

KOSPI | 소재

# 국도화학 (007690)

## 바닥은 쳤다

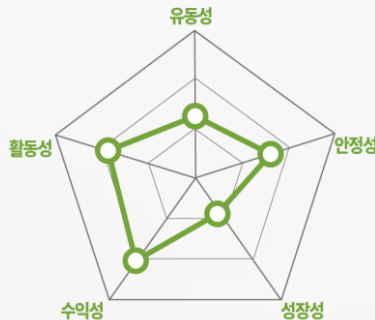
### 체크포인트

- 국도화학은 글로벌 1위의 에폭시수지 업체임. '24년 이후 고부가가치 제품 매출비중 확대 등으로 점진적인 수익성 개선 예상됨. '24년 매출액은 1.29조원(-1.5% YoY), 영업이익은 269억원(+32.5% YoY)으로 전망됨
- 동사의 '24F PBR은 0.4배, ROE는 1.9%임. 국내 중소 화학업종 Peer의 '24F 평균 PBR은 0.7배이며, 평균 ROE는 8.5%임. 현재 Peer 대비 저평가되어 있다고 말하기 어려움. 향후 우리의 전망치 이상의 에폭시수지 업황 개선, 고부가가치 제품 매출비중 확대, 실적개선 등이 필요함
- 또 다른 사업인 폴리를 사업의 3Q23 누계 기준 매출액은 585억원(+36% YoY), 영업이익은 -94억원(-8억원 YoY)으로 '19년 이후 영업손실이 지속되고 있음. 중국법인의 폴리올 가동률은 '21년 3%, '22년 21%, 3Q23 31%로 회복했지만, 여전히 저조한 수준이므로 향후 추이를 지켜볼 필요가 있음

### 주가 및 주요이벤트

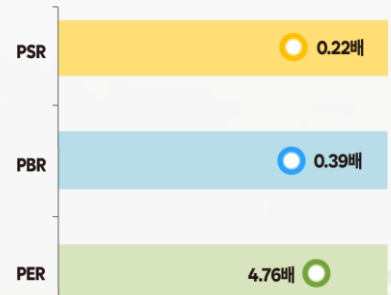


### 재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류상 소재산업 내 등급화

### 밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 3Q23기준 Trailing, Fnguide WICS 분류상 소재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

### 글로벌 1위의 에폭시수지 업체

국도화학은 세계 시장 점유율 18%(’23년 기준)로 글로벌 1위의 에폭시수지 업체임. 에폭시수지는 페인트, 코팅제, 접착제 등의 원재료이며, 주요 전방산업은 조선, 건설, 전기전자 등임. 동사의 3Q23 누계 사업부문별 매출 비중은 에폭시수지 95%, 폴리올수지 5%임. 내부거래를 제외한 생산지역별 매출 비중은 본사 77%, 중국 18%, 인도 2%, 기타 국내법인 3%임

### ’24년 에폭시 스프레드 하향 안정화 기대

에폭시와 그 원재료인 ECH/BPA의 가격 스프레드(국내 수출, 수입가격 기준)는 ’21년 ~ ’22년 상반기 동안 1,200 ~ 1,500달러/톤까지 상승했으나, 2023년 4분기에는 600달러/톤까지 하락했음. 이는 ’20년 평균인 627달러/톤 수준보다 낮은 수준임. 큰 적자를 기록하고 있는 한계기업의 생산 중단 가능성 등을 감안할 경우, ’24년 추가적인 하락 가능성은 제한적임. 다만, 글로벌 에폭시 수요의 54%를 차지하고 있는 중국의 건설 및 산업경기 부진, 석유화학산업의 공급과잉 지속 등을 감안할 경우, 큰 폭의 회복 가능성도 제한적임. 에폭시 스프레드는 하향 안정화될 가능성이 높음

### ’24년 이후 고부가가치 제품 매출비중 확대 등으로 점진적인 수익성 개선 예상

동사의 투자포인트는 2가지임. 첫째는 ’24년 에폭시 스프레드의 하향 안정화와 함께 고부가가치 제품 매출비중 확대 등으로 실적개선에 성공할 것으로 기대됨. 동사는 국내 본사 기준 고부가가치 에폭시수지(풍력블레이드용 복합소재, 스페셜티) 매출비중을 ’23년 17%에서 ’24년 30%로 확대할 계획임. 둘째는 ’24년 이후 국내 및 인도 에폭시수지 생산법인의 증설, 점진적인 가동률 상승이 예상됨. 특히 ’25년에는 인도에서 에폭시 베이스레진 내재화 설비를 증설할 예정이어서, 매출 증대와 함께 추가적인 수익성 개선이 기대됨

### Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액(억원)	15,771	16,018	13,118	12,918	14,050
YoY(%)	39.2	1.6	-18.1	-1.5	8.8
영업이익(억원)	2,047	969	203	269	435
OP 마진(%)	13.0	6.1	1.5	2.1	3.1
지배주주순이익(억원)	1,577	743	71	162	286
EPS(원)	19,643	8,248	784	1,800	3,171
YoY(%)	401.3	-58.0	-90.5	129.6	76.2
PER(배)	2.9	5.2	52.2	22.0	12.5
PSR(배)	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBIDA(배)	3.0	4.9	10.8	9.1	7.6
PBR(배)	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	23.5	9.0	0.8	1.9	3.4
배당수익률(%)	3.9	3.3	3.4	3.5	3.5

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (2/15)	39,600원
52주 최고가	56,500원
52주 최저가	35,600원
KOSPI (2/15)	2,613.80p
자본금	451억원
시가총액	3,568억원
액면가	5,000원
발행주식수	9백만주
일평균 거래량 (60일)	2만주
일평균 거래액 (60일)	8억원
외국인지분율	18.85%
주요주주	국도퍼레이션 외 3인 29.28%
	NIPPON STEEL Chemical & Material Co., Ltd. 17.71%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	18	-21.7	-5.9
상대주가	-16	-23.0	-12.6

### 참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 '매출총이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



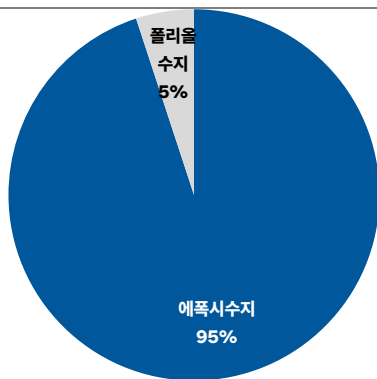
## 기업 개요

### 1 글로벌 1위 에폭시수지 업체

**3Q23년 누계 기준**  
**사업부문별 매출 비중은**  
**에폭시 수지 95%,**  
**폴리올 수지 5%**

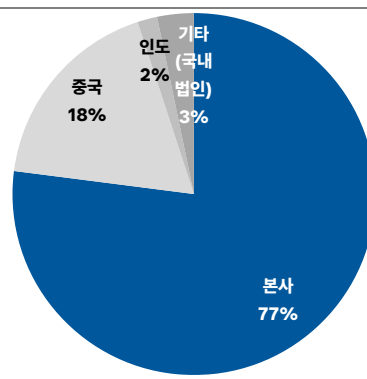
국도화학은 에폭시수지 및 경화제, 폴리올수지 제조업을 영위하고 있다. 당사는 2023년 기준 전 세계 에폭시수지 시장 점유율 18%로, 글로벌 1위를 차지하고 있다. 한국 이외에도 중국과 인도에 생산 법인을 설립하여 아시아에서의 점유율을 올리고 있다. 2023년 3분기 누계 연결기준 사업부문별 매출 비중은 에폭시수지 95%, 폴리올수지(폴리우레탄의 원재료) 5%로 주력 사업은 에폭시수지 사업이다. 에폭시수지 사업부문은 에폭시수지와 경화제를 포함하고 있다. 2023년 3분기 누계 기준 내부거래를 제외한 생산지역별 매출 비중은 본사 77%, 중국 18%, 인도 2%, 기타 국내법인 3%이다.

국도화학의 제품별 매출 비중 (2023년 3분기 누계 연결기준)



자료: 회사 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터  
 주: 사업부문별 매출비중은 내부거래 제외 후 기준임

국도화학의 생산지역별 매출 비중 (2023년 3분기 누계 연결기준)



자료: 회사 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터  
 주: 생산지역별 매출비중은 내부거래 제외 이전 기준임

### 2 사업 및 제품 현황

**2023년 국내 본사 기준**  
**제품별 매출비중은**  
**에폭시 69%, 경화제 18%,**  
**복합소재용 에폭시수지 9%,**  
**기타 4%**

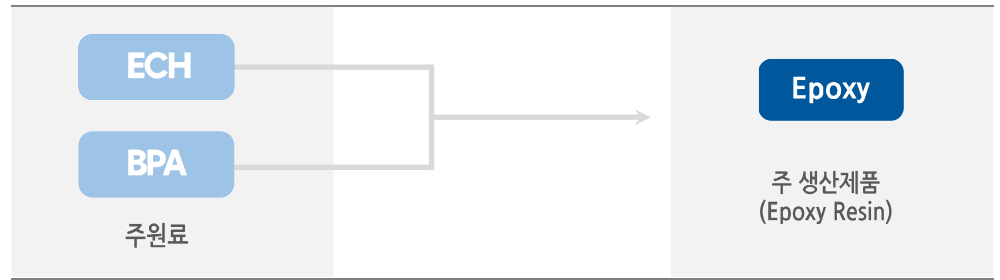
에폭시수지는 접착성, 방청성(부식방지), 내수성, 내열성, 절연성 등이 뛰어나 페인트, 코팅재, 접착제 등의 원료로 사용되는 '열경화성 수지'이다. 주요 원재료로는 <sup>2</sup>ECH, BPA 등이 있다. 에폭시수지는 단독으로 사용되지 않고, 에폭시의 굳는 속도 및 특성을 조절할 수 있는 경화제와 함께 사용되며, 경화제에 따라 수지의 물성이 결정된다. 이에 따라 당사는 에폭시수지 이외에 경화제도 함께 생산하고 있다. 2023년 국내 본사 기준 제품별 매출비중은 에폭시 69%, 경화제 18%, 복합소재용 에폭시수지 9%, 기타 4%이다.

