

DL  
(000210)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

50,000

하향

현재주가

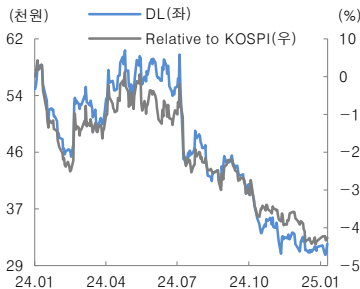
32,150

(25.02.06)

화학업종

KOSPI	2536.75
시가총액	706십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	128십억원
52주 최고/최저	60,300원 / 30,600원
120일 평균거래대금	22억원
외국인지분율	14.44%
주요주주	대림 외 5 인 49.34%
	국민연금공단 10.33%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.2	-13.1	-27.8	-44.7
상대수익률	-5.0	-12.2	-28.2	-43.8

Kraton 실적 부진,  
4Q 적자전환

- KRATON 실적부진(-777억원)으로 전사 OP -224억원 적자전환
- TOFA 시황 악화, 재고조정을 위한 가동률 하락으로 고정비 부담 증가
- 북미 부타디엔 가격하락 지속, Kraton 흑자전환은 2Q25 이후로 전망

## 투자의견 매수 유지, 목표주가 50,000원으로 하향

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. KRATON 및 Cariflex 25년도 이익추정치 하향에 따라 목표주가 -9.1% 하향조정.

## 4Q24 Review: Kraton 실적 부진으로, 4Q 적자전환

동사의 전사차원 OP -224억원으로 QoQ 적자전환. DL케미칼 OP 167억원으로 일회성비용(성과급 70억원) 감안시 전분기대비 실적 개선. 폴리부텐(4Q 1804.7달러/톤, QoQ -1.7%) 마진 강세 지속되는 가운데, POE 판가/판매량 회복에 기인. 단, 4Q 판매량 추정치 1만톤 중반으로 상반기 대비 판매량 부진은 지속.

KRATON OP -777억원으로(YoY -243억원 적자확대) 동분기 실적 약세 요소로 작용. 케미칼부문 TOFA 스프레드 급락(QoQ -36.4% 추정) 및 재고감축 일환으로 가동률 70%(4Q23 80%)까지 낮추며 고정비부담 증가. 폴리머부문 역시 가동률 하향조정(60%)으로 고정비 부담 커진 가운데, 북미 부타디엔 가격하락(1060.4달러/톤, QoQ -13.2%)에 따른 부정적 레깅효과 발생하며 적자전환.

## 25년 Preview: 2Q 이후 본격적인 실적 반등세 기대

POE 판매량 점진적 회복세 지속(25E 10만톤 이상), mLLDPE 판가상승(4Q 1,167.3달러/톤, YoY+17.5%)에 따른 판가하방 지지는 긍정적 요소. 단, 상반기 Cariflex 램프업 비용, Kraton 실적추정치 하향으로 연결기준 DL케미칼 이익추정치 하향조정 불가피. 동사의 밸류 할인 요소로 작용하는 순차입금(24년 말 4.8조원)이 감소하기 위해서는 Kraton 실적 개선이 필수적. 재고조정 종료에 따른 가동률 향상 및 TOFA 시황 개선으로 적자폭 축소 전망하나, 흑자전환 시기는 부타디엔 부정적 레깅효과가 종료되는 2Q25 이후로 전망

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24		1Q25			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정 YoY QoQ
매출액	1,247	1,422	1,145	1,298	4.1	-8.7	1,282	1,733 23.4 33.5
영업이익	77	121	3	-22	적전	적전	23	57 -66 흑전
순이익	29	12	-15	95	227.6	711.7	-15	-34 적전 적전

자료: DL, FnGuide, 대신증권 Research Center

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	5,174	5,018	5,617	6,306	6,369
영업이익	284	151	414	332	336
세전순이익	122	-173	161	-33	-30
총당기순이익	98	-121	139	-26	-24
지배지분순이익	70	-133	130	-14	-24
PER	18.2	NA	5.2	NA	NA
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE	1.8	-3.4	3.3	-0.4	-0.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: DL, 대신증권 Research Center

