

DL
(000210)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

50,000

유지

현재주가

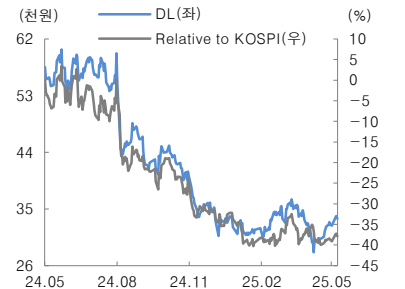
33,450

(25.05.09)

화학업종

KOSPI	2577.27
시가총액	734십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	105십억원
52주 최고/최저	60,300원 / 28,150원
120일 평균거래대금	16억원
외국인지분율	14.41%
주요주주	대림 외 5 인 49.34% 국민연금공단 10.66%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.8	6.2	-7.0	-38.6
상대수익률	5.8	3.9	-7.5	-35.4



공급과잉 산업 내 모범답안

- 1Q25 OP 1,054억원으로 당사 추정치(757억원) +39.2% 상회
- 300억원 규모의 신규 mLLDPE 라이선스 추가 수익 발생(24년 500억원 이상)
- Kraton 수익성 개선, POE 용도처 다변화로 하반기 추가적인 이익 개선흐름 전망

투자의견 매수, 목표주가 50,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. DL케미칼(연결) 2.8조원, DL에너지 1.6조원

1Q25 Review: mLLDPE 라이선스 판매로 기대치 상회

전사차원 OP 1,054억원으로 당사 추정치 757억원을 +39.2% 상회. KRATON 영업이익 33억원으로 흑자전환한 가운데, DL케미칼 OP 434억원으로 추정치 (210억원) 대폭 상회. DL케미칼 폴리부텐(1Q25 수출입가격 1746.5달러/톤, YoY +0.8%) 판매량 증가로 견조한 이익기여 지속. 단, 태양광용 POE 판매량 회복세 보였으나 판가 부진 및 범용 PE 적자 지속되며 이익 기여는 미미.

동분기 mLLDPE 라이선스 판매 수익 약 150억원 발생. 전년도 500억원 이상의 이익기여를 한데 이어, 신규 업체형 300억원 규모의 계약 체결로 하반기 추가적인 이익 발생 예정. 동사는 연초 라이선스 판매 전담팀 신설 등 해당 사업 본격화 중. 또한 라이선스 판매에 따른 일시적 수익 인식 외에 제품 생산을 위한 촉매 판매 등 부수적 수입 지속적 발생 가능.

KRATON 영업이익 33억원으로 당사 추정치 36억원과 유사한 실적 기록. 폴리머, 케미칼부문 모두 흑자전환. 폴리머부문 HSBC 스프레드 개선(QoQ +23.6%)된 가운데 가동률 정상화(4Q24 60%→1Q 90%)에 따른 고정비 감소로 흑자전환. 케미칼부문 TOFA 판가 약보합세 지속되었으나, 전분기 CTO 가격 급락(4Q24 QoQ -22.5%)에 따른 래깅효과로 스프레드 개선. 기타 Cariflex OP 91억으로 신규공장 가동에 따른 초기비용에도 불구하고 YoY +30% 이익개선.

2H25 DL케미칼(연결) 예상 OP 1,547억원으로 상저하고 흐름 전망

동사의 25년도 영업이익 상저하고 흐름 전망. [KRATON] 1) 계절적 성수기 진입에 따른 폴리머 주요 제품 판매량 증가, 2) 케미칼 TOFA 제품 역래깅 소멸에 따른 스프레드 개선으로 상반기대비 수익성 개선 전망. [DL케미칼] POE 용도처 다변화로 수익성 개선 진행중. 동사는 금번 실적발표에서 태양광 외 타 용도 POE 판매 비중확대(10%→30%)를 언급. mLLDPE(1Q 평균 1,139달러/톤) 대비 태양광용 POE 가격 프리미엄 200~300달러인 반면, 타 용도 판가 태양광 대비 100달러 이상 우위. 동사가 제시한 POE 판매량 목표치 16만톤으로 전년대비 +40% 이상 증가 가정 시 POE 이익기여도 재차 상승 기대.