에폭시수지의 글로벌 수요처별 비중은 페인트 및 코팅 36%, 전기전자 27%, 건설 11%, 풍력터빈 9%, 접착제 5% 등이다. 페인트 및 코팅, 접착제 등의 원재료로 사용되는 에폭시수지는 주로 금속의 방청, 내열 등을 목적으로 이용되는데, 전방산업은 선박, 자동차, 플랜트, 건물 등이다. 또한 에폭시수지는 반도체 및 PCB의 몰딩용 소재 등 전기전자 분야에서도 사용되며, 다른 소재를 함침하여 특정 기능이 강화된 복합소재로도 이용된다.

<sup>1</sup> 열을 가하여 모양을 만든 다음에는 다시 열을 가하여도 부드러워지지 않는 수지로, 한번 성형을 시키면 다시 다른 형태로 변형할 수 없음. 대칭되는 수지는 열가소성 수지임

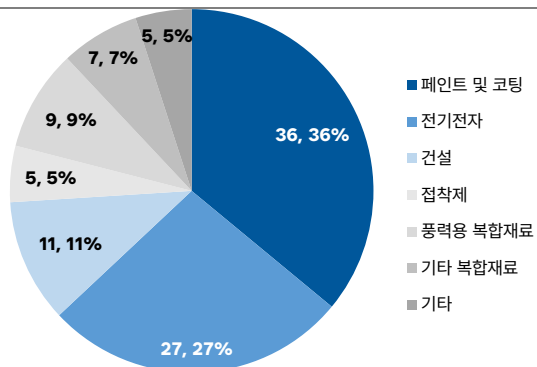
<sup>2</sup> ECH(에피클로로하이드린, Epichlorohydrin, C3H5ClO), BPA(비스페놀-A, Bisphenol A, C15H16O2)

국도화학의 에폭시수지 사업구조



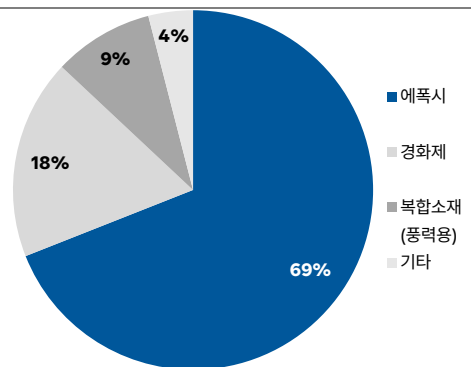
자료: 회사 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 수요처별 에폭시수지 수요 비중 (2020년 기준)



자료: ICIS, 산업 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 본사기준 국도화학의 제품별 매출 비중 (2023년 3분기 누계 기준)



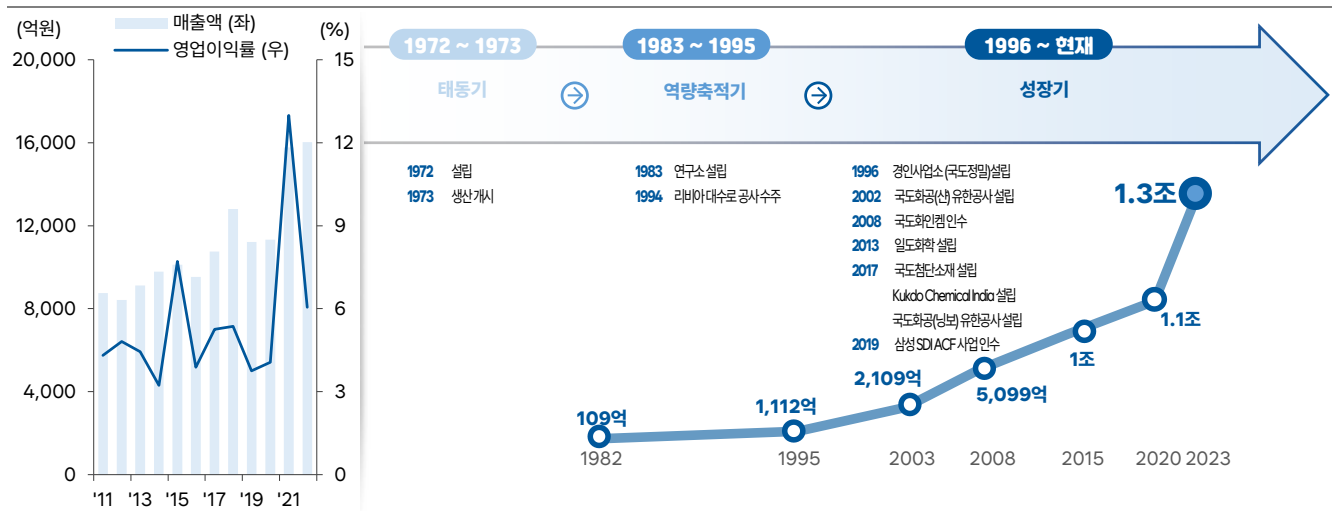
자료: 회사 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

### 3 회사 연혁 및 계열사 현황

**해외 종속기업: 중국**  
**국도화공(쿤산)유한공사**  
**(90%, 이하 지분율),**  
**국도화공(닝보) 유한공사(100%),**  
**인도 Kukdo Chemical India**  
**(100%)**

동사는 1972년에 설립되었으며, 2002년에 중국 생산법인, 2017년에 인도 생산법인을 설립하는 등 시장에서 현지 생산법인을 설립하여 시장점유율을 확대하고 있다. 해외 종속기업으로는 중국 국도화공(쿤산)유한공사(지분율 90%, 에폭시수지 제조)와 국도화공(닝보)유한공사(지분율 100%, 폴리올수지 제조)가 있으며, 인도 Kukdo Chemical India Pvt. Ltd(지분율 100%, 에폭시수지 제조)가 있다. 국내 주요 종속기업으로는 국도화학캠 주식회사(지분율 100%, 화공약품 제조) 등이 있다.

#### 국도화학의 영업실적 추이 및 주요 연혁



자료: 회사 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

#### 국도화학의 계열사 현황

기업명	소재지	주요영업활동	설립 및 지분취득	지분율 (%)	3Q23 누계 매출액 (억원)	3Q23 누계 순이익 (억원)
국도화공(쿤산)유한공사	중국	에폭시수지 및 폴리올수지 제조 및 판매	2002.04	90.0	1,484	-14
국도화인캠 주식회사	한국	화공약품제조 및 판매	2008.03	100.0	285	29
Kukdo Chemical India Pvt. Ltd	인도	에폭시수지 제조 및 판매	2017.05	100.0	190	-41
국도첨단소재 주식회사	한국	수지 및 조성물 제조 및 판매	2017.09	100.0	68	-46
국도화공(닝보)유한공사	중국	에폭시수지 및 폴리올수지 제조 및 판매	2017.11	100.0	455	-82
Kukdo Europe GmbH	독일	에폭시수지 판매	2021.04	100.0	391	-6
Kukdo Chemical America, Inc.	미국	에폭시수지 판매	2022.01	100.0	479	1
서교흥업(주)	한국	부동산임대업	2022.08	100.0	3	-2
공동/관계기업 일도화학(주)	한국	합성수지 제조 및 판매	2013.02	50.0	6	na

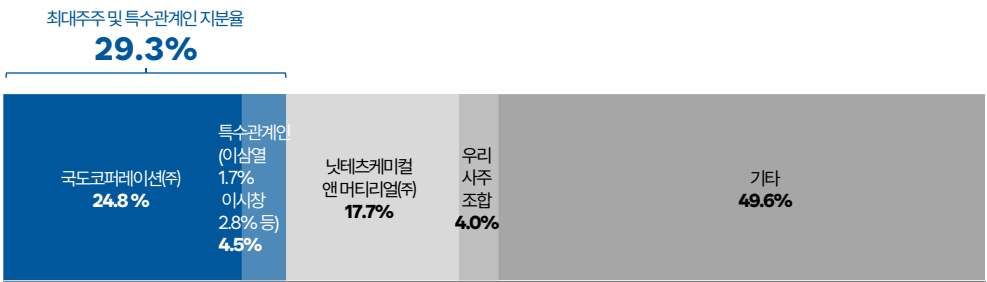
자료: 회사 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

주주 현황

최대주주(국도코퍼레이션(주),  
지분율 24.8%) 및  
특수관계인(4.5%)의 지분율은  
29.3%

최대 주주는 국도코퍼레이션(주)으로 동사 지분 24.8%를 소유하고 있으며, 특수관계인의 지분율은 4.5%(국도화학 회  
장 이시창 1.7%, 임원 이삼열 2.8% 등)이다. 사업파트너인 닛테츠케미컬 앤 머티리얼(주)이 17.7%를 소유하고 있다.  
참고로, 국도코퍼레이션(주)는 화공약품 도매업을 주로 영위하는 비상장 국내 법인이며, 지분율은 이삼열(16.4%), 이시  
창(75.9%) 등으로 구성되어 있다.

