

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 53,000원

현재가 (2/19) 34,150원

KOSPI (2/19)	2,671.52pt
시가총액	748십억원
발행주식수	22,642천주
액면가	5,000원
52주 최고가	60,300원
최저가	30,600원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	14.6%
배당수익률 (2024F)	3.2%

주주구성	
대립 외 5 인	49.34%
국민연금공단	10.33%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	4%	-25%	-34%
절대기준	10%	-25%	-34%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	53,000	60,000	▼
EPS(24)	4,790	4,496	▲
EPS(25)	5,593	7,119	▼

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 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)

비핵심 자산/사업들에 대한 매각 진행

재무구조 개선 추진

DL은 Kraton/Cariflex 인수를 위하여 대규모 차입을 하였다. 이에 따른 재무구조 악화로 작년 경쟁사 대비 견고한 실적 달성에도 불구하고, 동사는 올해 추정 기준 PBR 0.2배 수준으로 저평가를 받고 있다. 참고로 증설을 완료한 Cariflex의 영업가치만으로도 현재 동사의 시가총액을 상회할 것으로 평가된다.

동사는 재무구조 개선을 위하여 작년부터 비핵심 자산/사업들에 대한 전략적 검토를 진행 중에 있다. 1) 우선 작년 4분기에 본사 광화문 디타워를 매각 완료하였다. 이에 약 1,300억원의 현금이 유입되며 재무 건정성이 강화되었다. 2) 또한 동사는 글래드 호텔 3곳의 매각을 검토하고 있다. 매각 대상은 글래드 여의도, 글래드 강남 코엑스 센터, 메종 글래드 제주 등 글래호텔앤리조트가 보유한 전체 호텔뿐만 아니라 운영권, 영업권, 브랜드 등도 동반 매각할 것으로 보인다. 싱가포르투자청이 우선 협상자로 선정되었고, 매각가는 6,000억원 이상(일부 DL이앤씨 지분 포함)으로 평가되고 있다. 3) 또한 최근 언론 보도 등에 따르면 동사는 DL에너지의 대다수 사업부문을 매각할 계획이다. 조 단위 규모의 카브아웃 딜이 될 것으로 보인다.

만약 비주력인 사업들의 매각이 현실화된다면, 재무구조 개선 또는 주력 사업 강화에 현금이 투입될 것으로 보인다.

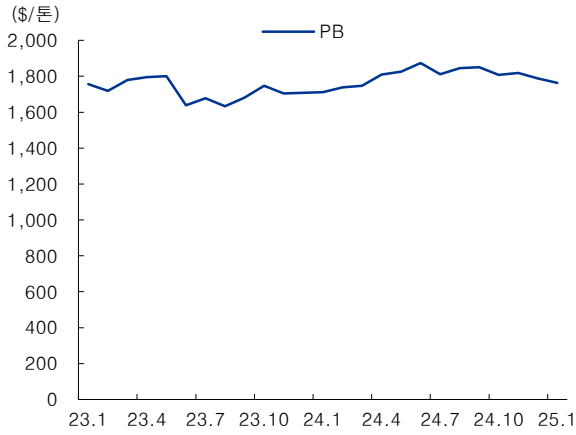
올해 1분기 영업이익, 전 분기 대비 큰 폭의 흑자전환 전망

동사의 올해 1분기 영업이익은 618억원으로 전 분기 대비 큰 폭의 흑자전환이 예상된다. 우선 전 분기 발생한 Kraton/DL케미칼의 일회성 비용이 제거될 것으로 전망되는 가운데, DL에너지의 성수기 효과가 예상되고, Kraton은 전 분기에 나타난 CTO/부타디엔 역래킹 효과가 제거되고, 고객사 재고 축적으로 인한 가동률 개선으로 적자를 크게 줄일 전망이다. DL케미칼은 주력 제품인 PB의 스프레드 호조세 지속으로 전 분기 대비 영업이익은 43.1% 증가할 전망이다.

(단위:십억원배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,174	5,018	5,617	5,649	5,736
영업이익	284	151	414	325	427
세전이익	122	-173	160	206	345
지배주주순이익	70	-133	108	127	222
EPS(원)	3,079	-5,894	4,790	5,593	9,822
증가율(%)	-91.1	-291.4	-181.3	16.8	75.6
영업이익률(%)	5.5	3.0	7.4	5.8	7.4
순이익률(%)	1.9	-2.4	2.5	2.9	4.7
ROE(%)	1.8	-3.4	2.8	3.2	5.4
PER	19.2	-8.7	6.6	6.1	3.5
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	9.8	11.4	7.3	8.5	7.2

