

DL  
(000210)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

70,000

하향

현재주가

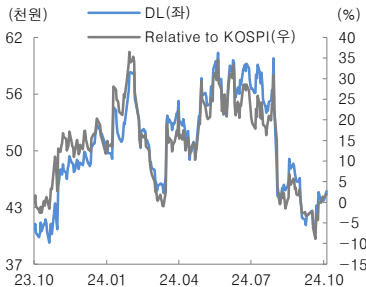
45,050

(24.10.07)

화학업종

KOSPI	2610.38
시가총액	985십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	128십억원
52주 최고/최저	60,300원 / 39,350원
120일 평균거래대금	42억원
외국인지분율	14.02%
주요주주	대림 외 5 인 49.13% 국민연금공단 11.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.0	-20.1	-14.5	11.4
상대수익률	4.3	-12.4	-11.1	2.8



## 이익 대비 저평가 국면

- 이익 추정치 하향으로 목표주가 조정하나 현재 주가 과도한 저평가 국면으로 판단
- 3Q24 고객사 재고조정 영향으로 POE 판매량 일시적 감소
- 폴리부텐(PB)의 견조한 이익체력 유지되는 가운데, 4Q DL케미칼 실적 반등 기대

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 70,000원으로 하향

하반기 이익추정치 하향에 따라 목표주가 -9.1% 조정하나, 현재 동사의 밸류에이션 과도한 저평가 구간으로 판단. 동사의 24년도 예상 OP 5,444억원으로 국내 Pure-chem 기업들의 적자 이어지는 가운데 돋보이는 이익 체력 유지. 현재 동사의 PBR 밸류에이션은 0.25배 수준으로, 국내 화학사 평균치(PBR 0.53배)나 동사의 과거 평균치 (21~22년 0.42배) 대비 저평가.

### 3Q24 Preview: 예상 OP 1,257억원, QoQ -12% 전망

DL케미칼 예상 OP 397억원(QoQ -46.4%)으로 직전추정치 대비 -20.8% 하향 조정. 3Q24 폴리부텐(PB) 평균 판가(QoQ -0.4%)는 견조하게 유지되었으나, 가동률 정상화에 따른 판매량 감소로 이익기여도 감소 추정(3Q24 추정치 298억원, QoQ -24.7%). POE 역시 고객사 재고조정 영향에 따른 판가 및 판매량 감소로 전분기대비 이익기여도 감소 불가피

KRATON 예상 OP 180억원(QoQ +91.7%)으로 직전추정치 대비 -38.3% 하향조정. 케미칼 부문 TOR 가격 상승(2959.7달러/톤, QoQ +4%)은 긍정적이나, 생산수율이 높은 TOFA(34%) 판가하락(3174.7달러/톤, QoQ -7.4%)으로 전분기대비 스프레드 악화. 폴리머부문 고부가제품(HSBC) 판매량 둔화 및 원재료 부정적 레깅효과로 스프레드 악세 지속

### 돋보이는 준수한 이익 체력, 밸류에이션 저평가 국면

동사의 폴리부텐은 고부가 제품인 고반응성 폴리부텐(HR-PB)으로 이는 부텐을 중합하는 과정에서 메탈로센 촉매를 필요로 함. 전 세계에서 메탈로센 촉매 기술을 보유하고 있는 화학사는 소수에 불과하기 때문에, 동사의 HR-PB 시장점유율 1위(23%)에서 오는 이점은 지속 가능할 것으로 전망. 폴리부텐의 견조한 이익 계속되는 가운데, 고객사 재고조정 종료 및 4Q 태양광 설치량 계절적 성수기 진입으로 POE 판매량 증가 기대. 최근 중국 경기부양책 기대감으로 화학 섹터 투자センチ먼트가 개선되는 가운데, 펀더멘털 관점에서 좋은 매수 선택지로 판단.

