

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 82,000원

현재가 (7/9) 55,900원

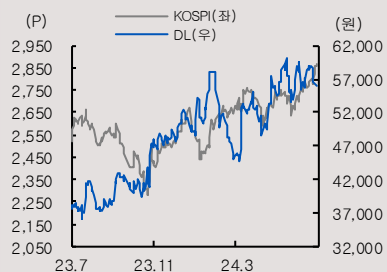
KOSPI (7/9)	2,867.38pt
시가총액	1,216십억원
발행주식수	22,642천주
액면가	5,000원
52주 최고가	60,300원
최저가	36,150원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	14.1%
배당수익률 (2024F)	1.8%

주주구성	
대립 외 5 인	49.13%
국민연금공단	11.43%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-10%	1%	33%
절대기준	-5%	14%	51%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	82,000	82,000	-
EPS(24)	10,126	10,126	-
EPS(25)	16,646	16,646	-

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 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)

POE, 향후 5년은 문제 없다

올해 중국 POE 자급률, 1.9%에 불과할 전망

중국의 증장기 POE 증설 확대에도 불구하고, 중국 POE 수급은 타이트 현상이 이어질 전망이다. 중국의 태양광 시장 성장과 N타입 전환으로 태양광 봉지재와 EPE 필름에 POE 투입량이 증가하고 있기 때문이다. 중국의 명목 POE 수요는 2021년 36.9만톤에서 올해와 2028년 각각 107만톤, 170만톤으로 급증할 전망이다. 또한 중국 업체들의 POE 증설 계획 발표에도 불구하고, 고탄소 알파 올레핀 합성/메탈로센 촉매 준비/중합 기술의 난이도 필요 등으로 중국의 POE 자급률은 올해 1.9%, 2028년 23.5%에 불과할 전망이다. 한편 중국의 태양광용 수요 증가 뿐만 아니라 자동차용 투입 확대 전망도 POE 수요 개선에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다. 참고로 각 차량에는 약 5~7Kg의 POE가 사용되고, 이 소재는 자동차 범퍼, 라디에이터 그릴, 외장 패널 생산에 주로 사용된다.

PB 스프레드, 강세 지속

DL케미칼(별도)의 주력 제품 중 하나인 PB의 스프레드가 강세를 지속하고 있다. 수출의 70% 이상을 차지하는 싱가포르/중국/인도의 점/접착용 수요가 증가하는 가운데, 드라이빙 시즌 및 자동차 평균 연식(차령)의 고령화에 따른 운할유향 PB 수요 확대에 기인한다. 특히 PB는 HDPE 대비 70% 이상 가격 프리미엄을 형성하고 있어, POE와 함께 별도 기준 DL케미칼 실적 개선에 긍정적인 영향을 미치고 있다. 한편 동사는 지속적인 증설 추진으로 세계 폴리부텐 시장 점유율이 오른 마켓 기준 약 25%로 PB 업황 개선의 최대 수혜주이며, Chevron, Lubrizol, Infineum 등 세계 운할유 첨가제 제조업체에게 제품을 공급하고 있다.

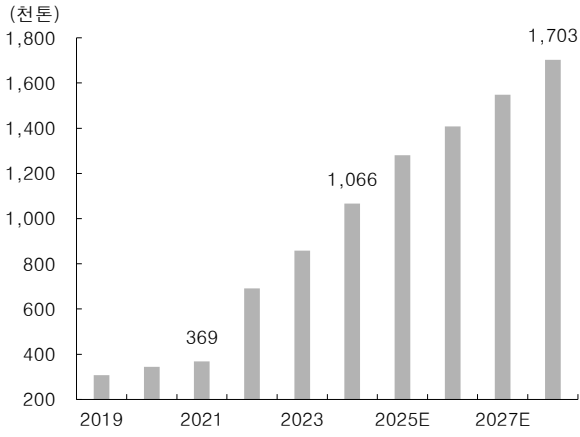
약점이었던 연결 기준 이자비용 감축 전망

올해 전 사업부문의 실적 개선에 따른 영업이익 급증(YoY +305.6%)에도 불구하고, 주가 회복이 더딘 상황이다. Kraton 인수에 따른 이자비용 증가에 기인한다. 다만 동사는 올해/내년 별도 기준 6천억원의 차입금 상환, Capex 종료에 따른 내년 Cariflex 차입금 감소, Kraton 리파이낸싱 추진 및 돈의문 디타워 매각 등으로 내년까지 이자비용의 감축이 이어질 전망이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,174	5,018	5,861	6,081	6,089
영업이익	284	151	611	701	720
세전이익	122	-173	378	590	642
지배주주순이익	70	-133	229	377	411
EPS(원)	3,079	-5,894	10,126	16,646	18,151
증가율(%)	-91.1	-291.4	-271.8	64.4	9.0
영업이익률(%)	5.5	3.0	10.4	11.5	11.8
순이익률(%)	1.9	-2.4	4.9	7.6	8.2
ROE(%)	1.8	-3.4	5.8	8.7	8.8
PER	19.2	-8.7	5.5	3.4	3.1
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.8	11.4	6.5	5.7	5.2