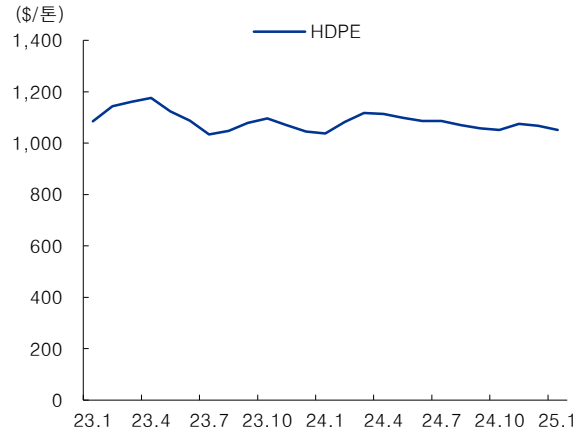
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 PB 가격 추이



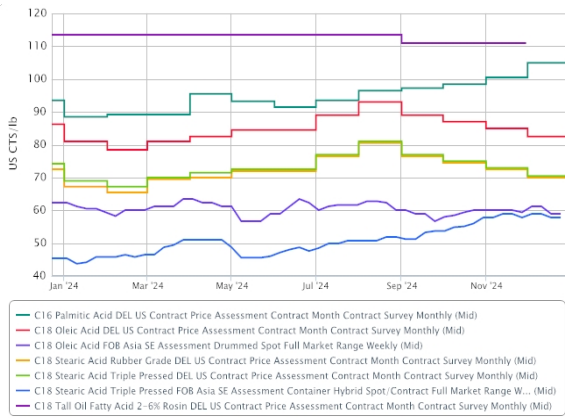
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 국내 HDPE 가격 추이



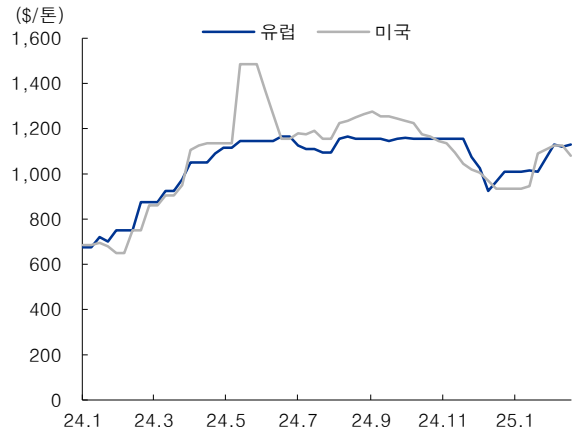
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 3. 미국 지방산 가격 추이



자료: ICIS, IBK투자증권

그림 4. 유럽/미국 부타디엔 가격 추이



자료: 씨스켐, IBK투자증권

표 1. DL 실적 전망

(십억원)	2023				2024				2022	2023	2024P	2025E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	Annual				
매출액	DL(별도)	81	8	5	17	10	9	6	85	224	111	110	104
	DL케미칼(별도)	424	337	406	440	502	515	402	408	1,830	1,606	1,827	1,645
	Cariflex	57	53	71	84	51	67	65	58	302	265	240	294
	DL에너지	44	19	37	59	52	46	63	29	110	160	190	194
	DL모터스	86	88	81	79	81	83	81	74	345	334	318	324
	글래드	21	26	27	30	24	28	28	30	93	105	110	113
	Kralon	663	659	602	540	695	713	711	649	2,378	2,464	2,769	2,983
	합계	1,287	1,219	1,264	1,247	1,404	1,492	1,422	1,298	5,174	5,018	5,617	5,649
영업이익	DL(별도)	77	3	2	10	6	5	2	78	196	91	91	4
	DL케미칼(별도)	16	15	18	61	83	74	21	17	89	111	195	108
	Cariflex	11	9	14	23	7	17	17	7	61	57	47	53
	DL에너지	38	16	30	50	39	35	54	18	55	133	147	140
	DL모터스	0	1	1	-2	0	1	0	1	2	-1	3	3
	글래드	4	6	8	7	5	6	8	8	18	25	28	28
	Kralon	9	-46	-66	-43	56	9	15	-78	51	-146	2	69
	합계	69	-7	12	77	172	143	121	-22	284	151	414	325

