

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지)	81,000원
현재가 (7/22)	46,000원

KOSPI (7/22)	6,797.70pt
시가총액	999십억원
발행주식수	22,642천주
액면가	5,000원
52주 최고가	76,800원
최저가	34,600원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	21.7%
배당수익률 (2026F)	2.2%

주주구성	
대립 외 5 인	49.34%
국민연금공단	9.02%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	27%	-8%	-59%
절대기준	-5%	26%	-12%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	81,000	81,000	-
EPS(26)	9,750	5,705	▲
EPS(27)	10,930	13,669	▼

DL 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

DL (000210)

Kraton 2분기 영업이익, 천억원 상회 전망

올해 2분기 영업이익, 시장 기대치 크게 상회 전망

DL의 올해 2분기 영업이익은 2,013억원으로 전 분기 대비 78.4% 증가하며 시장 기대치(1,554억원)를 크게 상회할 전망이다. 이는 Kraton의 실적 개선에 기인한다. 1) Kraton의 영업이익은 1,107억원으로 전 분기 대비 253.6% 증가하며, 2022년 1분기 DL 연결 편입 이후 최대 실적을 기록할 전망이다. 폴리머 및 케미칼부문의 평가 인상 효과가 본격적으로 반영되는 가운데, 수출 비중이 높은 사업구조에 우호적인 원/달러 환율, 케미칼부문의 핵심 원재료인 CTO(조톨유) 가격 안정화, 유럽과 미국의 매출 비중이 높은 지역 포트폴리오, 설비 가동률 상승에 따른 고정비 절감 효과도 실적 개선에 기여할 전망이다. 2) DL케미칼 별도 영업이익은 407억원으로 전 분기 대비 73.1% 증가할 것으로 예상된다. 핵심 제품인 PB의 견조한 스프레드가 이어지는 가운데, PE 부문에서도 원재료 가격 변동이 제품 가격에 시차를 두고 반영되는 긍정적인 래깅 효과가 발생했기 때문이다. 3) DL에너지와 글래드 역시 각각 높은 전력 판매가격과 호텔 객단가 상승에 힘입어 양호한 실적을 기록할 전망이다.

부담 자산에서 핵심 자산으로, Kraton의 변신

Kraton은 지난 수년간 저수익 사업 축소와 인력/비용 효율화, 생산설비 운영 최적화를 지속해 왔다. 2025년에는 미국 오하이오주 Dover 공장을 폐쇄하고 수익성이 낮았던 Dimer 및 Polyamide 사업에서 철수하는 대신, 핵심 Pine Chemical(바이오 기반 특수화학제품군) 자산과 TOFA 공급망에 역량을 집중했다. 구조조정 과정에서는 공장 폐쇄비용과 낮은 가동률로 인해 실적이 오히려 부진했지만, 올해부터 관련 일회성 비용이 감소하고 고정비 부담이 낮아진 상황에서 판가와 판매량이 동시에 개선되고 있다. 이에 따라 과거와 유사한 매출 수준에서도 영업이익 창출력이 구조적으로 높아질 전망이다. 투자 관점에서 더욱 중요한 것은 올해 2분기 호실적 자체보다 Kraton이 더 이상 DL의 인수 후 부담 요인이 아니라, 연간 3,000억원 수준의 영업이익을 창출할 수 있는 핵심 자산으로 재평가되기 시작했다는 점이다.

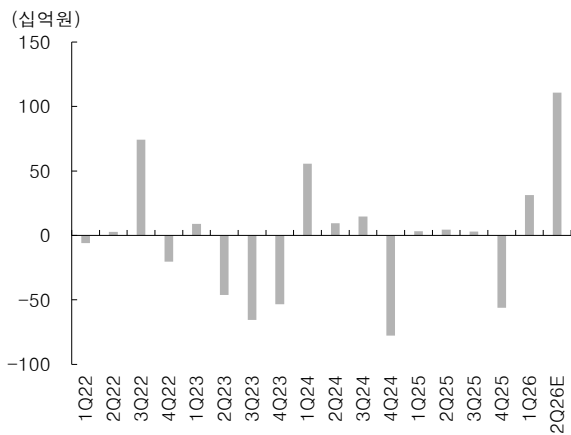
(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	5,615	5,327	5,082	5,196	5,282
영업이익	413	299	604	660	686
세전이익	156	-17	299	337	437
지배주주순이익	89	-88	221	247	321
EPS(원)	3,947	-3,887	9,750	10,930	14,168
증가율(%)	-167.0	-198.5	-350.8	12.1	29.6
영업이익률(%)	7.4	5.6	11.9	12.7	13.0
순이익률(%)	1.7	-1.8	4.7	5.1	6.5
ROE(%)	2.2	-2.2	5.3	5.6	6.8
PER	8.0	-9.7	4.7	4.2	3.2
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	7.3	7.7	5.6	5.2	4.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

