IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

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

DL (000210)

석유화학 한파를 비켜 간 이익 구조

매수 (유지)

목표주가 (유지)	81,000원
현재가 (11/3)	39,850원

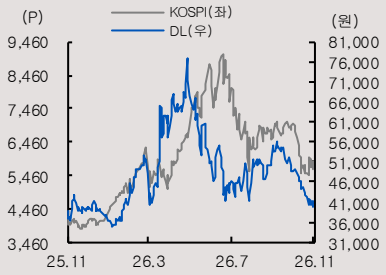
KOSPI (11/3)	5,648.79pt
시가총액	868십억원
발행주식수	22,642천주
액면가	5,000원
52주 최고가	76,800원
최저가	34,600원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	21.3%
배당수익률 (2026F)	2.4%

주주구성	
대림 외 5 인	49.34%
국민연금공단	10.91%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	1%	-35%	-23%
절대기준	-18%	-44%	3%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	81,000	81,000	-
EPS(26)	13,463	9,750	▲
EPS(27)	11,972	10,930	▲

DL 주가추이



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.

올해 3분기 영업이익, 작년 동기 대비 59.1% 증가

DL의 올해 3분기 영업이익은 1,740억원으로 작년 동기 대비 59.1% 증가했다. 실적이 석유화학 경쟁사 대비 양호했던 핵심 이유는 업황 부진의 영향을 직접 받는 NCC가 영업이익 밖(지분법손익)에 있고, 이익의 상당 부분이 석유화학 사이클과 무관한 자회사에서 나오기 때문이다. 1) DL에너지 영업이익은 621억원으로 작년 동기 대비 22.7% 증가했다. 타이트한 전력 수급과 계절적 성수기 효과로 역대 최대 분기 영업이익을 기록했다. 2) GLAD 영업이익은 115억원으로 작년 동기 대비 22.3% 증가했다. 방한 외국인 관광객 증가 등 우호적인 업황이 이어지면서 ADR(객실 평균 판매단가)과 OCC(객실 점유율)가 모두 최고 수준을 기록했고, 영업이익률은 38.6%에 달했다. 3) Kraton 영업이익은 731억원으로 작년 동기 대비 2,336.7% 증가했다. 폴리머부문 판매 둔화에도 케미칼부문의 판가와 스프레드가 확대된 데 기인한다. 한편 환율 하락에 따른 외화환산이익(1,556억원)이 발생하면서 당기순이익은 1,650억원으로 시장 기대치를 크게 상회했다.

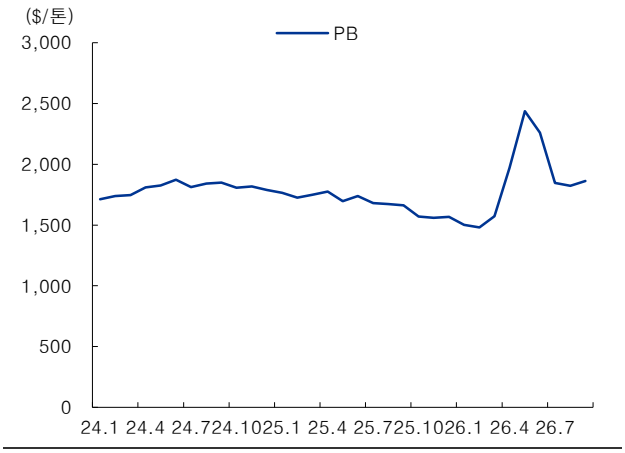
DL에너지, 발전자산의 이익 성장에 현금 회수까지

DL에너지는 해외 발전자산의 이익 증가와 투자금 회수를 바탕으로 현금 창출력과 재무융통성을 강화하고 있다. 지분 35%를 보유한 호주 밀머란 발전소는 예상 발전량의 70~90%에 대해 판매가격을 1~3년 앞서 확정하는 운영전략으로 실적 안정성을 확보하고 있으며, 2024년 이후 전력판매단가 상승으로 수익성이 회복됐다. 미국에서는 AI 데이터센터 증설에 따른 전력수요 증가와 공급 제약이 발전자산의 수익기반을 높이고 있다. 이에 따라 나일스 투자법인의 지분법이익은 2022~2024년 연평균 69억원에서 2025년 316억원으로, 페어뷰 지분을 보유한 디엘에너지글로벌은 같은 기간 209억원에서 408억원으로 증가했다. 칠레 코크레인 투자에서도 2022~2025년 약 1,000억원의 배당금을 수취한 데 이어, 지분 매각 후 올해 1분기 842억원을 추가 회수했다. DL에너지는 동사의 Cash Cow 역할을 지속할 전망이다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	5,615	5,327	5,741	5,688	5,500
영업이익	413	299	640	691	689
세전이익	156	-17	477	369	443
지배주주순이익	89	-88	305	271	326
EPS(원)	3,947	-3,887	13,463	11,972	14,377
증가율(%)	-167.0	-198.5	-446.4	-11.1	20.1
영업이익률(%)	7.4	5.6	11.1	12.1	12.5
순이익률(%)	1.7	-1.8	6.5	5.1	6.3
ROE(%)	2.2	-2.2	7.2	5.9	6.7
PER	8.0	-9.7	3.1	3.5	2.9
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	7.3	7.7	5.3	4.9	4.6