국도화학의 주주 현황 (2024년 2월 기준)



자료: 회사 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 산업 현황

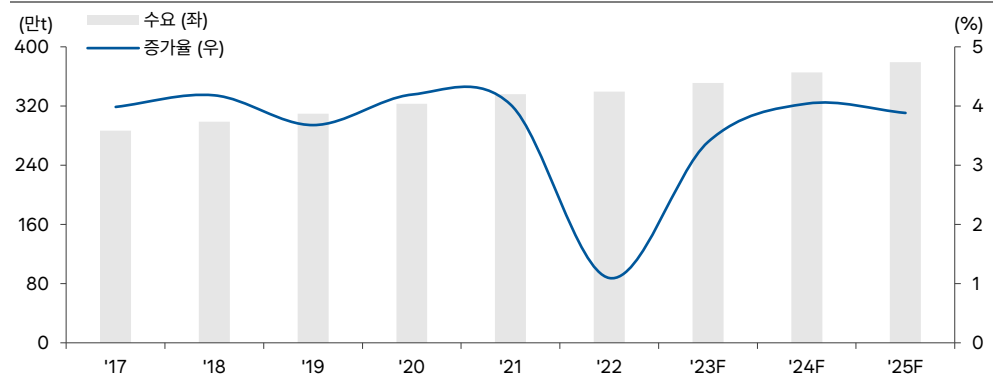
### 1 글로벌 에폭시수지 시장 현황

**2023년 글로벌 에폭시수지 수요는 350만톤, 생산능력은 500만톤 수준으로 공급과잉 상황으로 추정**

2023년 글로벌 에폭시수지 수요는 350만톤 수준으로 추정되며, 2025년까지 연평균 3 ~ 4%의 성장세를 보일 것으로 기대된다. 2020년 기준 주요 지역별 시장 비중은 중국 54%, 유럽 12%, 미주 11%, 한국 6%, 인도 4% 등이며, 수요 성장 속도가 가장 높은 시장은 중국, 인도 등이다.

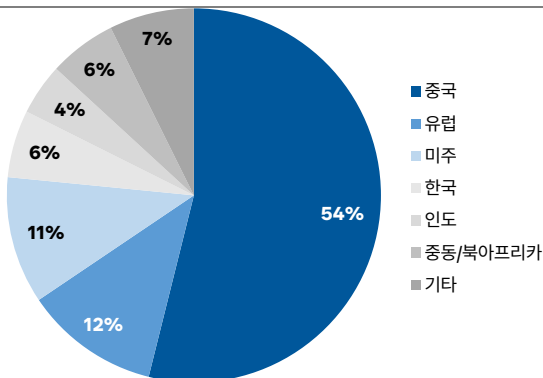
2023년 생산능력 기준 주요 에폭시수지 생산업체의 점유율은 국도화학(한국) 18%, Olin(미국) 12%, Bluecube(이탈리아) 12%, Nanya(대만) 8%, Hexion(미국) 6%, 금호P&B(한국) 5%, Hunstman(미국) 4%로 추정되는 등 7개 업체가 시장점유율 65%를 차지하고 있는 과점시장이다. 다만, 최근 중국 로컬업체들의 생산능력이 급증함에 따라 글로벌 총 생산능력은 500만톤을 넘어서는 등 초과공급 상황에 이른 것으로 파악된다.

글로벌 에폭시수지 수요 추이 및 전망



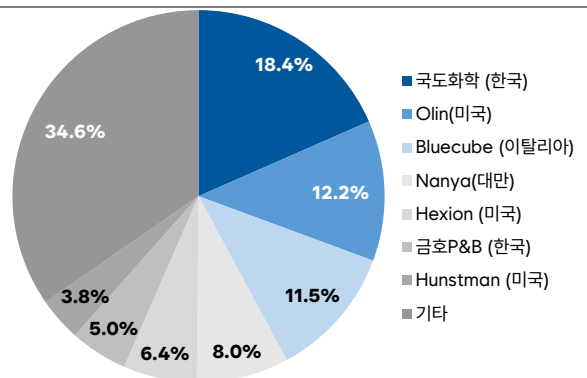
자료: ICIS, 산업 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 국가별 에폭시수지 수요 비중 (2020년 기준)



자료: ICIS, 산업 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 주요 업체별 에폭시수지 점유율 (2023년 총 생산능력 500만톤 기준)



자료: 산업 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터



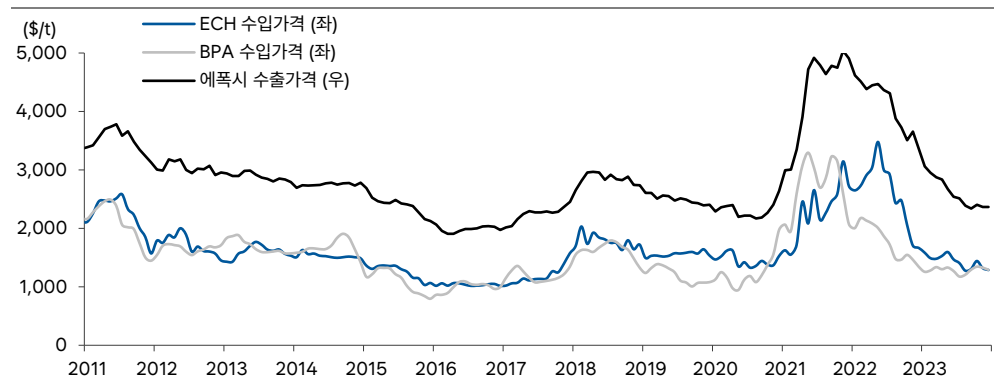
**2023년 4분기 에폭시와 ECH/BPA의 가격 스프레드는 600달러/톤으로 2020년 평균인 627달러/톤 수준보다 낮은 수준으로 하락**

## 글로벌 에폭시수지 가격 및 스프레드 현황

2021년 ~ 2022년 상반기 동안 에폭시수지 및 그 원재료인 ECH, BPA 가격이 급등한 바 있다. 이는 코로나 이후 자동차 및 조선, 건설 경기가 회복되는 가운데, 미국의 한파, 러시아와 우크라이나 전쟁 등으로 미국, 유럽의 화학공장들의 가동이 어려워짐에 따라 석유화학제품들의 공급부족 문제가 발생했기 때문이다. 그러나 2022년 하반기 이후에는 고금리 영향으로 글로벌 자동차, 건설 경기 둔화, 중국의 경기 부진, 중국 석유화학 산업 공급과잉 확대 등으로 가격이 큰 폭으로 하락하여 코로나가 가장 만연했던 2020년 수준으로 하락했다.

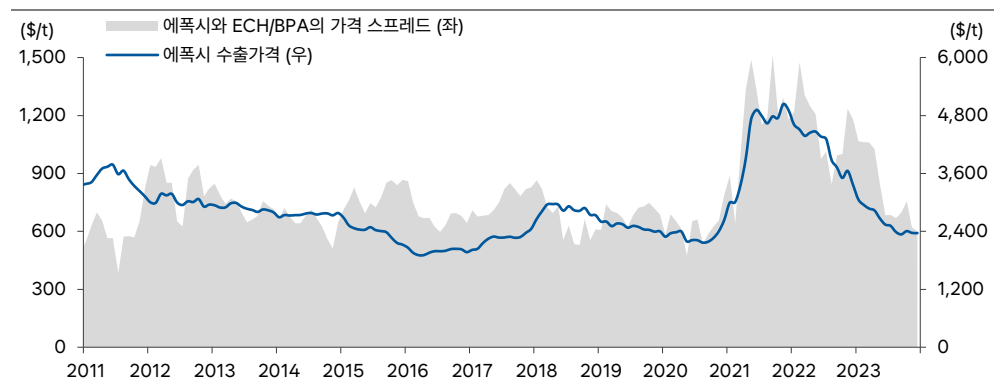
<sup>3</sup>에폭시와 ECH/BPA의 가격 스프레드(이하 에폭시 스프레드)는 2021년 ~ 2022년 상반기 동안 1,200 ~ 1,500달러/톤까지 상승했으나, 2023년 4분기에는 600달러/톤까지 하락했다. 이는 2020년 평균인 627달러/톤 수준보다 낮은 수준으로, 큰 적자를 기록하고 있는 한계기업의 생산 중단 가능성 등을 감안할 경우, 2024년에 추가적인 하락 가능성은 제한적이다. 다만, 글로벌 에폭시 수요의 54%를 차지하고 있는 중국의 건설 및 산업경기 부진, 석유화학산업의 공급과잉 지속 등을 감안할 경우, 큰 폭의 회복 가능성도 제한적이다. 에폭시 스프레드는 현재 수준에서 하향 안정화될 가능성이 높다.

