Earnings Preview

DL (000210)

자세히 보아야 예쁘다

- DL케미칼 전분기 일회성 이익 제외 시 2Q OP 537억원 QoQ +12.3% 전망
- Kraton 기저효과 및 정기보수 비용 제외시 2Q 예상 OP +16.6% 예상
- 2Q 이후 DL케미칼 이익 체력 본 궤도 진입, Kraton 하반기 이익 상승 전망

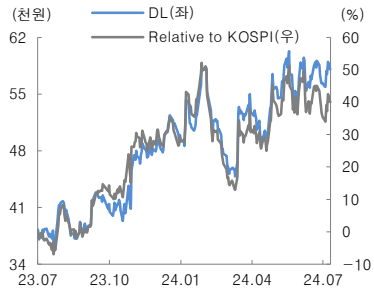
위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	77,000 유지
현재주가 (24.07.15)	58,100
	화학업종

KOSPI	2860.92
시가총액	1,264십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	128십억원
52주 최고/최저	60,300원 / 36,150원
120일 평균거래대금	44억원
외국인지분율	14.31%
주요주주	대림 외 5 인 49.13% 국민연금공단 11.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.9	12.4	7.6	51.7
상대수익률	1.1	4.9	-5.0	39.4



투자의견 매수, 목표주가 77,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 사업부문별 DL케미칼 4.3조원, Kraton 2.3조원 반영. Kraton 실적추정치 상향 및 전사 CAPEX 감소에 따라 24년 말 이후 순차입금 및 이자비용 감소 전망.

2Q24 Preview: 예상 OP 1,152억원(YoY 흑전, QoQ -33.0%) 전망

DL케미칼 예상 OP 537억원으로 전분기 일회성이익(mLLDPE 라이센스 판매이익 350억원)을 제외시 QoQ +12.3% 전망. 태양광용 POE 판가 소폭 하락(2Q24 평균 1,830달러/톤, QoQ -3.3% 추정) 했으나 판매량 증가로 견조한 이익 기여(269억원) 지속. 폴리부텐(PB) 판가 상승(2Q24 1,810달러/톤, QoQ +4.5%) 영향으로 이익기여 (336억원) QoQ +7.7% 증가 추정

Kraton 예상 OP 245억원(QoQ -55.9%, YoY 흑전). 폴리머 부문 판가인상(SBS QoQ +24.8%, HSBC QoQ +28.9%)으로 스프레드 대폭 개선되었으나, **전분기 일회성이익(IR라텍스 원재료 판매 260억원) 소멸 및 정기보수 영향**으로 QoQ -80% 전망. 케미칼부문 원재료(CTO) 가격 하락(QoQ -12.6%)에 따른 스프레드 개선으로 예상 OP 180억원 QoQ +8.1%, YoY +119% 전망.

DL케미칼 이익체력 본 궤도 진입, KRATON 하반기 상승을 주목

2H24 폴리부텐 및 태양광용 POE의 안정적 이익 흐름과 함께 DL케미칼 10% 이상 영업이익률 유지 전망. 중국 내 POE 증설(2024 Wanhua 40만톤/연, 2025 Sinopec 15만톤/연)에 따른 소폭 판가 인하는 불가피하나, 글로벌 태양광 설치량 증가(519GW, 기존추정치 대비 +10.9%) 및 N형 비중 상승(72%)으로 **태양광용 POE 예상 수요 100.2만톤(기존 90.4만톤)으로 확대되며 타이트한 수급 지속**.

Kraton 일회성 제외시 하반기 예상 OP 687억원 HoH +26.9%. 허리케인 영향으로(북미 BD 20% 생산 차질 발생) **미국 내 부타디엔 가격강세(MoM +3.0%, YoY +164%) 이어지며 3Q24 이후 Kraton 폴리머 부문 실적 반등** 전망.