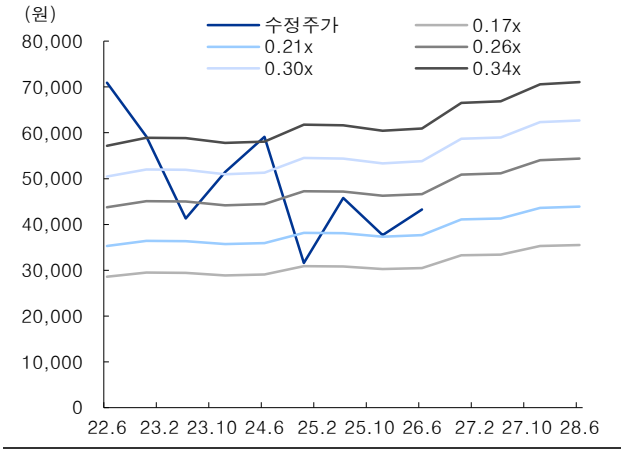
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 PB 가격 추이



자료: KITA, IBK투자증권

그림 2. DL PBR 밴드



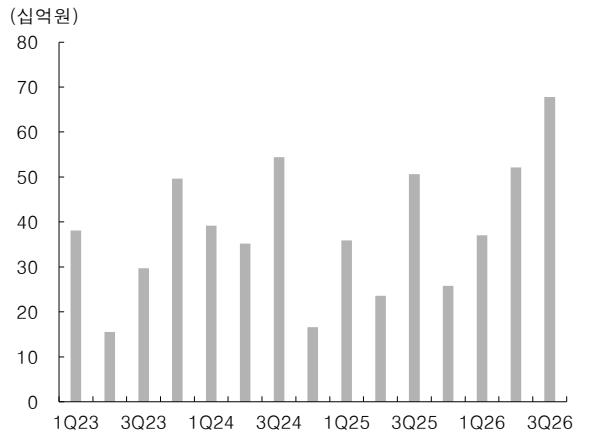
자료: Fnguide, IBK투자증권

그림 3. 여수 석유화학 구조조정



자료: 정부, IBK투자증권

그림 4. DL에너지 영업이익 추이



자료: DL, IBK투자증권

표 1. DL 실적 전망

(십억원)		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	DL(별도)	30	5	20	120	54	5	4	19	110	175	81	106
	DL케미칼(별도)	444	367	374	323	325	459	338	328	1,827	1,509	1,450	1,406
	Cariflex	54	50	64	74	44	74	73	72	240	242	261	290
	DL에너지	47	34	59	36	46	59	68	37	190	176	209	214
	DL모터스	74	85	84	102	98	109	105	104	318	345	416	424
	글래드	24	28	28	31	24	29	30	32	110	111	114	117
	Kraton	690	702	720	631	698	868	805	681	2,769	2,742	3,052	3,137
	합계	**1,387**	**1,322**	**1,388**	**1,230**	**1,283**	**1,668**	**1,470**	**1,321**	**5,615**	**5,327**	**5,741**	**5,688**
영업이익	DL(별도)	27	1	16	116	51	1	1	1	91	161	53	61
	DL케미칼(별도)	43	24	24	-3	24	63	8	11	195	89	105	102
	Cariflex	9	9	12	21	5	11	8	8	47	51	32	53
	DL에너지	36	24	51	26	37	52	62	27	145	136	178	187
	DL모터스	0	0	1	4	3	4	1	4	3	6	12	5
	글래드	6	9	9	10	7	10	12	10	28	34	38	39
	Kraton	3	5	3	-56	31	105	73	41	2	-45	250	324
	합계	**105**	**72**	**109**	**12**	**113**	**257**	**174**	**96**	**413**	**299**	**640**	**691**

자료: DL, IBK투자증권

DL (000210)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	5,615	5,327	5,741	5,688	5,500
증가율(%)	11.9	-5.1	7.8	-0.9	-3.3
매출원가	4,375	4,200	4,213	4,115	3,956
매출총이익	1,240	1,126	1,528	1,574	1,544
매출총이익률 (%)	22.1	21.1	26.6	27.7	28.1
판관비	828	828	889	883	854
판관비율(%)	14.7	15.5	15.5	15.5	15.5
영업이익	413	299	640	691	689
증가율(%)	173.7	-27.6	114.3	8.0	-0.2
영업이익률(%)	7.4	5.6	11.1	12.1	12.5
순금융손익	-461	-252	-307	-177	-166
이자손익	-273	-269	-229	-180	-169
기타	-188	17	-78	3	3
기타영업외손익	291	3	158	5	5
종속/관계기업손익	-86	-67	-14	-150	-85
세전이익	156	-17	477	369	443
법인세	61	80	104	81	97
법인세율	39.1	-470.6	21.8	22.0	21.9
계속사업이익	95	-96	373	288	346
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	95	-96	373	288	346
증가율(%)	-178.4	-201.5	-487.1	-22.8	20.1
당기순이익률 (%)	1.7	-1.8	6.5	5.1	6.3
지배주주당기순이익	89	-88	305	271	326
기타포괄이익	248	25	194	0	0
총포괄이익	343	-71	567	288	346
EBITDA	868	791	1,126	1,143	1,130
증가율(%)	49.4	-8.9	42.5	1.5	-1.1
EBITDA마진율(%)	15.5	14.8	19.6	20.1	20.5

