

Company Update

Analyst 이동욱
 02) 6915-5671
 treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향)	81,000원
현재가 (4/23)	66,200원

KOSPI (4/23)	6,475.81pt
시가총액	1,438십억원
발행주식수	22,642천주
액면가	5,000원
52주 최고가	67,900원
최저가	31,550원
60일 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	17.7%
배당수익률 (2026F)	1.5%

주주구성	
대립 외 5 인	49.34%
국민연금공단	9.02%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-15%	3%	-18%
절대기준	2%	74%	110%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	81,000	53,000	▲
EPS(26)	5,705	9,027	▼
EPS(27)	13,669	11,334	▲



본 조시분석자료는 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)

공급 불안이 키운 가치, Kraton은 왜 좋아지는가

올해 1분기 영업이익, 전 분기 대비 883.2% 증가 전망

DL의 올해 1분기 영업이익은 1,158억원으로 전 분기 대비 883.2% 증가하며 큰 폭의 개선세를 기록할 전망이다. 타 화학업체와 마찬가지로 수출주에 우호적인 환율 효과가 지속된 가운데, 올해 3월 긍정적인 레깅 효과가 발생한 점이 실적 개선의 주요 배경으로 작용할 것으로 보인다. 1) DL케미칼(별도)의 영업이익은 112억원으로 전 분기 대비 흑자 전환할 전망이다. 핵심 제품인 PB의 견고한 수익성이 유지된 가운데, 3월 LLDPE, HDPE, POE 등 폴리머 제품 가격 급등에 따른 스프레드 개선이 반영될 것으로 예상된다. 2) Kraton의 영업이익은 290억원으로 전 분기 대비 큰 폭의 흑자전환할 전망이다. 부타디엔 가격 상승으로 지난해 발생했던 부정적 재고효과가 제거되었고, 폴리머 및 케미칼부문의 평가 인상이 본격적으로 진행되고 있기 때문이다.

호르무즈 봉쇄의 역설, Kraton이 웃는 이유

호르무즈 해협 봉쇄 이슈를 동사에 일률적인 악재로 해석하는 것은 포트폴리오의 차이를 간과한 접근이다. 동사의 연결 자회사 Kraton은 범용 석유화학 업체처럼 중동산 원료와 아시아 현물 물류에 실적이 좌우되는 구조가 아니라, 북미/유럽 중심의 생산거점과 고객 기반, 펄프 부산물 기반의 원료 체계, 장기계약 중심의 조달 구조를 바탕으로 공급 불안 국면에서 오히려 가격결정력이 강화될 수 있는 스페셜티 화학 자산에 가깝다. 실제로 동사는 북미와 유럽에 다수의 생산거점을 보유하고 있으며, 최근 원재료, 에너지, 물류비 상승과 지정학적 불확실성을 반영해 SBC 제품 가격을 톤당 330달러, 이어 전 폴리머 제품군 가격을 톤당 440~700달러 인상한다고 발표한 바 있다. 결국 이번 국면의 본질은 원가 압박 자체보다, 그 압박을 얼마나 빠르고 강하게 평가에 전가할 수 있느냐에 있다. 특히 호르무즈 리스크가 글로벌 고객들에게 저가 조달보다 확실한 공급의 가치를 부각시키는 환경이라는 점을 감안하면, Kraton은 단순한 방어 자산을 넘어 공급 신뢰성과 지역 분산 생산능력을 무기로 스프레드 개선까지 노릴 수 있는 자산으로 평가할 수 있다. Kraton의 EBITDA 개선을 고려하여 동사의 목표주가를 81,000원으로 상향 조정한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	5,615	5,327	5,159	5,248	5,337
영업이익	413	299	466	522	574
세전이익	156	-17	177	421	528
지배주주순이익	89	-88	129	309	388
EPS(원)	3,947	-3,887	5,705	13,669	17,138
증가율(%)	-167.0	-198.5	-246.8	139.6	25.4
영업이익률(%)	7.4	5.6	9.0	9.9	10.8
순이익률(%)	1.7	-1.8	2.7	6.3	7.7
ROE(%)	2.2	-2.2	3.2	7.2	8.4
PER	8.0	-9.7	11.6	4.8	3.9
PBR	0.2	0.2	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	7.3	7.7	7.2	6.5	5.8

