

DL (000210)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

77,000

상향

현재주가

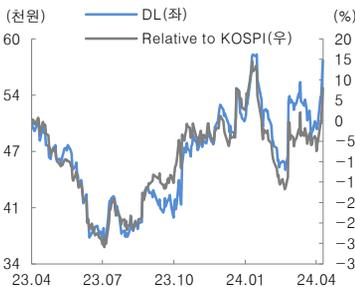
57,500

(24.05.02)

화학업종

KOSPI	2683.65
시가총액	1,251십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	128십억원
52주 최고/최저	58,200원 / 36,150원
120일 평균거래대금	32억원
외국인지분율	12.78%
주요주주	대림 외 6 인 49.13% 국민연금공단 11.23%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.9	-1.2	40.8	13.4
상대수익률	10.7	-3.7	22.9	6.7



2분기 연속 실적 서프라이즈

- DL케미칼, KRATON 실적 호조로 1Q OP 1,723억원, 컨센서스 +65% 상회
- DL케미칼 OP YoY +414%, 고부가 제품(POE, 폴리부텐)의 차별화된 수익성 지속
- KRATON 24년도 이익 추정치(1,167억원) 기존대비 +37.3% 상향 조정

투자의견 매수 유지, 목표주가 77,000원으로 상향

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. DL케미칼 및 KRATON 이익 추정치 상향 조정에 따라 목표주가 기존대비 +18.5% 상향

1Q24 Review: OP 1,723억원, 시장기대치 +64.9% 상회

DL케미칼 OP 828억원(QoQ +35.3%, YoY +414.3%) 기록. mLLDPE 라이선스 판매에 따른 일회성 이익(350억원)을 제외하더라도 QoQ +16% 증익. 이는 1) 폴리부텐 증설(2만톤)에 따른 이익체력(1Q24 추정이익 306억원) 증가, 2) 견조한 판매량을 유지중인 고부가 POE(1Q24 추정이익 236억원)에 기인.

Kraton 556억원(QoQ +1,090억원) 기록. 주요 제품 수요 회복에 따른 가동률 상승(4Q23 71.5% → 1Q 90%) 및 폴리머 사업 부문 주력 제품 스프레드 개선 (SBS 1Q24 1,362달러/톤, QoQ +21.1%)에 기인.

24년도 전사 차원 OP추정치 +12.1% 상향 조정

DL케미칼 2Q 예상 OP 497억원으로 전분기 일회성 이익 제거 시 이익 성장 지속. 24년 태양광용 POE의 견조한 수요 성장 계속되는(90만톤, YoY +55.4%) 가운데, 동사의 POE 판매량 증가하며 2Q 316억원(QoQ +33.9%) 이익 기여 전망. 24/25년 DL케미칼 호실적을 바탕으로 연간 3,000억원 차입금 상환 예정

Kraton 연결조정(230억원, IR Latex 원재료 판매) 제외 효과 및 정기보수(100억원)로 2Q 예상 OP 214억원(QoQ -61.5%) 예상되나, 2~3분기 성수기 진입에 따른 가동률 추가 상승 및 원재료 긍정적 래깅효과 지속으로 24년도 이익 추정치(1,167억원) +37.3% 상향 조정.

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24		2Q24					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,287	1,247	1,395	1,404	9.1	12.6	1,389	1,435	17.7	2.2
영업이익	69	77	109	172	149.6	124.5	105	101	흑전	-41
순이익	-29	29	27	51	흑전	74.9	12	13	흑전	-74

자료: DL, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,174	5,018	5,733	5,768	5,826
영업이익	284	151	525	736	743
세전순이익	122	-173	220	596	603
지배지분순이익	70	-133	122	335	479
EPS	3,246	-6,460	5,762	15,937	22,788
PER	18.2	NA	10.0	3.6	2.5
BPS	173,131	169,697	174,100	187,908	208,049
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	1.8	-3.4	3.1	8.2	10.7

