

## Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 82,000원

현재가 (8/1) 59,700원

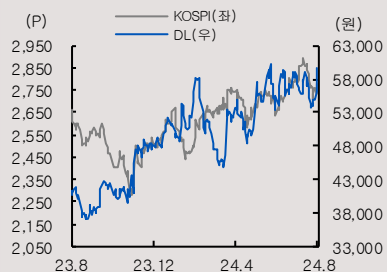
KOSPI (8/1)	2,777.68pt
시가총액	1,298십억원
발행주식수	22,642천주
액면가	5,000원
52주 최고가	60,300원
최저가	37,150원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	14.2%
배당수익률 (2024F)	1.7%

주주구성	
대립 외 5 인	49.13%
국민연금공단	11.43%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	3%	-6%	41%
절대기준	2%	3%	47%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	82,000	82,000	-
EPS(24)	6,894	10,126	▼
EPS(25)	14,555	16,646	▼

### DL 주가추이



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)

## 올해 상반기, 별도 기준 2천억원 차입금 상환

### 올해 2분기 영업이익, 높아진 시장 기대치 상회

DL의 올해 2분기 영업이익은 1,428억원으로 최근 높아진 시장 기대치(1,288억원)를 상회하였다. 지속적으로 진행하였던 스페셜티 제품 비중 확대 때문이다.

1) DL케미칼(별도)의 영업이익은 전 분기 대비 10.5% 감소하였으나, 국내 경쟁 화학 업체 대비 압도적인 수익성(영업이익률 14.4%)을 기록하였다. 범용 PE 제품의 스프레드 부진 지속에도 불구하고, 일부 일회성 이익(L/O, 170억원)이 추가되었고, PB/POE의 판매 호조에 기인한다. 2) Kraton 영업이익은 94억원으로 전 분기 대비 83.1% 감소하였다. 폴리머/케미칼부문의 정기보수로 물량 측면의 감소 효과가 있었고, CTO 가격 하락에 따른 케미칼부문의 부정적인 레깅 효과가 발생하였기 때문이다. 4) 에너지부문 영업이익은 352억원으로 전 분기 대비 10.2% 감소하였다. 다만 비수기임에도 불구하고 국내/외 발전자산의 전력 판매/이용률 증가로 높은 이익률(영업이익률 76.5%)을 기록하였다. 5) Cariflex 영업이익은 172억원으로 전 분기 대비 145.7% 증가하였다. 미국의 수출용 장갑 소비가 증가하였고, 물류 이슈로 고객사들의 재고 축적 수요가 발생하였기 때문이다. 6) 글래드 영업이익은 64억원으로 전 분기 대비 23.1% 증가하였다. 외국인 입국 증가로 객단가/객실 점유율의 개선에 기인한다.

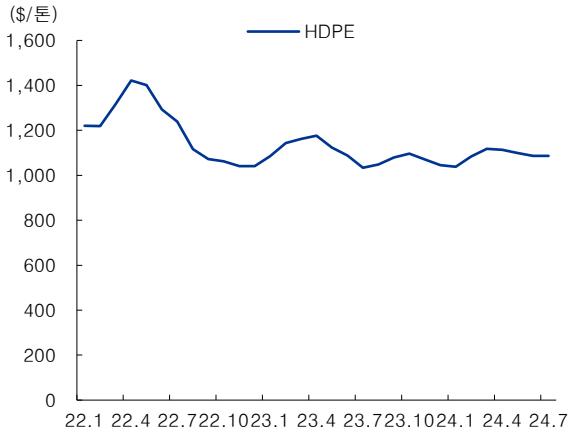
### 리파이낸싱 추진으로 연결 이자비용 감축 전망

동사는 재무구조 개선을 위하여 올해 상반기 DL케미칼 별도 기준 2천억원의 차입금을 상환하였고, 추가적으로 하반기에 1천억원의 부채를 줄일 계획이다. 또한 DL케미칼은 Kraton 인수할 때 국책은행과 맺은 대출 약정과 별개로 글로벌 금융시장에서 9.5억불을 높은 금리인 팀론B를 통하여 확보하였다. 하지만 국책은행 지원, 동사의 높은 스페셜티 비중 확대 등으로 글로벌본드의 수요 증가로 올해 성공적인 리파이낸싱(10억불)이 완료되었다. 연결 기준 이자비용의 감축이 전망된다. 또한 돈의문 디타워가 국내 금융사에 매각되며, 청산 대상이 예상되는 점도 재무구조 개선에 영향을 줄 전망이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,174	5,018	6,005	6,187	6,197
영업이익	284	151	553	667	700
세전이익	122	-173	263	512	576
지배주주순이익	70	-133	156	330	371
EPS(원)	3,079	-5,894	6,894	14,555	16,400
증가율(%)	-91.1	-291.4	-217.0	111.1	12.7
영업이익률(%)	5.5	3.0	9.2	10.8	11.3
순이익률(%)	1.9	-2.4	3.3	6.4	7.2
ROE(%)	1.8	-3.4	4.0	7.8	8.2
PER	19.2	-8.7	8.7	4.1	3.6
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.8	11.4	7.1	6.1	5.5

