

DL
(000210)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

77,000

유지

현재주가

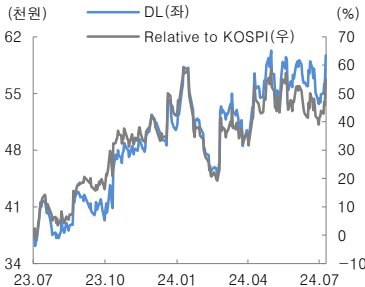
59,700

(24.08.01)

화학업종

KOSPI	2777.68
시가총액	1,298십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	128십억원
52주 최고/최저	60,300원 / 37,150원
120일 평균거래대금	43억원
외국인지분율	14.32%
주요주주	대림 외 5 인 49.13% 국민연금공단 11.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.9	11.8	2.9	46.5
상대수익률	2.9	8.4	-5.8	40.7



돌보이는 호실적

- DL케미칼, DL에너지 실적 호조로 2Q OP 1,428억원, 시장기대치 상회
- DL케미칼 폴리부텐 실적 호조로 일회성 제외 시, OP QoQ +19.5% 증가.
- 2Q Kraton 부문 다소 아쉬운 실적 기록, 3Q 이후 부정적 레깅효과 감소 기대

투자 의견 매수, 목표주가 77,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 사업부문별 DL케미칼 3.1조원, Kraton 1.7조원 반영. 전사 CAPEX 감소에 따라 24년 말 이후 순차입금 및 이자비용 감소

2Q24 Review: DL케미칼 견조한 실적 지속, 다소 아쉬운 Kraton

DL케미칼 영업이익 741억원으로 QoQ -10.5%, YoY +384.3% 실적 기록. mLLDPE 라이선스 판매수익 전분기(350억원)와 금반 분기 (170억원)을 제외 시 영업이익 QoQ +19.5% 증가. 이는 주로 폴리부텐 시황호조에 따른 판가 상승 (1,810.8달러/톤, QoQ +4.5%) 및 판매량 증가로 이익기여 QoQ +24.7%에 기인. 중국 내 태양광 모듈 생산량 감소 및 증설 영향에 따라 POE 판가 하락했으나, 판매량 증가(1Q 2.5만톤→2Q 3.5만톤)로 견조한 이익기여 유지.

Kraton 영업이익 94억원(QoQ -83.1%). 전분기 일회성 이익(IR라텍스 원재료 판매 260억원) 소멸에 따른 기저효과 및 정기보수 비용(150억원)을 감안하더라도 다소 아쉬운 실적 기록. 케미칼 부문의 경우 수요 약세에 따른 원재료(CTO) 판가 하락(QoQ -12.6%)으로 부정적 레깅효과 발생하며 따른 TOFA 레깅 스프레드 감소(QoQ -18.4%). 폴리머 부문 고부가 제품(HSBC) 판매량 일시적 감소에 따른 제품 믹스 변화로 스프레드 전분기 대비 하락한 것으로 추정

3Q24 Preview: 예상 OP 1,420억원(QoQ -0.6%, YoY +1,082.1%)

DL케미칼 예상 OP 501억원으로 직전 추정치 대비 -3.5% 하향. 폴리부텐 시황 강세 및 증설 효과로 YoY+ 60%의 견조한 이익 체력 유지 전망하나, POE 이익 추정치 소폭 하향 조정. 2H24 POE 예상 판매량 7만톤으로, 연간 10만톤 이상 판매량 달성은 무난할 것으로 예상하나 태양광용 POE 판가 추정치 하향.

Kraton 예상 OP 290억원으로 QoQ +208.5% 전망. 일회성 비용 소멸에 따른 기저효과 및 케미칼 부문 부정적 레깅효과 감소에 기인. TOFA의 원재료 레깅기간 (6개월) 감안 시, 1Q24 CTO 가격 급락(724.4달러/톤, QoQ -44.1%)에 따른 스프레드 개선효과 기대. DL에너지 3Q 예상 OP 368억원으로 YoY +24% 전망. 해외 발전 자회사 실적 개선에 따른 이익체력 상승 본격화.