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24(F)					3Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,219	1,404	1,435	1,476	21.1	5.1	1,463	1,523	20.4	3.2
OP	-7	172	101	115	흑전	-33.2	124	144	1,097	24.8
순이익	-82	23	13	30	흑전	32.3	35	45	흑전	52.0

자료: DL, FnGuide, 대신증권 Research Center

표 1. DL 분기별 이익 추정 테이블 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	**1,404.1**	**1,475.7**	**1,522.7**	**1,434.8**	**1,492.2**	**1,470.3**	**1,486.6**	**1,404.6**	**5,019.8**	**5,837.2**	**5,853.7**
DL 케미칼	501.6	523.7	520.6	526.0	525.2	523.9	517.7	513.9	1,606.4	2,071.9	2,080.6
Cariflex	50.7	72.0	74.6	73.7	70.3	74.8	74.4	73.0	264.7	270.9	292.5
Kraton	695.3	732.0	759.0	679.5	725.2	724.4	723.2	664.8	2,464.2	2,865.9	2,837.6
기타	156.6	126.1	146.4	133.7	149.6	125.3	149.4	131.0	600.5	562.8	555.2
1) DL 모터스	80.9	82.4	81.0	80.9	81.3	81.4	81.1	81.2	334.3	325.2	325.0
2) GLAD 호텔	24.0	27.1	27.0	26.0	26.7	26.6	26.5	26.6	104.7	104.2	106.4
3) DL 에너지	51.7	16.6	38.4	26.8	41.6	17.3	41.8	23.2	161.5	133.5	123.8
영업이익	**172.4**	**115.2**	**143.7**	**113.5**	**151.5**	**128.4**	**150.0**	**121.8**	**150.7**	**544.8**	**551.7**
영업이익률(%)	12.3%	7.8%	9.4%	7.9%	10.2%	8.7%	10.1%	8.7%	3.0%	9.3%	9.4%
DL 케미칼	**82.8**	**54.0**	**51.9**	**52.8**	**55.5**	**58.6**	**57.8**	**60.9**	**110.8**	**241.5**	**232.8**
영업이익률(%)	16.5%	10.3%	10.0%	10.0%	10.6%	11.2%	11.2%	11.8%	6.9%	11.7%	11.2%
Cariflex	**7.0**	**13.9**	**14.3**	**12.5**	**13.6**	**13.3**	**13.8**	**13.4**	**56.6**	**47.8**	**54.1**
영업이익률(%)	13.8%	19.3%	19.2%	17.0%	19.4%	17.7%	18.5%	18.4%	21.4%	17.6%	18.5%
Kraton	**55.6**	**24.5**	**37.4**	**31.3**	**32.8**	**33.5**	**33.9**	**31.5**	**-156.3**	**148.8**	**131.7**
영업이익률(%)	8.0%	3.4%	4.9%	4.6%	4.5%	4.6%	4.7%	4.7%	-6.3%	5.2%	4.6%
기타	**44.5**	**22.4**	**39.7**	**16.4**	**49.1**	**22.5**	**44.1**	**15.6**	**158.3**	**122.9**	**131.3**
영업이익률(%)	28.4%	17.7%	27.1%	12.2%	32.8%	18.0%	29.5%	11.9%	26.4%	21.8%	23.7%
1) DL 모터스	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.8	0.4	0.4
2) GLAD 호텔	5.2	6.5	6.8	6.3	6.2	6.5	6.4	6.4	25.0	24.8	25.5
3) DL 에너지	39.2	15.7	32.8	9.9	42.8	15.9	37.5	9.1	134.1	97.7	105.4
지분법이익	**-16.4**	**-6.6**	**4.4**	**15.9**	**16.9**	**27.5**	**43.2**	**65.4**	**-103.0**	**-2.7**	**153.0**
YNCC	-22.5	-17.6	-12.0	-7.3	1.3	8.5	21.6	27.5	-120.2	-59.4	58.9
폴리미래	-2.8	-2.3	-1.3	-1.1	0.1	0.3	1.3	1.0	-7.8	-7.4	2.7
DL 이앤씨	6.3	13.3	17.6	24.3	15.5	18.7	20.4	36.8	21.6	61.6	91.4
당기순이익	**32.1**	**42.4**	**77.1**	**68.7**	**91.8**	**87.0**	**118.2**	**114.2**	**-121.0**	**220.3**	**411.1**
YoY %											
매출액	**9.1**	**21.1**	**20.4**	**14.9**	**6.3**	**-0.4**	**-2.4**	**-2.1**	**-3.0**	**16.3**	**0.3**
DL 케미칼	18.2	55.3	28.4	19.7	4.7	0.0	-0.6	-2.3	-12.2	29.0	0.4
Cariflex	-10.6	35.3	5.8	-12.6	38.6	3.9	-0.3	-0.9	-12.5	2.4	7.9
Kraton	4.9	11.1	26.0	25.9	4.3	-1.0	-4.7	-2.2	3.6	16.3	-1.0
기타	3.6	-5.4	0.6	-21.6	-4.5	-0.6	2.1	-2.1	6.7	-6.3	-1.3
영업이익	**149.7**	**흑전**	**1,096.9**	**47.8**	**-12.1**	**11.5**	**4.4**	**7.3**	**-47.0**	**261.5**	**1.3**
DL 케미칼	414.3	253.2	185.0	-13.7	-33.0	8.5	11.4	15.3	25.1	118.0	-3.6
Cariflex	-37.5	61.6	5.4	-46.0	94.5	-4.5	-3.9	7.1	-7.4	-15.6	13.2
Kraton	517.8	흑전	흑전	흑전	-40.9	36.7	-9.3	0.6	적전	흑전	-11.5
기타	6.2	1.2	2.3	-70.5	10.4	0.7	11.1	-4.7	82.8	-22.4	6.8
QoQ %											
매출액	**12.4**	**5.1**	**3.2**	**-5.8**	**4.0**	**-1.5**	**1.1**	**-5.5**			
DL 케미칼	35.3	-34.7	-4.0	1.8	5.1	5.7	-1.5	5.4			
Cariflex	-69.8	98.5	3.2	-12.7	8.7	-2.5	3.8	-2.6			
Kraton	흑전	-55.9	52.5	-16.3	5.0	2.1	1.2	-7.3			
기타	-19.8	-49.8	77.5	-58.8	200.1	-54.2	95.9	-64.6			
영업이익	**124.6**	**-33.2**	**24.8**	**-21.1**	**33.5**	**-15.2**	**16.9**	**-18.8**			
DL 케미칼	35.3	-34.7	-4.0	1.8	5.1	5.7	-1.5	5.4			
Cariflex	-69.8	98.5	3.2	-12.7	8.7	-2.5	3.8	-2.6			
Kraton	흑전	-55.9	52.5	-16.3	5.0	2.1	1.2	-7.3			
기타	-19.8	-49.8	77.5	-58.8	200.1	-54.2	95.9	-64.6			

