

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 62,300원

현재가 (5/30) 45,050원

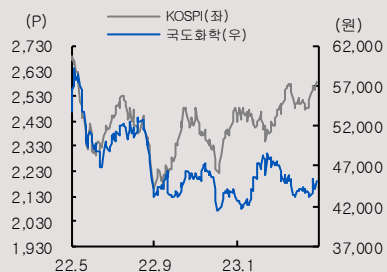
| | |
|---------------|------------|
| KOSPI (5/30) | 2,585.52pt |
| 시가총액 | 406십억원 |
| 발행주식수 | 9,011천주 |
| 액면가 | 5,000원 |
| 52주 최고가 | 59,300원 |
| 최저가 | 41,500원 |
| 60일 일평균거래대금 | 1십억원 |
| 외국인 지분율 | 19.2% |
| 배당수익률 (2023F) | 3.1% |

| | |
|-----------------------|--------|
| 주주구성 | |
| 국도코퍼레이션 외 3인 | 28.23% |
| NIPPON STEEL Chemical | 17.71% |

| | | | |
|------|-----|-----|------|
| 추가상승 | 1M | 6M | 12M |
| 상대기준 | -1% | -6% | -13% |
| 절대기준 | 3% | -2% | -16% |

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|---------|--------|--------|----|
| 투자의견 | 매수 | 매수 | - |
| 목표주가 | 62,300 | 71,000 | ▼ |
| EPS(23) | 7,229 | 17,838 | ▼ |
| EPS(24) | 9,454 | 20,540 | ▼ |

국도화학 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

국도화학 (007690)

지속적인 증설로 장기 성장성 유지

50년 이상 흑자 기초 유지

국내 최대 에폭시 생산업체인 국도화학은 1972년 설립 이후 에폭시에 집중하여 50년 동안 흑자 기초를 유지하고 있다. 국내 시장 점유율은 65%(2023년 1분기 기준)로 국내 에폭시 시장을 선도하고 있으며, 업력을 바탕으로 두산, KCC 등 국내/외 대형 고정 수요처를 확보하고 있다. 현재 동사는 중국/인도 공장을 포함하여 에폭시 생산능력 세계 1위 업체이다. 참고로 에폭시는 BPA/ECH 등 주요 원재료를 투입하여 도료용(중방식, 제판용, PCM 등) 및 전기전자용(PCB/ABS/EMC 봉지재 등)에 주로 사용되는 열경화성 수지이다. 복합소재 분야에서는 풍력 블레이드, 우주항공, LED 등에 응용되고 있다. 동사는 에폭시 외에 경화제, 폴리올 등도 일관 생산하고 있다.

에폭시, 지속적 증설로 장기 성장성 유지

동사는 국내 및 해외(중국/인도) 공장의 지속적인 증설로 외형 측면의 장기 성장세를 이어가고 있다. 1996년부터 2022년까지 동사의 에폭시 생산능력은 연평균 12% 증가하며, 작년말 연결 기준 생산능력은 약 90만톤에 육박하였다. 한편 동사는 부산 공장 증설에 이어 중기적으로 중국/인도도 증설을 추진할 계획이다. 향후 세계 1위 업체 지위를 더욱 공고히 할 것으로 예상되는 가운데, 업황 반등 시 규모의 경제에 따른 실적 개선 폭이 더욱 커질 전망이다. 참고로 에폭시 시장은 5개 업체가 세계 시장 점유율을 60% 이상 점유하고 있는 전형적인 과점 시장이다.

성장성이 큰 인도 시장 진출

동사는 주력 제품인 에폭시 사업 기반 확대를 위하여 인도 시장에 진출하였다. 2020년말 인도 서부 Gujarat주에 위치한 Dahej 경제특구 내 부지에 건설된 동사의 에폭시 생산능력은 4만톤이다. 현재 인도는 에폭시를 세계에서 3번째로 많이 소비하고 있는데, 시장 성장으로 향후 10년 안에 중국에 이어 세계 2위 에폭시 시장이 될 전망이다. 동사는 향후 인도 시장의 성장성을 고려하여, 인도 공장을 추가적으로 증설

| (단위:십억원,배) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|------------|--------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액 | 1,577 | 1,602 | 1,529 | 1,685 | 1,940 |
| 영업이익 | 205 | 97 | 86 | 116 | 134 |
| 세전이익 | 210 | 98 | 78 | 108 | 126 |
| 지배주주순이익 | 158 | 74 | 65 | 85 | 99 |
| EPS(원) | 19,643 | 8,248 | 7,229 | 9,454 | 11,013 |
| 증가율(%) | 401.3 | -58.0 | -12.4 | 30.8 | 16.5 |
| 영업이익률(%) | 13.0 | 6.1 | 5.6 | 6.9 | 6.9 |
| 순이익률(%) | 10.0 | 4.6 | 4.3 | 5.0 | 5.1 |
| ROE(%) | 23.5 | 9.0 | 7.5 | 9.1 | 9.8 |
| PER | 2.9 | 5.2 | 6.2 | 4.8 | 4.1 |
| PBR | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| EV/EBITDA | 3.5 | 5.8 | 7.0 | 5.9 | 5.3 |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

