

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 53,000원

현재가 (5/15) 38,850원

KOSPI (5/15)	2,621.36pt
시가총액	850십억원
발행주식수	22,642천주
액면가	5,000원
52주 최고가	60,300원
최저가	28,150원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	14.8%
배당수익률 (2025F)	2.6%

주주구성	
대립 외 5 인	49.34%
국민연금공단	10.66%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	21%	5%	-29%
절대기준	28%	14%	-31%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	53,000	53,000	-
EPS(25)	6,632	6,632	-
EPS(26)	11,515	11,515	-

DL 추가추이



본 조사분석자료는 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)

Cariflex 신증설 완료로 기업가치 개선

Cariflex 신규 싱가포르 플랜트 완공

Cariflex는 3억 5,500만 달러를 투입해 싱가포르에 신규 IR Latex 공장을 완공했다. 이로 인해 Cariflex의 글로벌 IR Latex 생산 능력은 50% 이상 증가하며, 세계 1위 시장 점유율을 지속적으로 유지할 전망이다.

신규 공장은 기존 방식 대비 지속 가능한 Direct-Connect 생산 시스템을 도입해 원재료 운송 및 재가공 과정을 생략하고 공정 간 직결 방식으로 운영된다. 이를 통해 제조 효율성이 극대화될 것으로 예상된다. 이번 자본 지출은 1단계 신설과 2단계 증설을 위한 필수 인프라 사전 투자를 포함하며, 공장은 향후 수요 증가에 대응할 수 있도록 모듈식 확장이 가능하게 설계되었다.

한편 일본 업체와의 임가공 계약 종료로 인해 싱가포르 공장 신설에 따른 매출 증가는 예상보다 크지 않을 전망이다. 그러나 물류 최적화와 최신 제조 공법 적용으로 EBITDA 마진율은 약 10%p 증가할 것으로 보인다. 당 리서치센터는 2026년 Cariflex의 영업 가치를 1조 원(보수적 배수 적용 Case)으로 평가하며, 이는 현재 DL 시가총액을 상회하는 수치이다.

원/달러 환율 하락으로 세전이익 개선 전망

최근 한미 재무당국의 환율 정책 협의 등으로 원/달러 환율이 고점 대비 하락했다. 환율 하락은 수출 사업에서 영업단의 이익 감소를 초래할 수 있다. 그러나 동사의 차입금 중 약 60%가 달러 기준이므로, 추가적인 환율 하락은 외화환산손익 개선을 통해 2025년 2분기부터 세전이익 확대를 가져올 것으로 예상된다. 참고로 환율이 10% 변동할 경우, 동사의 당기손익과 순자산은 각각 1천억 원 이상 변동한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	5,018	5,615	5,615	5,851	5,938
영업이익	151	413	398	468	494
세전이익	-173	156	162	355	425
지배주주순이익	-133	89	150	261	312
EPS(원)	-5,894	3,947	6,632	11,515	13,783
증가율(%)	-291.4	-167.0	68.0	73.6	19.7
영업이익률(%)	3.0	7.4	7.1	8.0	8.3
순이익률(%)	-2.4	1.7	2.0	4.7	5.6
ROE(%)	-3.4	2.2	3.6	6.0	6.8
PER	-8.7	8.0	5.9	3.4	2.8
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	11.4	7.3	7.3	6.5	5.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

PJM 전력 정산 가격 인상으로 반사수혜 예상

DL에너지는 미국 펜실베이니아주 페어뷰 천연가스 복합화력발전소(1,055MW, 지분 25%)와 미시간주 나일즈 천연가스 복합화력발전소(1,085MW, 지분 30%)에 지분 투자를 통해 미국 전력 시장에서 중요한 역할을 수행하고 있다. 두 발전소는 미국 최대 전력 시장인 PJM Interconnection에 전력을 공급한다.

데이터센터 및 AI 산업의 성장, 제조업 리쇼어링, 전기화 가속으로 전력 수요가 증가하면서, PJM은 2025년 6월부터 Clearing Price(정산 가격)를 인상할 계획이다. 이번 인상은 DL에너지의 투자 회수 기간을 단축하고 장기적인 수익성을 강화할 것으로 전망된다.