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)				4Q24			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,264	1,492	1,451	1,418	121	-5.0	1,520	1,418	13	0.0
영업이익	12	143	142	126	946.6	-12.0	138	104	35	-17
순이익	-52	0	33	21	흑전	-5.3	83	50	73	216

자료: DL, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,174	5,018	5,732	5,711	5,769
영업이익	284	151	545	534	539
세전순이익	122	-173	142	228	233
총당기순이익	98	-121	102	182	187
지배지분순이익	70	-133	73	150	185
EPS	3,246	-6,460	3,405	7,101	8,759
PER	18.2	NA	13.2	6.3	5.1
BPS	173,131	169,697	171,921	177,561	184,733
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
ROE	1.8	-3.4	1.9	3.8	4.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: DL, 대신증권 Research Center

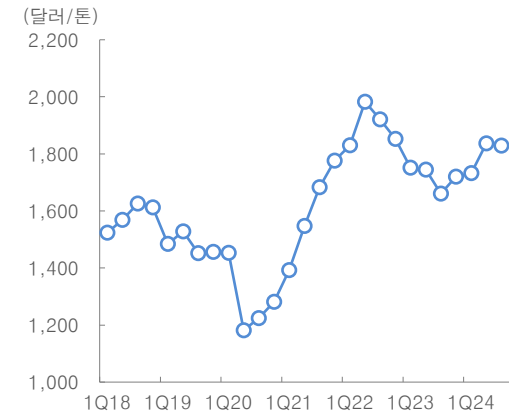
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	5,778	5,776	5,732	5,711	-0.8	-1.1
판매비와 관리비	886	884	899	874	1.5	-1.0
영업이익	569	540	545	534	-4.3	-1.2
영업이익률	9.8	9.4	9.5	9.3	-0.3	0.0
영업외손익	-320	-119	-403	-306	적자유지	적자유지
세전순이익	249	421	142	228	-43.0	-45.9
지배지분순이익	23	1	73	150	217.4	16,428.5
순이익률	3.3	5.8	1.8	3.2	-1.5	-2.6
EPS(지배지분순이익)	1,015	-41	3,405	7,101	235.5	흑자조정