(단위: 십억원, %)

구분	2023	1Q24	2Q24				3Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,219	1,404	1,476	1,492	22.4	6.3	1,477	1,451	14.7	-2.8
영업이익	-7	172	115	143	흑전	-17.1	129	142	1,082.2	-0.6
순이익	-82	23	30	33	흑전	47.0	35	33	흑전	-1.3

자료: DL, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,174	5,018	5,778	5,776	5,833
영업이익	284	151	569	540	546
지배지분순이익	70	-133	23	1	339

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: DL, 대신증권 Research Center

표 1. DL 분기별 이익 추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	1,404.1	1,492.1	1,451.0	1,430.9	1,523.8	1,415.1	1,425.0	1,412.3	5,019.8	5,778.0	5,776.0
DL 케미칼	501.6	515.1	480.6	478.4	490.4	489.2	483.4	479.7	1,606.4	1,975.8	1,942.6
Cariflex	50.7	66.5	71.2	71.5	67.5	71.3	71.4	70.2	264.7	259.9	280.5
Kraton	695.3	712.8	730.6	725.2	793.8	699.7	698.5	709.0	2,464.2	2,863.9	2,901.0
기타	156.6	156.9	146.8	134.3	150.3	133.3	150.1	131.6	600.5	594.6	565.3
1) DL 모터스	80.9	82.8	81.1	81.0	81.4	81.6	81.3	81.3	334.3	325.8	325.6
2) GLAD 호텔	24.0	28.1	27.4	26.5	27.3	27.1	27.0	27.1	104.7	106.0	108.4
3) DL 에너지	51.7	46.0	38.4	26.8	41.6	24.6	41.8	23.2	161.5	162.9	131.2
영업이익	172.4	142.8	142.0	111.9	140.6	127.3	144.7	127.8	150.7	569.0	540.5
영업이익률(%)	12.3%	9.6%	9.8%	7.8%	9.2%	9.0%	10.2%	9.0%	3.0%	9.8%	9.4%
DL 케미칼	82.8	74.1	50.1	45.3	53.8	56.9	56.0	59.1	110.8	252.4	225.8
영업이익률(%)	16.5%	14.4%	10.4%	9.5%	11.0%	11.6%	11.6%	12.3%	6.9%	12.8%	11.6%
Cariflex	7.0	17.2	17.5	12.1	14.7	14.7	15.7	14.9	56.6	53.8	59.9
영업이익률(%)	13.8%	25.9%	24.5%	17.0%	21.7%	20.6%	21.9%	21.2%	21.4%	20.7%	21.4%
Kraton	55.6	9.4	29.0	26.3	28.3	25.7	26.0	26.1	-156.3	120.2	106.1
영업이익률(%)	8.0%	1.3%	4.0%	3.6%	3.6%	3.7%	3.7%	3.7%	-6.3%	4.2%	3.7%
기타	44.5	43.0	45.0	27.6	43.4	29.6	46.5	27.3	158.3	160.1	146.9
영업이익률(%)	28.4%	27.4%	30.6%	20.6%	28.9%	22.2%	31.0%	20.8%	26.4%	26.9%	26.0%
1) DL 모터스	0.1	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	-0.8	4.3	5.6
2) GLAD 호텔	5.2	6.4	6.7	6.3	6.2	6.4	6.4	6.3	25.0	24.6	25.3
3) DL 에너지	39.2	35.2	36.8	19.9	35.8	21.8	38.7	19.6	134.1	131.2	116.0
자분법이익	-16.4	-11.7	9.5	13.2	19.3	26.9	29.1	41.9	-103.0	-5.4	117.1
YNCC	-22.5	-17.0	-6.3	-5.6	6.2	9.6	10.2	10.9	-120.2	-51.4	36.8
폴리미래	-2.8	6.0	0.1	0.5	1.9	2.3	3.1	2.6	-7.8	3.7	9.8
DL 이앤씨	6.3	4.8	15.7	18.4	11.3	15.1	15.8	28.4	21.6	45.2	70.6
당기순이익	32.1	9.3	82.3	64.4	76.1	71.7	96.5	92.9	-121.0	188.1	337.2
YoY %											
매출액	9.1	22.4	14.7	14.6	8.5	-5.2	-1.8	-1.3	-3.0	15.1	0.0
DL 케미칼	18.2	52.8	18.5	8.9	-2.2	-5.0	0.6	0.3	-12.2	23.0	-1.7
Cariflex	-10.6	25.0	1.1	-15.2	33.2	7.3	0.2	-1.8	-12.5	-1.8	7.9
Kraton	4.9	8.1	21.3	34.4	14.2	-1.8	-4.4	-2.2	3.6	16.2	1.3
기타	3.6	17.8	0.9	-21.3	-4.0	-15.1	2.2	-2.0	6.7	-1.0	-4.9
영업이익	149.7	흑전	1,082.5	45.7	-18.4	-10.8	1.9	14.2	-47.0	277.6	-5.0
DL 케미칼	414.3	384.3	175.5	-25.9	-35.0	-23.2	11.8	30.3	25.1	127.8	-10.5
Cariflex	-37.5	100.0	28.5	-47.6	109.7	-14.6	-10.3	22.3	-7.4	-4.9	11.3
Kraton	517.8	흑전	흑전	흑전	-49.1	173.7	-10.4	-0.7	적전	흑전	-11.8
기타	6.2	94.6	15.9	-50.2	-2.5	-31.2	3.5	-1.0	82.8	1.1	-8.3
QoQ %											
매출액	12.4	6.3	-2.8	-1.4	6.5	-7.1	0.7	-0.9			
DL 케미칼	35.3	-10.5	-32.3	-9.6	18.7	5.7	-1.5	5.4			
Cariflex	-69.8	145.7	1.6	-30.5	20.8	0.1	6.7	-5.2			
Kraton	흑전	-83.1	208.5	-9.5	7.9	-9.2	1.0	0.3			
기타	-19.8	-3.4	4.5	-38.5	57.0	-31.8	57.3	-41.2			
영업이익	124.6	-17.1	-0.5	-21.2	25.7	-9.4	13.6	-11.7			
DL 케미칼	35.3	-10.5	-32.3	-9.6	18.7	5.7	-1.5	5.4			
Cariflex	-69.8	145.7	1.6	-30.5	20.8	0.1	6.7	-5.2			
Kraton	흑전	-83.1	208.5	-9.5	7.9	-9.2	1.0	0.3			
기타	-19.8	-3.4	4.5	-38.5	57.0	-31.8	57.3	-41.2			