### 국내 에폭시 수출가격, ECH/BPA(에폭시 원재료) 수입가격 추이



자료: KITA, 한국IR협회의 기업리서치센터

### 국내 에폭시 수출가격, 에폭시와 ECH/BPA의 가격 스프레드 추이



자료: KITA, 한국IR협회의 기업리서치센터

<sup>3</sup> 에폭시(Epoxy)와 ECH/BPA의 가격 스프레드는 에폭시 수출가격 - (ECH 수입가격 x 0.7 + BPA 수입가격 x 0.6)으로 계산했음. ECH와 BPA 수입가격은 이전 2개월 기간 평균 가격임



## 2024년 중국 건설 및 산업경기는 2023년 대비 소폭 개선 기대

참고로 중국의 건설 및 산업경기는 고정자산 투자 및 PPI(생산자물가지수)를 통해 유추해볼 수 있다. 2023년 1 ~ 11월 중국의 고정자산 투자 증가율은 2.9% 수준으로 2021년 4.9%, 2022년 5.1% 대비 큰 폭으로 하락했다. 고정자산 투자의 구성 항목인 SOC투자 증가율은 5.9%, 제조업 투자 증가율은 6.5%로 양호했다. 그러나 부동산개발투자 증가율은 -9.6%를 기록하며 2022년 -10.0%에 이어 부진이 이어지고 있으며, PPI도 -3.0%를 기록했다.

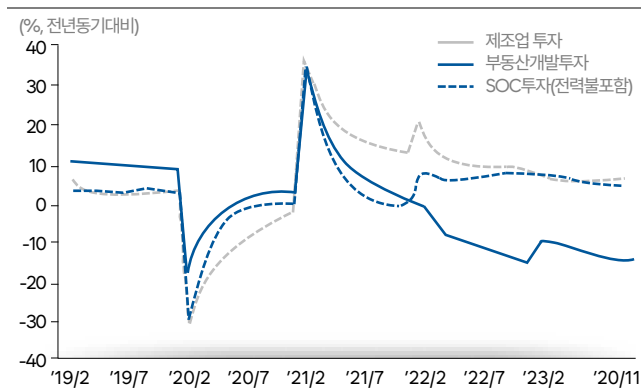
언론보도를 통해서 취합된 주요 기관의 전망에 따르면, 2024년에도 중국 정부의 인프라 재건사업 추진, 첨단기술 부문 중심 민간투자 확대 등으로 SOC 및 제조업(IT 포함) 투자는 확대될 것으로 기대되지만, 부동산개발 투자부문의 부진은 지속될 것으로 예상되고 있다. 2024년 고정자산투자 증가율은 4.4%(부동산 -4.7%, 인프라 6.7%, 제조업 6.1%), PPI는 -0.1%로 2023년 대비 소폭 개선될 것으로 기대되고 있다.

중국의 2020 ~ 2024F 주요 경제지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E
경제성장률		%	2.2	8.5	3	5.2
산업생산 증가율		%	2.8	9.6	3.6	4.6
생산	구매관리자 지수(PMI)	제조	-	52.1	52.4	49.2
		서비스	-	49.9	50.5	49.4
		제조 서비스	-	51.8	51.9	47.8
	생산자물가지수(PPI)		-	△1.8	8.1	4.1
소비	소매판매 증가율		%	△3.9	12.5	△0.2
	소비자물가지수(CPI)		-	2.5	0.9	2
					0.2	0.2
투자	고정자산 투자 증가율		%	2.9	4.9	5.1
		부동산	%	7	4.4	△10.0
		인프라	%	3.4	0.2	11.5
		제조업	%	△2.2	13.5	9.1
	수출		%	3.6	29.6	5.6
교역	수입		%	△0.6	30.1	0.7
					△4.6	△5.5

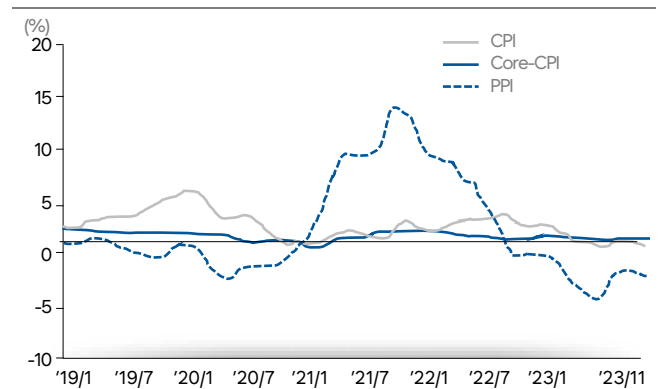
자료: KOTRA(중국국가통계국, WIND 재인용), 한국IR협회의 기업리서치센터

중국의 부문별 고정자산 투자 증가율 추이



자료: 한국은행 북경사무소(중국국가통계국, WIND 재인용), 한국IR협회의 기업리서치센터

중국의 CPI, PPI 증가율 추이



자료: 중국국가통계국, WIND, 한국은행 북경사무소 재인용, 한국IR협회의 기업리서치센터



## 투자포인트

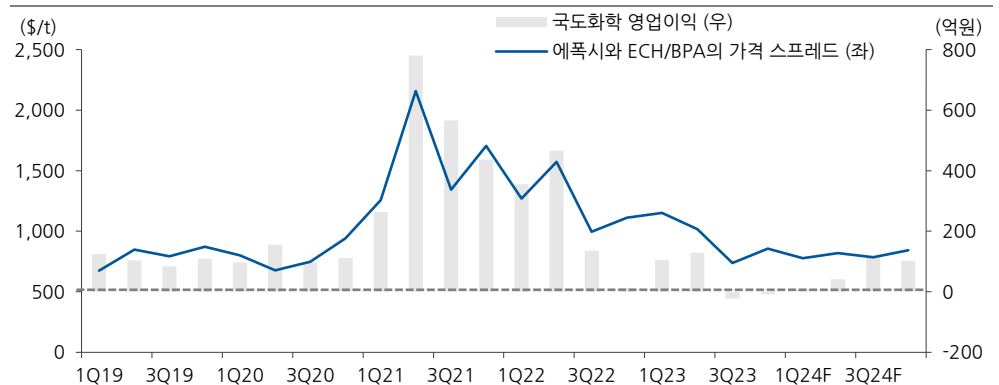
## 1 2024년 수익성 개선: 에폭시 스프레드 하향 안정화 & 고부가치 제품 매출 확대

동사는 고부가가치 에폭시수지  
매출비중(국내 본사 기준)을  
2023년 17%에서  
2024년 30%로 확대할 예정

동사의 첫번째 투자포인트는 2024년 에폭시 스프레드의 하향 안정화와 함께 고부가가치 제품 매출비중 확대 등으로 실적 개선에 성공할 것으로 기대된다는 점이다. 동사는 2021년 큰 폭의 에폭시 스프레드 확대로 인해 영업이익이 2,047억원(+344.8% YoY)으로 증가한 바 있다. 그러나 2022년, 2023년에는 에폭시 스프레드 축소 지속으로 부진한 실적이 지속되었다. 특히 2023년 3분기 22억원의 영업적자를 기록하기도 했다. 다만, 4분기에는 에폭시와 ECH/BPA의 가격 스프레드가 소폭 개선되면서 영업적자가 8억원으로 줄어 들었다(잠정실적 기준).

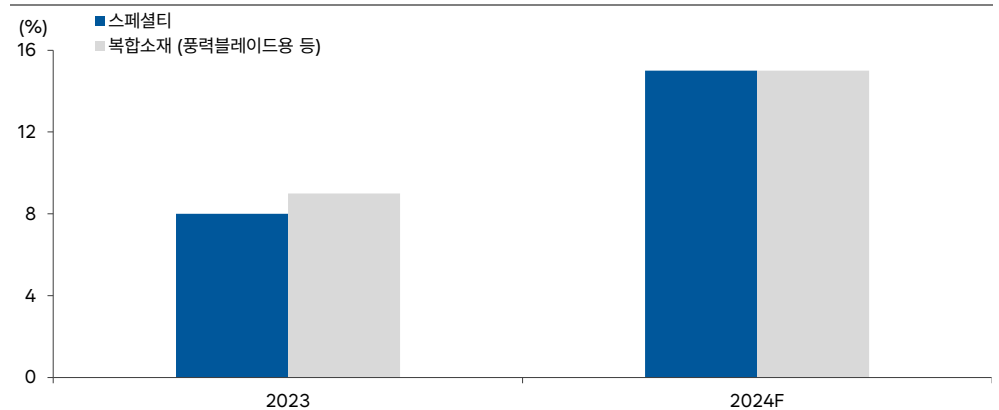
고부가가치 제품은 복합소재용(풍력 블레이드 등) 및 스페셜티용 에폭시수지이다. 이는 범용 에폭시수지 대비 마진이 5~10% 높다. 동사의 2023년 국내 본사 기준 고부가가치 에폭시수지 매출비중은 17%(복합소재용 9%, 스페셜티 8%)이다. 2024년에는 30%(복합소재용 15%, 스페셜티 15%)까지 확대할 계획이다. 다만, 우리는 보수적인 가정을 기반으로 동사의 고부가가치 매출비중은 2025년 30%로 확대 목표는 2025년 이후에 달성 가능한 것으로 가정했다.

