

# DL (000210)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**70,000**

유지

현재주가

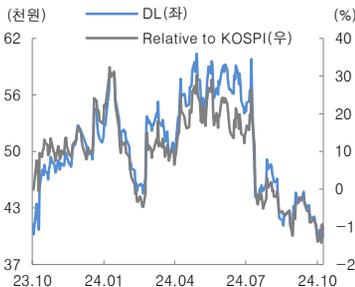
**40,150**

(24.11.01)

화학업종

KOSPI	2542.36
시가총액	881십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	128십억원
52주 최고/최저	60,300원 / 39,550원
120일 평균거래대금	40억원
외국인지분율	14.16%
주요주주	대림 외 5 인 49.13% 국민연금공단 10.84%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.6	-32.7	-24.8	-3.4
상대수익률	-6.8	-26.5	-20.4	-12.5



## POE 판매량 회복이 관건

- 3Q24 OP 1,214억원으로 YoY +910.8%, QoQ -15% 실적 기록
- PB 가동률 정상화, POE 판매량 조절로 DL케미칼 OP 213억(QoQ -71.3%)
- 4Q 일회성 비용(Cariflex, DL에너지) 및 계절적 비수기 영향(Kraton)으로 감익 불가피

### 투자의견 매수, 목표주가 70,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 사업부문별 DL케미칼 2.4조, Cariflex 0.6조, Kraton 1.3조원, DL에너지 1.6조원 반영.

### 3Q24 Review: POE 판매량 조절에 따라 DL케미칼 감익

동사의 3Q OP 1,214억원으로 YoY +910.8%, QoQ -15% 기록. DL케미칼 OP 213억원으로 당사 추정치(397억원)와 -46.3% 차이 발생. 이는 주로 3Q POE 판가 하락에 따른 전략적 판매량 조절에 기인. 3Q24 POE 추정판가 1366.9달러/톤으로 QoQ -11.9%. 경쟁사의 공격적인 판가 인하 계속되는 가운데, 전략적으로 판매량 조절하며 POE 판매량 전분기대비 -57.1% 감소 추정. 폴리부텐 판가 견조(3Q 수출입가격 기준 1,836.1달러/톤, QoQ -0.1%)하게 유지되었으나, 가동률 정상화로 전분기대비 이익기여 감소.

Kraton OP 145억원으로 절대값 기준 QoQ + 54.3% 했으나, 전분기 발생한 정기보수비용(100억원) 감안 시 감익. 케미칼부문 TOR 제품 스프레드 개선(QoQ +9.7%)되었으나, 생산수율이 높은 TOFA 스프레드 악화(QoQ -4.1%)로 수익성 개선 제한적. 폴리머 제품 고부가제품(HSBC) 판매량 둔화로 판가 소폭 하락하며 스프레드 악화(QoQ -4.1%)된 것으로 추정.

### 4Q24 Preview: 일회성 비용 및 연말 비수기 영향으로 감익 불가피

동사의 4Q24 예상 OP 767억원으로 QoQ -36.8% 전망. POE 판매량 증대 및 mLLDPE 스프레드 개선에 따라 DL케미칼 증익(4QE 250, QoQ +17.3%)하겠으나 기타부문 감익불가피. Cariflex 신규 공장 가동에 따른 일회성비용(100억원) 및 DL에너지 정기보수 진행예정. Kraton 예상 OP 119억원 -17.9% 전망. 24년 10월 이후 북미 부타디엔 가격하락(-3.6%)하며 부정적 스프레드 발생하는 가운데, 계절적 비수기 영향으로 판매량 감소하며 전분기대비 감익 불가피.

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	잠정치	3Q24			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,264	1,492	1,418	1,422	12.5	-4.7	1,503	1,248	0.1	-12
영업이익	12	143	126	121	910.9	-15.0	124	77	0.0	-36
순이익	-52	0	21	11.7	흑전	5853	52	14	-50	2136

자료: DL, FrnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,174	5,018	5,567	5,350	5,404
영업이익	284	151	513	430	434
자배자분순이익	70	-133	37	17	35
PER	18.2	NA	26.7	61.5	28.1
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE	1.8	-3.4	1.0	0.4	0.9