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

표 1. DL 분기별 이익 추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,287.4	1,218.8	1,264.5	1,249.1	1,404.1	1,434.9	1,484.0	1,410.2	5,019.8	5,733.2	5,768.3
DL 케미칼	424.2	337.1	405.6	439.5	501.6	498.6	514.9	520.3	1,606.4	2,035.4	2,081.3
Cariflex	56.7	53.2	70.5	84.3	50.7	67.5	70.3	70.0	264.7	258.4	281.1
Kraton	662.9	659.2	602.4	539.7	695.3	720.8	730.4	664.3	2,464.2	2,810.8	2,762.8
기타	151.1	133.2	145.6	170.6	156.6	126.1	146.4	133.7	600.5	562.8	555.2
1) DL 모터스	85.6	88.2	81.1	79.4	80.9	82.4	81.0	80.9	334.3	325.2	325.0
2) GLAD 호텔	21.2	26.2	27.3	30.0	24.0	27.1	27.0	26.0	104.7	104.2	106.4
3) DL 에너지	44.3	18.8	37.2	61.2	51.7	16.6	38.4	26.8	161.5	133.5	123.8
영업이익	69.0	-7.1	12.0	77.9	172.3	100.8	136.4	115.7	151.9	525.2	736.1
영업이익률(%)	5.4%	-0.6%	0.9%	6.2%	12.3%	7.0%	9.2%	8.2%	3.0%	9.2%	12.8%
DL 케미칼	16.1	15.3	18.2	61.2	82.8	49.7	60.5	69.5	110.8	262.4	333.6
영업이익률(%)	3.8%	4.5%	4.5%	13.9%	16.5%	10.0%	11.7%	13.4%	6.9%	12.9%	16.0%
Cariflex	11.2	8.6	13.6	23.2	7.0	13.0	13.5	11.9	56.6	45.4	52.0
영업이익률(%)	19.8%	16.2%	19.3%	27.5%	13.8%	19.3%	19.2%	17.0%	21.4%	17.6%	18.5%
Kraton	9.0	-46.3	-65.6	-53.4	55.6	21.4	22.3	17.4	-156.3	116.7	219.2
영업이익률(%)	1.4%	-7.0%	-10.9%	-9.9%	8.0%	3.0%	3.1%	2.6%	-6.3%	4.2%	7.9%
기타	41.9	22.1	38.8	55.5	44.5	16.4	39.7	16.4	158.3	116.9	129.5
영업이익률(%)	27.7%	16.6%	26.6%	32.5%	28.4%	13.0%	27.1%	12.2%	26.4%	20.8%	23.3%
1) DL 모터스	-0.3	1.0	0.7	-2.2	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.8	0.4	0.4
2) GLAD 호텔	4.1	5.6	8.4	6.9	5.2	6.5	6.8	6.3	25.0	24.8	25.5
3) DL 에너지	38.1	15.5	29.7	50.8	39.2	9.7	32.8	9.9	134.1	91.7	103.6
지분법이익	-8.9	-44.2	-3.7	-46.2	-16.4	-2.6	-0.5	17.4	-103.0	-2.2	137.4
YNCC	-26.8	-50.0	-9.7	-33.7	-22.5	-8.4	-4.7	4.7	-120.2	-30.9	109.1
폴리미래	-1.5	-2.5	-2.1	-1.7	-2.8	0.2	0.3	0.5	-7.8	-1.8	3.0
DL 이앤씨	15.2	1.7	9.3	-4.6	6.3	5.5	3.9	12.2	21.6	27.9	25.3
당기순이익	-23.6	-89.8	-50.9	43.4	32.1	26.5	57.2	58.1	-121.0	173.9	476.5
YoY %											
매출액	45.8	-17.1	-15.1	-6.2	9.1	17.7	17.4	12.9	-3.0	14.2	0.6
DL 케미칼	-11.5	-30.6	-10.7	7.1	18.2	47.9	27.0	18.4	-12.2	26.7	2.3
Cariflex	-16.6	-31.4	-8.9	6.0	-10.6	26.8	-0.3	-17.0	-12.5	-2.4	8.8
Kraton	281.0	-10.9	-18.8	-25.2	4.9	9.3	21.3	23.1	3.6	14.1	-1.7
기타	12.3	7.2	-11.6	22.6	3.6	-5.4	0.6	-21.6	6.7	-6.3	-1.3
영업이익	114.0	적전	-92.9	228.8	149.6	흑전	1,035.6	48.5	-46.6	245.9	40.2
DL 케미칼	666.7	-60.4	-25.1	159.3	414.3	224.6	232.2	13.6	25.1	136.9	27.1
Cariflex	0.0	-43.8	-21.4	34.1	-37.5	51.5	-0.7	-48.7	-7.4	-19.7	14.4
Kraton	흑전	적전	적전	적지	517.8	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	87.8
기타	64.3	497.3	-18.1	455.0	6.2	-26.0	2.3	-70.5	82.8	-26.1	10.8
QoQ %											
매출액	-3.3	-5.3	3.7	-1.2	12.4	2.2	3.4	-5.0			
DL 케미칼	-31.8	-5.0	19.0	236.3	35.3	-40.0	21.7	15.0			
Cariflex	-35.3	-23.2	58.1	70.6	-69.8	86.1	3.7	-11.9			
Kraton	흑전	적전	적지	적지	흑전	-61.5	4.0	-21.9			
기타	319.0	-47.3	75.6	43.0	-19.8	-63.2	142.7	-58.8			
영업이익	191.4	적전	흑전	548.6	121.2	-41.5	35.2	-15.2			
DL 케미칼	-31.8	-5.0	19.0	236.3	35.3	-40.0	21.7	15.0			
Cariflex	-35.3	-23.2	58.1	70.6	-69.8	86.1	3.7	-11.9			
Kraton	흑전	적전	적지	적지	흑전	-61.5	4.0	-21.9			
기타	319.0	-47.3	75.6	43.0	-19.8	-63.2	142.7	-58.8			

