

DL  
(000210)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

65,000

유지

현재주가

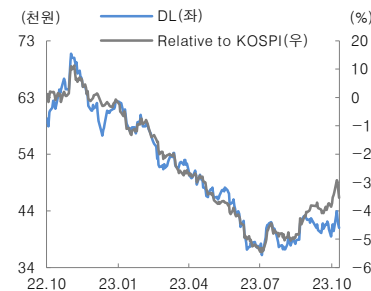
40,850

(23.11.02)

화학업종

KOSPI	2343.12
시가총액	892십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	128십억원
52주 최고/최저	70,800원 / 36,150원
120일 평균거래대금	31억원
외국인지분율	8.43%
주요주주	대림 외 6 인 48.44% 국민연금공단 10.36%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.9	-1.1	-19.4	-34.8
상대수익률	1.1	10.4	-13.2	-35.0



## 고부가 제품의 품격

- Kraton부문 적자 확대로 3Q23 OP 120억원, 당사 추정치 하회
- DL케미칼 태양광용 VLDPE 신규 판매로 PE사업부 적자 축소
- VLDPE 판매증가, Kraton 가동률 상승으로 4QE OP 342억원 QoQ +184.8%

### 투자의견 매수, 목표주가 65,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 12MFW 기준 DL케미칼 0.5조원, 카리플렉스 0.5조원, Kraton 1.3조원 반영.

### 3Q23 Review: 영업이익 120억원 QoQ 흑자전환

[DL케미칼] 3Q23 OP 182억원으로 QoQ +19.0% 개선. 폴리부텐 정기보수 종료에 따른 기저효과, 9월 이후 VLDPE 신규 판매에 따른 PE 사업부 적자 축소에 기인. 태양광용 VLDPE 제품은 기존 mLLDPE 제품대비 톤당 800~1,000달러 가격 프리미엄 형성 [Cariflex] OP 136억원 QoQ +58.1% 상승. 고객사 재고조정 영향 감소에 따른 판매물량 증가에 기인. [Kraton] OP -656억원으로 전분기대비 적자확대. 원재료(BD) 부정적 래깅효과에 따른 SBS 스프레드 축소, 유럽 내 SIS 제품 판매 부진 지속.

### 4Q23 Preview: VLDPE 비중 확대 속도가 관건

[DL케미칼] 예상 OP 187억원으로 QoQ +3.0% 전망. HDPE/mLLDPE 제품 스프레드 축소(4Q23 각각 328.9달러/톤 QoQ -12.6%, 512달러/톤 QoQ -7.9%) 예상되나, VLDPE 신규 판매(52억원 추정)에 따른 이익 증가 예상

[Kraton] 예상 OP -192억원으로 전분기대비 적자 축소 전망. 11월 이후 폴리머 사업부 내 SBS 제품의 원가 상승분(BD 4Q23E 1,063.8달러/톤 QoQ +27.9%) 반영, 케미칼 사업부분 원가(CTO) 안정화에 따른 수익성 개선으로 가동률 상승 전망(2Q 70%, 3Q 65%, 4QE 75%)

(단위: 십억원, %)

구분	3Q22	2023	직전추정	잠정치	3Q23			4Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,490	1,219	1,237	1,264	-15.1	3.7	1,243	1,338	0.4	5.8
영업이익	170	-7	22	12	-92.9	흑전	26	34	28.1	184.8
순이익	-37	-82	-19	-54	적지	적지	-29	-25	적전	적지

자료: DL, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,359	5,175	5,109	5,248	5,406
영업이익	193	287	108	373	385
세전순이익	718	125	-253	225	240
총당기순이익	729	102	-192	180	192
지배지분순이익	720	72	-190	182	191
EPS	37,523	3,369	-9,161	8,621	9,018
PER	1.6	17.6	NA	4.4	4.2
BPS	181,979	173,594	164,200	171,245	178,657
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE	22.6	1.9	-5.0	4.8	4.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: DL, 대신증권 Research Center

