

다우 (DOW.US)

가격이 빠져도 남는 체력

2026년 10월 26일

✓ 투자판단	★★★☆☆	✓ 목표주가 (LSEG, 컨센서스)	35.9 달러
✓ 상승여력	10.2%	✓ 현재주가 (10월 23일)	32.6 달러

신한생각 비용 개선은 확인, 가격 회복이 관건

가격·스프레드 변동성이 큰 가운데 비용 절감 효과가 하단을 지지. 다만 중동 설비·물류 제약으로 물량 증가는 제한적이며, 미국 PE 재고 감소와 중국 수요 회복 속 10~11월 가격 인상의 정착 여부가 4분기 이익 방향을 좌우할 전망. 중장기적으로 아시아·유럽 고비용 설비 폐쇄로 가동률 회복 되는 가운데 내년까지 이어지는 추가 비용 절감이 이익 체력을 높일 전망

3Q26 Review: 비용 절감이 받친 이익 하단

3분기 매출액 113억달러(-7%, 이하 QoQ), 영업이익 8.3억달러(-44%), 조정 EPS 0.71달러로 컨센서스(0.61달러) 상회. 사업부별로는 포장&특수 플라스틱 5.9억달러(-54%), 산업 중간재&인프라 1.8억달러(-28%), 기능성 소재&코팅 1.5억달러(+16%)

조정 EBITDA는 15.5억달러(-33%)로 가이던스 하회. 7월 PE 가격 하락과 정기보수 영향으로 포장&특수 플라스틱이 부진. 4분기 EBITDA 가이던스는 15억달러로 정기보수 감소와 비용 절감이 비수기 영향을 대부분 상쇄. 10~11월 PE 가격 인상 반영 시 약 2억달러의 EBITDA 상향 가능

비용 절감 진척과 현금흐름 개선

영국 Barry 실록산 설비 폐쇄 등 비용 절감 효과가 전기대비 1.5억달러 이상 확대되며 올해 13억달러, 내년 추가 13억달러 수준 예상. 운전자본 4억달러 이상 감축으로 잉여현금흐름은 11억달러(+64%)를 기록. 연초 이후 부채 약 6억달러 감축하고 4분기 추가 2억달러 상환 계획. 데이터센터·전 사용 고부가 실리콘 수요 확대도 중장기 이익 체력 개선에 기여할 전망

12월 결산	2024	2025	2026	2027F	2028F
매출액(백만달러)	42,964	39,968	44,107	43,774	44,678
영업이익(백만달러)	2,114	444	2,711	3,465	2,978
영업이익률(%)	4.9	1.1	3.1	7.9	6.7
EPS(달러)	1.64	(0.94)	1.36	2.58	2.04
PER(배)	24.5	-	12.7	18.0	16.0
ROE(%)	8.2	6.5	6.2	6.9	6.7
PBR(배)	1.6	1.4	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	5.9	11.1	11.6	8.6	9.3

자료: Bloomberg, 신한투자증권

[정유]

이진명 수석연구원

✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

김명주 연구원

✉ kimmj@shinhan.com

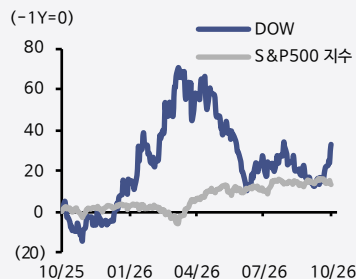
S&P500 지수 (pt)	7,623.7
시가총액 (조원)	31.3
발행주식수 (백만주)	717.2
유동주식비율 (%)	99.8
52주 최고가 (달러)	42.7
52주 최저가 (달러)	20.9

주요주주 (%)

Vanguard Capital Management	6.5
BlackRock	5.3

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	13.8	5.5	33.0	39.5
상대	6.6	30.1	26.3	(11.4)

주가



다우 2026년 3분기 실적 리뷰

(백만달러, %)	3Q26P	3Q25	YoY	2Q26	QoQ
매출액	11,267	10,881	3.5	12,092	(6.8)
영업이익	834	85	881.2	1,487	(43.9)
EPS (달러)	0.71	(0.19)	흑전	1.44	(50.2)