자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,174	5,018	5,778	5,776	5,833
매출원가	4,168	4,092	4,323	4,352	4,395
매출총이익	1,006	926	1,455	1,424	1,438
판매비와관리비	722	775	886	884	892
영업이익	284	151	569	540	546
영업이익률	5.5	3.0	9.8	9.4	9.4
EBITDA	648	581	965	932	933
영업외손익	-163	-323	-320	-119	-119
관계기업손익	-45	-103	-5	117	117
금융수익	70	118	130	129	129
외환관련이익	156	234	88	37	37
금융비용	-297	-400	-432	-385	-385
외환관련손실	72	41	73	17	17
기타	109	61	-12	20	20
법인세비용차감전순이익	122	-173	249	421	427
법인세비용	-24	52	-61	-84	-85
계속사업순이익	98	-121	188	337	341
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	98	-121	188	337	341
당기순이익률	1.9	-2.4	3.3	5.8	5.9
비배지분순이익	28	12	165	336	3
지배지분순이익	70	-133	23	1	339
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	13	10	10	10	10
포괄순이익	233	-23	286	435	439
비배지분포괄이익	51	32	251	434	3
지배지분포괄이익	182	-55	35	1	436

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,246	-6,460	1,015	-41	16,099
PER	18.2	NA	55.6	NA	3.5
BPS	173,131	169,697	169,711	168,749	182,707
PBR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
EBITDAPS	28,625	25,655	42,626	41,153	41,206
EV/EBITDA	9.8	11.3	7.1	7.5	7.2
SPS	228,500	221,615	255,185	255,089	257,640
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	28,953	19,231	40,068	44,111	44,164
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	119.3	-3.0	15.1	0.0	1.0
영업이익 증가율	47.3	-47.0	277.5	-5.0	1.0
순이익 증가율	-86.5	적전	흑전	79.3	1.3
수익성					
ROC	5.4	1.7	6.7	6.7	6.8
ROA	2.8	1.2	4.7	4.5	4.5
ROE	1.8	-3.4	0.6	0.0	8.5
안정성					
부채비율	160.8	167.3	162.7	163.4	151.0
순차입금비율	95.1	104.8	107.3	110.6	96.7
이자보상배율	1.5	0.5	2.4	2.3	2.3