---

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
<b>매출액</b>	<b>1,404.1</b>	<b>1,492.1</b>	<b>1,422.4</b>	<b>1,248.0</b>	<b>1,455.2</b>	<b>1,331.5</b>	<b>1,338.8</b>	<b>1,224.4</b>	<b>5,019.8</b>	<b>5,566.5</b>	<b>5,349.8</b>
DL 케미칼	501.6	515.1	402.2	396.3	414.2	414.2	402.1	399.1	1,606.4	1,815.2	1,629.7
Cariflex	50.7	66.5	64.8	69.7	65.3	68.6	68.1	67.7	264.7	251.7	269.7
Kraton	695.3	712.8	711.3	625.0	802.1	691.8	689.2	602.6	2,464.2	2,744.4	2,785.7
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
<b>영업이익</b>	<b>172.4</b>	<b>142.8</b>	<b>121.4</b>	<b>76.7</b>	<b>109.8</b>	<b>99.9</b>	<b>117.1</b>	<b>102.6</b>	<b>150.7</b>	<b>513.3</b>	<b>429.4</b>
영업이익률(%)	12.3%	9.6%	8.5%	6.1%	7.5%	7.5%	8.8%	8.4%	3.0%	9.2%	8.0%
<b>DL 케미칼</b>	<b>82.8</b>	<b>74.1</b>	<b>21.3</b>	<b>25.0</b>	<b>32.3</b>	<b>35.6</b>	<b>35.5</b>	<b>37.7</b>	<b>110.8</b>	<b>203.2</b>	<b>141.1</b>
영업이익률(%)	16.5%	14.4%	5.3%	6.3%	7.8%	8.6%	8.8%	9.4%	6.9%	11.2%	8.7%
<b>Cariflex</b>	<b>7.0</b>	<b>17.2</b>	<b>16.7</b>	<b>11.9</b>	<b>14.4</b>	<b>14.3</b>	<b>15.2</b>	<b>14.6</b>	<b>56.6</b>	<b>52.8</b>	<b>58.5</b>
영업이익률(%)	13.8%	25.9%	25.8%	17.0%	22.0%	20.9%	22.3%	21.6%	21.4%	21.0%	21.7%
<b>Kraton</b>	<b>55.6</b>	<b>9.4</b>	<b>14.5</b>	<b>11.9</b>	<b>15.2</b>	<b>13.3</b>	<b>13.8</b>	<b>12.1</b>	<b>-156.3</b>	<b>91.4</b>	<b>54.4</b>
영업이익률(%)	8.0%	1.3%	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%	2.0%	2.0%	-6.3%	3.3%	2.0%
<b>기타</b>	<b>44.5</b>	<b>43.0</b>	<b>63.1</b>	<b>27.0</b>	<b>46.8</b>	<b>35.1</b>	<b>51.5</b>	<b>36.8</b>	<b>158.3</b>	<b>177.6</b>	<b>170.3</b>
영업이익률(%)	28.4%	27.4%	36.7%	20.0%	31.1%	26.3%	33.0%	28.0%	26.4%	28.6%	29.8%
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	6.7	6.7	7.1	7.2	6.9	25.0	26.7	27.9
3) DL 에너지	39.2	35.2	54.4	19.9	39.8	27.8	44.0	29.6	134.1	148.7	141.3
<b>지분법이익</b>	<b>-16.4</b>	<b>-11.7</b>	<b>-19.5</b>	<b>-4.8</b>	<b>-13.2</b>	<b>-9.9</b>	<b>-7.5</b>	<b>-6.0</b>	<b>-103.0</b>	<b>-52.4</b>	<b>-36.7</b>