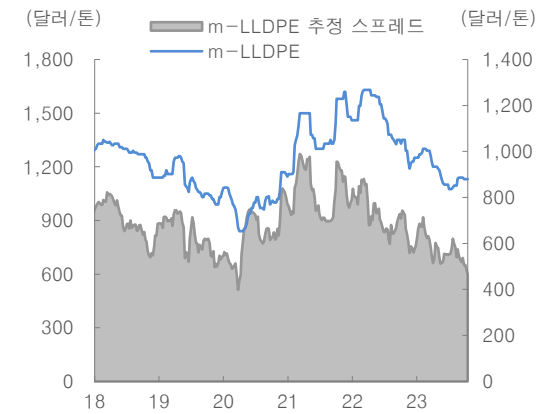
표 1. DL 분기별 이익추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	883.1	1,469.8	1,489.8	1,332.2	1,287.4	1,218.8	1,264.4	1,338.0	5,175.0	5,108.6	5,248.2
DL 케미칼	479.4	486.0	454.4	410.5	424.2	337.1	405.6	425.8	1,830.3	1,592.7	1,514.0
Cariflex	68.0	77.5	77.4	79.5	56.7	53.2	70.5	80.6	302.4	261.0	293.3
Kraton	174.0	739.8	742.2	721.9	662.9	659.2	602.4	661.6	2,377.9	2,586.1	2,792.1
기타	134.5	124.2	164.7	139.2	151.1	133.2	145.6	133.3	562.6	563.2	561.8
1) DL 모터스	79.9	84.0	85.2	93.1	85.6	88.2	81.1	87.0	342.2	341.9	341.3
2) GLAD 호텔	16.5	22.1	27.1	27.1	21.2	26.2	27.3	24.9	92.8	99.6	103.9
3) DL 에너지	38.1	18.1	52.4	19.0	44.3	18.8	37.2	21.4	127.6	121.7	116.5
영업이익	32.3	59.0	169.6	26.7	69.0	-7.1	12.0	34.2	287.5	108.1	373.5
영업이익률(%)	3.7%	4.0%	11.4%	2.0%	5.4%	-0.6%	0.9%	2.6%	5.6%	2.1%	7.1%
DL 케미칼	2.1	38.6	24.3	23.6	16.1	15.3	18.2	18.7	88.6	68.3	96.9
영업이익률(%)	0.4%	7.9%	5.3%	5.7%	3.8%	4.5%	4.5%	4.4%	4.8%	4.3%	6.4%
Cariflex	11.2	15.3	17.3	17.3	11.2	8.6	13.6	17.6	61.1	51.0	57.4
영업이익률(%)	16.5%	19.7%	22.4%	21.8%	19.8%	16.2%	19.3%	21.8%	20.2%	19.5%	19.6%
Kraton	-6.1	2.8	74.2	-20.3	9.0	-46.3	-65.6	-19.2	50.6	-122.1	93.2
영업이익률(%)	-3.5%	0.4%	10.0%	-2.8%	1.4%	-7.0%	-10.9%	-2.9%	2.1%	-4.7%	3.3%
기타	25.5	3.7	47.4	10.0	41.9	22.1	38.8	14.3	86.6	117.1	125.0
영업이익률(%)	19.0%	3.0%	28.8%	7.2%	27.7%	16.6%	26.6%	10.7%	15.4%	20.8%	22.2%
1) DL 모터스	0.1	0.5	0.5	1.1	-0.3	1.0	0.7	1.1	2.2	2.5	3.8
2) GLAD 호텔	2.3	3.8	9.1	2.4	4.1	5.6	8.4	9.1	17.6	27.2	30.1
3) DL 에너지	23.1	-0.6	37.8	6.5	38.1	15.5	29.7	4.1	66.8	87.4	91.1
지분법이익	56.4	10.7	-55.9	-55.8	-8.9	-44.2	-3.7	0.2	-44.7	-56.6	131.7
YNCC	-19.2	-18.6	-63.1	-51.1	-26.8	-50.0	-9.7	-6.7	-152.0	-93.2	86.0
플리미래	2.6	0.5	-5.1	-5.3	-1.5	-2.5	-2.1	-2.7	-7.3	-8.8	2.0
DL 이앤씨	12.4	14.9	23.7	-0.1	15.2	1.7	9.3	9.6	50.9	35.8	43.7
당기순이익	108.3	-29.7	-36.8	60.1	-23.6	-89.8	-50.9	-27.1	101.8	-191.5	179.9
YoY %											
매출액	73.2	152.9	139.3	106.5	45.8	-17.1	-15.1	0.4	119.4	-1.3	2.7
DL 케미칼	69.3	33.6	15.9	-5.3	-11.5	-30.6	-10.7	3.7	24.3	-13.0	-4.9
Cariflex	35.7	18.5	14.5	2.2	-16.6	-31.4	-8.9	1.4	15.9	-13.7	12.4
Kraton	-	-	-	-	281.0	-10.9	-18.8	-8.4	-	8.8	8.0
기타	6.1	-1.3	20.2	3.3	12.3	7.2	-11.6	-4.3	7.3	0.1	-0.3
영업이익	-51.1	24.2	127.5	412.1	114.0	적전	-92.9	28.1	48.8	-62.4	245.4
DL 케미칼	-89.7	15.9	-6.2	0.4	666.7	-60.4	-25.1	-20.6	-14.0	-22.9	41.7
Cariflex	166.7	31.9	10.9	-1.7	0.0	-43.8	-21.4	1.6	24.7	-16.6	12.6
Kraton	-	-	-	-	흑전	적전	적전	적지	-	적전	흑전
기타	20.9	-27.5	44.5	흑전	64.3	497.3	-18.1	43.1	62.5	35.2	6.7
QoQ %											
매출액	36.9	66.4	1.4	-10.6	-3.4	-5.3	3.7	5.8			
DL 케미칼	-91.1	1,738.1	-37.0	-2.9	-31.8	-5.0	19.0	3.0			
Cariflex	-36.4	36.6	13.1	0.0	-35.3	-23.2	58.1	29.2			
Kraton	-	흑전	2,550.0	적전	흑전	적전	적지	적지			
기타	흑전	-85.5	1,181.1	-78.9	319.0	-47.3	75.6	-63.1			
영업이익	519.2	82.7	187.7	-84.3	158.7	적전	흑전	184.8			
DL 케미칼	-91.1	1,738.1	-37.0	-2.9	-31.8	-5.0	19.0	3.0			
Cariflex	-36.4	36.6	13.1	0.0	-35.3	-23.2	58.1	29.2			
Kraton	-	흑전	2,550.0	적전	흑전	적전	적지	적지			
기타	흑전	-85.5	1,181.1	-78.9	319.0	-47.3	75.6	-63.1			