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,879	2,912	3,363	3,971	4,488
현금및현금성자산	878	1,148	1,705	2,257	2,835
유가증권	124	19	24	24	24
매출채권	597	618	597	617	595
재고자산	1,047	892	852	881	850
비유동자산	9,657	9,270	9,315	9,225	9,121
유형자산	4,221	3,983	4,061	4,032	4,007
무형자산	1,496	1,388	1,397	1,323	1,258
투자자산	2,489	2,470	2,481	2,482	2,480
자산총계	12,535	12,182	12,678	13,195	13,609
유동부채	2,642	2,410	2,806	2,863	2,801
매입채무및기타채무	515	452	402	415	400
단기차입금	962	977	925	955	922
유동성장기부채	579	446	1,088	1,088	1,088
비유동부채	5,108	4,851	4,409	4,604	4,757
사채	1,575	1,490	1,530	1,530	1,530
장기차입금	2,684	2,537	2,164	2,339	2,514
부채총계	7,749	7,261	7,216	7,468	7,558
지배주주지분	4,108	4,022	4,486	4,734	5,037
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	781	777	777	777	777
자본조정등	-3,591	-3,591	-3,591	-3,591	-3,591
기타포괄이익누계액	415	431	591	591	591
이익잉여금	6,365	6,266	6,571	6,819	7,122
비지배주주지분	678	900	977	994	1,014
자본총계	4,786	4,921	5,463	5,728	6,051
비이자부채	1828	1709	1407	1453	1402
총차입금	5,921	5,552	5,809	6,015	6,156
순차입금	4,920	4,385	4,081	3,733	3,298

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,947	-3,887	13,463	11,972	14,377
BPS	181,444	177,614	198,129	209,098	222,473
DPS	1,000	0	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	8.0	-9.7	3.1	3.5	2.9
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	7.3	7.7	5.3	4.9	4.6
성장성지표(%)					
매출증가율	11.9	-5.1	7.8	-0.9	-3.3
EPS증가율	-167.0	-198.5	-446.4	-11.1	20.1
수익성지표(%)					
배당수익률	3.2	0.0	2.4	2.4	2.4
ROE	2.2	-2.2	7.2	5.9	6.7
ROA	0.8	-0.8	3.0	2.2	2.6
ROIC	1.5	-1.5	6.0	4.6	5.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	161.9	147.6	132.1	130.4	124.9
순차입금 비율(%)	102.8	89.1	74.7	65.2	54.5
이자보상배율(배)	1.3	1.0	2.3	2.9	2.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.7	8.8	9.4	9.4	9.1
재고자산회전율	5.5	5.5	6.6	6.6	6.4
총자산회전율	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	557	515	871	850	899
당기순이익	95	-96	373	288	346
비현금성 비용 및 수익	660	770	608	774	687
유형자산감가상각비	364	396	399	378	375
무형자산상각비	91	96	87	74	65
운전자본변동	-166	69	-8	-32	35
매출채권등의 감소	40	84	7	-20	22
재고자산의 감소	28	165	96	-28	31
매입채무등의 증가	-118	-94	-87	13	-15
기타 영업현금흐름	-32	-228	-102	-180	-169
투자활동 현금흐름	-224	-150	-106	-361	-321
유형자산의 증가(CAPEX)	-377	-231	-268	-350	-350
유형자산의 감소	2	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-9	-6	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	156	117	8	-2	2
기타	4	-31	156	-9	27
재무활동 현금흐름	-366	-88	-248	64	0
차입금의 증가(감소)	-632	260	176	175	175
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	266	-348	-424	-111	-175
기타 및 조정	26	-6	39	-1	0
현금의 증가	-7	271	556	552	578
기초현금	884	878	1,148	1,705	2,257
기말현금	878	1,148	1,705	2,257	2,835

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 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 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

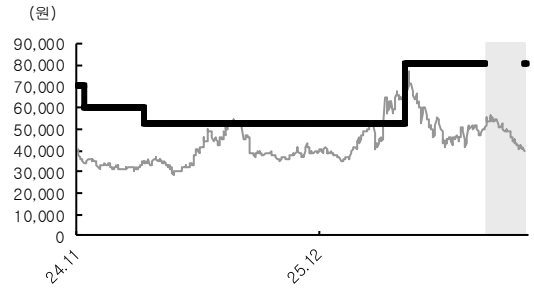
투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
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	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.10.21	매수	70,000	-45.02	-40.71
2024.11.14	매수	60,000	-45.13	-40.00
2025.02.20	매수	53,000	-25.07	2.45
2026.02.20	1년경과	53,000	6.11	28.11
2026.04.24	매수	81,000	-37.47	-5.19
2026.11.03	매수	81,000		