

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 82,000원

현재가 (5/9) 54,500원

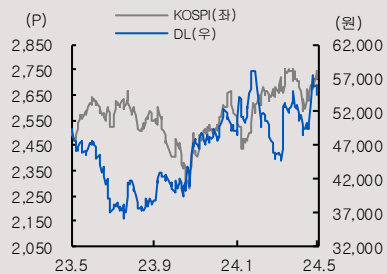
KOSPI (5/9)	2,712.14pt
시가총액	1,189십억원
발행주식수	22,642천주
액면가	5,000원
52주 최고가	58,200원
최저가	36,150원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	13.0%
배당수익률 (2024F)	1.8%

주주구성	
대립 외 6 인	49.13%
국민연금공단	11.23%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	3%	2%	2%
절대기준	3%	14%	10%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	82,000	82,000	-
EPS(24)	9,191	9,191	-
EPS(25)	12,041	12,041	-

DL 추가추이



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 추가 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)

NDR 후기: 추가적인 재무구조 개선 전망

연결 기준 재무구조 개선 전망

DL의 추가적인 연결 기준 재무구조 개선이 전망된다. 1) 우선 동사는 지분 50%를 보유하고 있는 디타워 돈의문의 매각을 추진하고 있다. 차입금, 우선주, 매입가 등을 고려할 경우 언론에 보도되는 매각가를 감안 시 수 백억원의 청산 배당이 발생할 것으로 추정된다. 2) Cariflex는 브라질 증설/싱가포르 신설 등으로 현재 \$5억 수준의 차입금이 있는데, 올해 싱가포르 신설 플랜트 완공에 따른 Capex 급감 및 생산/물류 효율화와 세계 1위 시장 점유율 지속에 따른 높은 수익성으로 내년부터 본격적인 재무구조의 개선이 예상된다. 참고로 Cariflex의 평년 유지보수는 100억원 이하이다. 3) 또한 동사는 Kraton 인수 시 투입되었던 차입금에 대하여 리파이낸싱을 추진할 것으로 보인다. 확정 시 추가적인 이자비용의 감축이 예상된다. 참고로 동사는 이번 1분기 실적 발표 컨콜에서 올해/내년 DL케미칼 별도 기준 각각 약 3천억원의 차입금 감소 계획을 발표하였고, 올해 1분기에 이미 약 900억원의 차입금을 상환하였다.

DL케미칼, 경쟁 폴리올레핀 업체 대비 높은 수익성 유지 전망

DL케미칼(별도)은 부진한 업황 지속에도 불구하고, 경쟁 폴리올레핀 업체 대비 높은 수익성을 지속할 전망이다. Cash Cow 제품인 PB는 견고한 수급으로 높은 수익성이 유지되고 있고, 범용 비중이 큰 PE 제품군은 LLDPE의 POE 라인 전환 등으로 스페셜티 비중이 올해/내년 추가적으로 확대될 것으로 예상되기 때문이다. 한편 동사의 POE는 LLDPE 라인을 세계 최초로 Gas Phase 공법 POE 라인으로 전환하여, 기존 Solution 공법 업체 대비 감가 및 톤당 투자비 측면의 경쟁 우위를 보이고 있다. 참고로 동사의 솔벤트를 사용하지 않는 Gas Phase 공법 POE는 기존 공법 대비 톤당 약 38% 이산화탄소 절감 효과가 발생하는 것으로 보인다.

DL에너지, Si향 전력 수요 급증 관련 반사 수혜 발생

DL에너지는 미국 Fairview CAPP/Niles CAPP의 본격 가동으로 미국향 영업수익(지분법이익) 비중이 2022년 15%에서 2023년 27%로 증가하였다. 동사의 미국 포트폴리오들은 북미 최대 전력 시장인 PJM에 판매 및 신규 가스 터빈 사용으로 전사 실적에 높은 기여를 할 전망이다. 한편 동사는 교통 전기화 및 AI향 수요 급증을 고려해 미국 민자 발전시장에서 사업을 확대할 계획이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,174	5,018	5,902	6,191	6,203
영업이익	284	151	531	481	492
세전이익	122	-173	307	372	417
지배주주순이익	70	-133	208	273	304
EPS(원)	3,079	-5,894	9,191	12,041	13,427
증가율(%)	-91.1	-291.4	-256.0	31.0	11.5
영업이익률(%)	5.5	3.0	9.0	7.8	7.9
순이익률(%)	1.9	-2.4	4.1	4.7	5.2
ROE(%)	1.8	-3.4	5.3	6.6	6.9
PER	19.2	-8.7	5.9	4.5	4.1
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.8	11.4	7.1	7.1	6.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 디타워 돈의문 전경