YNCC	-22.5	-17.0	-23.4	-14.8	-20.2	-20.1	-19.3	-18.0	-120.2	-77.7	-77.5
폴리미래	-2.8	6.0	-3.6	-2.3	-1.3	-1.3	-0.3	-0.3	-7.8	-2.7	-3.1
DL 이앤씨	6.3	4.8	9.6	12.3	8.3	11.4	12.0	12.3	21.6	33.0	44.0
<b>당기순이익</b>	<b>32.1</b>	<b>9.3</b>	<b>22.1</b>	<b>5.1</b>	<b>4.9</b>	<b>0.0</b>	<b>19.0</b>	<b>8.2</b>	<b>-121.0</b>	<b>68.5</b>	<b>32.1</b>
<b>YoY %</b>											
<b>매출액</b>	<b>9.1</b>	<b>22.4</b>	<b>12.5</b>	<b>-0.1</b>	<b>3.6</b>	<b>-10.8</b>	<b>-5.9</b>	<b>-1.9</b>	<b>-3.0</b>	<b>10.9</b>	<b>-3.9</b>
DL 케미칼	18.2	52.8	-0.8	-9.8	-17.4	-19.6	0.0	0.7	-12.2	13.0	-10.2
Cariflex	-10.6	25.0	-8.1	-17.3	28.9	3.2	5.0	-2.9	-12.5	-4.9	7.1
Kraton	4.9	8.1	18.1	15.8	15.4	-2.9	-3.1	-3.6	3.6	11.4	1.5
기타	3.6	17.8	18.1	-21.2	-3.9	-14.9	-9.0	-1.9	6.7	3.2	-7.7
<b>영업이익</b>	<b>149.7</b>	<b>흑전</b>	<b>910.8</b>	<b>-0.1</b>	<b>-36.3</b>	<b>-30.1</b>	<b>-3.5</b>	<b>33.7</b>	<b>-47.0</b>	<b>240.6</b>	<b>-16.3</b>
DL 케미칼	414.3	384.3	17.0	-59.2	-61.0	-51.9	66.5	51.0	25.1	83.4	-30.6
Cariflex	-37.5	100.0	22.8	-48.9	105.3	-16.7	-9.1	23.3	-7.4	-6.8	10.9
Kraton	517.8	흑전	흑전	흑전	-72.7	41.6	-5.1	2.0	적전	흑전	-40.5
기타	6.2	94.6	62.6	-51.4	5.2	-18.3	-18.3	36.7	82.8	12.2	-4.1
<b>QoQ %</b>											
<b>매출액</b>	<b>12.4</b>	<b>6.3</b>	<b>-4.7</b>	<b>-12.3</b>	<b>16.6</b>	<b>-8.5</b>	<b>0.5</b>	<b>-8.5</b>			
DL 케미칼	35.3	-10.5	-71.3	17.3	29.1	10.5	-0.5	6.3			
Cariflex	-69.8	145.7	-2.9	-29.0	21.2	-0.2	5.9	-3.7			
Kraton	흑전	-83.1	54.3	-17.9	27.7	-12.4	3.4	-11.8			
기타	-19.8	-3.4	46.7	-57.3	73.7	-24.9	46.6	-28.5			
<b>영업이익</b>	<b>124.6</b>	<b>-17.1</b>	<b>-15.0</b>	<b>-36.8</b>	<b>43.1</b>	<b>-9.1</b>	<b>17.3</b>	<b>-12.4</b>			
DL 케미칼	35.3	-10.5	-71.3	17.3	29.1	10.5	-0.5	6.3			
Cariflex	-69.8	145.7	-2.9	-29.0	21.2	-0.2	5.9	-3.7			
Kraton	흑전	-83.1	54.3	-17.9	27.7	-12.4	3.4	-11.8			
기타	-19.8	-3.4	46.7	-57.3	73.7	-24.9	46.6	-28.5			

