

DL
(000210)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

55,000

하향

현재주가

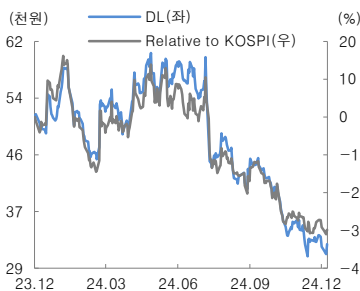
32,500

(25.01.03)

화학업종

KOSPI	2441.92
시가총액	715십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	128십억원
52주 최고/최저	60,300원 / 30,700원
120일 평균거래대금	27억원
외국인지분율	14.08%
주요주주	대림 외 5 인 49.34% 국민연금공단 10.84%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.8	-26.1	-42.6	-34.0
상대수익률	-5.6	-22.5	-34.3	-29.5



4Q OP, 기존 추정치 대폭 하회 전망

- KRATON 적자전환(QoQ -647억)으로 4Q 이익 추정치 대폭 하향 조정
- 재고감축 일환으로 전년 동기 대비 가동률 하향 조정하며 고정비 발생
- 현재 PBR 0.19배로 악재 기반영. 1Q25 이후 추정치 상향 요소 현실화 기대

투자의견 매수 유지, 목표주가 55,000원으로 하향

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. KRATON 이익 추정치 하향에 따라 순차입금 축소 지연되며 목표주가 기존대비 -21.4% 하향 조정. 단, 동사는 돈의문 디타워 매각에 따른 유입 현금(1,300억원) 차입금 상환에 활용 및 비핵심자산 매각 등 재무건전성 확보 노력 지속중.

4Q24 Preview: Kraton 실적 부진으로 추정치 대폭 하향

동사의 4Q 예상 OP 30억원으로 기존 추정치 767억원을 크게 하회할 것으로 전망. 추정치 하회의 가장 큰 요소는 KRATON 적자전환(QoQ -647억원). **[케미칼 부문]** 바이오디젤 수요 약세 영향으로 TOFA 평가(QoQ -3.1%) 하락하며 적자전환. **[폴리머 부문]** 계절적 비수기 영향으로 주요 제품 스프레드(SBS QoQ -23.5%, HSBC QoQ -11.6%) 및 가동률 하락. 재고감축 일환으로 전년동기대비 가동률 하향 조정하며 예상대비 적자폭 확대 불가피.

[DL케미칼] 예상 OP 243억원으로 QoQ +13.9% 전망. 폴리부텐 평가 견조(4Q 수출입가격 1,812.8달러/톤, QoQ -1.2%)하게 유지되며 전분기와 유사한 이익 수준 전망. POE 평가 전분기와 유사한 가운데, 판매량 증가하며 전분기대비 이익 기여 증가. 3Q 이후 mLLDPE 평가는 범용대비 20% 가격 프리미엄을 유지하고 있다는 점에서 POE 평가의 추가적 하락 가능성은 제한적. 이 밖에 동분기 일회성 비용(Cariflex 신규공장 가동에 따른 초기 고정비용(100억원), DL에너지 국내외 전기보수 비용(100억원)) 역시 추정치 하향 요소로 작용.

2025년 Preview: 낮아진 이익 추정치는 현 주가에 기반영

동사의 25년도 예상 OP 3,734억원으로 기존 추정치대비 -13% 하향 조정. 25년도 태양광 봉지재용 POE 예상 수요 107.5만톤(YoY +36.3%)으로 전년대비 성장률 둔화(24E 78.9만톤, YoY +124.7%)되며, 공급 강도는 전년 대비 다소 완화 전망. 동사의 mLLDPE/POE간 스윙 생산이 없다는 보수적인 가정하에 25년도 중국 증설 사이클 재개로 범용 제품 적자폭 소폭 확대 전망. 단, 현재 동사의 PBR 밸류에이션 0.19배 수준으로 이익 추정치 하향 등의 악재는 주가에 기반영. 1) 1Q25 이후 KRATON 폴리머 부정적 래깅효과 소멸, 2) 북미 가스 가격 상승에 따른 DL에너지 호실적, 3) Cariflex 증설 효과 온기 반영 등 추정치 상향 요소 현실화될 경우 주가 상향 모멘텀으로 작용 전망.