표 1. DL 분기별 이익 추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	1,404.1	1,492.1	1,422.4	1,298.4	1,733.3	1,587.6	1,588.2	1,397.2	5,019.8	5,616.9	6,306.3
DL 케미칼	501.6	515.1	402.2	408.3	420.7	407.7	402.7	401.9	1,606.4	1,827.2	1,633.0
Cariflex	50.7	66.5	64.8	57.7	58.6	60.4	65.5	63.1	264.7	239.7	247.5
Kraton	695.3	712.8	711.3	649.1	1,081.0	963.1	941.1	778.3	2,464.2	2,768.5	3,763.6
기타	156.6	156.9	171.9	133.2	149.8	132.8	155.6	130.5	600.5	618.6	568.8
1) DL 모터스	80.9	82.8	80.7	73.7	79.5	79.2	78.3	77.7	334.3	318.1	314.7
2) GLAD 호텔	24.0	28.1	28.0	30.2	28.8	29.0	29.3	29.0	104.7	110.3	116.1
3) DL 에너지	51.7	46.0	63.2	29.3	41.6	24.6	48.0	23.8	161.5	190.2	138.0
영업이익	172.4	142.8	121.4	-22.4	57.3	82.4	107.0	85.5	150.7	414.2	332.2
영업이익률(%)	12.3%	9.6%	8.5%	-1.7%	3.3%	5.2%	6.7%	6.1%	3.0%	7.4%	5.3%
DL 케미칼	82.8	74.1	21.3	16.7	23.5	20.6	22.1	23.5	110.8	194.9	89.8
영업이익률(%)	16.5%	14.4%	5.3%	4.1%	5.6%	5.0%	5.5%	5.8%	6.9%	10.7%	5.5%
Cariflex	7.0	17.2	16.7	6.5	9.5	10.4	14.2	14.4	56.6	47.4	48.6
영업이익률(%)	13.8%	25.9%	25.8%	11.3%	16.3%	17.3%	21.7%	22.9%	21.4%	19.8%	19.6%
Kraton	55.6	9.4	14.5	-77.7	-17.2	17.6	17.0	13.4	-156.3	1.8	30.8
영업이익률(%)	8.0%	1.3%	2.0%	-12.0%	-1.6%	1.8%	1.8%	1.7%	-6.3%	0.1%	0.8%
기타	44.5	43.0	63.1	27.3	40.0	32.0	52.0	32.5	158.3	177.9	156.5
영업이익률(%)	28.4%	27.4%	36.7%	20.5%	26.7%	24.1%	33.4%	24.9%	26.4%	28.8%	27.5%
1) DL 모터스	0.1	1.4	0.3	1.4	1.3	1.1	1.0	1.1	-0.8	3.2	4.5
2) GLAD 호텔	5.2	6.4	8.4	7.6	5.9	6.1	7.0	7.6	25.0	27.6	26.6
3) DL 에너지	39.2	35.2	54.4	18.3	32.8	24.8	44.0	23.7	134.1	147.1	125.4
지분법이익	-16.4	-11.7	-19.5	-38.9	-16.0	-12.1	-9.5	-5.3	-103.0	-86.5	-42.8
YNCC	-22.5	-17.0	-23.4	-57.6	-26.7	-25.9	-26.1	-25.5	-120.2	-120.5	-104.1
폴리미래	-2.8	6.0	-3.6	-2.9	-0.4	-0.3	0.7	0.7	-7.8	-3.3	0.7
DL 이앤씨	6.3	4.8	9.6	22.9	11.1	14.1	15.9	19.5	21.6	43.6	60.6
당기순이익	32.1	9.3	22.1	75.9	-35.1	-6.8	16.2	-0.6	-121.0	139.4	-26.4
YoY %											
매출액	9.1	22.4	12.5	3.9	23.4	6.4	11.7	7.6	-3.0	11.9	12.3
DL 케미칼	18.2	52.8	-0.8	-7.1	-16.1	-20.8	0.1	-1.6	-12.2	13.7	-10.6
Cariflex	-10.6	25.0	-8.1	-31.6	15.5	-9.2	1.1	9.3	-12.5	-9.4	3.3
Kraton	4.9	8.1	18.1	20.3	55.5	35.1	32.3	19.9	3.6	12.3	35.9
기타	3.6	17.8	18.1	-21.9	-4.3	-15.4	-9.5	-2.0	6.7	3.0	-8.1
영업이익	149.7	흑전	910.8	적전	-66.8	-42.3	-11.8	흑전	-47.0	174.8	-19.8
DL 케미칼	414.3	384.3	17.0	-72.7	-71.6	-72.2	4.0	40.8	25.1	75.9	-53.9
Cariflex	-37.5	100.0	22.8	-72.0	36.1	-39.3	-14.8	122.0	-7.4	-16.3	2.6
Kraton	517.8	흑전	흑전	적지	적전	87.2	17.1	흑전	적전	흑전	1,612.5
기타	6.2	94.6	62.6	-50.8	-10.2	-25.6	-17.5	19.0	82.8	12.4	-12.0
QoQ %											
매출액	12.4	6.3	-4.7	-8.7	33.5	-8.4	0.0	-12.0			
DL 케미칼	35.3	-10.5	-71.3	-21.6	41.0	-12.6	7.6	6.2			
Cariflex	-69.8	145.7	-2.9	-61.1	46.6	9.5	36.3	1.5			
Kraton	흑전	-83.1	54.3	적전	적지	흑전	-3.5	-20.9			
기타	-19.8	-3.4	46.7	-56.7	46.4	-20.0	62.6	-37.6			
영업이익	124.6	-17.1	-15.0	적전	흑전	43.8	29.9	-20.1			
DL 케미칼	35.3	-10.5	-71.3	-21.6	41.0	-12.6	7.6	6.2			
Cariflex	-69.8	145.7	-2.9	-61.1	46.6	9.5	36.3	1.5			
Kraton	흑전	-83.1	54.3	적전	적지	흑전	-3.5	-20.9			
기타	-19.8	-3.4	46.7	-56.7	46.4	-20.0	62.6	-37.6			