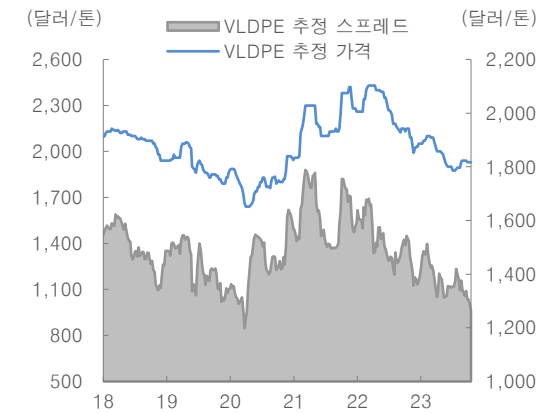
자료: DL, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 1. mLLDPE 가격 및 스프레드 추이



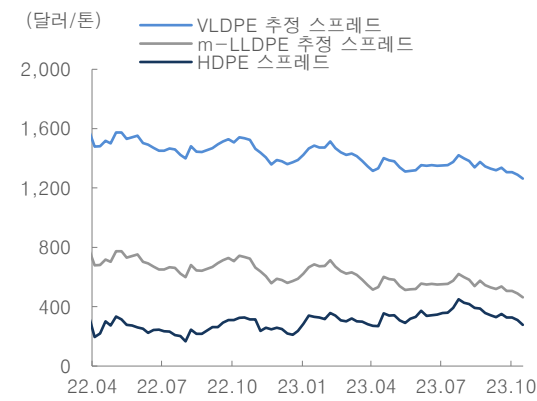
자료: S&P Platts, CISCHEMI, 대신증권 Research Center