자료: DL, IBK투자증권, 기타/연결조정부분 제외

DL (000210)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,174	5,018	5,617	5,649	5,736
증가율(%)	119.3	-3.0	11.9	0.6	1.5
매출원가	4,168	4,092	4,354	4,474	4,447
매출총이익	1,006	926	1,263	1,175	1,289
매출총이익률 (%)	19.4	18.5	22.5	20.8	22.5
판매비	722	775	849	850	862
판매비율(%)	14.0	15.4	15.1	15.0	15.0
영업이익	284	151	414	325	427
증가율(%)	47.3	-47.0	174.8	-21.5	31.5
영업이익률(%)	5.5	3.0	7.4	5.8	7.4
순금융손익	-227	-282	-352	-207	-205
이자손익	-167	-250	-270	-207	-205
기타	-60	-32	-82	0	0
기타영업외손익	109	61	183	108	108
중속/관계기업손익	-45	-103	-85	-20	15
세전이익	122	-173	160	206	345
법인세	24	-52	21	45	76
법인세율	19.7	30.1	13.1	21.8	22.0
계속사업이익	98	-121	139	161	269
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	98	-121	139	161	269
증가율(%)	-86.5	-223.3	-215.0	15.5	67.5
당기순이익률 (%)	1.9	-2.4	2.5	2.9	4.7
지배주주당기순이익	70	-133	108	127	222
기타포괄이익	135	98	24	0	0
총포괄이익	233	-23	163	161	269
EBITDA	648	581	848	716	814
증가율(%)	89.7	-10.4	46.0	-15.5	13.7
EBITDA마진율(%)	12.5	11.6	15.1	12.7	14.2

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,079	-5,894	4,790	5,593	9,822
BPS	173,131	169,697	174,282	178,872	187,692
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	19.2	-8.7	6.6	6.1	3.5
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	9.8	11.4	7.3	8.5	7.2
성장성지표(%)					
매출증가율	119.3	-3.0	11.9	0.6	1.5
EPS증가율	-91.1	-291.4	-181.3	16.8	75.6
수익성지표(%)					
배당수익률	1.7	1.9	3.2	2.9	2.9
ROE	1.8	-3.4	2.8	3.2	5.4
ROA	1.0	-1.0	1.2	1.3	2.0
ROIC	2.5	-2.0	2.3	2.6	4.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	160.8	167.3	156.1	172.1	168.1
순차입금 비율(%)	95.5	105.5	104.5	98.0	87.7
이자보상배율(배)	1.5	0.5	1.4	1.3	1.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.9	8.6	9.8	9.4	9.3
재고자산회전율	7.0	4.7	5.7	5.7	5.6
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	2,654	3,797	4,300
현금및현금성자산	904	884	751	1,842	2,314
유가증권	54	70	102	104	106
매출채권	607	557	592	609	618
재고자산	1,155	1,001	984	1,011	1,027
비유동자산	9,001	9,301	9,144	9,113	9,082
유형자산	3,601	3,963	4,015	4,045	4,072
무형자산	1,453	1,415	1,354	1,282	1,218
투자자산	2,537	2,513	2,421	2,423	2,424
자산총계	12,004	12,120	11,798	12,910	13,382
유동부채	2,323	3,124	2,485	3,267	3,307
매입채무및기타채무	676	581	446	458	465
단기차입금	576	970	844	1,601	1,626
유동성장기부채	486	1,036	732	732	732
비유동부채	5,078	4,463	4,707	4,899	5,084
사채	419	235	0	0	0
장기차입금	3,753	3,377	3,981	4,156	4,331
부채총계	7,401	7,586	7,192	8,165	8,391
지배주주지분	3,920	3,842	3,946	4,050	4,250
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	235	235	235
이익잉여금	6,460	6,297	6,383	6,487	6,687
비지배주주지분	683	691	661	695	741
자본총계	4,603	4,533	4,607	4,745	4,991
비이자부채	2049	1848	1526	1567	1593
총차입금	5,352	5,738	5,666	6,598	6,798
순차입금	4,394	4,783	4,813	4,652	4,379

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	228	325	303	435	516
당기순이익	98	-121	139	161	269
비현금성 비용 및 수익	557	556	605	510	469
유형자산감가상각비	286	340	346	320	323
무형자산상각비	78	91	87	72	64
운전자본변동	-262	73	-289	-29	-17
매출채권등의 감소	-16	26	-39	-16	-10
재고자산의 감소	-43	177	33	-27	-16
매입채무등의 증가	17	-94	-133	12	7
기타 영업현금흐름	-165	-183	-152	-207	-205
투자활동 현금흐름	-2,300	-588	-215	-361	-354
유형자산의 증가(CAPEX)	-364	-607	-343	-350	-350
유형자산의 감소	9	3	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-10	-17	-6	0	0
투자자산의 감소(증가)	-245	110	4	-2	-1
기타	-1690	-77	130	-9	-3
재무활동 현금흐름	1,205	241	-214	1,016	309
차입금의 증가(감소)	2,651	533	-581	175	175
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1446	-292	367	841	134
기타 및 조정	15	2	-7	1	1
현금의 증가	-852	-20	-133	1,091	472
기초현금	1,756	904	884	751	1,842
기말현금	904	884	751	1,842	2,314

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 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