자료: DL, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,174	5,018	5,617	6,306	6,369
매출원가	4,168	4,092	4,221	4,796	4,843
매출총이익	1,006	926	1,396	1,511	1,526
판매비와관리비	722	775	982	1,179	1,190
영업이익	284	151	414	332	336
영업이익률	5.5	3.0	7.4	5.3	5.3
EBITDA	648	581	810	724	723
영업외손익	-163	-323	-253	-365	-365
관계기업손익	-45	-103	-86	-43	-43
금융수익	70	118	99	88	88
외환관련이익	156	234	80	31	31
금융비용	-297	-400	-493	-430	-430
외환관련손실	72	41	115	102	102
기타	109	61	228	20	20
법인세비용차감전순손익	122	-173	161	-33	-30
법인세비용	-24	52	-21	7	6
계속사업순손익	98	-121	139	-26	-24
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	98	-121	139	-26	-24
당기순이익률	1.9	-2.4	2.5	-0.4	-0.4
비지배지분순이익	28	12	10	-12	0
지배지분순이익	70	-133	130	-14	-24
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	13	10	10	10	10
포괄순이익	233	-23	238	72	74
비지배지분포괄이익	51	32	17	34	1
지배지분포괄이익	182	-55	221	38	74

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,246	-6,460	6,104	-753	-1,209
PER	18.2	NA	5.2	NA	NA
BPS	173,131	169,697	174,416	172,795	170,753
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	28,625	25,655	35,790	31,967	31,928
EV/EBITDA	9.8	11.3	7.5	8.5	8.5
SPS	228,500	221,615	248,076	278,523	281,308
PSR	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
CFPS	28,953	19,231	36,361	27,888	27,849
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	11.9	12.3	1.0
영업이익 증가율	47.3	-47.0	174.8	-19.8	1.0
순이익 증가율	-86.5	적전	흑전	적전	적지
수익성					
ROIC	5.4	1.7	5.6	4.1	4.1
ROA	2.8	1.2	3.4	2.8	2.8
ROE	1.8	-3.4	3.3	-0.4	-0.6
안정성					
부채비율	160.8	167.3	157.9	160.9	162.9
순차입금비율	95.1	104.8	99.3	102.7	104.0
이자보상배율	1.5	0.5	1.5	1.2	1.2