자료: DL, 대신증권 Research&Strategy 본부

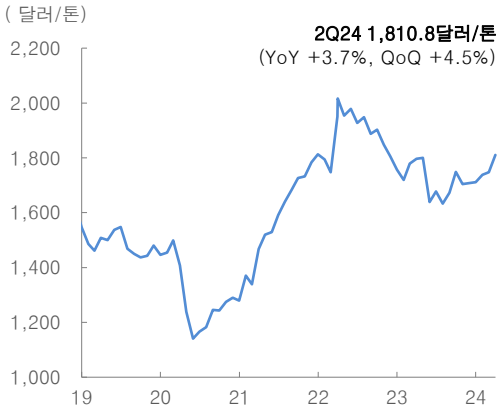
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	5,733	5,768	5,858	5,859	2.2	1.6
판매비와 관리비	613	410	1,040	1,045	69.5	155.2
영업이익	525	736	531	526	1.0	-28.6
영업이익률	9.2	12.8	9.1	9.0	-0.1	-3.8
영업외손익	-306	-140	-260	-38	적자유지	적자유지
세전순이익	220	596	270	488	23.2	-18.1
지배지분순이익	122	335	147	275	20.2	-18.1
순이익률	3.0	8.3	3.6	6.7	0.5	-1.6
EPS(지배지분순이익)	5,762	15,937	6,943	13,031	20.5	-18.2