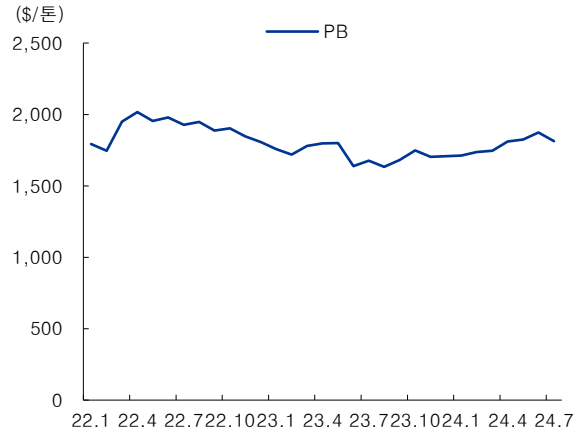
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 HDPE 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 국내 PB 가격 추이



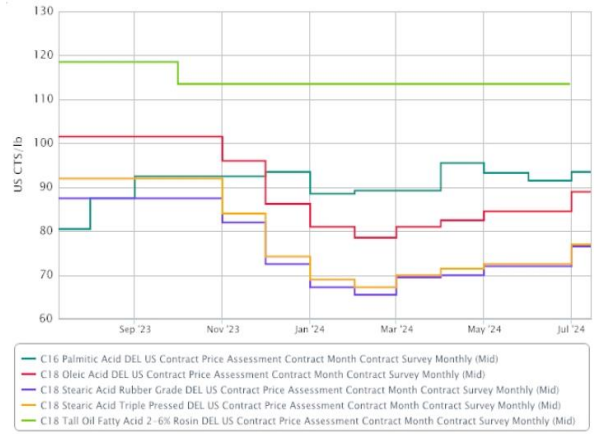
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 3. 유럽/미국 부타디엔 가격 추이



자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 4. 미국 지방산 가격 추이



자료: ICIS, IBK투자증권

표 1. DL 실적 전망

(십억원)	2023				2024				2021	2022	2023	2024E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QE	4QE				
매출액												
DL(별도)	81	8	5	17	10	9	17	18	46	224	111	55
DL케미칼(별도)	424	337	406	440	502	515	539	534	1,469	1,830	1,606	2,089
Cariflex	57	53	71	84	51	67	67	88	261	302	265	272
DL에너지	44	19	37	59	52	46	38	60	103	110	160	196
DL모터스	86	88	81	79	81	83	83	81	310	345	334	327
글래드	21	26	27	30	24	28	28	30	68	93	105	110
Kraton	663	659	602	540	695	713	763	700		2,378	2,464	2,871
기타/연결조정	-88	28	35	-2	-10	31	31	31	102	-108	-27	84
합계	1,287	1,219	1,264	1,247	1,404	1,492	1,566	1,543	2,359	5,174	5,018	6,005
영업이익												
DL(별도)	77	3	2	10	6	5	1	1	-14	196	91	12
DL케미칼(별도)	16	15	18	61	83	74	69	68	102	89	111	293
Cariflex	11	9	14	23	7	17	17	11	49	61	57	52
DL에너지	38	16	30	50	39	35	30	36	41	55	133	140
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	9	17	14		51	-146	96
기타/연결조정	-86	-10	6	-28	-23	-6	-15	-25	11	-187	-119	-69
합계	69	-7	12	77	172	143	128	110	193	284	151	553

자료: DL, IBK투자증권

DL (000210)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,174	5,018	6,005	6,187	6,197
증가율(%)	119.3	-3.0	19.7	3.0	0.2
매출원가	4,168	4,092	4,516	4,554	4,528
매출총이익	1,006	926	1,490	1,633	1,668
매출총이익률 (%)	19.4	18.5	24.8	26.4	26.9
판매비	722	775	936	966	968
판매비율(%)	14.0	15.4	15.6	15.6	15.6
영업이익	284	151	553	667	700
증가율(%)	47.3	-47.0	267.2	20.5	4.9
영업이익률(%)	5.5	3.0	9.2	10.8	11.3
순금융손익	-227	-282	-266	-192	-180
이자손익	-167	-250	-241	-203	-191
기타	-60	-32	-25	11	11
기타영업외손익	109	61	-7	-4	-4
중속/관계기업손익	-45	-103	-18	40	60
세전이익	122	-173	263	512	576
법인세	24	-52	67	113	127
법인세율	19.7	30.1	25.5	22.1	22.0
계속사업이익	98	-121	196	399	449
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	98	-121	196	399	449
증가율(%)	-86.5	-223.3	-261.9	103.8	12.6
당기순이익률 (%)	1.9	-2.4	3.3	6.4	7.2
지배주주당기순이익	70	-133	156	330	371
기타포괄이익	135	98	100	0	0
총포괄이익	233	-23	296	399	449
EBITDA	648	581	967	1,066	1,094
증가율(%)	89.7	-10.4	66.5	10.2	2.6
EBITDA마진율(%)	12.5	11.6	16.1	17.2	17.7