자료: DL, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,003	2,818	2,828	2,920	2,935
현금및현금성자산	904	884	708	586	581
매출채권 및 기타채권	679	669	736	812	819
재고자산	1,155	1,001	1,120	1,258	1,270
기타유동자산	265	264	264	264	264
비유동자산	9,001	9,301	9,187	9,121	9,060
유형자산	3,601	3,963	3,991	4,017	4,039
관계기업투자금	2,277	2,304	2,240	2,219	2,198
기타비유동자산	3,123	3,034	2,956	2,886	2,823
자산총계	12,004	12,120	12,015	12,042	11,994
유동부채	2,323	3,124	3,193	3,273	3,280
매입채무 및 기타채무	1,097	986	1,055	1,135	1,142
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	7,356	7,425	7,433
자배지분	3,920	3,842	3,949	3,912	3,866
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	781	781	781	781	781
이익잉여금	6,460	6,297	6,404	6,367	6,321
기타지분변동	-3,460	-3,375	-3,375	-3,375	-3,375
비자배지분	683	691	710	704	695
자본총계	4,603	4,533	4,659	4,616	4,562
순차입금	4,375	4,752	4,628	4,740	4,745

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	228	325	428	247	368
당기순이익	98	-121	139	-26	-24
비현금항목의 가감	557	556	684	658	654
감가상각비	364	430	396	392	387
외환손익	52	14	60	67	67
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	142	113	227	199	200
자산부채의 증감	-262	73	-138	-156	-34
기타현금흐름	-165	-183	-257	-228	-229
투자활동 현금흐름	-2,300	-588	-226	-269	-269
투자자산	-234	124	65	21	21
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	-176	-122	-5
기초 현금	1,756	904	884	708	586
기말 현금	904	884	708	586	581
NOPLAT	229	106	359	266	268
FCF	219	-89	405	307	306

[Compliance Notice]

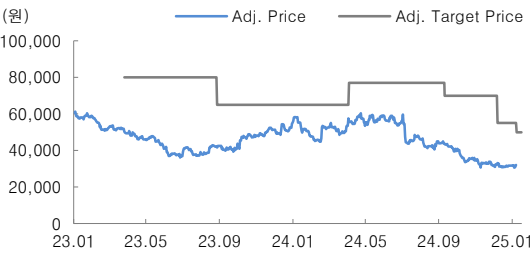
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.02.07	25.01.06	24.11.16	24.11.04	24.10.10	24.08.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	55,000	70,000	70,000	70,000	77,000
과리율(평균%)		(42.87)	(48.34)	(43.95)	(41.04)	(32.59)
과리율(최대/최소%)		(40.45)	(37.79)	(37.79)	(37.79)	(21.69)
제시일자	24.07.16	24.06.28	24.05.31	24.05.06	24.05.03	24.04.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	77,000	77,000	77,000	77,000	77,000	65,000
과리율(평균%)	(26.28)	(25.93)	(26.09)	(26.47)		(20.48)
과리율(최대/최소%)	(21.69)	(21.69)	(21.69)	(21.69)	(100.00)	(11.54)
제시일자	24.04.01	24.03.26	24.03.19	24.02.08	24.01.11	23.12.02
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000
과리율(평균%)	(21.19)	(18.77)	(25.55)	(25.90)	(26.11)	(28.79)
과리율(최대/최소%)	(15.38)	(17.38)	(10.46)	(10.46)	(10.46)	(19.38)
제시일자	23.11.03	23.09.26	23.05.11	23.05.04	23.04.24	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	65,000	65,000	80,000	80,000	80,000	
과리율(평균%)	(31.82)	(36.63)	(47.01)	(38.09)	(37.80)	
과리율(최대/최소%)	(24.77)	(32.77)	(36.63)	(36.63)	(36.63)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250204)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(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 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