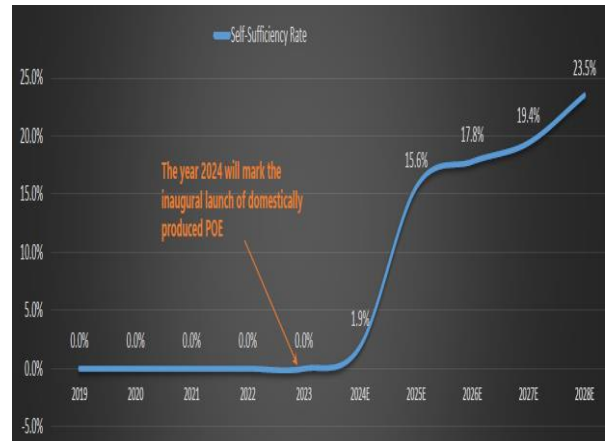
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 중국 POE 명목 수요 추이/전망



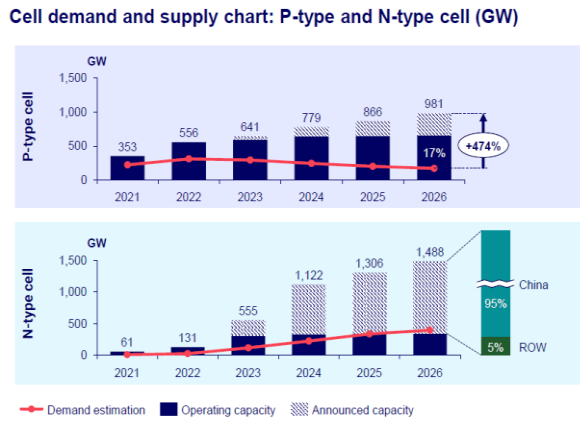
자료: APIC, IBK투자증권

그림 2. 중국 POE 자급률 추이/전망



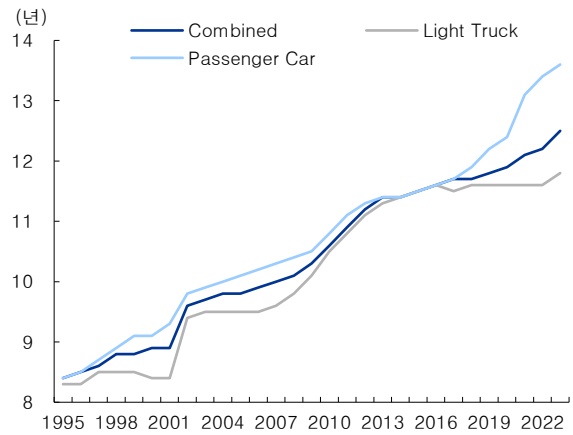
자료: JLC, IBK투자증권

그림 3. 세계 태양광 셀 수요/공급 추이/전망



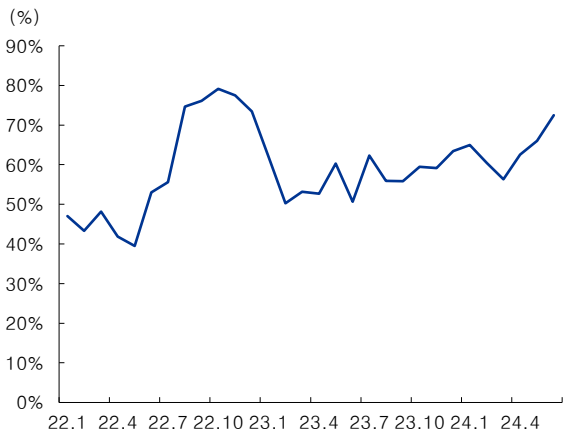
자료: WM, IBK투자증권

그림 4. 미국 자동차 평균 연식 추이



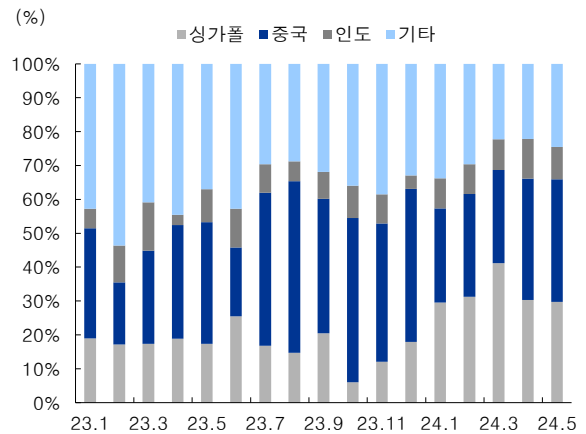
자료: Polk, Bloomberg, IBK투자증권

그림 5. 국내 HDPE 대비 PB 가격 프리미엄 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 6. 국내 PB 국가별 수출 추이(수출액 기준)



