)으로 대폭 개선될 전망이며, 2027년 영업이익도 1,118.5억원으로 올해와 유사한 실적이 기대된다. 향후 판가 상승 및 고부가 제품 판매 확대 여부에 따라 충분히 2027년 이익 추정치는 상향될 수 있다.

2) Valuation

BUY, TP 6.2만원으로
커버리지 재개

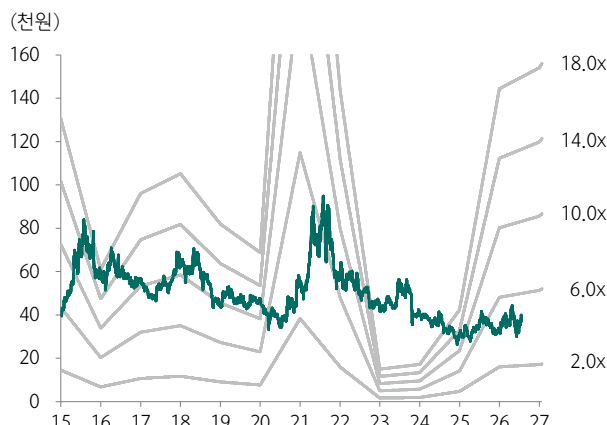
BUY, TP 6.2만원으로 커버리지를 재개한다. TP는 2026년 BPS 10.3만원에 과거 10년 평균 수준의 Multiple PBR 0.6배를 적용하여 산정했다. 향후 업황 사이클 회복과 인도 및 전기전자 향 고부가 제품을 중심으로 한 성장성을 감안하면 추가적인 밸류에이션 Re-rating도 가능하다. 2026년 ROE 8.3% 대비 현재 주가는 PBR 0.38배에 불과해 절대 저평가 상태다.

도표 23. 국도화학 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나증권

도표 24. 국도화학 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나증권

도표 25. 국도화학 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
매출액	319.1	348.7	354.5	373.3	413.9	534.3	465.2	490.4	1,305.8	1,395.6	1,903.8	1,891.1
QoQ(%)	-2.3%	9.3%	1.7%	5.3%	10.9%	29.1%	-12.9%	5.4%				
YoY(%)	7.8%	1.7%	4.2%	14.3%	29.7%	53.2%	31.2%	31.4%	-0.5%	6.9%	36.4%	-0.7%
에폭시수지	360.2	421.6	428.7	436.7	486.3	588.4	532.6	556.7	1,510.7	1,647.2	2,164.0	2,149.7
폴리올수지	22.2	18.4	18.4	20.6	27.4	32.1	23.4	24.4	94.2	79.6	107.2	103.7
영업이익	12.9	16.8	10.8	12.7	10.3	48.0	27.2	27.7	25.3	53.2	113.3	118.5
영업이익률(%)	4.0%	4.8%	3.0%	3.4%	2.5%	9.0%	5.9%	5.7%	1.9%	3.8%	6.0%	6.3%
QoQ(%)	97.5%	30.5%	-36.1%	17.6%	-18.7%	366.0%	-43.2%	1.9%				
YoY(%)	643.1%	69.8%	50.6%	93.9%	-20.2%	185.1%	153.0%	119.1%	24.9%	109.9%	113.1%	4.6%
에폭시수지	16.2	18.7	9.8	13.3	9.7	48.4	27.3	27.2	40.8	58.1	112.6	117.3
영업이익률(%)	4.5%	4.4%	2.3%	3.0%	2.0%	8.2%	5.1%	4.9%	2.7%	3.5%	5.2%	5.5%
QoQ(%)	78.8%	15.5%	-47.8%	35.9%	-27.2%	400.0%	-43.7%	-0.4%				
YoY(%)	403.8%	8.4%	-12.9%	46.6%	-40.3%	158.5%	179.0%	104.5%	19.4%	42.3%	94.0%	4.1%
폴리올수지	-1.9	-1.0	-1.7	-1.7	-1.1	-0.4	-1.1	-0.9	-8.9	-6.3	-3.5	-3.4
영업이익률(%)	-8.7%	-5.4%	-9.0%	-8.4%	-3.9%	-1.4%	-4.6%	-3.5%	-9.4%	-7.9%	-3.2%	-3.3%
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	15.3	13.9	8.9	21.9	74.6	79.6
당기순이익률(%)	1.8%	2.5%	1.7%	0.4%	0.4%	8.2%	3.3%	2.8%	0.7%	1.6%	3.9%	4.2%
QoQ(%)	4.5%	49.0%	-30.6%	-72.6%	-5.3%	2,747.6%	-65.1%	-9.2%				
YoY(%)	흑전	74.0%	흑전	-70.4%	-73.2%	412.0%	157.4%	754.2%	19.4%	144.9%	240.8%	6.7%
지배순이익	5.7	8.4	5.8	1.9	1.5	43.6	15.2	14.0	8.8	21.8	74.3	79.2