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	당사추정	4Q24(F)		Consensus	당사추정	1Q25	
					YoY	QoQ			YoY	QoQ
매출액	1,247	1,422	1,248	1,145	-8.2	-19.5	1,334	1,478	5.2	29.1
OP	77	121	77	3	-96.1	-97.6	59	82	-52	2.65
순이익	29	12	14	-15	적전	적전	50	0	-98	흑전

자료: DL, FnGuide, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	5,567	5,350	5,463	5,392	-1.9	0.8
판매비와 관리비	889	889	920	918	3.4	3.3
영업이익	513	430	440	373	-14.4	-13.1
영업이익률	9.2	8.0	8.0	6.9	-1.2	-1.1
영업외손익	-411	-389	-380	-325	적자유지	적자유지
세전순이익	102	40	60	49	-41.7	20.9
지배지분순이익	37	17	19	21	-48.8	20.9
순이익률	1.2	0.6	0.6	0.7	-0.6	0.1
EPS(지배지분순이익)	1,686	733	821	903	-51.3	23.3

자료: DL, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,174	5,018	5,463	5,392	5,446
영업이익	284	151	440	373	377
세전순이익	122	-173	60	49	52
총당기순이익	98	-121	34	39	42
지배지분순이익	70	-133	19	21	42
EPS	3,246	-6,460	821	903	1,904
PER	18.2	NA	38.5	36.0	17.1
BPS	173,131	169,697	169,532	169,443	170,278
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE	1.8	-3.4	0.5	0.5	1.1