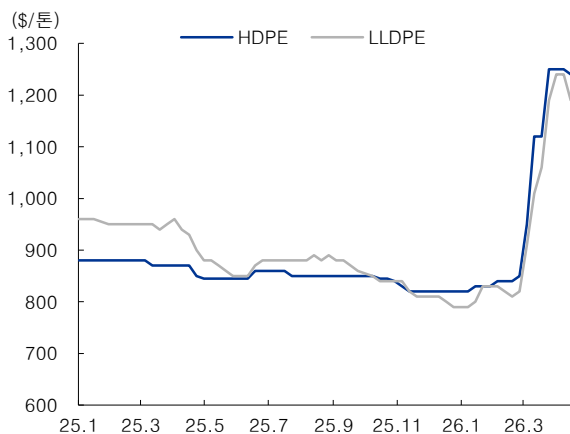
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. Kraton 세계 생산 거점 현황 및 호르무즈 노출도

지역	위치	주요 제품	원료 체인	호르무즈 노출도
미국	Belpre, Ohio	SBS/SIS/HSBC(플래그십, 300 acres), 24kt 증설 완료	걸프코스트 에탄 크래커 BD/스티렌/이소프렌	낮음
미국	Panama City, FL	파인케미칼(바이오케미칼 플래그십) ISCC PLUS 인증	북미 소나무 펄프 부산물 재처리	없음
미국	Pensacola, FL	TOFA/파인케미칼	북미 소나무	없음
미국	Savannah, GA	파인케미칼(International Paper 협력)	북미 소나무	없음
미국	Dover, OH	컴파운딩	북미 현지	없음
미국	Houston, TX	본사/R&D(The Woodlands)		없음
유럽	Berre, France	USBC 전용(HSBC 중단) SBS/SIS	유럽 NCC 유분 브렌트 라인	낮음
유럽	Wesseling, Germany	HSBC/SEBS	독일 현지 크래커	낮음
유럽	Sandarne, Sweden / Oulu, Finland	파인케미칼 (CTO/TOFA)	북유럽 소나무	없음
유럽	Niort, France / Gersthofen, Germany	파인케미칼/특수화학	유럽 현지	없음
유럽	Almere/Amsterdam, NL	R&D/유럽 본부		없음
중남미	Paulinia, Brazil	카리플렉스(합성 폴리이소프렌/수술용 장갑)	라틴아메리카 현지	없음
아시아	Kashima, Japan(JV: Kraton ENEOS)	HSBC/SEPS(아시아 프리미엄)	ENEOS 공급(일본 NCC)	중간
아시아	Mailiao, Taiwan(JV: Formosa)	SBC 아시아 공급	Formosa 공급(대만 NCC, 중동 일부)	중간~높음
아시아	Shanghai, China	영업/기술(R&D)		없음

자료: IBK투자증권

그림 1. 역대 HDPE/LLDPE 가격 추이



자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 2. Kraton 폴리머 제품 가격 인상 공지(2026년 2월)

KRATON CORPORATION ANNOUNCES A GLOBAL PRICE INCREASE FOR STYRENIC BLOCK COPOLYMERS

HOUSTON, TX - Feb. 02, 2026 - Kraton Corporation, a leading global producer of specialty polymers and high-value bio-based chemicals derived from pine wood pulping co-products, announces a global price increase of +\$330 USD/MT or \$0.15 USD per pound to all Kraton Polymers products (SBS, SIS, and HSBC product lines).

Kraton is implementing these price increases due to the cost increases in raw materials tied to producing these polymers, as well as storage, handling, and logistics.

[1]The price increase will be effective March 2nd, 2026.