여수산단 재편의 최대 수혜, DL의 하방 위험 축소

여수 제1호 사업재편계획의 승인은 DL에 긍정적인 요인으로 작용할 전망이다. 여천NCC의 만성적인 적자가 DL의 지분법손익을 지속적으로 훼손해 왔다는 점을 고려하면, 총 139만톤 규모의 에틸렌 생산능력 감축을 통한 여수산단의 공급과잉 완화는 잔존 설비의 가동률과 제품 스프레드 개선으로 이어질 가능성이 크다. 이는 여천NCC의 흑자 전환과 부채비율 하락을 유도하고, 궁극적으로 여천NCC의 지분법손실이 DL 연결 순이익에 미치던 구조적 하방 위험을 완화할 전망이다. 또한 DL케미칼이 보유한 다운스트림(PE) 사업을 통합법인에 현물출자하는 구조는 범용 기초소재 중심의 저수익 포트폴리오를 고부가가치 다운스트림 중심으로 재편하는 계기가 될 수 있다.

그림 1. Kraton 영업이익 추이/전망



자료: DL, IBK투자증권

그림 2. 여수 제1호 사업재편계획안



자료: 정부, IBK투자증권

표 1. DL 실적 전망

(단위: 십억원)		2025				2026				2023	2024	2025	2026E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE				
매출액	DL(별도)	30	5	20	120	54	12	18	19	111	110	175	102
	DL케미칼	444	367	374	323	325	319	330	320	1,606	1,827	1,509	1294
	Cariflex	54	50	64	74	44	48	47	46	265	240	242	185
	DL에너지	47	34	59	36	46	34	60	37	160	190	176	177
	DL모터스	74	85	84	102	98	87	86	104	334	318	345	375
	글래드	24	28	28	31	24	29	29	32	105	110	111	113
	Kraton	690	702	720	631	698	711	751	681	2,464	2,769	2,742	2,841
	합계	1,387	1,322	1,388	1,230	1,283	1,240	1,320	1,239	5,018	5,615	5,327	5,082
영업이익	DL(별도)	27	1	16	116	51	6	1	1	91	91	161	58
	DL케미칼	43	24	24	-3	24	41	35	14	111	195	89	113
	Cariflex	9	9	12	21	5	5	10	10	57	47	51	30
	DL에너지	36	24	51	26	37	33	53	27	133	145	136	150
	DL모터스	0	0	1	4	3	2	2	4	-1	3	6	10
	글래드	6	9	9	10	7	9	10	10	25	28	34	35
	Kraton	3	5	3	-56	31	111	83	41	-146	2	-45	266
	합계	105	72	109	12	113	201	188	102	151	413	299	604

자료: DL, IBK투자증권

DL (000210)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	5,615	5,327	5,082	5,196	5,282
증가율(%)	11.9	-5.1	-4.6	2.3	1.6
매출원가	4,375	4,200	3,656	3,688	3,732
매출총이익	1,240	1,126	1,426	1,508	1,550
매출총이익률 (%)	22.1	21.1	28.1	29.0	29.3
판매비	828	828	822	848	864
판매비율(%)	14.7	15.5	16.2	16.3	16.4
영업이익	413	299	604	660	686
증가율(%)	173.7	-27.6	102.3	9.3	3.9
영업이익률(%)	7.4	5.6	11.9	12.7	13.0
순금융손익	-461	-252	-284	-179	-170
이자손익	-274	-269	-216	-181	-172
기타	-187	17	-68	2	2
기타영업외손익	291	3	-5	6	6
중속/관계기업손익	-86	-67	-17	-150	-85
세전이익	156	-17	299	337	437
법인세	61	80	60	74	96
법인세율	39.1	-470.6	20.1	22.0	22.0
계속사업이익	95	-96	239	263	341
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	95	-96	239	263	341
증가율(%)	-178.4	-201.5	-348.0	10.0	29.6
당기순이익률 (%)	1.7	-1.8	4.7	5.1	6.5
지배주주당기순이익	89	-88	221	247	321
기타포괄이익	248	25	119	0	0
총포괄이익	343	-71	358	263	341
EBITDA	868	791	1,081	1,114	1,128
증가율(%)	49.4	-8.9	36.8	3.0	1.3
EBITDA마진율(%)	15.5	14.8	21.3	21.4	21.4