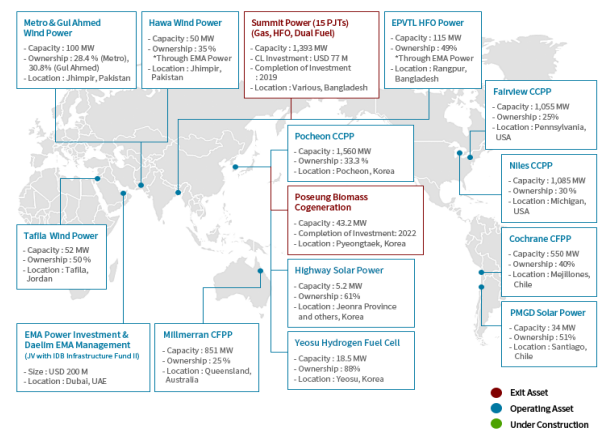
페어뷰와 나일즈 발전소는 GE의 최신 가스터빈을 채택해 높은 열효율과 낮은 운영 비용 등의 이점이 있다. 이에 따라 PJM의 급전 순위에서 상위권을 유지하며, Clearing Price 인상으로 인한 수익성 개선 효과를 극대화할 것으로 보인다.

그림 1. Cariflex 싱가포르 신규 공장 전경



자료: DL케미칼, IBK투자증권

그림 2. DL에너지 투자 성과 기록



자료: DL에너지, IBK투자증권

표 1. DL 실적 전망

(십억원)	2024				2025				2022	2023	2024	2025E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액												
DL(별도)	10	9	6	85	30	10	18	19	224	111	110	76
DL케미칼(별도)	502	515	402	408	444	438	449	440	1,830	1,606	1,827	1,772
Cariflex	51	67	65	58	54	59	58	73	302	265	240	243
DL에너지	52	46	63	29	47	47	64	30	110	160	190	189
DL모터스	81	83	81	74	74	84	82	75	345	334	318	316
글래드	24	28	28	30	24	29	28	31	93	105	110	111
Kraton	685	713	711	649	690	728	769	697	2,378	2,464	2,769	2,885
합계	1,404	1,492	1,422	1,297	1,387	1,395	1,469	1,365	5,174	5,018	5,615	5,615
영업이익												
DL(별도)	6	5	2	78	27	5	1	1	196	91	91	33
DL케미칼(별도)	83	74	21	17	43	28	37	36	89	111	195	145
Cariflex	7	17	17	7	9	10	15	15	61	57	47	50
DL에너지	39	35	54	17	36	28	57	17	55	133	145	139
DL모터스	0	1	0	1	0	1	1	0	2	-1	3	2
글래드	5	6	8	8	6	7	8	8	18	25	28	29
Kraton	56	9	15	-78	3	7	19	21	51	-146	2	50
합계	172	143	121	-24	105	76	128	89	284	151	413	398

자료: DL, IBK투자증권, 기타/연결조정부분 제외

DL (000210)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	5,018	5,615	5,615	5,851	5,938
증가율(%)	-3.0	11.9	0.0	4.2	1.5
매출원가	4,092	4,375	4,378	4,506	4,553
매출총이익	926	1,240	1,238	1,346	1,385
매출총이익률 (%)	18.5	22.1	22.0	23.0	23.3
판매비	775	828	840	878	891
판매비율(%)	15.4	14.7	15.0	15.0	15.0
영업이익	151	413	398	468	494
증가율(%)	-47.0	173.7	-3.5	17.6	5.6
영업이익률(%)	3.0	7.4	7.1	8.0	8.3
순금융손익	-282	-461	-226	-196	-187
이자손익	-250	-273	-232	-201	-193
기타	-32	-188	6	5	6
기타영업외손익	61	291	74	102	102
중속/관계기업손익	-103	-86	-85	-20	15
세전이익	-173	156	162	355	425
법인세	-52	61	49	78	93
법인세율	30.1	39.1	30.2	22.0	21.9
계속사업이익	-121	95	113	277	331
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-121	95	113	277	331
증가율(%)	-223.3	-178.4	19.6	144.1	19.7
당기순이익률 (%)	-2.4	1.7	2.0	4.7	5.6
지배주주당기순이익	-133	89	150	261	312
기타포괄이익	98	248	0	0	0
총포괄이익	-23	343	113	277	331
EBITDA	581	868	857	916	932
증가율(%)	-10.4	49.4	-1.2	6.9	1.8
EBITDA마진율(%)	11.6	15.5	15.3	15.7	15.7