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

표 1. DL 분기별 이익 추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	1,404.1	1,492.1	1,422.4	1,144.6	1,477.5	1,352.7	1,359.3	1,202.3	5,019.8	5,463.2	5,391.8
DL 케미칼	501.6	515.1	402.2	414.7	409.2	410.2	402.6	396.7	1,606.4	1,833.6	1,618.7
Cariflex	50.7	66.5	64.8	70.1	71.7	75.8	75.7	75.8	264.7	252.1	299.0
Kraton	695.3	712.8	711.3	502.9	823.1	709.9	701.6	574.9	2,464.2	2,622.3	2,809.5
기타	156.6	156.9	171.9	134.4	150.5	133.5	156.4	131.8	600.5	619.8	572.2
1) DL 모터스	80.9	82.8	80.7	81.0	81.3	81.4	81.1	81.2	334.3	325.4	325.1
2) GLAD 호텔	24.0	28.1	28.0	26.7	27.6	27.4	27.2	27.4	104.7	106.8	109.7
3) DL 에너지	51.7	46.0	63.2	26.8	41.6	24.6	48.0	23.2	161.5	187.7	137.4
영업이익	172.4	142.8	121.4	3.0	81.8	90.6	109.0	92.0	150.7	439.5	373.4
영업이익률(%)	12.3%	9.6%	8.5%	0.3%	5.5%	6.7%	8.0%	7.6%	3.0%	8.0%	6.9%
DL 케미칼	82.8	74.1	21.3	24.3	19.4	21.3	22.8	23.3	110.8	202.5	86.7
영업이익률(%)	16.5%	14.4%	5.3%	5.9%	4.7%	5.2%	5.7%	5.9%	6.9%	11.0%	5.4%
Cariflex	7.0	17.2	16.7	7.9	15.8	15.8	16.9	16.4	56.6	48.8	64.8
영업이익률(%)	13.8%	25.9%	25.8%	11.3%	22.0%	20.9%	22.3%	21.6%	21.4%	19.4%	21.7%
Kraton	55.6	9.4	14.5	-50.2	-1.8	16.3	15.8	13.0	-156.3	29.3	43.3
영업이익률(%)	8.0%	1.3%	2.0%	-10.0%	-0.2%	2.3%	2.3%	2.3%	-6.3%	1.1%	1.5%
기타	44.5	43.0	63.1	20.0	47.3	35.8	52.3	38.1	158.3	170.6	173.5
영업이익률(%)	28.4%	27.4%	36.7%	14.8%	31.4%	26.8%	33.5%	28.9%	26.4%	27.5%	30.3%
1) DL 모터스	0.1	1.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	-0.8	2.1	1.2
2) GLAD 호텔	5.2	6.4	8.4	8.7	7.2	7.7	8.0	7.9	25.0	28.7	30.7
3) DL 에너지	39.2	35.2	54.4	10.9	39.8	27.8	44.0	29.9	134.1	139.7	141.5
지분법이익	-16.4	-11.7	-19.5	-16.6	-10.7	-7.8	-4.5	-0.1	-103.0	-64.2	-23.1
YNCC	-22.5	-17.0	-23.4	-24.8	-20.5	-20.7	-20.2	-19.4	-120.2	-87.7	-80.8
폴리미래	-2.8	6.0	-3.6	-4.3	-1.3	-1.2	-0.2	-0.2	-7.8	-4.7	-2.9
DL 이앤씨	6.3	4.8	9.6	12.6	11.1	14.1	15.9	19.5	21.6	33.3	60.6
당기순이익	32.1	9.3	22.1	-29.0	-7.6	4.0	27.0	15.5	-121.0	34.5	39.0
YoY %											
매출액	9.1	22.4	12.5	-8.4	5.2	-9.3	-4.4	5.0	-3.0	8.8	-1.3
DL 케미칼	18.2	52.8	-0.8	-5.6	-18.4	-20.4	0.1	-4.4	-12.2	14.1	-11.7
Cariflex	-10.6	25.0	-8.1	-16.9	41.3	13.9	16.8	8.2	-12.5	-4.8	18.6
Kraton	4.9	8.1	18.1	-6.8	18.4	-0.4	-1.4	14.3	3.6	6.4	7.1
기타	3.6	17.8	18.1	-21.2	-3.9	-14.9	-9.0	-1.9	6.7	3.2	-7.7
영업이익	149.7	흑전	910.8	-96.1	-52.5	-36.5	-10.2	2,994.2	-47.0	191.7	-15.0
DL 케미칼	414.3	384.3	17.0	-60.3	-76.6	-71.3	7.0	-4.1	25.1	82.7	-57.2
Cariflex	-37.5	100.0	22.8	-65.9	125.1	-8.0	1.1	106.9	-7.4	-13.8	32.8
Kraton	517.8	흑전	흑전	적지	적전	73.7	9.1	흑전	적전	흑전	47.7
기타	6.2	94.6	62.6	-64.1	6.3	-16.8	-17.1	90.9	82.8	7.7	1.7
QoQ %											
매출액	12.4	6.3	-4.7	-19.5	29.1	-8.4	0.5	-11.5			
DL 케미칼	35.3	-10.5	-71.3	14.0	-20.1	9.6	7.2	2.1			
Cariflex	-69.8	145.7	-2.9	-52.6	99.2	0.4	6.7	-3.0			
Kraton	흑전	-83.1	54.3	적전	적지	흑전	-3.1	-18.0			
기타	-19.8	-3.4	46.7	-68.4	137.1	-24.4	46.3	-27.2			
영업이익	124.6	-17.1	-15.0	-97.6	2,651.7	10.8	20.3	-15.6			
DL 케미칼	35.3	-10.5	-71.3	14.0	-20.1	9.6	7.2	2.1			
Cariflex	-69.8	145.7	-2.9	-52.6	99.2	0.4	6.7	-3.0			
Kraton	흑전	-83.1	54.3	적전	적지	흑전	-3.1	-18.0			
기타	-19.8	-3.4	46.7	-68.4	137.1	-24.4	46.3	-27.2			

자료: DL, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,174	5,018	5,463	5,392	5,446
매출원가	4,168	4,092	4,104	4,100	4,141
매출총이익	1,006	926	1,359	1,292	1,305
판매비와관리비	722	775	920	918	928
영업이익	284	151	440	373	377
영업이익률	5.5	3.0	8.0	6.9	6.9
EBITDA	648	581	836	765	765
영업외손익	-163	-323	-380	-325	-325
관계기업손익	-45	-103	-64	-23	-23
금융수익	70	118	99	88	88
외환관련이익	156	234	80	31	31
금융비용	-297	-400	-493	-496	-496
외환관련손실	72	41	115	102	102
기타	109	61	79	106	106
법인세비용차감전순손익	122	-173	60	49	52
법인세비용	-24	52	-25	-10	-10
계속사업순손익	98	-121	34	39	42
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	98	-121	34	39	42
당기순이익률	1.9	-2.4	0.6	0.7	0.8
비지배지분순이익	28	12	16	18	0
지배지분순이익	70	-133	19	21	42
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	13	10	10	10	10
포괄순이익	233	-23	133	137	140
비지배지분포괄이익	51	32	60	64	1
지배지분포괄이익	182	-55	73	73	139