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,947	-3,887	9,750	10,930	14,168
BPS	181,444	177,614	191,751	201,678	214,844
DPS	1,000	0	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	8.0	-9.7	4.7	4.2	3.2
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	7.3	7.7	5.6	5.2	4.8
성장성지표(%)					
매출증가율	11.9	-5.1	-4.6	2.3	1.6
EPS증가율	-167.0	-198.5	-350.8	12.1	29.6
수익성지표(%)					
배당수익률	3.2	0.0	2.2	2.2	2.2
ROE	2.2	-2.2	5.3	5.6	6.8
ROA	0.8	-0.8	1.9	2.0	2.5
ROIC	1.5	-1.5	3.9	4.2	5.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	161.9	147.6	141.7	139.5	135.6
순차입금 비율(%)	102.8	89.1	78.9	69.4	58.8
이자보상배율(배)	1.3	1.0	2.3	2.8	2.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.7	8.8	8.5	8.8	8.8
재고자산회전율	5.5	5.5	5.5	5.4	5.4
총자산회전율	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,879	2,912	3,441	3,995	4,615
현금및현금성자산	878	1,148	1,645	2,168	2,758
유가증권	124	19	21	21	21
매출채권	597	618	582	592	602
재고자산	1,047	892	955	971	988
비유동자산	9,657	9,270	9,280	9,184	9,099
유형자산	4,221	3,983	4,051	4,020	3,993
무형자산	1,496	1,388	1,375	1,301	1,237
투자자산	2,489	2,470	2,419	2,420	2,422
자산총계	12,535	12,182	12,721	13,179	13,714
유동부채	2,642	2,410	2,762	2,793	2,824
매입채무및기타채무	515	452	457	464	472
단기차입금	962	977	867	882	897
유동성장기부채	579	446	950	950	950
비유동부채	5,108	4,851	4,696	4,883	5,070
사채	1,575	1,490	1,570	1,570	1,570
장기차입금	2,684	2,537	2,327	2,502	2,677
부채총계	7,749	7,261	7,458	7,676	7,894
지배주주지분	4,108	4,022	4,342	4,566	4,864
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	781	777	777	777	777
자본조정등	-3,591	-3,591	-3,591	-3,591	-3,591
기타포괄이익누계액	415	431	531	531	531
이익잉여금	6,365	6,266	6,487	6,712	7,010
비지배주주지분	678	900	921	936	956
자본총계	4,786	4,921	5,263	5,503	5,820
비이자부채	1828	1709	1639	1667	1695
총차입금	5,921	5,552	5,819	6,009	6,199
순차입금	4,920	4,385	4,154	3,820	3,420

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	557	515	834	841	843
당기순이익	95	-96	239	263	341
비현금성 비용 및 수익	660	770	746	777	691
유형자산감가상각비	364	396	393	381	377
무형자산상각비	91	96	85	73	65
운전자본변동	-166	69	-45	-17	-17
매출채권등의 감소	40	84	15	-10	-10
재고자산의 감소	28	165	-23	-16	-16
매입채무등의 증가	-118	-94	-14	8	8
기타 영업현금흐름	-32	-228	-106	-182	-172
투자활동 현금흐름	-224	-150	-314	-354	-354
유형자산의 증가(CAPEX)	-377	-231	-312	-350	-350
유형자산의 감소	2	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-9	-6	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	156	117	0	-1	-1
기타	4	-31	-1	-3	-3
재무활동 현금흐름	-366	-88	-50	36	101
차입금의 증가(감소)	-632	260	220	175	175
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	266	-348	-270	-139	-74
기타 및 조정	26	-6	26	0	0
현금의 증가	-7	271	496	523	590
기초현금	884	878	1,148	1,645	2,168
기말현금	878	1,148	1,645	2,168	2,758

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

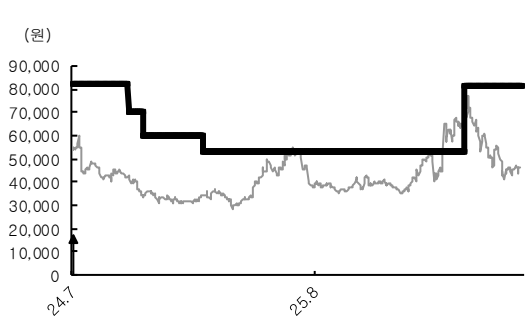
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

DL	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2024.05.03	매수	82,000	-37.41	-26.46
	2024.10.21	매수	70,000	-45.02	-40.71
	2024.11.14	매수	60,000	-45.13	-40.00
	2025.02.20	매수	53,000	-25.07	2.45
	2026.02.20	1년경과	53,000	6.11	28.11
	2026.04.24	매수	81,000	-34.31	-5.19
	2026.07.22	매수	81,000		