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25		2Q25			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정 YoY QoQ
매출액	1,404	1,297	1,462	1,387	-1.2	6.9	1,448	1,353 -9 -2.5
영업이익	172	-24	76	105	-38.9	흑전	69	62 -56 -40
순이익	23	55	-16	-9	적전	적전	-16	-96 적전 적지

자료: DL, FnGuide, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	5,741	5,613	5,482	5,495	-4.5	-2.1
판매비와 관리비	323	278	244	171	-24.3	-38.4
영업이익	364	393	412	486	13.0	23.6
영업이익률	6.3	7.0	7.5	8.9	1.2	1.8
영업외손익	-348	-479	-439	-282	적자유지	적자유지
세전순이익	17	-85	-28	205	적자조정	흑자조정
지배지분순이익	7	-36	-38	87	적자조정	흑자조정
순이익률	0.2	-1.2	-0.6	3.0	적자조정	흑자조정
EPS(지배지분순이익)	252	-1,812	-1,916	4,066	적자조정	흑자조정

자료: DL, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5,018	5,615	5,482	5,495	5,550
영업이익	151	413	412	486	491
세전순이익	-173	156	-28	205	211
총당기순이익	-121	95	-32	164	169
지배지분순이익	-133	89	-38	87	90
EPS	-6,460	4,185	-1,916	4,066	4,203
PER	NA	7.6	NA	8.2	7.9
BPS	169,697	181,444	178,748	181,582	184,543
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	-3.4	2.2	-0.9	2.1	2.2

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

표 1. DL 분기별 이익추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	1,404.1	1,492.1	1,422.4	1,296.8	1,386.6	1,352.6	1,400.6	1,342.6	5,017.8	5,615.4	5,482.3
DL 케미칼	501.6	515.1	402.2	408.3	444.4	427.3	462.4	463.8	1,606.4	1,827.2	1,797.9
Cariflex	50.7	66.5	64.8	57.7	53.9	60.2	65.8	63.4	264.7	239.7	243.3
Kraton	695.3	712.8	711.3	649.1	689.7	711.7	697.4	667.0	2,464.2	2,768.5	2,765.7
기타	156.6	156.9	171.9	131.6	144.8	129.6	151.5	124.8	600.5	617.0	550.8
1) DL 모터스	80.9	82.8	80.7	73.7	73.8	77.8	76.5	75.4	334.3	318.1	303.5
2) GLAD 호텔	24.0	28.1	28.0	30.2	23.6	27.3	27.0	26.0	104.7	110.3	103.9
3) DL 에너지	51.7	46.0	63.2	27.7	47.4	24.6	48.0	23.4	161.5	188.6	143.5
영업이익	172.4	142.8	121.4	-24.0	105.4	62.3	132.0	112.0	150.7	412.5	411.6
영업이익률(%)	12.3%	9.6%	8.5%	-1.9%	7.6%	4.6%	9.4%	8.3%	3.0%	7.3%	7.5%
DL 케미칼	82.8	74.1	21.3	16.7	43.4	19.4	55.7	57.4	110.8	194.9	175.9
영업이익률(%)	16.5%	14.4%	5.3%	4.1%	9.8%	4.5%	12.0%	12.4%	6.9%	10.7%	9.8%