국내 에폭시와 스프레드, 국도화학의 영업이익 추이 및 전망 (분기별)



자료: KITA, 회사자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

국도화학의 복합소재용 및 스페셜티 에폭시 매출 비중 계획 (국내 본사 기준)



자료: 회사자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

**복합소재용 에폭시수지는 주로  
풍력 블레이드용, 스페셜티  
에폭시수지는 비 비스페놀A 계열,  
PCB/반도체용 등으로 구성**

복합소재용 에폭시수지는 현재 대부분은 풍력 블레이드용으로 구성되어 있다. 풍력 블레이드는 유리/탄소섬유와 에폭시수지 등으로 구성되며, 이 중 약 25%가 에폭시수지로 알려져 있다. 가볍고, 길고, 구부러진 형태를 만들기 위해, 높은 강도와 성형/접착성을 가진 에폭시가 적합하기 때문이다. 당사는 현재 Vestas(덴마크), Siemens(독일), Hexcel(미국) 등 글로벌 풍력업체들에 에폭시를 공급하고 있다. 향후 글로벌 풍력시장 확대와 함께 관련 영업을 집중적으로 확대할 계획이다. 또한 항공기와 수소탱크도 풍력 블레이드처럼 유리/탄소섬유와 에폭시수지를 주요 소재로 사용하고 있는 점도 당사의 복합소재용 에폭시 매출 확대 계획에 긍정적인 요소로 작용할 수 있다.

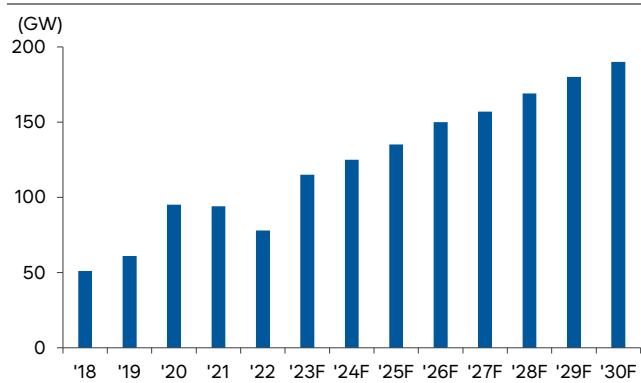
스페셜티 에폭시수지는 비 비스페놀A(BPA) 계열 에폭시수지, 전자제품의 PCB/반도체용 에폭시수지 등으로 구성되어 있다. 에폭시수지의 주요 원재료인 비스페놀A는 내분비계 장애물질로 알려져 있는 등 안전성에 대한 문제가 존재해, 최근 식품용기 및 영유아용 제품에 대한 원료 사용 규제가 확대되고 있다. 당사는 비스페놀F(BPF) 및 노블락(Novolac) 계열 등 비 비스페놀A 계열 에폭시수지, PCB/반도체용 에폭시수지 등 스페셜티 에폭시수지 매출을 확대할 계획이다. 2023년 현재 비스페놀F 및 노블락 계열 에폭시 매출 비중은 7%(BPF 3%, Novolac 4%)이다.

**풍력발전기에 사용되는 소재 현황**



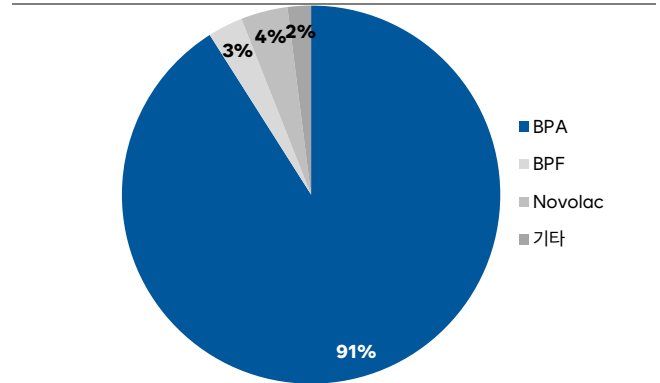
자료: 산업 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

**글로벌 풍력발전 신규 설치규모 추이 및 전망**



자료: GEWC(2022), 한국IR협회의 기업리서치센터

**국도화학 국내 본사의 에폭시 품목별 매출 현황 (2023년 기준)**



자료: 회사자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 국내/인도 생산법인 증설 및 점진적인 가동률 상승

**4Q23 국내 법인 10만톤 증설  
단행, 2025년 인도법인 6만톤  
증설 예정**

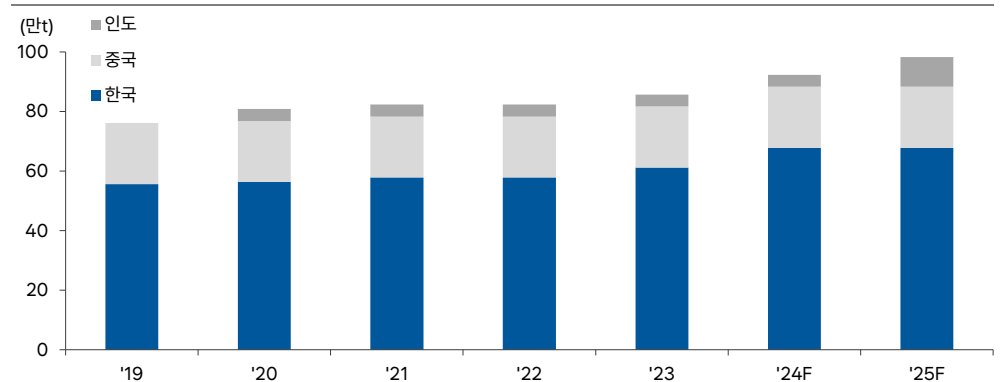
**에폭시수지 가동률은 '22년  
46.7%에서 '23년 54.8%로  
상승한 것으로 추정되며, '24년  
55.6%, '25년 56.7%로  
점진적인 개선 기대**

동사의 두번째 투자포인트는 2024년 이후 국내 및 인도 에폭시수지 생산법인의 증설, 점진적인 가동률 상승이 기대된다는 점이다. 특히 2025년에는 인도 생산법인이 에폭시 베이스레진(Base Resin) 내재화 설비를 증설할 예정이어서 매출 증대와 함께 수익성 개선이 예상된다. 동사는 2023년 4분기 국내 법인의 10만톤 규모의 증설을 단행했으며, 2025년에는 인도에서 6만톤을 증설할 계획이다. 이에 따라 총 생산능력은 2022년 82.2만톤에서 2024년 92.2만톤, 2025년 98.2만톤으로 증가할 전망이다. 2025년 지역별 생산능력은 국내 67.8만톤, 중국 20.5만톤, 인도 10.0만톤에 이르게 된다.

에폭시수지 부문 가동률은 2022년 46.7%에서 2023년 54.8%로 상승한 것으로 추정된다. 2024년, 2025년에는 각각 55.6%, 56.7%로 점진적인 개선이 기대된다. 기본적으로 동사의 에폭시수지 가동률은 75% 수준을 상회하기 쉽지 않다. 이는 고객별 커스텀마이징 에폭시수지, 고부가가치 에폭시수지 등을 생산하기 위해서는 에폭시 베이스레진을 생산 이후 동일 설비로 추가공정이 필요하기 때문이다. 실제로 2015 ~ 2017년 한국과 중국 공장의 총 가동률은 72%로 높은 수준을 보였으나, 2019년 61.3% 2020년 60.4% 2021년 49.4%, 2022년 46.7%로 지속적으로 하락했다. 이는 2019년 중국 쿤산 법인이 소재하고 있는 장쑤성 산업단지의 화재, 시정부의 석유화학 제품의 생산 제한, 2020년 동사의 쿤산 공장 화재 등으로 중국 법인의 가동률이 큰 폭으로 하락했기 때문이다. 한편 중국 쿤산 공장은 2021년 9월 가동이 재개되었으나, 중국내 경쟁 심화 등으로 가동률이 회복이 지연되다가 2023년부터 회복이 시작되고 있다.

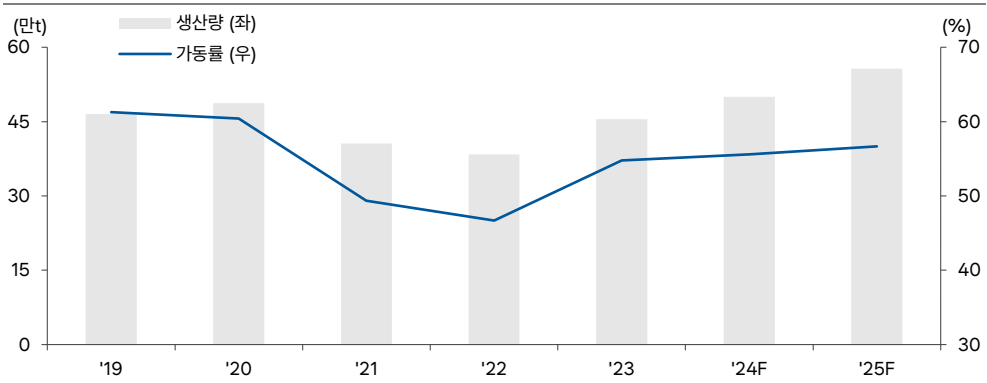
동사의 인도 에폭시수지 공장은 현재 일부 기능성 및 커스텀마이징 제품 등을 생산하기 위한 4.0만t 규모의 설비만 존재하여 베이스 레진을 구매하고 있다. 이에 따라 가격경쟁력 부족으로 인해 낮은 가동률과 영업적자를 기록하고 있는 것으로 추정된다. 2025년 증설 예정인 6.0만t 규모의 설비는 베이스레진을 생산하는 설비이므로, 원재료 내재화를 통한 가격경쟁력 확보, 가동률 상승, 수익성 개선이 기대된다.