그림 2. VLDPE 추정 가격 및 스프레드 추이



자료: S&P Platts, CISCHEMI, 대신증권 Research Center

그림 3. DL 케미칼 PE 제품별 스프레드 추이



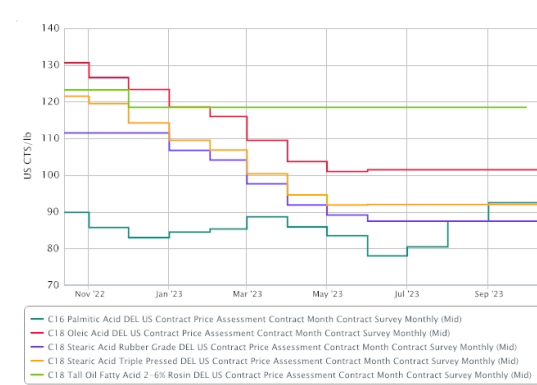
자료: S&P Platts, CISCHEMI, 대신증권 Research Center

그림 4. 폴리부텐 수출입 가격 추이



자료: KITA, 대신증권 Research Center

그림 5. TOFA 제품 추이: 22년 이후 견조한 흐름 유지



자료: ICS, 대신증권 Research Center

그림 6. SBS(Styrene-Butadiene-Styrene) 판가 추정



자료: S&P Platts, CISCHEMI, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,359	5,175	5,109	5,248	5,406
매출원가	1,937	4,166	4,190	4,363	4,494
매출총이익	421	1,009	918	885	911
판매비와관리비	228	722	810	511	527
영업이익	193	287	108	373	385
영업이익률	8.2	5.6	2.1	7.1	7.1
EBITDA	342	651	463	723	730
영업외손익	525	-163	-361	-149	-145
관계기업손익	223	-45	-57	132	132
금융수익	21	70	84	79	79
외환관련이익	10	156	54	18	18
금융비용	-76	-297	-422	-382	-378
외환관련손실	7	72	80	27	27
기타	356	109	33	23	23
법인세비용차감전순손익	718	125	-253	225	240
법인세비용	-102	-23	61	-45	-48
계속사업순손익	615	102	-192	180	192
중단사업순손익	113	0	0	0	0
당기순이익	729	102	-192	180	192
당기순이익률	30.9	2.0	-3.7	3.4	3.6
비지배지분순이익	8	30	-2	-2	1
지배지분순이익	720	72	-190	182	191
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	13	13	13	13
포괄순이익	777	228	-65	306	318
비지배지분포괄이익	-3	50	-1	-4	2
지배지분포괄이익	781	178	-65	310	316

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	37,523	3,369	-9,161	8,621	9,018
PER	1.6	17.6	NA	4.4	4.2
BPS	181,979	173,594	164,200	171,245	178,657
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	16,394	28,757	20,441	31,935	32,222
EV/EBITDA	9.0	9.8	13.5	8.9	9.1
SPS	113,189	228,555	225,626	231,792	238,746
PSR	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	15,849	28,953	16,656	35,910	36,197
DPS	1,900	1,000	1,000	1,000	1,000

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	50.6	119.4	-1.3	2.7	3.0
영업이익 증가율	62.3	48.8	-62.4	245.4	3.0
순이익 증가율	27.2	-86.0	적전	흑전	6.7
수익성					
ROIC	4.0	5.5	1.3	4.9	5.1
ROA	1.7	2.8	0.8	2.6	2.7
ROE	22.6	1.9	-5.0	4.8	4.8
안정성					
부채비율	86.5	160.3	223.2	211.4	200.2
순차입금비율	26.1	94.7	108.2	107.2	106.1
이자보상배율	2.8	1.6	0.5	1.7	1.8