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-5,894	3,947	6,632	11,515	13,783
BPS	169,697	181,444	187,073	197,585	210,366
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	-8.7	8.0	5.9	3.4	2.8
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	11.4	7.3	7.3	6.5	5.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-3.0	11.9	0.0	4.2	1.5
EPS증가율	-291.4	-167.0	68.0	73.6	19.7
수익성지표(%)					
배당수익률	1.9	3.2	2.6	2.6	2.6
ROE	-3.4	2.2	3.6	6.0	6.8
ROA	-1.0	0.8	0.9	2.1	2.4
ROIC	-2.0	1.5	1.8	4.3	5.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	167.3	161.9	164.3	160.5	155.4
순차입금 비율(%)	105.5	102.8	97.3	85.8	73.8
이자보상배율(배)	0.5	1.3	1.5	1.9	1.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.6	9.7	9.2	9.2	9.2
재고자산회전율	4.7	5.5	5.2	5.3	5.3
총자산회전율	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,818	2,879	3,318	3,882	4,491
현금및현금성자산	884	878	1,212	1,743	2,319
유가증권	70	124	130	132	134
매출채권	557	597	628	638	648
재고자산	1,001	1,047	1,102	1,119	1,137
비유동자산	9,301	9,657	9,572	9,482	9,402
유형자산	3,963	4,221	4,191	4,164	4,141
무형자산	1,415	1,496	1,417	1,345	1,281
투자자산	2,513	2,489	2,494	2,496	2,497
자산총계	12,120	12,535	12,890	13,364	13,893
유동부채	3,124	2,642	2,692	2,725	2,759
매입채무및기타채무	581	515	542	550	559
단기차입금	970	962	955	970	985
유동성장기부채	1,036	579	579	579	579
비유동부채	4,463	5,108	5,321	5,508	5,695
사채	235	1,575	1,575	1,575	1,575
장기차입금	3,377	2,684	2,859	3,034	3,209
부채총계	7,586	7,749	8,013	8,233	8,453
지배주주지분	3,842	4,108	4,236	4,474	4,763
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	829	829	829	829	829
자본조정등	-3,639	-3,639	-3,639	-3,639	-3,639
기타포괄이익누계액	216	415	415	415	415
이익잉여금	6,297	6,365	6,492	6,730	7,020
비지배주주지분	691	678	641	657	676
자본총계	4,533	4,786	4,877	5,131	5,439
비이자부채	1,848	1,828	1,924	1,954	1,984
총차입금	5,738	5,921	6,089	6,279	6,469
순차입금	4,783	4,920	4,747	4,403	4,015

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	325	557	523	620	629
당기순이익	-121	95	113	277	331
비현금성 비용 및 수익	556	660	695	561	507
유형자산감가상각비	340	364	380	377	374
무형자산상각비	91	91	80	71	64
운전자본변동	73	-166	-54	-17	-17
매출채권등의 감소	26	40	-31	-10	-10
재고자산의 감소	177	28	-55	-17	-17
매입채무등의 증가	-94	-118	27	8	9
기타 영업현금흐름	-183	-32	-231	-201	-192
투자활동 현금흐름	-588	-224	-313	-356	-356
유형자산의 증가(CAPEX)	-607	-377	-350	-350	-350
유형자산의 감소	3	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-17	-9	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	110	156	-5	-1	-1
기타	-77	4	42	-5	-5
재무활동 현금흐름	241	-366	125	267	303
차입금의 증가(감소)	533	-632	175	175	175
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-292	266	-50	92	128
기타 및 조정	2	26	0	0	0
현금의 증가	-20	-7	335	531	576
기초현금	904	884	878	1,212	1,743
기말현금	884	878	1,212	1,743	2,319

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								

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