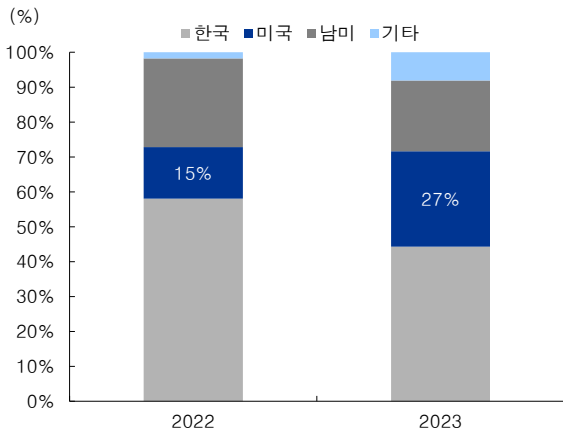
자료: DL, IBK투자증권

그림 2. DL케미칼과 경쟁사 POE 제품 이산화탄소 배출량 비교

Process (Feed)			PK0588	A Company
			Gas Phase (C2-,1-Butene)	Solution (C2-,1-Octene)
Basic unit	Electricity	KW/MT	674	355
	Steam	MT/MT	0.19	2.2
CO ₂ emission ²⁾		ton-CO ₂ /MT	0.343	0.544
Residual Hydrocarbon		ppm	14	34

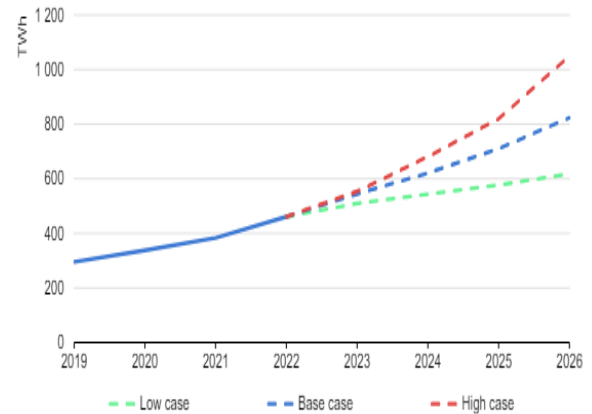
자료: DL케미칼, IBK투자증권

그림 3. DL에너지 지역별 영업수익 비중



자료: DL에너지, IBK투자증권

그림 4. 세계 데이터센터/AI/암호화폐 전력 수요 추이/전망



자료: IEA, IBK투자증권

표 1. DL 실적 전망

(십억원)	2023				2024				2021	2022	2023	2024E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QE	3QE	4QE				
매출액												
DL(별도)	81	8	5	17	10	56	17	18	46	224	111	102
DL케미칼(별도)	424	337	406	440	502	468	529	525	1,469	1,830	1,606	2,024
Carillex	57	53	71	84	51	81	82	103	261	302	265	316
DL에너지	44	19	37	59	52	19	38	60	103	110	160	169
DL모터스	86	88	81	79	81	90	83	81	310	345	334	335
글래드	21	26	27	30	24	28	28	30	68	93	105	110
Kraton	663	659	602	540	695	697	763	700		2,378	2,464	2,855
기타/연결조정	-88	28	35	-2	-10	0	0	0	102	-108	-27	-10
합계	1,287	1,219	1,264	1,247	1,404	1,440	1,540	1,518	2,359	5,174	5,018	5,902
영업이익												
DL(별도)	77	3	2	10	6	-3	1	1	-14	196	91	4
DL케미칼(별도)	16	15	18	61	83	40	52	52	102	89	111	226
Carillex	11	9	14	23	7	8	8	9	49	61	57	32
DL에너지	38	16	30	50	39	16	30	35	41	55	133	120
DL모터스	0	1	1	-2	0	1	1	-1	-4	2	-1	1
글래드	4	6	8	7	5	6	9	7	8	18	25	27
Kraton	9	-46	-66	-43	56	36	40	42		51	-146	174
기타/연결조정	-86	-10	6	-28	-23	-10	-10	-10	11	-187	-119	-53
합계	69	-7	12	77	172	94	130	135	193	284	151	531

