

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 82,000원

현재가 (5/2) 57,500원

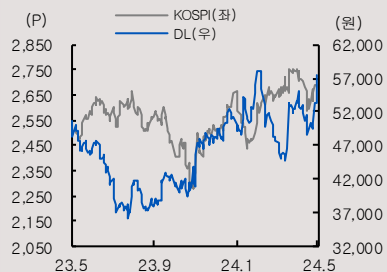
KOSPI (5/2)	2,683.65pt
시가총액	1,251십억원
발행주식수	22,642천주
액면가	5,000원
52주 최고가	58,200원
최저가	36,150원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	12.8%
배당수익률 (2024F)	1.7%

주주구성	
대립 외 6 인	49.13%
국민연금공단	11.23%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	11%	23%	7%
절대기준	8%	41%	13%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	82,000	75,000	▲
EPS(24)	9,191	5,978	▲
EPS(25)	12,041	12,810	▼

DL 추가추이



본 조식분석자료는 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)

경쟁 화학 업체 대비 압도적 수익성 기록

올해 1분기, 어닝 서프라이즈

DL의 올해 1분기 영업이익은 1,723억원으로 전 분기 대비 124.6% 증가하며, 최근 급격히 높아진 시장 기대치(1,045억원)를 크게 상회하였다. 지속적으로 진행하였던 사업 포트폴리오 변경 효과가 반영되었기 때문이다.

1) DL케미칼 영업이익은 828억원으로 전 분기 대비 35.3% 증가하며, 국내 경쟁 화학 업체 대비 압도적인 영업이익률(16.5%)을 기록하였다. 범용 PE 제품의 스프레드 부진 지속에도 불구하고, 일부 일회성 이익(L/O)이 추가되었고, Cash Cow 제품인 PB의 증설 효과(+2만톤)가 본격적으로 반영되었으며, 중국 N타입 태양광 모듈 생산 능력 급증으로 인한 POE 제품의 판매 호조에 기인한다. 2) Kraton 영업이익은 556억원으로 전 분기 대비 약 1천억원이 증가하였다. 유럽/미국 부타디엔 가격 상승으로 폴리머부문의 긍정적인 래깅 효과가 발생하였고, 케미칼부문의 전반적인 물량 증가 때문이다. 3) 에너지부문 영업이익은 392억원으로 전 분기 대비 21.0% 감소하였다. 다만 계절적 성수기 효과 및 수소연료전지 사업의 본격 가동으로 높은 영업이익 기여도(전체 비중: 23%)를 기록하였다. 4) Cariflex 영업이익은 70억원으로 전 분기 대비 69.8% 감소하였다. 고객사 재고조정에 따른 일시적 실적 둔화에 기인한다. 다만 올해 싱가포르 IR Latex 플랜트 신설로 내년부터는 높은 수익성이 예상된다.

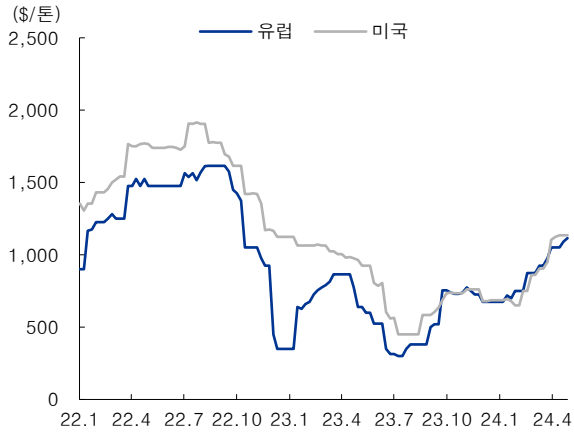
올해 3천억원 수준의 차입금 상황 계획 보유

올해 동사 연결 EBITDA는 9,234억원으로 작년 대비 59.0% 증가할 전망이다. DL케미칼은 2분기 이후 범용 PE 제품의 스프레드 개선이 예상되는 가운데, PB 증설 및 POE 라인 전환 효과가 온기 반영될 것으로 전망되고, 유럽/미국 부타디엔 가격 상승 및 CTO 가격 안정화로 Kraton의 폴리머/케미칼부문의 실적이 정상화가 예상되기 때문이다. 동사는 실적 턴어라운드를 반영하여, 올해 약 3천억원의 차입금 상황을 계획하고 있으며 내년도 올해와 유사한 수준의 차입금 상황이 전망된다.

(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	6.3	4.8	4.3
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.8	11.4	7.1	7.2	6.8

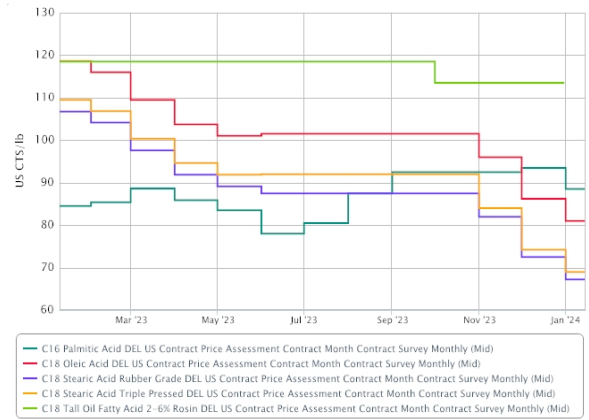
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 유럽/미국 부타디엔 가격 추이



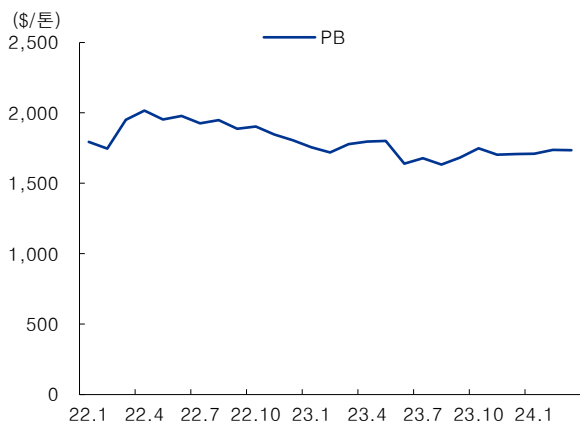
자료: 씨스젠, IBK투자증권

그림 2. 미국 지방산 가격 추이



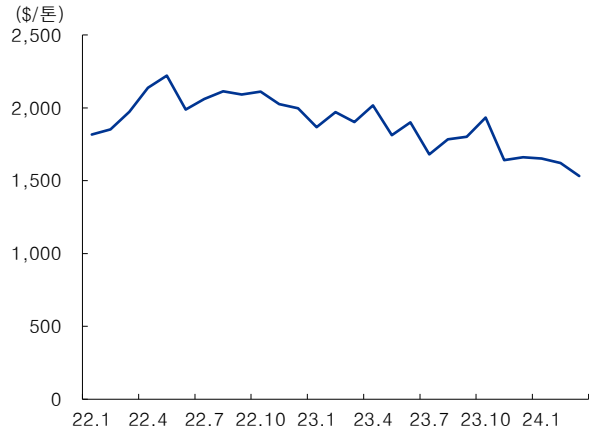
자료: ICIS, IBK투자증권

그림 3. 국내 PB 가격 추이



자료: KITA, IBK투자증권

그림 4. 국내 POE 가격 추이



자료: KITA, 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
Cariflex	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
Cariflex	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
종속/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	6.3	4.8	4.3
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.8	11.4	7.1	7.2	6.8
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	1.7	1.7	1.7
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 지배주주순익 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	취득일								

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 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 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