국도화학의 지역별 생산능력 추이 및 전망 (연간)



자료: 회사자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

국도화학의 평균 가동률 추이 및 전망 (연간)



자료: 회사자료, 한국IR협회의 기업리서치센터



## 실적 추이 및 전망

### 2023년 영업실적 현황

#### 2023년 매출액

1조 3,118억원(-18.1% YoY),

영업이익 203억원(-79.1% YoY)

#### 기록

2023년 매출액은 1.31조원으로 전년 대비 18.1% 감소, 영업이익은 203억원으로 79.1% 감소했다. 영업이익률은 1.5%로 전년 대비 4.6%p 하락했다. 에폭시수지 사업은 에폭시 스프레드 축소 등으로 영업이익이 대폭 감소했으며, 폴리올수지 사업은 시장 부진, 낮은 가동률 따른 고정비 부담 등으로 영업적자 지속 등으로 부진한 실적을 기록했다.

참고로 2023년 3분기 누계 기준 에폭시수지 사업 영업이익은 360억원으로 전년 대비 -64.1% 감소했으며, 폴리올수지 사업은 -94억원으로 전년 대비 8억원의 영업손실이 늘어났다(동사는 2023년 4분기 잠정실적을 발표했지만, 사업 부문별 매출액과 영업이익을 아직 공시하지 않았음).

#### 국도화학의 2022/2023년 영업실적

(단위: 억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2022	2023P	YoY
환율(원/\$)	1,205	1,260	1,338	1,358	1,276	1,316	1,313	1,320	1,290	1,306	1.2
에폭시 시장가격(달러/톤)	4,506	4,428	3,975	3,510	3,075	2,683	2,415	2,381	4,105	2,639	-35.7
에폭시 판매량(천 t)	101	101	88	93	105	120	113	117	384	455	18.5
에폭시 스프레드(달러/톤)	1,271	1,573	996	1,111	1,152	1,018	738	857	1,238	941	-24.0
매출액	4,166	4,415	3,868	3,569	3,436	3,468	3,156	3,058	16,018	13,118	-18.1
에폭시수지	4,255	4,503	3,777	3,560	3,585	3,986	3,522	3,336	16,095	14,429	-10.4
폴리올수지	119	140	172	163	202	183	200	183	594	768	29.3
연결조정	-208	-228	-81	-154	-351	-701	-566	-461	-671	-2,079	209.8
영업이익	356	467	135	12	105	128	-22	-8	970	203	-79.1
에폭시수지	353	486	163	53	149	218	-7	na	1,055	na	na
폴리올수지	-17	-23	-46	-58	-44	-31	-19	na	-144	na	na
기타사업/연결조정	20	4	18	17	0	-59	4	na	59	na	na
영업외손익	43	39	43	-119	-17	-30	-10	-41	6	-98	적전
세전이익	399	506	178	-107	88	98	-32	-49	976	105	-89.2
순이익	327	386	145	-123	106	43	-37	-42	735	70	-90.5
순이익(지배지분)	329	388	148	-122	106	42	-36	-42	743	70	-90.6
영업이익률	8.5	10.6	3.5	0	3	4	-1	0	6.1	1.5	-
에폭시수지	8.3	10.8	4.3	1.5	4.2	5.5	-0.2	na	6.6	na	na
폴리올수지	-14.3	-16.4	-26.7	-35.6	-21.8	-16.9	-9.5	na	-24.2	na	na

자료: 회사자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: 2023년 4분기 및 연간 에폭시수지, 폴리올수지 매출액은 3분기 누계 매출과 에폭시의 시장 가격 등을 바탕으로 한 추정치임

## 2024년 영업실적 전망

### 2024년 매출액

1조 2,918억원(-1.5% YoY),

### 영업이익

269억원(+32.5% YoY) 전망

2024년 매출액은 1.29조원으로 전년 대비 1.5% 감소하지만, 영업이익은 269억원으로 전년 대비 32.5% 증가할 전망이다. 매출액이 소폭 감소할 것으로 전망한 이유는 에폭시수지 판매량은 국내 본사 증설물량의 온기반영, 중국 법인의 가동률 상승으로 10% 증가하지만, 연간 에폭시수지 가격은 8% 하락, 원/달러 환율은 3% 하락할 것으로 가정했기 때문이다. 다만 에폭시 스프레드 하향 안정화, 고부가가치 제품 매출비중 증가 등에 힘입어 수익성은 개선될 것으로 기대된다. 영업이익률은 2.1%로 전년 대비 0.6% 향상되는 것으로 예상된다.

### 국도화학의 연간 영업실적 추이 및 전망

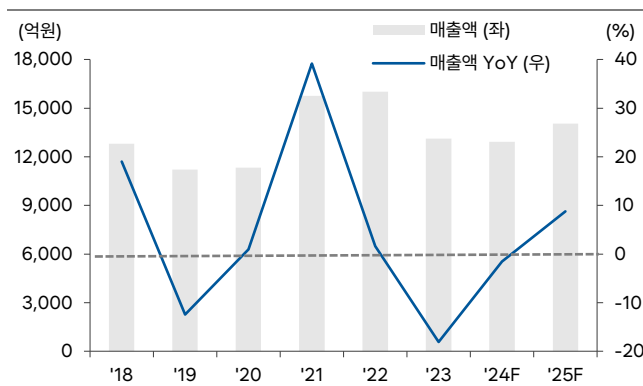
(단위: 억원, %)

	2021	2022	2023P	2024F	2025F	YoY		
						2023P	2024F	2025F
환율(원/\$)	1,143	1,290	1,306	1,260	1,258	1.2	-3.5	-0.2
에폭시 시장가격(달러/톤)	4,318	4,105	2,639	2,415	2,508	-35.7	-8.5	3.8
에폭시 판매량(천 t)	406	384	455	500	557	18.5	10.0	11.4
에폭시 스프레드(달러/톤)	1,616	1,238	941	876	873	-24.0	-7.0	-0.2
매출액	15,771	16,018	13,118	12,918	14,050	-18.1	-1.5	8.8
에폭시수지	16,656	16,094	14,430	14,359	15,393	-10.3	-0.5	7.2
폴리올수지	352	594	767	767	881	29.1	0.0	14.9
연결조정	-1,237	-670	-2,079	-2,208	-2,224	-	-	-
영업이익	2,047	969	203	269	435	-79.1	32.5	61.7
영업외손익	57	8	-98	-60	-66	-1,325.0	적전	적지
세전이익	2,104	977	105	209	369	-89.3	99.4	76.2
순이익	1,571	735	69	159	280	-90.6	130.0	76.2
순이익(지배지분)	1,577	743	71	162	286	-90.4	128.4	76.2
영업이익률	13.0	6.0	1.5	2.1	3.1	-	-	-

자료: 회사자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

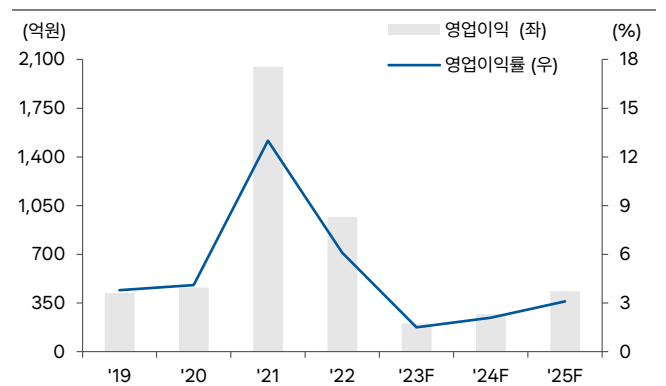
주: 2023년 4분기 및 연간 에폭시수지, 폴리올수지 매출액은 3분기 누계 매출과 에폭시의 시장 가격 등을 바탕으로 한 추정치임

### 국도화학의 매출액, 매출액 증가율 추이 및 전망 (연간)



자료: 회사자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 국도화학의 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망 (연간)



자료: 회사자료, 한국IR협의회 기업리서치센터



## Valuation

### 1 히스토리컬 밸류에이션 비교

'24년 추정 실적 기준

PBR은 0.4배(ROE 1.9%),

과거 밸류에이션 회복을 위해서는

실적 개선, ROE 향상 등이 필요

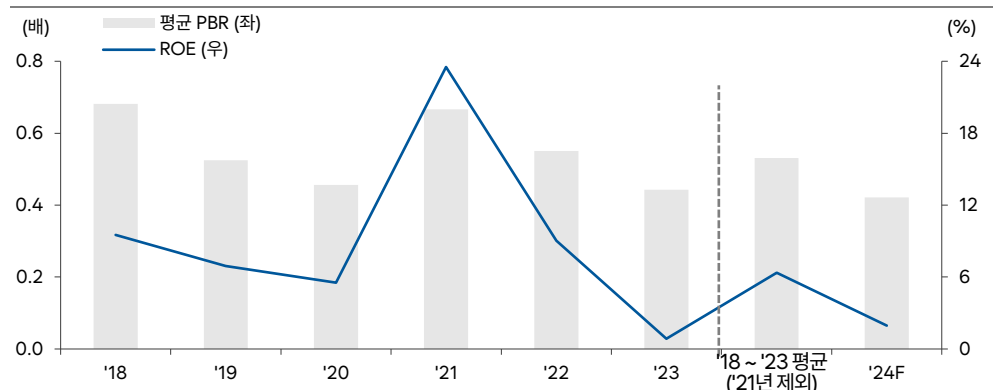
현재 2024년 추정 실적 기준 PBR이 각각 0.4배으로, 동사의 일시적으로 실적이 급증했던 2021년을 제외한 2018 ~ 2023년 기간 평균 PBR 0.5배 대비 20% 할인되어 있는 것이다. 그러나 2024년 예상 ROE는 1.9%으로 동 기간 평균 ROE는 6.4% 대비 낮은 수준이다. 향후 밸류에이션 회복을 위해서는 고부가가치 에폭시수지 매출비중 확대, 에폭시 스프레드 확대 등을 실적 개선, ROE 향상이 필요하다. 또한 '리스크 요인'에서 점검할 중국법인의 폴리올 사업부문 가동률 상승, 흑자전환을 통해 자산 운영의 효율성을 향상시킬 필요가 있다.