자료: DL, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,174	5,018	5,733	5,768	5,826
매출원가	4,168	4,092	4,595	4,623	4,669
매출총이익	1,006	926	1,139	1,146	1,157
판매비와관리비	722	775	613	410	414
영업이익	284	151	525	736	743
영업이익률	5.5	3.0	9.2	12.8	12.8
EBITDA	648	581	921	1,128	1,131
영업외손익	-163	-323	-306	-140	-140
관계기업손익	-45	-103	-2	137	137
금융수익	70	118	105	105	105
외환관련이익	156	234	122	49	49
금융비용	-297	-400	-481	-461	-461
외환관련손실	72	41	0	-2	-2
기타	109	61	73	78	78
법인세비용차감전순이익	122	-173	220	596	603
법인세비용	-24	52	-46	-119	-121
계속사업순이익	98	-121	174	477	482
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	98	-121	174	477	482
당기순이익률	1.9	-2.4	3.0	8.3	8.3
비재배분순이익	28	12	52	141	4
재배분순이익	70	-133	122	335	479
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	13	10	10	10	10
포괄순이익	233	-23	272	575	581
비재배분포괄이익	51	32	81	170	4
재배분포괄이익	182	-55	191	404	576

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,246	-6,460	5,762	15,937	22,788
PER	18.2	NA	10.0	3.6	2.5
BPS	173,131	169,697	174,100	187,908	208,049
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	28,625	25,655	40,696	49,805	49,945
EV/EBITDA	9.8	11.3	7.3	5.8	5.5
SPS	228,500	221,615	253,211	254,759	257,307
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	28,953	19,231	37,439	53,784	53,923
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	119.3	-3.0	14.3	0.6	1.0
영업이익 증가율	47.3	-47.0	248.5	40.2	1.0
순이익 증가율	-86.5	적전	흑전	174.0	1.2
수익성					
ROC	5.4	1.7	6.5	9.1	9.3
ROA	2.8	1.2	4.2	5.7	5.6
ROE	1.8	-3.4	3.1	8.2	10.7
안정성					
부채비율	160.8	167.3	171.3	158.8	143.6
순차입금비율	95.1	104.8	102.0	89.6	73.5
이자보상배율	1.5	0.5	1.8	2.5	2.5

자료: DL, 대신증권 Research Center

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,003	2,818	3,349	3,607	4,033
현금및현금성자산	904	884	1,192	1,440	1,848
매출채권 및 기타채권	679	669	749	753	759
재고자산	1,155	1,001	1,143	1,150	1,162
기타유동자산	265	264	264	264	264
비유동자산	9,001	9,301	9,271	9,386	9,504
유형자산	3,601	3,963	3,991	4,017	4,039
관계기업투자금	2,277	2,304	2,324	2,483	2,642
기타비유동자산	3,123	3,034	2,956	2,886	2,823
자산총계	12,004	12,120	12,620	12,993	13,538
유동부채	2,323	3,124	3,206	3,210	3,217
매입채무 및 기타채무	1,097	986	1,069	1,073	1,079
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	4,763	4,763	4,763
차입금	4,172	3,612	3,912	3,912	3,912
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	906	851	851	851	851
부채총계	7,401	7,586	7,969	7,973	7,980
자배지분	3,920	3,842	3,942	4,255	4,711
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	781	781	781	781	781
이익잉여금	6,460	6,297	6,397	6,710	7,166
기타지분변동	-3,460	-3,375	-3,375	-3,375	-3,375
비재배지분	683	691	709	765	847
자본총계	4,603	4,533	4,651	5,020	5,558
순차입금	4,375	4,752	4,743	4,496	4,087

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	228	325	367	796	793
당기순이익	98	-121	174	477	482
비현금항목의 가감	557	556	674	741	739
감가상각비	364	430	396	392	387
외환손익	52	14	-13	-14	-14
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	142	113	290	364	365
자산부채의 증감	-262	73	-161	-28	-33
기타현금흐름	-165	-183	-320	-394	-395
투자활동 현금흐름	-2,300	-588	-310	-449	-449
투자자산	-234	124	-20	-159	-159
유형자산	-356	-604	-347	-347	-347
기타	-1,710	-107	56	56	56
재무활동 현금흐름	1,205	241	240	-60	-60
단기차입금	-25	408	0	0	0
사채	105	50	0	0	0
장기차입금	2,651	533	300	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-67	-46	-23	-23	-23
기타	-1,459	-704	-37	-37	-37
현금의 증감	-852	-20	308	248	408
기초 현금	1,756	904	884	1,192	1,440
기말 현금	904	884	1,192	1,440	1,848
NOPLAT	229	106	416	589	595
FCF	219	-89	462	630	632

[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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

DL(000210) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

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)	(21.26)	(18.77)	(25.55)	(25.90)
과리율(최대/최소%)		(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:20240430)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.8%	6.2%	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