Cariflex	7.0	17.2	16.7	6.5	9.1	10.8	14.4	14.7	56.6	47.4	49.0
영업이익률(%)	13.8%	25.9%	25.8%	11.3%	16.9%	17.9%	22.0%	23.2%	21.4%	19.8%	20.1%
Kraton	55.6	9.4	14.5	-77.7	3.3	3.9	6.7	6.2	-156.3	1.8	20.1
영업이익률(%)	8.0%	1.3%	2.0%	-12.0%	0.5%	0.6%	1.0%	0.9%	-6.3%	0.1%	0.7%
기타	44.5	43.0	63.1	27.3	42.6	26.3	53.5	32.0	158.3	177.9	154.4
영업이익률(%)	28.4%	27.4%	36.7%	20.7%	29.4%	20.3%	35.3%	25.6%	26.4%	28.8%	28.0%
1) DL 모터스	0.1	1.4	0.3	1.4	0.4	0.4	0.3	0.5	-0.8	3.2	1.6
2) GLAD 호텔	5.2	6.4	8.4	7.6	6.3	6.2	7.1	7.8	25.0	27.6	27.4
3) DL 에너지	39.2	35.2	54.4	18.3	35.9	19.8	46.0	23.7	134.1	147.1	125.4
지분법이익	-16.4	-11.7	-19.5	-38.9	-54.5	-26.2	-24.5	-20.9	-103.0	-86.5	-126.1
YNCC	-22.5	-17.0	-23.4	-57.6	-56.9	-33.0	-30.9	-25.7	-120.2	-120.5	-146.5
폴리미래	-2.8	6.0	-3.6	-2.9	-3.3	-0.2	0.8	0.6	-7.8	-3.3	-2.2
DL 이앤씨	6.3	4.8	9.6	22.9	5.2	7.0	5.7	4.2	21.6	43.6	22.1
당기순이익	32.1	9.3	22.1	31.4	-19.5	-36.4	12.9	11.3	-121.0	94.8	-31.8
YoY %											
매출액	9.1	22.4	12.5	4.0	-1.2	-9.4	-1.5	3.5	-3.0	11.9	-2.4
DL 케미칼	18.2	52.8	-0.8	-7.1	-11.4	-17.0	15.0	13.6	-12.2	13.7	-1.6
Cariflex	-10.6	25.0	-8.1	-31.6	6.3	-9.4	1.5	9.8	-12.5	-9.4	1.5
Kraton	4.9	8.1	18.1	20.3	-0.8	-0.2	-2.0	2.8	3.6	12.3	-0.1
기타	3.6	17.8	18.1	-22.9	-7.5	-17.4	-11.8	-5.2	6.7	2.7	-10.7
영업이익	149.7	흑전	910.8	적전	-38.9	-56.4	8.7	흑전	-47.0	173.7	-0.2
DL 케미칼	414.3	384.3	17.0	-72.7	-47.6	-73.8	161.3	243.9	25.1	75.9	-9.7
Cariflex	-37.5	100.0	22.8	-72.0	30.0	-37.4	-13.5	126.0	-7.4	-16.3	3.4
Kraton	517.8	흑전	흑전	적지	-94.1	-58.2	-53.6	흑전	적전	흑전	1,017.9
기타	6.2	94.6	62.6	-50.8	-4.3	-38.8	-15.3	17.3	82.8	12.4	-13.2
QoQ %											
매출액	12.6	6.3	-4.7	-8.8	6.9	-2.5	3.6	-4.1			
DL 케미칼	35.3	-10.5	-71.3	-21.6	159.9	-55.2	186.3	3.2			
Cariflex	-69.8	145.7	-2.9	-61.1	40.0	18.3	34.2	1.6			
Kraton	흑전	-83.1	54.3	적전	흑전	19.2	71.2	-8.6			
기타	-19.8	-3.4	46.7	-56.7	56.0	-38.2	103.1	-40.1			
영업이익	124.6	-17.1	-15.0	적전	흑전	-40.9	112.0	-15.2			
DL 케미칼	35.3	-10.5	-71.3	-21.6	159.9	-55.2	186.3	3.2			
Cariflex	-69.8	145.7	-2.9	-61.1	40.0	18.3	34.2	1.6			
Kraton	흑전	-83.1	54.3	적전	흑전	19.2	71.2	-8.6			
기타	-19.8	-3.4	46.7	-56.7	56.0	-38.2	103.1	-40.1			