자료: Kraton, IBK투자증권

그림 3. Kraton 폴리머 제품 가격 인상 공지(2026년 3월)



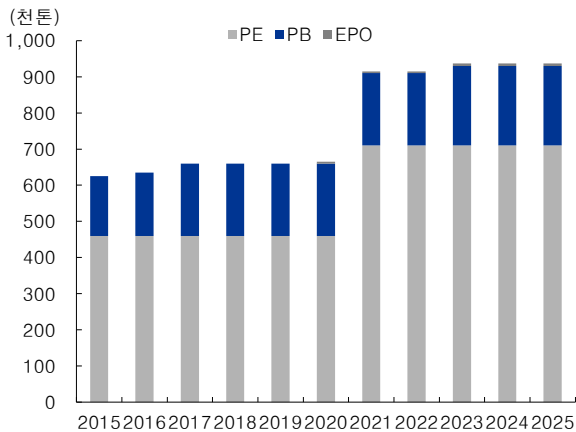
자료: Kraton, IBK투자증권

그림 4. Kraton CTO 제품 가격 인상 공지(2026년 2월)



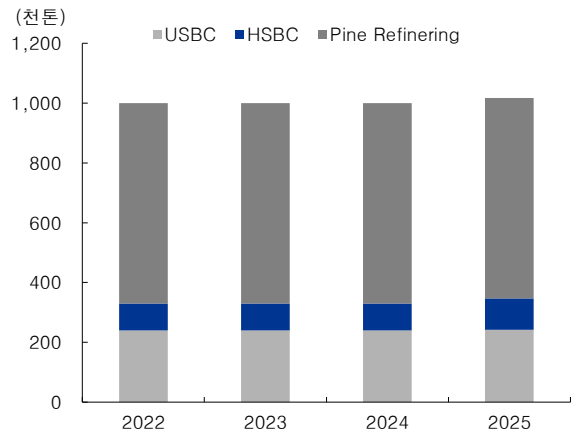
자료: Kraton, IBK투자증권

그림 5. DL케미칼(별도) 생산능력 추이



자료: DL, IBK투자증권

그림 6. Kraton 생산능력 추이



자료: DL, IBK투자증권

표 2. DL 실적 전망

(십억원)	2025				2026				2023	2024	2025	2026E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE				
매출액												
DL(별도)	30	5	20	120	32	12	18	19	111	110	175	80
DL케미칼(별도)	444	367	374	323	348	341	352	343	1,606	1,827	1,509	1,385
Cariflex	54	50	64	74	72	77	76	75	265	240	242	301
DL에너지	47	34	59	39	48	34	60	40	160	190	178	182
DL모터스	74	85	84	102	75	87	86	104	334	318	345	352
클래드	24	28	28	31	26	29	29	32	105	110	111	115
Kraton	690	702	720	631	725	670	708	642	2,464	2,769	2,742	2,745
합계	1,387	1,322	1,388	1,230	1,326	1,251	1,328	1,254	5,018	5,615	5,327	5,159
영업이익												
DL(별도)	27	1	16	115	28	6	1	1	91	91	159	35
DL케미칼(별도)	43	24	24	-2	11	21	21	20	111	195	90	73
Cariflex	9	9	12	21	11	12	17	16	57	47	51	56
DL에너지	36	24	51	28	34	25	53	30	133	145	138	142
DL모터스	0	0	1	4	1	2	2	4	-1	3	6	8
클래드	6	9	9	10	7	9	10	10	25	28	34	36
Kraton	3	5	3	-56	29	34	36	39	-146	2	-45	137
합계	105	72	109	12	116	103	133	115	151	413	299	466

자료: DL, IBK투자증권, 기타/연결조정부분 제외

DL (000210)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	5,615	5,327	5,159	5,248	5,337
증가율(%)	11.9	-5.1	-3.1	1.7	1.7
매출원가	4,375	4,200	3,865	3,878	3,899
매출총이익	1,240	1,126	1,294	1,370	1,438
매출총이익률(%)	22.1	21.1	25.1	26.1	26.9
판매비	828	828	828	848	864
판매비율(%)	14.7	15.5	16.0	16.2	16.2
영업이익	413	299	466	522	574
증가율(%)	173.7	-27.6	56.2	11.8	10.0
영업이익률(%)	7.4	5.6	9.0	9.9	10.8
순금융손익	-461	-252	-218	-174	-164
이자손익	-274	-269	-215	-178	-168
기타	-187	17	-3	4	4
기타영업외손익	291	3	-17	103	103
중속/관계기업손익	-86	-67	-55	-30	15
세전이익	156	-17	177	421	528
법인세	61	80	39	93	116
법인세율	39.1	-470.6	22.0	22.1	22.0
계속사업이익	95	-96	138	329	412
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	95	-96	138	329	412
증가율(%)	-178.4	-201.5	-243.0	138.6	25.4
당기순이익률(%)	1.7	-1.8	2.7	6.3	7.7
지배주주당기순이익	89	-88	129	309	388
기타포괄이익	248	25	0	0	0
총포괄이익	343	-71	138	329	412
EBITDA	868	791	903	949	992
증가율(%)	49.4	-8.9	14.3	5.0	4.6
EBITDA마진율(%)	15.5	14.8	17.5	18.1	18.6