자료: KITA 등, IBK투자증권

DL (000210)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,174	5,018	5,861	6,081	6,089
증가율(%)	119.3	-3.0	16.8	3.8	0.1
매출원가	4,168	4,092	4,336	4,431	4,417
매출총이익	1,006	926	1,525	1,651	1,672
매출총이익률 (%)	19.4	18.5	26.0	27.2	27.5
판매비	722	775	913	950	951
판매비율(%)	14.0	15.4	15.6	15.6	15.6
영업이익	284	151	611	701	720
증가율(%)	47.3	-47.0	305.6	14.7	2.8
영업이익률(%)	5.5	3.0	10.4	11.5	11.8
순금융손익	-227	-282	-261	-188	-175
이자손익	-167	-250	-239	-199	-186
기타	-60	-32	-22	11	11
기타영업외손익	109	61	46	-3	-3
중속/관계기업손익	-45	-103	-18	80	100
세전이익	122	-173	378	590	642
법인세	24	-52	89	130	141
법인세율	19.7	30.1	23.5	22.0	22.0
계속사업이익	98	-121	288	460	501
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	98	-121	288	460	501
증가율(%)	-86.5	-223.3	-338.4	59.5	8.9
당기순이익률 (%)	1.9	-2.4	4.9	7.6	8.2
지배주주당기순이익	70	-133	229	377	411
기타포괄이익	135	98	100	0	0
총포괄이익	233	-23	388	460	501
EBITDA	648	581	1,025	1,100	1,115
증가율(%)	89.7	-10.4	76.5	7.3	1.3
EBITDA마진율(%)	12.5	11.6	17.5	18.1	18.3

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,079	-5,894	10,126	16,646	18,151
BPS	173,131	169,697	182,464	198,108	215,257
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	19.2	-8.7	5.5	3.4	3.1
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.8	11.4	6.5	5.7	5.2
성장성지표(%)					
매출증가율	119.3	-3.0	16.8	3.8	0.1
EPS증가율	-91.1	-291.4	-271.8	64.4	9.0
수익성지표(%)					
배당수익률	1.7	1.9	1.8	1.8	1.8
ROE	1.8	-3.4	5.8	8.7	8.8
ROA	1.0	-1.0	2.3	3.5	3.6
ROIC	2.5	-2.0	4.6	7.3	8.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	160.8	167.3	168.9	155.9	146.1
순차입금 비율(%)	95.5	105.5	97.7	80.3	64.6
이자보상배율(배)	1.5	0.5	2.2	2.8	2.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.9	8.6	9.2	8.5	8.5
재고자산회전율	7.0	4.7	5.5	5.4	5.5
총자산회전율	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,003	2,818	3,566	4,112	4,815
현금및현금성자산	904	884	1,360	1,933	2,632
유가증권	54	70	48	48	48
매출채권	607	557	723	714	715
재고자산	1,155	1,001	1,129	1,115	1,117
비유동자산	9,001	9,301	9,462	9,406	9,362
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	2,555	2,554	2,554
자산총계	12,004	12,120	13,028	13,518	14,177
유동부채	2,323	3,124	3,112	3,000	3,004
매입채무및기타채무	676	581	0	0	0
단기차입금	576	970	1,863	1,766	1,769
유동성장기부채	486	1,036	0	0	0
비유동부채	5,078	4,463	5,071	5,236	5,412
사채	419	235	0	0	0
장기차입금	3,753	3,377	4,157	4,332	4,507
부채총계	7,401	7,586	8,183	8,236	8,416
지배주주지분	3,920	3,842	4,131	4,486	4,874
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	6,504	6,858	7,246
비지배주주지분	683	691	714	797	887
자본총계	4,603	4,533	4,846	5,283	5,761
비이자부채	2049	1848	2040	2015	2017
총차입금	5,352	5,738	6,143	6,221	6,399
순차입금	4,394	4,783	4,735	4,241	3,719

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	228	325	399	793	785
당기순이익	98	-121	288	460	501
비현금성 비용 및 수익	557	556	634	511	473
유형자산감가상각비	286	340	333	328	330
무형자산상각비	78	91	81	72	65
운전자본변동	-262	73	-301	22	-3
매출채권등의 감소	-16	26	-165	9	-1
재고자산의 감소	-43	177	-101	14	-2
매입채무등의 증가	17	-94	37	0	0
기타 영업현금흐름	-165	-183	-222	-200	-186
투자활동 현금흐름	-2,300	-588	-268	-331	-343
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	-8	1	0
기타	-1690	-77	83	18	7
재무활동 현금흐름	1,205	241	337	112	258
차입금의 증가(감소)	2,651	533	862	175	175
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1446	-292	-525	-63	83
기타 및 조정	15	2	7	-1	0
현금의 증가	-852	-20	475	573	700
기초현금	1,756	904	884	1,360	1,933
기말현금	904	884	1,360	1,933	2,632

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								

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
	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	-30.57	-26.46
	2024.07.10	매수	82,000		