자료: DL, IBK투자증권

DL (000210)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,174	5,018	5,902	6,191	6,203
증가율(%)	119.3	-3.0	17.6	4.9	0.2
매출원가	4,168	4,092	4,433	4,717	4,714
매출총이익	1,006	926	1,469	1,474	1,489
매출총이익률 (%)	19.4	18.5	24.9	23.8	24.0
판매비	722	775	939	993	997
판매비율(%)	14.0	15.4	15.9	16.0	16.1
영업이익	284	151	531	481	492
증가율(%)	47.3	-47.0	252.1	-9.3	2.2
영업이익률(%)	5.5	3.0	9.0	7.8	7.9
순금융손익	-227	-282	-229	-187	-173
이자손익	-167	-250	-238	-197	-183
기타	-60	-32	9	10	10
기타영업외손익	109	61	53	-2	-2
중속/관계기업손익	-45	-103	-47	80	100
세전이익	122	-173	307	372	417
법인세	24	-52	68	82	92
법인세율	19.7	30.1	22.1	22.0	22.1
계속사업이익	98	-121	240	290	325
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	98	-121	240	290	325
증가율(%)	-86.5	-223.3	-298.2	21.1	12.0
당기순이익률 (%)	1.9	-2.4	4.1	4.7	5.2
지배주주당기순이익	70	-133	208	273	304
기타포괄이익	135	98	0	0	0
총포괄이익	233	-23	240	290	325
EBITDA	648	581	923	870	877
증가율(%)	89.7	-10.4	59.0	-5.8	0.8
EBITDA마진율(%)	12.5	11.6	15.6	14.1	14.1

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,079	-5,894	9,191	12,041	13,427
BPS	173,131	169,697	177,886	188,924	201,349
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	19.2	-8.7	5.9	4.5	4.1
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.8	11.4	7.1	7.1	6.7
성장성지표(%)					
매출증가율	119.3	-3.0	17.6	4.9	0.2
EPS증가율	-91.1	-291.4	-256.0	31.0	11.5
수익성지표(%)					
배당수익률	1.7	1.9	1.8	1.8	1.8
ROE	1.8	-3.4	5.3	6.6	6.9
ROA	1.0	-1.0	1.9	2.2	2.4
ROIC	2.5	-2.0	3.9	4.7	5.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	160.8	167.3	176.2	169.6	163.3
순차입금 비율(%)	95.5	105.5	96.8	85.5	74.3
이자보상배율(배)	1.5	0.5	1.8	1.8	1.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.9	8.6	9.6	9.2	9.2
재고자산회전율	7.0	4.7	5.3	5.1	5.1
총자산회전율	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,003	2,818	3,768	4,216	4,736
현금및현금성자산	904	884	1,437	1,913	2,427
유가증권	54	70	85	84	85
매출채권	607	557	678	670	672
재고자산	1,155	1,001	1,218	1,204	1,206
비유동자산	9,001	9,301	9,355	9,310	9,276
유형자산	3,601	3,963	3,995	4,024	4,049
무형자산	1,453	1,415	1,340	1,273	1,211
투자자산	2,537	2,513	2,532	2,530	2,531
자산총계	12,004	12,120	13,123	13,526	14,011
유동부채	2,323	3,124	3,576	3,547	3,553
매입채무및기타채무	676	581	707	699	701
단기차입금	576	970	1,181	1,167	1,170
유동성장기부채	486	1,036	1,036	1,036	1,036
비유동부채	5,078	4,463	4,796	4,961	5,138
사채	419	235	235	235	235
장기차입금	3,753	3,377	3,552	3,727	3,902
부채총계	7,401	7,586	8,373	8,508	8,691
지배주주지분	3,920	3,842	4,028	4,278	4,559
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	781	781	781	781	781
자본조정등	-3,591	-3,591	-3,591	-3,591	-3,591
기타포괄이익누계액	131	216	216	216	216
이익잉여금	6,460	6,297	6,483	6,733	7,014
비지배주주지분	683	691	723	740	762
자본총계	4,603	4,533	4,750	5,018	5,321
비이자부채	2049	1848	2250	2223	2229
총차입금	5,352	5,738	6,123	6,285	6,462
순차입금	4,394	4,783	4,600	4,288	3,951

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	228	325	429	604	600
당기순이익	98	-121	240	290	325
비현금성 비용 및 수익	557	556	616	498	460
유형자산감가상각비	286	340	318	321	324
무형자산상각비	78	91	75	68	61
운전자본변동	-262	73	-189	12	-2
매출채권등의 감소	-16	26	-121	8	-2
재고자산의 감소	-43	177	-217	14	-3
매입채무등의 증가	17	-94	126	-8	2
기타 영업현금흐름	-165	-183	-238	-196	-183
투자활동 현금흐름	-2,300	-588	-438	-331	-344
유형자산의 증가(CAPEX)	-364	-607	-350	-350	-350
유형자산의 감소	9	3	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-10	-17	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-245	110	-18	1	0
기타	-1690	-77	-70	18	6
재무활동 현금흐름	1,205	241	562	203	258
차입금의 증가(감소)	2,651	533	175	175	175
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1446	-292	387	28	83
기타 및 조정	15	2	0	-1	0
현금의 증가	-852	-20	553	475	514
기초현금	1,756	904	884	1,437	1,913
기말현금	904	884	1,437	1,913	2,427

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 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자 등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자 등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