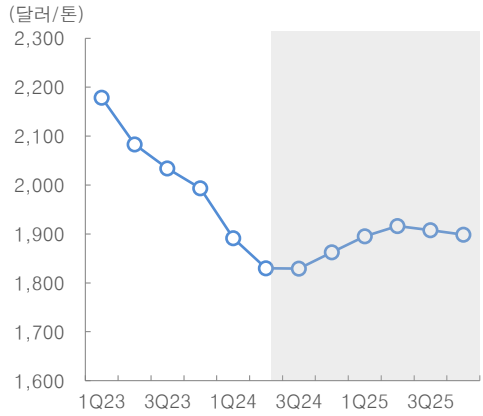
자료: DL, 대신증권 Research Center

그림 1. 폴리부텐 가격 추이: 2Q24 QoQ +4.5%



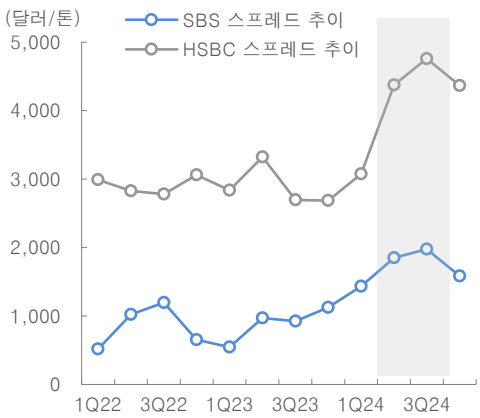
자료: KITA, 대신증권 Research Center

그림 2. 태양광용 POE 가격 추정치



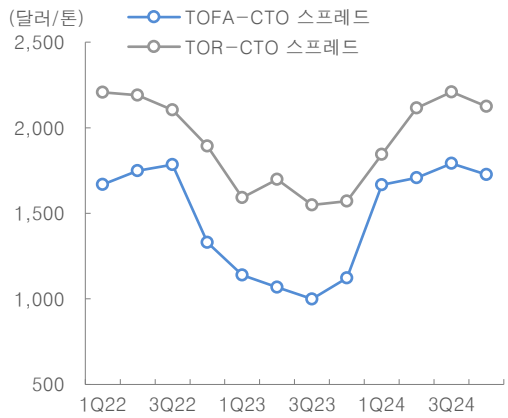
자료: S&P Platts, 대신증권 Research Center

그림 3. KRATON: 폴리머 주요제품 스프레드



자료: Trade map, S&P Platt,s Cischem, 대신증권 Research Center

그림 4. KRATON: 케미칼 TOFA 스프레드



자료: Trade map, S&P Platt,s Cischem, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,174	5,018	5,837	5,854	5,912
매출원가	4,168	4,092	4,272	4,284	4,327
매출총이익	1,006	926	1,565	1,569	1,585
판매비와관리비	722	775	1,020	1,018	1,028
영업이익	284	151	545	552	557
영업이익률	5.5	3.0	9.3	9.4	9.4
EBITDA	648	581	941	943	945
영업외손익	-163	-323	-260	-38	-38
관계기업손익	-45	-103	-3	153	153
금융수익	70	118	116	115	115
외환관련이익	156	234	113	47	47
금융비용	-297	-400	-410	-359	-359
외환관련손실	72	41	73	17	17
기타	109	61	36	54	54
법인세비용차감전순손익	122	-173	285	514	519
법인세비용	-24	52	-64	-103	-104
계속사업순손익	98	-121	220	411	416
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	98	-121	220	411	416
당기순이익률	1.9	-2.4	3.8	7.0	7.0
비지배지분순이익	28	12	65	122	3
지배지분순이익	70	-133	155	289	412
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	13	10	10	10	10
포괄순이익	233	-23	318	509	514
비지배지분포괄이익	51	32	94	151	4
지배지분포괄이익	182	-55	224	358	510