자료: DL, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,513	3,003	5,004	4,782	4,568
현금및현금성자산	1,756	904	2,885	2,560	2,222
매출채권 및 기타채권	321	679	689	729	776
재고자산	330	1,155	1,140	1,171	1,207
기타유동자산	106	265	290	322	363
비유동자산	5,668	9,016	9,113	9,403	9,698
유형자산	1,508	3,601	3,606	3,611	3,616
관계기업투자금	2,191	2,292	2,452	2,801	3,149
기타비유동자산	1,968	3,123	3,055	2,991	2,933
자산총계	8,181	12,019	14,117	14,186	14,266
유동부채	1,461	2,323	1,916	1,909	1,905
매입채무 및 기타채무	413	1,097	1,088	1,106	1,127
차입금	536	576	551	526	501
유동상채무	398	486	112	112	112
기타유동부채	114	165	165	165	165
비유동부채	2,333	5,078	7,834	7,722	7,609
차입금	2,003	4,172	6,928	6,816	6,703
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	330	906	906	906	906
부채총계	3,794	7,401	9,750	9,630	9,514
지배지분	3,792	3,931	3,718	3,877	4,045
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	778	781	781	781	781
이익잉여금	6,443	6,484	6,272	6,431	6,599
기타지분변동	-3,568	-3,474	-3,474	-3,474	-3,474
비지배지분	594	687	650	678	707
자본총계	4,387	4,618	4,368	4,555	4,752
순차입금	1,144	4,375	4,726	4,881	5,041

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	301	228	87	374	378
당기순이익	729	102	-192	180	192
비현금항목의 가감	-398	554	569	633	628
감가상각비	148	364	355	350	345
외환손익	2	52	39	3	3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-548	138	175	280	280
자산부채의 증감	-172	-262	-147	-190	-193
기타현금흐름	143	-165	-144	-249	-248
투자활동 현금흐름	-175	-2,300	-2,182	-2,377	-2,385
투자자산	-92	-234	-160	-348	-348
유형자산	-140	-356	-291	-291	-291
기타	57	-1,710	-1,730	-1,737	-1,745
재무활동 현금흐름	498	1,205	1,238	-1,256	-1,256
단기차입금	373	-25	-25	-25	-25
사채	100	105	105	0	0
장기차입금	192	2,651	2,651	-112	-112
유상증자	209	0	0	0	0
현금배당	-58	-67	-23	-23	-23
기타	-319	-1,459	-1,470	-1,096	-1,096
현금의 증감	621	-852	1,981	-325	-338
기초 현금	1,135	1,756	904	2,885	2,560
기말 현금	1,756	904	2,885	2,560	2,222
NOPLAT	166	235	82	299	308
FCF	165	224	137	348	353

[Compliance Notice]

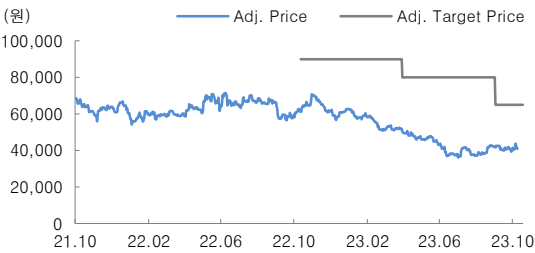
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:위정원)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

DL(000210) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.11.03	23.09.26	23.05.11	23.05.04	23.04.24	23.01.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	65,000	65,000	80,000	80,000	80,000	90,000
과리율(평균%)		(36.63)	(47.01)	(38.09)	(37.80)	(34.09)
과리율(최대/최소%)		(32.77)	(36.63)	(36.63)	(36.63)	(21.33)
제시일자	22.11.10	22.11.05				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	90,000	90,000				
과리율(평균%)	(28.74)	(29.04)				
과리율(최대/최소%)	(21.33)	(28.22)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231031)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.8%	8.2%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweight(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - Underweight(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
  - Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
  - Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상