자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5,018	5,615	5,482	5,495	5,550
매출원가	4,092	4,375	4,826	4,837	4,886
매출총이익	926	1,240	656	658	664
판매비와관리비	775	828	244	171	173
영업이익	151	413	412	486	491
영업이익률	3.0	7.3	7.5	8.9	8.9
EBITDA	581	868	836	906	906
영업외손익	-323	-256	-439	-282	-280
관계기업손익	-103	-86	-126	-67	-67
금융수익	118	103	96	95	95
외환관련이익	234	81	32	12	12
금융비용	-400	-564	-410	-308	-306
외환관련손실	41	173	117	13	13
기타	61	291	1	-3	-3
법인세비용차감전순손익	-173	156	-28	205	211
법인세비용	52	-61	-4	-41	-42
계속사업순손익	-121	95	-32	164	169
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-121	95	-32	164	169
당기순이익률	-2.4	1.7	-0.6	3.0	3.0
비지배지분순이익	12	5	7	77	79
지배지분순이익	-133	89	-38	87	90
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	10	25	12	11	10
포괄순이익	-23	343	92	275	269
비지배지분포괄이익	32	54	-19	129	126
지배지분포괄이익	-55	289	111	146	143

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-6,460	4,185	-1,916	4,066	4,203
PER	NA	7.6	NA	8.2	7.9
BPS	169,697	181,444	178,748	181,582	184,543
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	25,655	38,329	36,933	40,015	40,034
EV/EBITDA	11.3	7.3	7.2	6.3	6.0
SPS	221,615	248,007	242,128	242,680	245,107
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	19,231	33,358	33,653	38,984	39,003
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-3.0	11.9	-2.4	0.2	1.0
영업이익 증가율	-47.0	173.7	-0.2	18.2	1.0
순이익 증가율	적전	흑전	적전	흑전	3.3
수익성					
ROIC	1.7	3.8	7.0	5.8	5.9
ROA	1.2	3.3	3.3	4.0	4.0
ROE	-3.4	2.2	-0.9	2.1	2.2
안정성					
부채비율	167.3	161.9	159.4	154.9	151.7
순차입금비율	104.8	103.1	98.5	89.8	81.6
이자보상배율	0.5	1.3	1.4	1.7	1.7

자료: DL, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,818	2,879	2,908	3,154	3,467
현금및현금성자산	884	878	946	1,189	1,485
매출채권 및 기타채권	669	695	680	682	688
재고자산	1,001	1,047	1,023	1,025	1,035
기타유동자산	264	259	259	259	259
비유동자산	9,301	9,657	9,323	9,053	8,787
유형자산	3,963	4,221	4,249	4,275	4,299
관계기업투자금	2,304	2,153	1,868	1,643	1,417
기타비유동자산	3,034	3,283	3,205	3,134	3,071
자산총계	12,120	12,535	12,230	12,207	12,254
유동부채	3,124	2,642	2,418	2,320	2,289
매입채무 및 기타채무	986	919	906	908	913
차입금	970	962	1,006	1,049	1,093
유동상채무	1,036	579	324	181	101
기타유동부채	131	182	182	182	182
비유동부채	4,463	5,108	5,098	5,098	5,098
차입금	3,612	4,259	4,249	4,249	4,249
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	851	849	849	849	849
부채총계	7,586	7,749	7,515	7,417	7,386
자배지분	3,842	4,108	4,047	4,111	4,178
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	829	829	829	829	829
이익잉여금	6,297	6,365	6,304	6,368	6,435
기타지분변동	-3,422	-3,224	-3,224	-3,224	-3,224
비지배지분	691	678	668	678	689
자본총계	4,533	4,786	4,715	4,790	4,868
순차입금	4,752	4,935	4,645	4,303	3,971

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	325	557	364	424	416
당기순이익	-121	95	-32	164	169
비현금항목의 가감	556	660	794	719	714
감가상각비	430	455	425	420	415
외환손익	14	141	82	-20	-20
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	113	65	288	319	319
자산부채의 증감	73	-166	-132	-162	-170
기타현금흐름	-183	-32	-266	-297	-297
투자활동 현금흐름	-588	-224	-70	-129	-129
투자자산	124	166	285	226	226
유형자산	-604	-375	-375	-375	-375
기타	-107	-14	21	21	21
재무활동 현금흐름	241	-366	-326	-204	-141
단기차입금	408	44	44	44	44
사채	50	1,428	0	0	0
장기차입금	533	-632	-10	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-46	-41	-23	-23	-23
기타	-704	-1,164	-337	-225	-162
현금의 증감	-20	-7	68	243	296
기초 현금	904	884	878	946	1,189
기말 현금	884	878	946	1,189	1,485
NOPLAT	106	250	474	389	393
FCF	-89	320	521	431	431

[Compliance Notice]

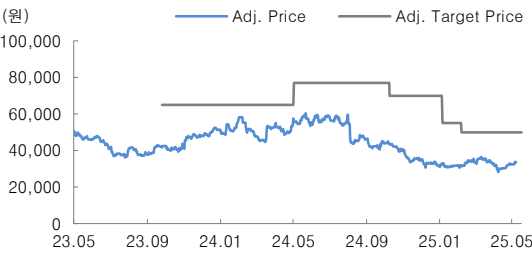
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.05.12	25.04.07	25.02.07	25.01.06	24.11.16	24.11.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	50,000	50,000	55,000	70,000	70,000
과리율(평균%)		(33.87)	(31.98)	(42.86)	(48.27)	(43.95)
과리율(최대/최소%)		(27.00)	(27.00)	(40.45)	(37.79)	(37.79)
제시일자	24.10.10	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%)	(40.81)	(32.59)	(26.28)	(25.93)	(26.09)	(26.47)
과리율(최대/최소%)	(37.79)	(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		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	65,000	65,000	65,000	65,000		
과리율(평균%)	(26.11)	(28.79)	(31.82)	(36.63)		
과리율(최대/최소%)	(10.46)	(19.38)	(24.77)	(32.77)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250510)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	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 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