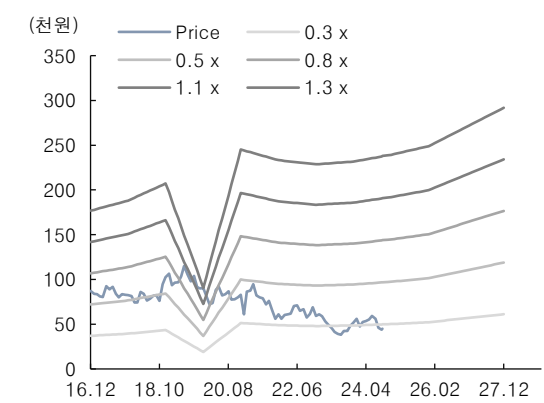
자료: DL, 대신증권 Research Center

그림 1. 폴리부텐 가격 추이



자료: KITA, 대신증권 Research Center

그림 2. DL PBR 밴드 추이



자료: 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	1,417.8	1,417.9	1,521.2	1,398.9	1,399.1	1,392.3	5,019.8	5,731.9	5,711.4
DL 케미칼	501.6	515.1	471.1	464.3	485.3	485.3	471.2	467.6	1,606.4	1,952.2	1,909.3
Cariflex	50.7	66.5	71.6	71.4	67.5	71.3	71.4	70.1	264.7	260.2	280.2
Kraton	695.3	712.8	706.6	726.3	796.4	687.4	684.8	701.2	2,464.2	2,841.0	2,869.9
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	125.7	103.8	136.4	125.7	144.6	126.8	150.7	544.7	533.5
영업이익률(%)	12.3%	9.6%	8.9%	7.3%	9.0%	9.0%	10.3%	9.1%	3.0%	9.5%	9.3%
DL 케미칼	82.8	74.1	39.7	46.6	59.3	64.7	63.6	66.8	110.8	243.2	254.4
영업이익률(%)	16.5%	14.4%	8.4%	10.0%	12.2%	13.3%	13.5%	14.3%	6.9%	12.5%	13.3%
Cariflex	7.0	17.2	17.6	12.1	14.7	14.7	15.7	14.8	56.6	53.9	59.8
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	18.0	17.0	18.6	16.3	16.9	17.3	-156.3	100.0	69.1
영업이익률(%)	8.0%	1.3%	2.6%	2.3%	2.3%	2.4%	2.5%	2.5%	-6.3%	3.5%	2.4%
기타	44.5	43.0	50.0	27.6	43.4	29.6	48.0	27.3	158.3	165.1	148.4
영업이익률(%)	28.4%	27.4%	34.0%	20.6%	28.9%	22.2%	32.0%	20.8%	26.4%	27.8%	26.2%
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	41.8	19.9	35.8	21.8	40.2	19.6	134.1	136.2	117.5
지분법이익	-16.4	-11.7	2.3	7.0	13.0	14.8	17.0	30.4	-103.0	-18.7	75.1
YNCC	-22.5	-17.0	-11.4	-10.6	0.2	-2.4	-1.9	-0.9	-120.2	-61.6	-5.1
폴리미래	-2.8	6.0	0.1	0.7	1.9	2.1	3.1	2.9	-7.8	3.9	10.1
DL 이앤씨	6.3	4.8	13.7	17.0	10.9	15.1	15.8	28.4	21.6	41.8	70.2
당기순이익	32.1	9.3	32.5	28.7	42.0	34.7	54.3	51.2	-121.0	102.5	182.3
YoY %											
매출액	9.1	22.4	12.1	13.5	8.3	-6.2	-1.3	-1.8	-3.0	14.2	-0.4
DL 케미칼	18.2	52.8	16.2	5.6	-3.2	-5.8	0.0	0.7	-12.2	21.5	-2.2
Cariflex	-10.6	25.0	1.5	-15.3	33.0	7.2	-0.3	-1.8	-12.5	-1.7	7.7
Kraton	4.9	8.1	17.3	34.6	14.5	-3.6	-3.1	-3.5	3.6	15.3	1.0
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	946.5	35.3	-20.8	-12.0	15.1	22.1	-47.0	261.4	-2.0
DL 케미칼	414.3	384.3	118.1	-23.9	-28.4	-12.7	60.1	43.4	25.1	119.5	4.6
Cariflex	-37.5	100.0	29.1	-47.7	109.5	-14.7	-10.8	22.3	-7.4	-4.8	11.0
Kraton	517.8	흑전	흑전	흑전	-66.5	73.4	-6.4	1.8	적전	흑전	-30.9
기타	6.2	94.6	28.8	-50.2	-2.5	-31.2	-3.8	-1.0	82.8	4.3	-10.1
QoQ %											
매출액	12.4	6.3	-5.0	0.0	7.3	-8.0	0.0	-0.5			
DL 케미칼	35.3	-10.5	-46.4	17.3	27.4	9.1	-1.7	5.1			
Cariflex	-69.8	145.7	2.1	-30.8	20.8	0.0	6.7	-5.2			
Kraton	흑전	-83.1	91.7	-5.6	9.4	-12.4	3.4	2.7			
기타	-19.8	-3.4	16.2	-44.7	57.0	-31.8	62.4	-43.1			
영업이익	124.6	-17.1	-12.0	-17.4	31.4	-7.8	15.0	-12.3			
DL 케미칼	35.3	-10.5	-46.4	17.3	27.4	9.1	-1.7	5.1			
Cariflex	-69.8	145.7	2.1	-30.8	20.8	0.0	6.7	-5.2			
Kraton	흑전	-83.1	91.7	-5.6	9.4	-12.4	3.4	2.7			
기타	-19.8	-3.4	16.2	-44.7	57.0	-31.8	62.4	-43.1			

자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,174	5,018	5,732	5,711	5,769
매출원가	4,168	4,092	4,289	4,303	4,346
매출총이익	1,006	926	1,443	1,408	1,422
판매비와관리비	722	775	899	874	883
영업이익	284	151	545	534	539
영업이익률	5.5	3.0	9.5	9.3	9.3
EBITDA	648	581	941	925	926
영업외손익	-163	-323	-403	-306	-306
관계기업손익	-45	-103	-19	75	75
금융수익	70	118	123	122	122
외환관련이익	156	234	107	44	44
금융비용	-297	-400	-508	-503	-503
외환관련손실	72	41	169	158	158
기타	109	61	1	1	1
법인세비용차감전순손익	122	-173	142	228	233
법인세비용	-24	52	-39	-46	-47
계속사업순손익	98	-121	102	182	187
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	98	-121	102	182	187
당기순이익률	1.9	-2.4	1.8	3.2	3.2
비지배지분순이익	28	12	29	32	1
지배지분순이익	70	-133	73	150	185
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	13	10	10	10	10
포괄순이익	233	-23	201	280	285
비지배지분포괄이익	51	32	58	49	2
지배지분포괄이익	182	-55	143	231	282