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,947	-3,887	5,705	13,669	17,138
BPS	181,444	177,614	183,319	195,986	212,121
DPS	1,000	0	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	8.0	-9.7	11.6	4.8	3.9
PBR	0.2	0.2	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	7.3	7.7	7.2	6.5	5.8
성장성지표(%)					
매출증가율	11.9	-5.1	-3.1	1.7	1.7
EPS증가율	-167.0	-198.5	-246.8	139.6	25.4
수익성지표(%)					
배당수익률	3.2	0.0	1.5	1.5	1.5
ROE	2.2	-2.2	3.2	7.2	8.4
ROA	0.8	-0.8	1.1	2.6	3.1
ROIC	1.5	-1.5	2.3	5.5	6.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	161.9	147.6	145.7	141.5	135.8
순차입금 비율(%)	102.8	89.1	82.4	70.7	58.2
이자보상배율(배)	1.3	1.0	1.8	2.3	2.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.7	8.8	8.3	8.3	8.2
재고자산회전율	5.5	5.5	5.7	5.7	5.7
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	3,237	3,834	4,506
현금및현금성자산	878	1,148	1,439	2,004	2,644
유가증권	124	19	19	20	20
매출채권	597	618	630	642	653
재고자산	1,047	892	910	926	942
비유동자산	9,657	9,270	9,191	9,122	9,061
유형자산	4,221	3,983	3,974	3,966	3,960
무형자산	1,496	1,388	1,310	1,240	1,178
투자자산	2,489	2,470	2,471	2,472	2,474
자산총계	12,535	12,182	12,428	12,956	13,568
유동부채	2,642	2,410	2,330	2,363	2,397
매입채무및기타채무	515	452	460	469	477
단기차입금	962	977	878	894	910
유동성장기부채	579	446	446	446	446
비유동부채	5,108	4,851	5,040	5,228	5,417
사채	1,575	1,490	1,490	1,490	1,490
장기차입금	2,684	2,537	2,712	2,887	3,062
부채총계	7,749	7,261	7,370	7,592	7,814
자배주주지분	4,108	4,022	4,151	4,438	4,803
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	-2,810	-2,815	-2,815	-2,815	-2,815
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	415	431	431	431	431
이익잉여금	6,365	6,266	6,395	6,682	7,047
비지배주주지분	678	900	908	927	951
자본총계	4,786	4,921	5,059	5,365	5,754
비이자부채	1828	1709	1742	1773	1805
총차입금	5,921	5,552	5,628	5,819	6,009
순차입금	4,920	4,385	4,169	3,795	3,346

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	557	515	631	660	689
당기순이익	95	-96	138	329	412
비현금성 비용 및 수익	660	770	727	528	464
유형자산감가상각비	364	396	359	358	357
무형자산상각비	91	96	78	70	62
운전자본변동	-166	69	-19	-18	-18
매출채권의 감소	40	84	-12	-11	-11
재고자산의 감소	28	165	-17	-16	-16
매입채무등의 증가	-118	-94	9	8	8
기타 영업현금흐름	-32	-228	-215	-179	-169
투자활동 현금흐름	-224	-150	-383	-354	-355
유형자산의 증가(CAPEX)	-377	-231	-350	-350	-350
유형자산의 감소	2	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-9	-6	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	156	117	-1	-1	-1
기타	4	-31	-32	-3	-4
재무활동 현금흐름	-366	-88	43	260	305
차입금의 증가(감소)	-632	260	175	175	175
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	266	-348	-132	85	130
기타 및 조정	26	-6	0	-1	1
현금의 증가	-7	271	291	565	640
기초현금	884	878	1,148	1,439	2,004
기말현금	878	1,148	1,439	2,004	2,644

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 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가								
해당 사항 없음											

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	92.7
Trading Buy (중립)	10	6.7
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

