

IBKS Spot Comment

에너지/소재

이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

[에너지/소재]

DL, Kraton 실적 회복에 환율까지 우호적이다

환율 하락, DL의 이익보다 재무구조에 더 긍정적

최근 원/달러 환율 하락은 DL의 하반기 실적과 재무구조에 긍정적으로 작용할 전망이다. DL은 Kraton 인수 과정에서 발생한 외화 금융기관 차입금 11.2억달러와 외화사모사채 10억달러 등 총 21.2억달러의 달러 차입을 보유하고 있다. 이에 따라 환율 상승 시 원화 환산 차입금과 외화환산손실이 확대되는 구조인데, 최근 환율 하락은 이를 반대로 되돌리는 요인이다. 6월 말 원/달러 환율 1,541.5원을 기준으로 100원 하락할 경우 달러성 차입금의 원화 환산가치는 단순 계산으로 약 2,100억원 감소한다. 실제 현금 유출입을 수반하지 않는 회계적 효과가 상당 부분이지만, 상반기 환율 상승으로 확대됐던 외화환산손실이 하반기에는 축소되거나 환입될 가능성이 높아 영업이익보다 세전이익과 순이익 개선 효과가 더 크게 나타날 수 있다. 동시에 원화 기준 순차입금과 부채비율도 낮아져 재무지표 개선으로 연결된다는 점도 긍정적이다.

특히 이번 환율 하락의 의미는 Kraton의 실적 회복과 동시에 나타나고 있다는 점에서 더욱 크다. 원화 강세는 Kraton의 달러 영업이익을 원화로 환산하는 과정에서는 일부 부정적일 수 있으나, 현재 DL의 핵심 투자포인트는 단순 연결 영업이익보다 Kraton 인수 이후 높아진 재무부담의 정상화에 있다. Kraton의 이익창출력이 개선되는 가운데 외화차입금의 원화 환산 부담까지 낮아질 경우 EBITDA 증가와 순차입금 감소가 동시에 진행되면서 레버리지 지표가 빠르게 개선될 수 있다. 이는 2027년 7월 만기가 도래하는 10억달러 외화사모사채의 차환 부담을 낮추는 요인이기도 하다. 결국 작년까지 DL의 할인 요인이었던 Kraton 실적 부진/고환율/높은 차입부담의 조합이 최근에는 Kraton 실적 회복/환율 하락/디레버리징으로 전환되고 있다. 향후 환율이 현재 수준에서 안정될 경우 DL의 주가에는 단순 이익 추정치 상향뿐만 아니라 재무구조 개선에 따른 밸류에이션 할인 축소가 추가적인 재평가 요인으로 작용할 전망이다.

그림 1. DL 실적 현황 1

		'26			'25			(억원)
		2Q	1Q	계	4Q	3Q	2Q	1Q
매 출		16,679	12,828	29,506	12,304	13,880	13,217	13,866
DL(별도)	47	540	587	1,196	196	54	300	1,746
DL 케미칼(별도)	4,591	3,249	7,840	3,232	3,743	3,672	4,444	15,091
Kraton	8,682	6,975	15,657	6,310	7,200	7,015	6,897	27,422
Cariflex	738	435	1,173	742	639	500	539	2,420
DL 에너지	585	463	1,048	361	585	337	474	1,757
GLAD	293	238	531	311	275	283	236	1,105
DL 모터스	1,087	979	2,066	1,022	841	850	738	3,451
기타/연결 조정	655	-51	604	-870	401	506	238	275
영업이익	2,565	1,129	3,694	118	1,094	720	1,054	2,985
DL(별도)	8	509	517	1,164	162	13	267	1,606
DL 케미칼(별도)	634	235	869	-27	240	244	434	891
Kraton	1,046	313	1,359	-561	30	45	33	-453
Cariflex	113	47	160	209	115	92	91	507
DL 에너지	521	370	891	258	506	236	359	1,359
GLAD	97	66	163	98	94	87	63	342
DL 모터스	38	26	64	44	12	0	4	60
기타/연결 조정	108	-437	-329	-1,067	-65	3	-197	-1,326
지분법 손익	75	83	158	325	65	-512	-545	-666
당기순이익	1,527	121	1,649	-175	250	-843	-195	-963
지배주주순이익	1,252	72	1,324	-59	146	-732	-235	-880

자료: DL, IBK투자증권

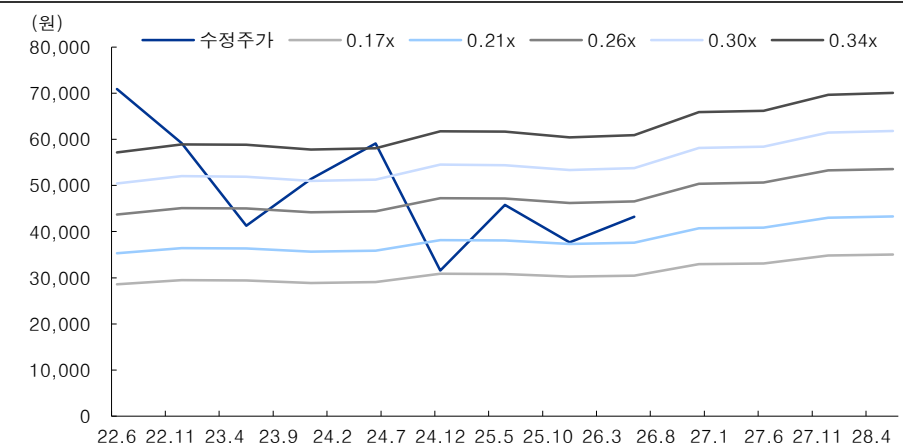
그림 2. DL 실적 현황 2

(억원)

	'26.2분기말	'25년말		'24년말	
			증감		증감
자 산	128,426	121,821	6,605	125,353	3,073
부 채	75,877	72,610	3,267	77,492	-1,615
자 본	52,549	49,211	3,338	47,861	4,688
부채비율	144.4%	147.5%	-3.1%p	161.9%	-17.5%p
현금 및 현금성 자산	13,086	11,672	1,414	10,011	3,075
차 입 금	57,094	54,498	2,596	58,000	-906
순차입금	44,008	42,826	1,182	47,989	-3,981

자료: DL, IBK투자증권

그림 3. DL PBR 밴드



자료: Fnguide, IBK투자증권

Compliance Notice

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

동 자료는 기관투자가 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.