재무상태표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,003	2,818	3,400	3,586	3,919
현금및현금성자산	904	884	1,211	1,393	1,707
매출채권 및 기타채권	679	669	760	762	769
재고자산	1,155	1,001	1,164	1,167	1,179
기타유동자산	265	264	264	264	264
비유동자산	9,001	9,301	9,271	9,401	9,535
유형자산	3,601	3,963	3,991	4,017	4,039
관계기업투자금	2,277	2,304	2,324	2,498	2,673
기타비유동자산	3,123	3,034	2,956	2,886	2,823
자산총계	12,004	12,120	12,671	12,987	13,454
유동부채	2,323	3,124	3,218	3,220	3,227
매입채무 및 기타채무	1,097	986	1,081	1,083	1,089
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	7,981	7,983	7,990
지배지분	3,920	3,842	3,975	4,241	4,631
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	781	781	781	781	781
이익잉여금	6,460	6,297	6,430	6,696	7,086
기타자본변동	-3,460	-3,375	-3,375	-3,375	-3,375
비지배지분	683	691	715	763	833
자본총계	4,603	4,533	4,690	5,004	5,464
순차입금	4,375	4,752	4,725	4,543	4,229

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,246	-6,460	7,322	13,738	19,617
PER	18.2	NA	7.7	4.1	2.9
BPS	173,131	169,697	175,542	187,317	204,527
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	28,625	25,655	41,559	41,663	41,721
EV/EBITDA	9.8	11.3	7.1	7.0	6.7
SPS	228,500	221,615	257,806	258,532	261,118
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	28,953	19,231	43,281	50,537	50,595
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	228	325	460	742	734
당기순이익	98	-121	220	411	416
비현금항목의 가감	557	556	760	733	730
감가상각비	364	430	396	392	387
외환손익	52	14	54	-6	-6
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	142	113	309	348	349
자산부채의 증감	-262	73	-181	-25	-33
기타현금흐름	-165	-183	-339	-377	-378
투자활동 현금흐름	-2,300	-588	-309	-465	-465
투자자산	-234	124	-19	-175	-175
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	327	181	314
기초 현금	1,756	904	884	1,211	1,393
기말 현금	904	884	1,211	1,393	1,707
NOPLAT	229	106	422	441	446
FCF	219	-89	468	483	483

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	119.3	-3.0	16.3	0.3	1.0
영업이익 증가율	47.3	-47.0	261.5	1.3	1.0
순이익 증가율	-86.5	적전	흑전	86.6	1.1
수익성					
ROIC	5.4	1.7	6.5	6.8	6.9
ROA	2.8	1.2	4.4	4.3	4.2
ROE	1.8	-3.4	4.0	7.0	9.3
안정성					
부채비율	160.8	167.3	170.2	159.5	146.2
순차입금비율	95.1	104.8	100.7	90.8	77.4
이자보상배율	1.5	0.5	1.8	1.9	1.9

자료: DL, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

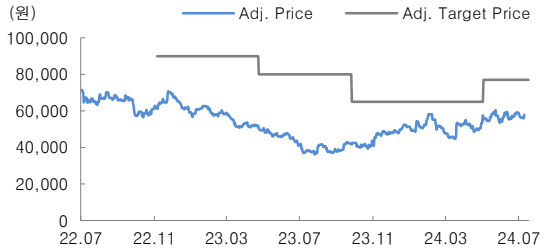
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.07.12	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
괴리율(평균,%)		(26.03)	(26.01)	(26.56)		(20.20)
괴리율(최대/최소,%)		(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
괴리율(평균,%)	(21.26)	(18.77)	(25.55)	(25.90)	(26.11)	(28.79)
괴리율(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	23.01.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	65,000	65,000	80,000	80,000	80,000	90,000
괴리율(평균,%)	(31.82)	(36.63)	(47.01)	(38.09)	(37.80)	(34.09)
괴리율(최대/최소,%)	(24.77)	(32.77)	(36.63)	(36.63)	(36.63)	(21.33)
제시일자	22.11.10	22.11.05				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	90,000	90,000				
괴리율(평균,%)	(28.74)	(29.04)				
괴리율(최대/최소,%)	(21.33)	(28.22)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240709)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	95.6%	4.4%	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