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,305.8	1,395.6	1,903.8	1,891.1	1,902.3
매출원가	1,092.4	1,160.0	1,562.1	1,545.7	1,539.0
매출총이익	213.4	235.6	341.7	345.4	363.3
판매비	188.0	182.4	228.5	226.9	228.3
영업이익	25.3	53.2	113.3	118.5	135.0
금융손익	(13.0)	(12.4)	(17.1)	(15.6)	(12.6)
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	98.2	104.8	124.2
법인세	5.2	18.5	23.6	25.1	29.8
계속사업이익	8.9	21.9	74.6	79.6	94.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	8.9	21.9	74.6	79.6	94.4
비지배주주지분 손이익	0.1	0.1	0.3	0.4	0.4
지배주주순이익	8.8	21.8	74.3	79.2	94.0
지배주주지분포괄이익	26.6	22.6	73.5	78.4	93.0
NOPAT	16.0	28.8	86.1	90.0	102.6
EBITDA	73.1	106.7	171.5	174.8	190.2
성장성(%)					
매출액증가율	(0.46)	6.88	36.41	(0.67)	0.59
NOPAT증가율	3.90	80.00	198.96	4.53	14.00
EBITDA증가율	21.43	45.96	60.73	1.92	8.81
영업이익증가율	31.77	110.28	112.97	4.59	13.92
(지배주주)순이익증가율	14.29	147.73	240.83	6.59	18.69
EPS증가율	14.78	146.49	240.78	6.67	18.58
수익성(%)					
매출총이익률	16.34	16.88	17.95	18.26	19.10
EBITDA이익률	5.60	7.65	9.01	9.24	10.00
영업이익률	1.94	3.81	5.95	6.27	7.10
계속사업이익률	0.68	1.57	3.92	4.21	4.96

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	955	2,354	8,022	8,557	10,147
BPS	94,242	96,648	103,464	110,167	118,459
CFPS	8,847	12,748	18,762	19,117	20,804
EBITDAPS	7,896	11,525	18,524	18,879	20,537
SPS	141,000	150,694	205,577	204,206	205,413
DPS	584	1,300	2,000	2,000	2,000
주기지표(배)					
PER	32.22	13.89	4.86	4.55	3.84
PBR	0.33	0.34	0.38	0.35	0.33
PCFR	3.48	2.57	2.08	2.04	1.87
EV/EBITDA	8.83	6.13	4.05	3.55	2.83
PSR	0.22	0.22	0.19	0.19	0.19
재무비율(%)					
ROE	1.06	2.56	8.31	8.29	9.16
ROA	0.57	1.30	4.12	4.17	4.72
ROIC	1.72	3.04	9.04	9.31	10.73
부채비율	86.61	99.64	97.47	93.69	89.29
순부채비율	40.59	38.43	34.00	24.40	14.91
이자보상배율(배)	0.95	2.14	4.19	4.17	4.60

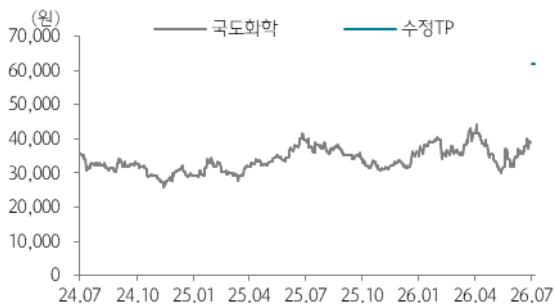
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	705.4	899.7	964.3	1,065.9	1,178.2
금융자산	173.1	239.5	296.8	391.8	497.3
현금성자산	59.1	107.6	164.8	259.7	365.2
매출채권	294.5	364.6	368.3	372.0	375.7
재고자산	211.2	253.6	256.1	258.7	261.3
기타유동자산	26.6	42.0	43.1	43.4	43.9
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	1,855.8	1,941.2	2,043.4
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	925.0	987.0	1,063.9
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	768.0	830.1	906.9
비지배주주지분	14.1	14.4	14.8	15.2	15.6
자본총계	853.8	876.3	939.8	1,002.2	1,079.5
순금융부채	346.6	336.7	319.5	244.5	161.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	54.6	9.0	130.6	134.4	147.9
당기순이익	8.9	21.9	74.6	79.6	94.4
조정	48.5	71.0	58.3	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	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(2.8)	(83.9)	(2.3)	(1.6)	(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	37.1	95.0	105.4
Unlevered CFO	81.9	118.1	173.8	177.0	192.7
Free Cash Flow	(42.4)	(26.2)	30.6	94.4	102.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

국도화학



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.27	BUY	62,000		
25.10.14	1년 경과		-	-
24.10.14	BUY	45,000	-26.65%	-7.11%
24.6.20	BUY	50,000	-31.47%	-19.37%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 7월 27일 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 7월 27일 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.14%	1.86%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 07월 24일