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,246	-6,460	821	903	1,904
PER	18.2	NA	38.5	36.0	17.1
BPS	173,131	169,697	169,532	169,443	170,278
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	28,625	25,655	36,911	33,786	33,765
EV/EBITDA	9.8	11.3	7.4	8.0	7.9
SPS	228,500	221,615	241,286	238,134	240,516
PSR	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
CFPS	28,953	19,231	32,552	31,893	31,872
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	8.9	-1.3	1.0
영업이익 증가율	47.3	-47.0	191.7	-15.0	1.0
순이익 증가율	-86.5	적전	흑전	12.9	7.7
수익성					
ROC	5.4	1.7	4.0	4.7	4.8
ROA	2.8	1.2	3.7	3.1	3.2
ROE	1.8	-3.4	0.5	0.5	1.1
안정성					
부채비율	160.8	167.3	162.0	161.7	161.0
순차입금비율	95.1	104.8	104.9	103.7	102.0
이자보상배율	1.5	0.5	1.6	1.4	1.4

자료: DL, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,003	2,818	2,657	2,683	2,753
현금및현금성자산	904	884	585	633	686
매출채권 및 기타채권	679	669	719	711	717
재고자산	1,155	1,001	1,090	1,075	1,086
기타유동자산	265	264	264	264	264
비유동자산	9,001	9,301	9,209	9,163	9,121
유형자산	3,601	3,963	3,991	4,017	4,039
관계기업투자금	2,277	2,304	2,262	2,261	2,259
기타비유동자산	3,123	3,034	2,956	2,886	2,823
자산총계	12,004	12,120	11,867	11,846	11,875
유동부채	2,323	3,124	3,175	3,167	3,173
매입채무 및 기타채무	1,097	986	1,037	1,029	1,035
차입금	576	970	970	970	970
유동성채무	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	7,338	7,319	7,326
자배지분	3,920	3,842	3,839	3,837	3,855
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	781	781	781	781	781
이익잉여금	6,460	6,297	6,293	6,291	6,310
기타지분변동	-3,460	-3,375	-3,375	-3,375	-3,375
비지배지분	683	691	690	690	693
자본총계	4,603	4,533	4,529	4,527	4,549
순차입금	4,375	4,752	4,751	4,693	4,639

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	228	325	368	470	444
당기순이익	98	-121	34	39	42
비현금항목의 가감	557	556	703	683	680
감가상각비	364	430	396	392	387
외환손익	52	14	75	76	76
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	142	113	231	215	216
자산부채의 증감	-262	73	-108	-8	-32
기타현금흐름	-165	-183	-261	-245	-246
투자활동 현금흐름	-2,300	-588	-248	-289	-289
투자자산	-234	124	42	1	1
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	-299	48	54
기초 현금	1,756	904	884	585	633
기말 현금	904	884	585	633	686
NOPLAT	229	106	255	299	302
FCF	219	-89	301	340	339

[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	25.01.07	24.11.16	24.11.04	24.10.10	24.08.02	24.07.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	55,000	70,000	70,000	70,000	77,000	77,000
과리율(평균%)		(48.27)	(43.95)	(41.04)	(32.59)	(26.28)
과리율(최대/최소%)		(37.79)	(37.79)	(37.79)	(21.69)	(21.69)

제시일자	24.06.28	24.05.31	24.05.06	24.05.03	24.04.26	24.04.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	77,000	77,000	77,000	77,000	65,000	65,000
과리율(평균%)	(25.93)	(26.09)	(26.47)		(20.48)	(21.19)
과리율(최대/최소%)	(21.69)	(21.69)	(21.69)	(100.00)	(11.54)	(15.38)

제시일자	24.03.26	24.03.19	24.02.08	24.01.11	23.12.02	23.11.03
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000
과리율(평균%)	(18.77)	(25.55)	(25.90)	(26.11)	(28.79)	(31.82)
과리율(최대/최소%)	(17.38)	(10.46)	(10.46)	(10.46)	(19.38)	(24.77)

제시일자	23.09.26	23.05.11	23.05.04	23.04.24	23.01.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	65,000	80,000	80,000	80,000	90,000
과리율(평균%)	(36.63)	(47.01)	(38.09)	(37.80)	(37.56)
과리율(최대/최소%)	(32.77)	(36.63)	(36.63)	(36.63)	(30.33)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250104)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	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 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