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,246	-6,460	3,405	7,101	8,759
PER	18.2	NA	13.2	6.3	5.1
BPS	173,131	169,697	171,921	177,561	184,733
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
EBITDAPS	28,625	25,655	41,555	40,858	40,908
EV/EBITDA	9.8	11.3	6.9	6.9	6.8
SPS	228,500	221,615	253,154	252,250	254,772
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	28,953	19,231	38,961	42,383	42,433
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	14.2	-0.4	1.0
영업이익 증가율	47.3	-47.0	261.4	-2.0	1.0
순이익 증가율	-86.5	적전	흑전	77.9	2.3
수익성					
ROC	5.4	1.7	6.1	6.6	6.7
ROA	2.8	1.2	4.5	4.4	4.4
ROE	1.8	-3.4	1.9	3.8	4.5
안정성					
부채비율	160.8	167.3	160.4	155.1	149.2
순차입금비율	95.1	104.8	104.2	98.7	92.4
이자보상배율	1.5	0.5	2.0	2.0	2.0

자료: DL, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,003	2,818	2,707	2,793	2,935
현금및현금성자산	904	884	551	644	768
매출채권 및 기타채권	679	669	748	746	753
재고자산	1,155	1,001	1,143	1,139	1,150
기타유동자산	265	264	264	264	264
비유동자산	9,001	9,301	9,255	9,307	9,363
유형자산	3,601	3,963	3,991	4,017	4,039
관계기업투자금	2,277	2,304	2,307	2,404	2,501
기타비유동자산	3,123	3,034	2,956	2,886	2,823
자산총계	12,004	12,120	11,962	12,100	12,298
유동부채	2,323	3,124	3,206	3,204	3,210
매입채무 및 기타채무	1,097	986	1,069	1,066	1,073
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	7,369	7,356	7,363
자배지분	3,920	3,842	3,893	4,020	4,183
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	781	781	781	781	781
이익잉여금	6,460	6,297	6,348	6,475	6,638
기타지분변동	-3,460	-3,375	-3,375	-3,375	-3,375
비지배지분	683	691	700	723	752
자본총계	4,603	4,533	4,593	4,743	4,935
순차입금	4,375	4,752	4,785	4,682	4,558

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	228	325	432	647	632
당기순이익	98	-121	102	182	187
비현금항목의 가감	557	556	780	777	774
감가상각비	364	430	396	392	387
외환손익	52	14	124	120	120
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	142	113	260	266	267
자산부채의 증감	-262	73	-161	-18	-33
기타현금흐름	-165	-183	-289	-295	-296
투자활동 현금흐름	-2,300	-588	-293	-387	-387
투자자산	-234	124	-3	-97	-97
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	-333	93	124
기초 현금	1,756	904	884	551	644
기말 현금	904	884	551	644	768
NOPLAT	229	106	394	427	431
FCF	219	-89	440	468	468

[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	24.10.08	24.08.02	24.07.16	24.06.28	24.05.31	24.05.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	70,000	77,000	77,000	77,000	77,000	77,000
과리율(평균%)		(32.49)	(26.33)	(25.93)	(26.01)	(26.56)
과리율(최대/최소%)		(21.69)	(21.69)	(21.69)	(21.69)	(21.69)

제시일자	24.05.03	24.04.26	24.04.01	24.03.26	24.03.19	24.02.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	77,000	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000
과리율(평균%)		(20.48)	(21.19)	(18.77)	(25.55)	(25.90)
과리율(최대/최소%)	(100.00)	(11.54)	(15.38)	(17.38)	(10.46)	(10.46)

제시일자	24.01.11	23.12.02	23.11.03	23.09.26	23.05.11	23.05.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	65,000	65,000	65,000	65,000	80,000	80,000
과리율(평균%)	(26.11)	(28.79)	(31.82)	(36.63)	(47.01)	(38.09)
과리율(최대/최소%)	(10.46)	(19.38)	(24.77)	(32.77)	(36.63)	(36.63)

제시일자	23.04.24	23.01.10	22.11.10	22.11.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	80,000	90,000	90,000	90,000
과리율(평균%)	(37.80)	(34.09)	(28.74)	(29.04)
과리율(최대/최소%)	(36.63)	(21.33)	(21.33)	(28.22)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241005)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	94.5%	5.5%	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