자료: DL, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,003	2,818	2,640	2,510	2,791
현금및현금성자산	904	884	470	340	604
매출채권 및 기타채권	679	669	754	753	760
재고자산	1,155	1,001	1,152	1,152	1,163
기타유동자산	265	264	264	264	264
비유동자산	9,001	9,301	9,268	9,362	9,461
유형자산	3,601	3,963	3,991	4,017	4,039
관계기업투자금	2,277	2,304	2,321	2,460	2,599
기타비유동자산	3,123	3,034	2,956	2,886	2,823
자산총계	12,004	12,120	11,908	11,872	12,252
유동부채	2,323	3,124	3,212	3,211	3,218
매입채무 및 기타채무	1,097	986	1,074	1,074	1,080
차입금	576	970	970	970	970
유동상채무	486	1,036	1,036	1,036	1,036
기타유동부채	165	131	131	131	131
비유동부채	5,078	4,463	4,163	4,153	4,153
차입금	4,172	3,612	3,312	3,302	3,302
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	906	851	851	851	851
부채총계	7,401	7,586	7,374	7,364	7,371
자배지분	3,920	3,842	3,843	3,821	4,137
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	781	781	781	781	781
이익잉여금	6,460	6,297	6,298	6,276	6,592
기타지분변동	-3,460	-3,375	-3,375	-3,375	-3,375
비배지분	683	691	691	687	744
자본총계	4,603	4,533	4,534	4,508	4,881
순차입금	4,375	4,752	4,866	4,986	4,722

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	228	325	465	681	670
당기순이익	98	-121	188	337	341
비현금항목의 가감	557	556	719	662	659
감가상각비	364	430	396	392	387
외환손익	52	14	80	4	4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	142	113	243	267	268
자산부채의 증감	-262	73	-170	-21	-33
기타현금흐름	-165	-183	-273	-296	-297
투자활동 현금흐름	-2,300	-588	-307	-429	-429
투자자산	-234	124	-16	-139	-139
유형자산	-356	-604	-347	-347	-347
기타	-1,710	-107	56	56	56
재무활동 현금흐름	1,205	241	-360	-70	-60
단기차입금	-25	408	0	0	0
사채	105	50	0	0	0
장기차입금	2,651	533	-300	-10	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-67	-46	-23	-23	-23
기타	-1,459	-704	-37	-37	-37
현금의 증감	-852	-20	-415	-129	263
기초 현금	1,756	904	884	470	340
기말 현금	904	884	470	340	604
NOPLAT	229	106	430	432	436
FCF	219	-89	477	474	474

[Compliance Notice]

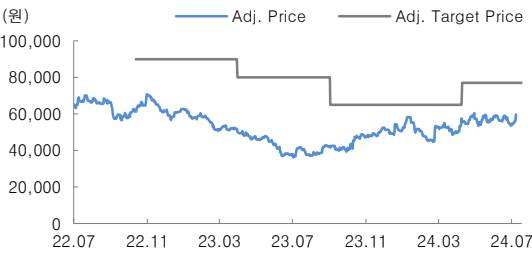
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.08.02	24.07.16	24.06.28	24.05.31	24.05.06	24.05.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	77,000	77,000	77,000	77,000	77,000	77,000
과리율(평균%)		(26.28)	(25.93)	(26.01)	(26.56)	
과리율(최대/최소%)		(21.69)	(21.69)	(21.69)	(21.69)	(100.00)
제시일자	24.04.26	24.04.01	24.03.26	24.03.19	24.02.08	24.01.11
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000
과리율(평균%)	(20.20)	(21.26)	(18.77)	(25.55)	(25.90)	(26.11)
과리율(최대/최소%)	(11.54)	(15.38)	(17.38)	(10.46)	(10.46)	(10.46)
제시일자	23.12.02	23.11.03	23.09.26	23.05.11	23.05.04	23.04.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	65,000	65,000	65,000	80,000	80,000	80,000
과리율(평균%)	(28.79)	(31.82)	(36.63)	(47.01)	(38.09)	(37.80)
과리율(최대/최소%)	(19.38)	(24.77)	(32.77)	(36.63)	(36.63)	(36.63)
제시일자	23.01.10	22.11.10	22.11.05			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	90,000	90,000	90,000			
과리율(평균%)	(34.09)	(28.74)	(29.04)			
과리율(최대/최소%)	(21.33)	(21.33)	(28.22)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240730)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	95.1%	4.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상