#### 국도화학의 PBR(12MF) 및 분기 영업이익 추이



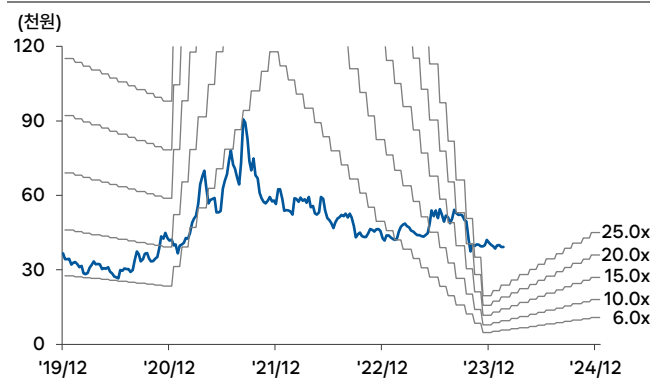
자료: 회사자료, Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

#### 국도화학의 평균 PBR 및 ROE 추이



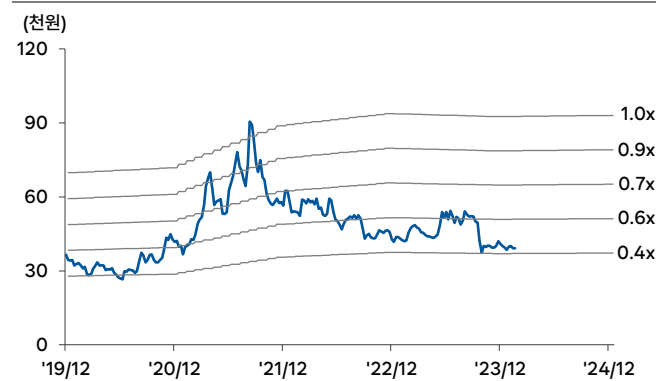
자료: 회사자료, Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

국도화학의 PER 밴드



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

국도화학의 PBR 밴드



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 국내 중소 화학업종 Peer의 밸류에이션 비교

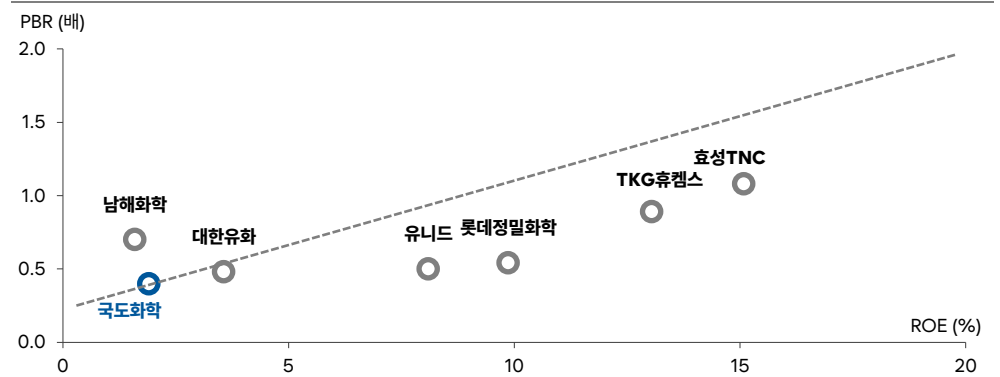
### PBR/ROE 비교:

국내 Peer 0.7배/8.5%

vs 동사 0.4배/1.9%

국내 중소 화학업종 Peer의 2024년 예상 실적 기준 평균 PBR은 0.7배이며, 평균 ROE는 8.5%이다. 동사의 2024년 추정 실적 기준 PBR은 0.4배, ROE는 1.9%로 현재 Peer와 정량적 수치만으로 밸류에이션을 비교해보면, 저평가되어 있다고 말하기 어렵다. 향후 우리의 전망치 이상의 에폭시수지 업황 개선, 고부가가치 에폭시수지 매출비중 확대, 어닝 서프라이즈 등이 필요하다.

### 국내 중소 화학업종 Peer와 PBR - ROE 비교 (2024F 기준)



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 중소 화학업종 Peer의 밸류에이션 비교

(단위: 억원, 배, %)

		국도화학	남해화학	롯데정밀화학	TKG 휴켄스	유니드	효성 TNC	대한유화
시가총액		3,537	3,731	12,629	8,298	5,055	13,221	9,042
매출액	2022	16,018	21,696	24,638	12,358	14,049	88,827	22,221
	2023E	13,118	15,372	17,925	10,754	11,423	76,819	24,737
	2024E	12,918	15,708	18,430	11,645	11,773	79,533	26,743
	2025E	14,050	16,258	19,578	11,175	13,394	81,024	29,217
영업이익	2022	969	626	4,043	1,171	1,479	1,236	-2,146
	2023E	203	141	1,854	1,431	251	2,460	-539
	2024E	269	195	2,111	1,385	1,036	3,550	687
	2025E	435	273	2,428	1,565	1,230	4,376	1,121
영업이익률	2022	6.1	2.9	16.4	9.5	10.5	1.4	-9.7
	2023E	1.5	0.9	10.3	13.3	2.2	3.2	-2.2
	2024E	2.1	1.2	11.5	11.9	8.8	4.5	2.6
	2025E	3.1	1.7	12.4	14.0	9.2	5.4	3.8
당기순이익(지배)	2022	743	473	1,462	818	1,243	116	-1,491
	2023E	71	86	2,435	1,311	151	1,045	-261
	2024E	162	80	2,511	1,122	760	2,058	668
	2025E	286	132	2,765	1,259	910	2,503	1,060
PER	2022	5.2	8.9	10.0	10.0	5.6	130.7	-7.5
	2023E	52.2	42.9	6.0	6.5	30.4	14.9	-37.0
	2024E	21.9	46.0	5.8	7.6	6.0	7.6	14.4
	2025E	12.4	28.0	5.3	6.7	5.0	6.2	9.1
PBR	2022	0.5	0.8	0.6	1.0	0.6	1.2	0.6
	2023E	0.4	0.7	0.6	1.0	0.5	1.2	0.5
	2024E	0.4	0.7	0.5	0.9	0.5	1.1	0.5
	2025E	0.4	0.7	0.5	0.8	0.4	1.0	0.5
ROE(지배)	2022	9.0	9.7	6.5	11.4	13.1	0.9	-7.7
	2023E	0.8	1.7	10.3	na	1.7	8.3	-1.4
	2024E	1.9	1.6	9.9	13.1	8.1	15.1	3.6
	2025E	3.4	2.5	10.1	13.5	9.1	16.6	5.4
현금배당수익률	2022	3.3	1.2	6.2	5.0	2.5	2.9	0.6
	2023E	3.4	1.4	5.0	5.7	2.9	2.7	0.6
	2024E	3.6	1.3	5.3	6.0	3.1	3.0	1.0
	2025E	3.6	1.3	5.4	6.2	3.1	2.9	1.3

자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

주: Peer의 실적 추정치는 Fnguide 컨센서스 기준임, 단, 남해화학의 실적 추정치는 한국IR협회의 기업리서치센터 기준임



## 리스크 요인

### 1 중국법인의 폴리올 가동률 등에 대한 불확실성 존재

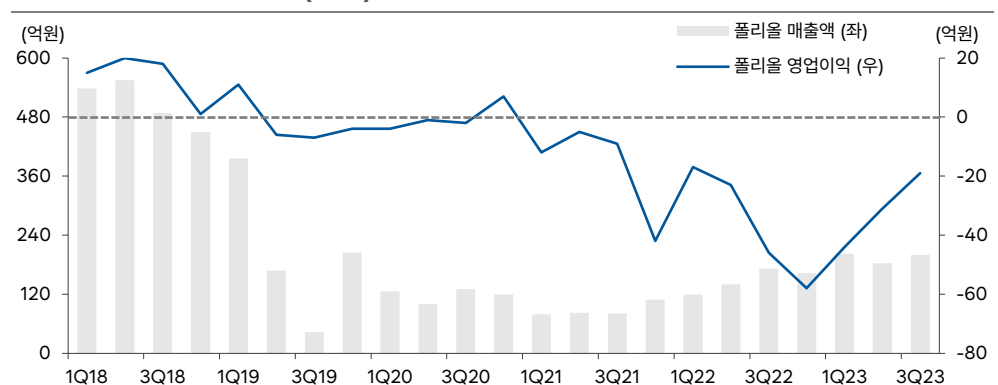
중국법인의 폴리올 가동률은  
'21년 3%, '22년 21%,  
3Q23 31%로 회복했지만,  
여전히 저조한 수준

동사는 현재 에폭시수지 사업 이외에도 중국 닝보 지역에서 폴리올 사업을 영위 중이다. 폴리올은 폴리우레탄의 원재료이다. 폴리우레탄은 건설 및 LNG 선박, 냉장고 등의 단열재, 자동차 시트 및 내장재, 소파 및 침구류, 도로 등의 원료로 사용된다. 폴리올 사업의 2023년 3분기 누계 기준 매출액은 585억원(+36% YoY), 영업이익은 -94억원(-8억원 YoY)으로 2019년 영업손실이 지속되고 있다. 이는 폴리올 스프레드(폴리올 가격 - 프로필렌 옥사이드 가격) 부진, 저조한 가동률에 따른 고정비 부담 등에 따른 것이다. 향후 동사는 영업 확대 등을 통해 가동률을 점진적으로 회복할 계획이다.