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,079	-5,894	6,894	14,555	16,400
BPS	173,131	169,697	179,231	192,783	208,181
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	19.2	-8.7	8.7	4.1	3.6
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.8	11.4	7.1	6.1	5.5
성장성지표(%)					
매출증가율	119.3	-3.0	19.7	3.0	0.2
EPS증가율	-91.1	-291.4	-217.0	111.1	12.7
수익성지표(%)					
배당수익률	1.7	1.9	1.7	1.7	1.7
ROE	1.8	-3.4	4.0	7.8	8.2
ROA	1.0	-1.0	1.6	3.0	3.3
ROIC	2.5	-2.0	3.1	6.3	7.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	160.8	167.3	175.1	161.6	152.5
순차입금 비율(%)	95.5	105.5	102.0	85.8	70.8
이자보상배율(배)	1.5	0.5	2.0	2.7	2.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.9	8.6	9.2	8.4	8.5
재고자산회전율	7.0	4.7	5.5	5.4	5.5
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	3,594	4,008	4,661
현금및현금성자산	904	884	1,310	1,796	2,445
유가증권	54	70	50	48	49
매출채권	607	557	749	725	726
재고자산	1,155	1,001	1,169	1,132	1,134
비유동자산	9,001	9,301	9,480	9,414	9,370
유형자산	3,601	3,963	4,067	4,089	4,109
무형자산	1,453	1,415	1,395	1,323	1,258
투자자산	2,537	2,513	2,559	2,556	2,556
자산총계	12,004	12,120	13,074	13,422	14,030
유동부채	2,323	3,124	3,222	3,044	3,050
매입채무및기타채무	676	581	0	0	0
단기차입금	576	970	1,929	1,793	1,796
유동성장기부채	486	1,036	0	0	0
비유동부채	5,078	4,463	5,099	5,248	5,424
사채	419	235	0	0	0
장기차입금	3,753	3,377	4,157	4,332	4,507
부채총계	7,401	7,586	8,321	8,292	8,474
지배주주지분	3,920	3,842	4,058	4,365	4,714
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	299	299	299
이익잉여금	6,460	6,297	6,431	6,737	7,086
비지배주주지분	683	691	695	765	843
자본총계	4,603	4,533	4,753	5,130	5,556
비이자부채	2049	1848	2112	2045	2048
총차입금	5,352	5,738	6,209	6,247	6,426
순차입금	4,394	4,783	4,849	4,403	3,932

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	228	325	301	808	773
당기순이익	98	-121	196	399	449
비현금성 비용 및 수익	557	556	692	554	518
유형자산감가상각비	286	340	333	328	330
무형자산상각비	78	91	81	72	65
운전자본변동	-262	73	-362	58	-3
매출채권등의 감소	-16	26	-191	24	-1
재고자산의 감소	-43	177	-141	37	-2
매입채무등의 증가	17	-94	37	0	0
기타 영업현금흐름	-165	-183	-225	-203	-191
투자활동 현금흐름	-2,300	-588	-355	-314	-344
유형자산의 증가(CAPEX)	-364	-607	-340	-350	-350
유형자산의 감소	9	3	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-10	-17	-3	0	0
투자자산의 감소(증가)	-245	110	-11	3	0
기타	-1690	-77	-1	33	6
재무활동 현금흐름	1,205	241	471	-8	219
차입금의 증가(감소)	2,651	533	862	175	175
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1446	-292	-391	-183	44
기타 및 조정	15	2	8	1	1
현금의 증가	-852	-20	425	487	649
기초현금	1,756	904	884	1,310	1,796
기말현금	904	884	1,310	1,796	2,445

**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	취득일								
해당 사항 없음												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
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	투자이견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2022.08.30	매수	94,000	-33.82	-27.13
	2022.11.07	매수	91,000	-35.45	-22.20
	2023.05.04	매수	73,000	-38.40	-31.58
	2023.07.12	매수	60,000	-31.33	-18.50
	2023.11.27	매수	70,000	-27.57	-16.86
	2024.04.03	매수	75,000	-31.42	-23.33
	2024.05.03	매수	82,000	-30.77	-26.46
	2024.08.02	매수	82,000		