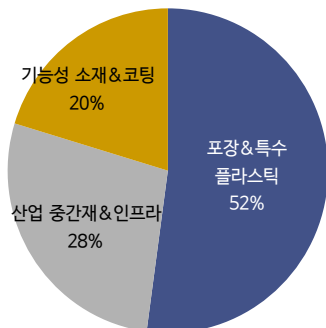
자료: 회사 자료, 신한투자증권

다우 실적 추이 및 전망

(백만달러, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	10,431	10,039	10,881	9,460	9,794	12,092	11,267	10,794	39,968	44,107	43,774
YoY	(3.1)	(7.4)	(6.2)	(0.7)	(6.1)	20.5	3.5	14.1	(7.0)	10.4	(0.8)
QoQ	0.3	(3.8)	8.4	(13.1)	3.5	23.5	(6.8)	(4.2)	-	-	-
포장&특수 플라스틱	5,310	5,025	4,891	4,744	4,919	6,385	5,778	5,837	19,970	22,986	22,480
산업 중간재&인프라	2,855	2,786	2,834	2,688	2,626	3,166	3,058	2,985	11,163	11,825	12,167
기능성 소재&코팅	2,071	2,129	2,082	1,852	2,080	2,361	2,250	1,972	8,134	8,617	8,938
영업이익	235	(138)	85	356	34	1,487	834	778	444	2,711	3,465
YoY	적지	적지	흑전	(85.7)	(85.5)	흑전	881.2	118.4	(79.0)	510.6	27.8
QoQ	20.6	적전	흑전	318.8	(90.4)	4,273.5	(43.9)	(6.8)	-	-	-
포장&특수 플라스틱	342	71	199	215	208	1,278	585	676	827	3,076	2,353
산업 중간재&인프라	(128)	(185)	(47)	(201)	(118)	246	176	43	(561)	94	18
기능성 소재&코팅	49	152	80	25	117	133	154	71	306	433	528
영업이익률	2.3	(1.4)	0.8	3.8	0.3	12.3	7.4	7.2	1.1	6.1	7.9
순이익	(290)	(801)	124	(1,477)	(445)	802	525	401	(2,634)	(909)	1,421
EPS(달러)	0.02	(0.42)	(0.19)	(0.34)	(0.46)	1.44	0.71	0.54	(0.94)	1.36	2.58

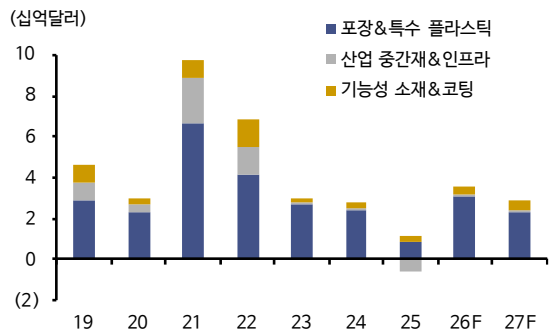
자료: 회사 자료, Bloomberg, 신한투자증권

사업부별 매출 비중(3Q26 기준)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

사업부별 영업이익 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권

지역별 사업 환경 전망



Underlying Demand Steady While Macro Indicators Remain Mixed

- Packaging demand resilient; EV growth continues in Asia and Europe
- Lower HDPE exposure¹ relative to peers helps mitigate USGC supply additions
- Industry rationalization accelerating across Asia and Europe
- Treasury yields at multi-decade highs with inflation above target
- Mortgage rates remain persistently high at >7%
- Global logistics disruptions continue, reinforcing the value of Dow's flexible, integrated footprint

Americas

- Feedstock advantage intact
- Gulf Coast operating rates remain high
- Increasing monetary policy caution poses risk to durables demand

Europe

- LNG import vessel arrived at Stade site, tailwind for European gas supply
- Structural challenges and high energy costs persist
- Building and construction remains challenged

Asia Pacific

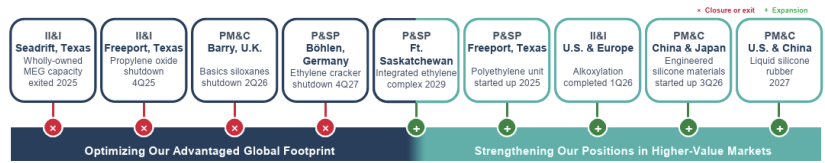
- Export growth remains supportive of manufacturing activity
- China property market demand is weak
- Demand for electronics remains strong

Middle East

- Oil supply disruptions have eased in the near term
- Conflict remains volatile with resolution uncertainty high
- Asset damage remains uneven

자료: 회사 자료, 신한투자증권

사업 포트폴리오 개편

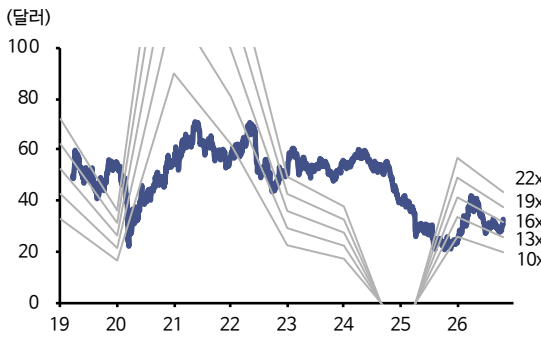


- Completed higher-cost asset closures while shifting investments and capacity to advantaged, differentiated production
- Completed the Barry, U.K. siloxanes unit shutdown in 2Q26
- Higher-cost, energy-intensive Böhlen cracker and Schkopau CAV asset closures on track for 4Q27
- Restarted lowest-cost and most flexible European cracker in 2Q26

- Alberta will add top-quartile capacity serving fast-growing packaging applications
- New USGC polyethylene unit supports specialty packaging, health and hygiene applications
- Alkoxylation units support growth in home & personal care and pharma markets
- Downstream silicones expansions across the U.S., China and Japan for electronics and mobility markets

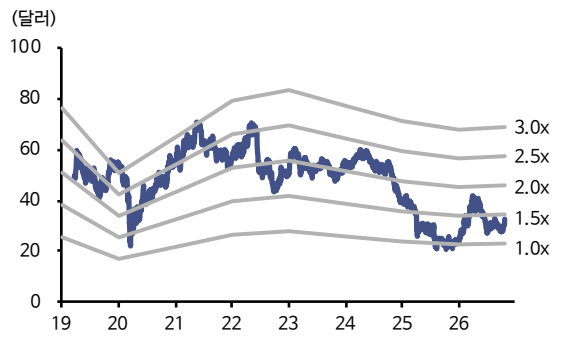
자료: 회사 자료, 신한투자증권

다우 12MF PER 밴드



자료: LSEG, 신한투자증권

다우 12MF PBR 밴드



자료: LSEG, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이진명, 김명주)
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.