중국 산업 및 건설 경기 부진, 석유화학 제품 공급과잉 등이 지속되고 있는 만큼, 가동률 및 스프레드 회복까지는 시간이 필요할 것으로 예상된다. 또한 가동률 회복 속도가 예상보다 더딜 경우, 에폭시 사업부문의 수익성 개선에도 불구하고 전체 영업실적 개선이 지연될 가능성이 존재하므로, 향후 추이를 지켜볼 필요가 있다.

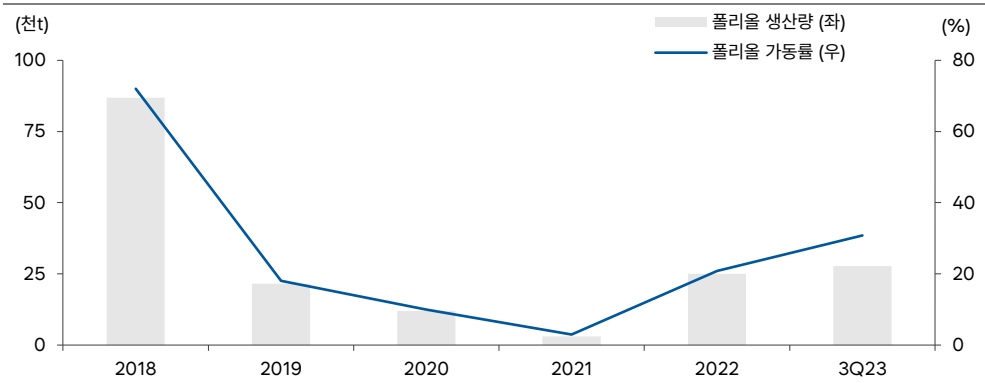
동사의 폴리올 생산능력은 12만톤이다. 가동률은 2018년 72%였으나, 2019년부터 큰 폭으로 하락하여 2021년에는 3%까지 하락했다. 2022년 21%, 2023년 3분기 31%로 회복되었지만, 여전히 저조한 수준이다. 2019~2021년 동안 가동률이 크게 하락했던 이유는 다음과 같다. 2019년에는 기존 폴리올 생산공장이 있던 장쑤성(쿤산 포함) 산업단지에서 화재가 발생했다. 이에 따라 정부가 장쑤성 산업단지 전체의 가동 중단과 함께 폴리올 원료 사용을 제한했다. 2020년에는 동사의 쿤산 공장이 화재가 발생하여 가동이 중단되었다. 2021년에는 동사가 폴리올 생산공장을 닝보 지역으로 이전했다.

국도화학의 폴리올 사업의 실적 추이 (분기별)



자료: 회사자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

국도화학의 폴리에틸렌 사업의 생산능력 및 가동률 추이



자료: 회사자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	15,771	16,018	13,118	12,918	14,050
증가율(%)	39.2	1.6	-18.1	-1.5	8.8
매출원가	12,101	13,218	11,359	10,957	11,789
매출원가율(%)	76.7	82.5	86.6	84.8	83.9
매출총이익	3,670	2,799	1,759	1,961	2,262
매출이익률(%)	23.3	17.5	13.4	15.2	16.1
판매관리비	1,623	1,830	1,556	1,692	1,827
판매비율(%)	10.3	11.4	11.9	13.1	13.0
EBITDA	2,331	1,305	595	690	881
EBITDA 이익률(%)	14.8	8.1	4.5	5.3	6.3
증가율(%)	228.9	-44.0	-54.4	16.0	27.7
영업이익	2,047	969	203	269	435
영업이익률(%)	13.0	6.1	1.5	2.1	3.1
증가율(%)	344.8	-52.6	-79.1	32.5	61.7
영업외손익	56	7	-98	-61	-67
금융수익	208	429	307	313	307
금융비용	184	448	384	386	387
기타영업외손익	32	25	-21	12	13
종속/관계기업관련손익	1	1	1	1	1
세전계속사업이익	2,104	977	106	209	369
증가율(%)	400.1	-53.6	-89.2	98.4	76.2
법인세비용	533	241	36	51	89
계속사업이익	1,571	735	69	159	280
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,571	735	69	159	280
당기순이익률(%)	10.0	4.6	0.5	1.2	2.0
증가율(%)	410.5	-53.2	-90.6	129.6	76.2
지배주주지분 순이익	1,577	743	71	162	286

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	-259	1,135	791	799	395
당기순이익	1,571	735	69	159	280
유형자산 상각비	263	308	361	387	411
무형자산 상각비	21	28	31	33	34
외환손익	34	169	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-2,597	506	325	222	-328
기타	449	-611	5	-2	-2
투자활동으로인한현금흐름	-1,721	-1,699	-763	-683	-687
투자자산의 감소(증가)	-625	-436	7	1	-1
유형자산의 감소	3	3	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-754	-1,171	-686	-650	-650
기타	-345	-95	-84	-34	-36
재무활동으로인한현금흐름	1,953	446	415	-87	-86
차입금의 증가(감소)	785	525	600	30	30
사채의증가(감소)	299	199	0	0	0
자본의 증가	939	0	2	0	0
배당금	-65	-190	-119	-117	-117
기타	-5	-88	-68	0	1
기타현금흐름	12	3	-288	0	0
현금의증가(감소)	-15	-115	155	29	-379
기초현금	424	409	294	449	478
기말현금	409	294	449	478	100

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	8,046	7,460	7,197	7,157	7,217
현금성자산	409	294	449	478	100
단기투자자산	1,068	1,185	1,477	1,479	1,480
매출채권	3,699	3,000	2,880	2,836	3,085
재고자산	2,654	2,725	2,122	2,089	2,272
기타유동자산	216	256	269	275	280
비유동자산	6,117	7,530	7,891	8,154	8,397
유형자산	4,713	6,367	6,692	6,954	7,193
무형자산	248	271	313	314	315
투자자산	85	35	29	28	31
기타비유동자산	1,071	857	857	858	858
자산총계	14,164	14,991	15,088	15,312	15,614
유동부채	4,820	4,944	5,367	5,531	5,635
단기차입금	1,623	2,101	2,872	2,882	2,892
매입채무	1,010	1,092	952	937	1,020
기타유동부채	2,187	1,751	1,543	1,712	1,723
비유동부채	1,195	1,465	1,254	1,271	1,307
사채	499	499	499	499	499
장기차입금	507	722	552	572	592
기타비유동부채	189	244	203	200	216
부채총계	6,014	6,409	6,621	6,802	6,942
자배주주지분	8,010	8,454	8,341	8,386	8,555
자본금	451	451	451	451	451
자본잉여금	1,241	1,241	1,243	1,243	1,243
자본조정 등	-195	-262	-330	-330	-330
기타포괄이익누계액	122	79	79	79	79
이익잉여금	6,392	6,945	6,899	6,944	7,113
자본총계	8,149	8,582	8,468	8,509	8,672

주요투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
P/E(배)	2.9	5.2	52.2	22.0	12.5
P/B(배)	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
P/S(배)	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	3.0	4.9	10.8	9.1	7.6
배당수익률(%)	3.9	3.3	3.4	3.5	3.5
EPS(원)	19,643	8,248	784	1,800	3,171
BPS(원)	88,900	93,818	92,565	93,069	94,945
SPS(원)	196,446	177,765	145,584	143,364	155,927
DPS(원)	2,200	1,400	1,400	1,400	1,400
수익성(%)					
ROE	23.5	9.0	0.8	1.9	3.4
ROA	13.4	5.0	0.5	1.0	1.8
ROIC	18.6	7.6	0.9	1.9	3.2
안정성(%)					
유동비율	166.9	150.9	134.1	129.4	128.1
부채비율	73.8	74.7	78.2	79.9	80.0
순차입금비율	22.2	28.7	30.9	30.8	34.9
이자보상배율	36.0	9.1	1.0	1.2	1.9
활동성(%)					
총자산회전율	1.3	1.1	0.9	0.8	0.9
매출채권회전율	5.4	4.8	4.5	4.5	4.7
재고자산회전율	8.1	6.0	5.4	6.1	6.4

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다. ※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
국도화학	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.