국도화학 (007690)

포괄손익계산서

| (십억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,577 | 1,602 | 1,529 | 1,685 | 1,940 |
| 증가율(%) | 39.2 | 1.6 | -4.6 | 10.2 | 15.2 |
| 매출원가 | 1,210 | 1,322 | 1,271 | 1,380 | 1,588 |
| 매출총이익 | 367 | 280 | 258 | 305 | 351 |
| 매출총이익률 (%) | 23.3 | 17.5 | 16.9 | 18.1 | 18.1 |
| 판매비 | 162 | 183 | 172 | 189 | 217 |
| 판매비율(%) | 10.3 | 11.4 | 11.2 | 11.2 | 11.2 |
| 영업이익 | 205 | 97 | 86 | 116 | 134 |
| 증가율(%) | 344.8 | -52.6 | -11.7 | 35.6 | 15.7 |
| 영업이익률(%) | 13.0 | 6.1 | 5.6 | 6.9 | 6.9 |
| 순금융손익 | 2 | -2 | -7 | -8 | -8 |
| 이자손익 | -2 | -6 | -9 | -9 | -9 |
| 기타 | 4 | 4 | 2 | 1 | 1 |
| 기타영업외손익 | 3 | 3 | -1 | 0 | 0 |
| 종속/관계기업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전이익 | 210 | 98 | 78 | 108 | 126 |
| 법인세 | 53 | 24 | 13 | 24 | 28 |
| 법인세율 | 25.2 | 24.5 | 16.7 | 22.2 | 22.2 |
| 계속사업이익 | 157 | 74 | 65 | 85 | 98 |
| 중단사업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 157 | 74 | 65 | 85 | 98 |
| 증가율(%) | 410.5 | -53.2 | -12.2 | 31.0 | 16.5 |
| 당기순이익률 (%) | 10.0 | 4.6 | 4.3 | 5.0 | 5.1 |
| 지배주주당기순이익 | 158 | 74 | 65 | 85 | 99 |
| 기타포괄이익 | 19 | -5 | 7 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 176 | 69 | 71 | 85 | 98 |
| EBITDA | 233 | 131 | 122 | 156 | 176 |
| 증가율(%) | 228.9 | -44.0 | -6.7 | 27.7 | 13.4 |
| EBITDA마진율(%) | 14.8 | 8.2 | 8.0 | 9.3 | 9.1 |

투자지표

| (12월 결산) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 19,643 | 8,248 | 7,229 | 9,454 | 11,013 |
| BPS | 88,900 | 93,818 | 99,648 | 107,806 | 117,500 |
| DPS | 2,200 | 1,400 | 1,400 | 1,400 | 1,400 |
| 밸류에이션(배) | | | | | |
| PER | 2.9 | 5.2 | 6.2 | 4.8 | 4.1 |
| PBR | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| EV/EBITDA | 3.5 | 5.8 | 7.0 | 5.9 | 5.3 |
| 성장성지표(%) | | | | | |
| 매출증가율 | 39.2 | 1.6 | -4.6 | 10.2 | 15.2 |
| EPS증가율 | 401.3 | -58.0 | -12.4 | 30.8 | 16.5 |
| 수익성지표(%) | | | | | |
| 배당수익률 | 3.9 | 3.3 | 3.1 | 3.1 | 3.1 |
| ROE | 23.5 | 9.0 | 7.5 | 9.1 | 9.8 |
| ROA | 13.4 | 5.0 | 4.0 | 4.7 | 4.8 |
| ROIC | 20.5 | 7.6 | 6.0 | 7.1 | 7.5 |
| 안정성지표(%) | | | | | |
| 부채비율(%) | 73.8 | 74.7 | 85.3 | 97.7 | 99.3 |
| 순차입금 비율(%) | 35.3 | 42.5 | 48.2 | 51.6 | 49.0 |
| 이자보상배율(배) | 36.0 | 9.1 | 5.2 | 6.2 | 6.3 |
| 활동성지표(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 5.4 | 4.8 | 4.9 | 4.5 | 4.3 |
| 재고자산회전율 | 8.1 | 6.0 | 6.0 | 6.3 | 6.0 |
| 총자산회전율 | 1.3 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 1.0 |