자료: DL, 대신증권 Research&amp;Strategy 본부

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,174	5,018	5,567	5,350	5,404
매출원가	4,168	4,092	4,164	4,031	4,071
매출총이익	1,006	926	1,403	1,319	1,332
판매비와관리비	722	775	889	889	898
영업이익	284	151	513	430	434
영업이익률	5.5	3.0	9.2	8.0	8.0
EBITDA	648	581	909	821	821
영업외손익	-163	-323	-411	-389	-389
관계기업손익	-45	-103	-52	-37	-37
금융수익	70	118	148	150	150
외환관련이익	156	234	107	44	44
금융비용	-297	-400	-508	-503	-503
외환관련손실	72	41	169	158	158
기타	109	61	1	1	1
법인세비용차감전순손익	122	-173	102	40	45
법인세비용	-24	52	-34	-8	-9
계속사업순손익	98	-121	69	32	36
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	98	-121	69	32	36
당기순이익률	1.9	-2.4	1.2	0.6	0.7
비지배지분순이익	28	12	32	15	0
지배지분순이익	70	-133	37	17	35
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	13	10	10	10	10
포괄순이익	233	-23	167	130	134
비지배지분포괄이익	51	32	77	61	1
지배지분포괄이익	182	-55	90	69	133

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,246	-6,460	1,686	733	1,606
PER	18.2	NA	26.7	61.5	28.1
BPS	173,131	169,697	170,331	170,084	170,644
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	28,625	25,655	40,168	36,266	36,270
EV/EBITDA	9.8	11.3	7.0	7.6	7.5
SPS	228,500	221,615	245,850	236,290	238,653
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	28,953	19,231	36,568	33,450	33,454
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	10.9	-3.9	1.0
영업이익 증가율	47.3	-47.0	240.6	-16.3	1.0
순이익 증가율	-86.5	적전	흑전	-53.0	10.7
수익성					
ROC	5.4	1.7	5.4	5.4	5.5
ROA	2.8	1.2	4.3	3.6	3.7
ROE	1.8	-3.4	1.0	0.4	0.9
안정성					
부채비율	160.8	167.3	161.5	161.0	160.6
순차입금비율	95.1	104.8	104.6	102.7	101.0
이자보상배율	1.5	0.5	1.9	1.6	1.6

자료: DL, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,003	2,818	2,679	2,697	2,773
현금및현금성자산	904	884	574	660	720
매출채권 및 기타채권	679	669	730	706	712
재고자산	1,155	1,001	1,110	1,067	1,078
기타유동자산	265	264	264	264	264
비유동자산	9,001	9,301	9,221	9,162	9,106
유형자산	3,601	3,963	3,991	4,017	4,039
관계기업투자금	2,277	2,304	2,274	2,259	2,244
기타비유동자산	3,123	3,034	2,956	2,886	2,823
자산총계	12,004	12,120	11,900	11,858	11,880
유동부채	2,323	3,124	3,187	3,162	3,168
매입채무 및 기타채무	1,097	986	1,049	1,024	1,031
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	7,350	7,315	7,321
지배지분	3,920	3,842	3,857	3,851	3,864
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	781	781	781	781	781
이익잉여금	6,460	6,297	6,312	6,306	6,319
기타지분변동	-3,460	-3,375	-3,375	-3,375	-3,375
비지배지분	683	691	694	693	695
자본총계	4,603	4,533	4,550	4,544	4,559
순차입금	4,375	4,752	4,761	4,666	4,606

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	228	325	430	535	482
당기순이익	98	-121	69	32	36
비현금항목의 가감	557	556	759	725	722
감가상각비	364	430	396	392	387
외환손익	52	14	124	120	120
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	142	113	240	214	214
자산부채의 증감	-262	73	-128	21	-32
기타현금흐름	-165	-183	-269	-243	-244
투자활동 현금흐름	-2,300	-588	-260	-275	-275
투자자산	-234	124	31	15	15
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	-310	85	60
기초 현금	1,756	904	884	574	660
기말 현금	904	884	574	660	720
NOPLAT	229	106	345	344	347
FCF	219	-89	391	385	384

[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	24.11.04	24.10.10	24.08.02	24.07.16	24.06.28	24.05.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	70,000	70,000	77,000	77,000	77,000	77,000
과리율(평균%)		(40.81)	(32.69)	(26.33)	(25.93)	(26.01)
과리율(최대/최소%)		(37.79)	(21.69)	(21.69)	(21.69)	(21.69)

제시일자	24.05.06	24.05.03	24.04.26	24.04.01	24.03.26	24.03.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	77,000	77,000	65,000	65,000	65,000	65,000
과리율(평균%)	(26.56)		(20.48)	(21.19)	(18.77)	(25.55)
과리율(최대/최소%)	(21.69)	(100.00)	(11.54)	(15.38)	(17.38)	(10.46)

제시일자	24.02.08	24.01.11	23.12.02	23.11.03	23.09.26	23.05.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000	80,000
과리율(평균%)	(25.90)	(26.11)	(28.79)	(31.82)	(36.63)	(47.01)
과리율(최대/최소%)	(10.46)	(10.46)	(19.38)	(24.77)	(32.77)	(36.63)

제시일자	23.05.04	23.04.24	23.01.10	22.11.10	22.11.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	80,000	80,000	90,000	90,000	90,000
과리율(평균%)	(38.09)	(37.80)	(34.09)	(28.74)	(29.04)
과리율(최대/최소%)	(36.63)	(36.63)	(21.33)	(21.33)	(28.22)

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241030)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.2%	6.8%	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 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