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

| (십억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 805 | 746 | 862 | 1,079 | 1,234 |
| 현금및현금성자산 | 41 | 29 | 108 | 162 | 204 |
| 유가증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출채권 | 370 | 300 | 329 | 418 | 479 |
| 재고자산 | 265 | 272 | 237 | 301 | 345 |
| 비유동자산 | 612 | 753 | 825 | 865 | 899 |
| 유형자산 | 471 | 637 | 694 | 727 | 757 |
| 무형자산 | 25 | 27 | 26 | 23 | 21 |
| 투자자산 | 8 | 4 | 76 | 76 | 77 |
| 자산총계 | 1,416 | 1,499 | 1,688 | 1,944 | 2,133 |
| 유동부채 | 482 | 494 | 593 | 735 | 832 |
| 매입채무및기타채무 | 101 | 109 | 125 | 158 | 181 |
| 단기차입금 | 162 | 210 | 325 | 412 | 472 |
| 유동성장기부채 | 66 | 60 | 63 | 63 | 63 |
| 비유동부채 | 119 | 147 | 184 | 226 | 231 |
| 사채 | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| 장기차입금 | 51 | 72 | 108 | 143 | 143 |
| 부채총계 | 601 | 641 | 777 | 961 | 1,063 |
| 지배주주지분 | 801 | 845 | 898 | 971 | 1,059 |
| 자본금 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 |
| 자본잉여금 | 124 | 124 | 124 | 124 | 124 |
| 자본조정등 | -19 | -26 | -33 | -33 | -33 |
| 기타포괄이익누계액 | 12 | 8 | 14 | 14 | 14 |
| 이익잉여금 | 639 | 694 | 748 | 821 | 909 |
| 비지배주주지분 | 14 | 13 | 13 | 12 | 11 |
| 자본총계 | 815 | 858 | 911 | 983 | 1,070 |
| 비이자부채 | 272 | 247 | 230 | 292 | 334 |
| 총차입금 | 329 | 394 | 547 | 669 | 729 |
| 순차입금 | 288 | 365 | 439 | 507 | 524 |

현금흐름표

| (십억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | -26 | 113 | 103 | 5 | 58 |
| 당기순이익 | 157 | 74 | 65 | 85 | 98 |
| 비현금성 비용 및 수익 | 86 | 70 | 48 | 47 | 50 |
| 유형자산감가상각비 | 26 | 31 | 33 | 37 | 40 |
| 무형자산상각비 | 2 | 3 | 3 | 2 | 2 |
| 운전자본변동 | -260 | 51 | 0 | -118 | -81 |
| 매출채권등의 감소 | -154 | 59 | -22 | -88 | -61 |
| 재고자산의 감소 | -140 | -7 | 36 | -64 | -44 |
| 매입채무등의 증가 | 2 | -22 | 13 | 33 | 23 |
| 기타 영업현금흐름 | -9 | -82 | -10 | -9 | -9 |
| 투자활동 현금흐름 | -172 | -170 | -153 | -88 | -82 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -75 | -117 | -105 | -70 | -70 |
| 유형자산의 감소 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산의 감소(증가) | -4 | -6 | -1 | 0 | 0 |
| 투자자산의 감소(증가) | -17 | -52 | 16 | -1 | 0 |
| 기타 | -76 | 5 | -63 | -17 | -12 |
| 재무활동 현금흐름 | 195 | 45 | 129 | 137 | 66 |
| 차입금의 증가(감소) | 33 | 54 | 37 | 35 | 0 |
| 자본의 증가 | 94 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 68 | -9 | 92 | 102 | 66 |
| 기타 및 조정 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | -2 | -11 | 79 | 54 | 42 |
| 기초현금 | 42 | 41 | 29 | 108 | 162 |
| 기말현금 | 41 | 29 | 108 | 162 | 204 |

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

| 종목명 | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 | | | 1%이상 보유여부 | 유가증권 발행관련 | 계열사 관계여부 | 공개매수 사무취급 | IPO | 회사채 지급보증 | 중대한 이해관계 | M&A 관련 |
|----------|-----|---------------|-----|-----|-----------|-----------|----------|-----------|-----|----------|----------|--------|
| | | 수량 | 취득가 | 취득일 | | | | | | | | |
| 해당 사항 없음 | | | | | | | | | | | | |

투자증권 안내 (투자기간 12개월)

| 종목 투자증권 (절대수익률 기준) | | | |
|--------------------|----------------|---------------|-----------|
| 적극매수 40% ~ | 매수 15% ~ | 중립 -15% ~ 15% | 매도 ~ -15% |
| 업종 투자증권 (상대수익률 기준) | | | |
| 비중확대 +10% ~ | 중립 -10% ~ +10% | 비중축소 ~ -10% | |

투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

| 투자등급 구분 | 건수 | 비율(%) |
|---------|-----|-------|
| 매수 | 148 | 94.3 |
| 중립 | 9 | 5.7 |
| 매도 | 0 | 0 |

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

