

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 53,000원

현재가 (10/24) 39,000원

KOSPI (10/24)	3,941.59pt
시가총액	858십억원
발행주식수	22,642천주
액면가	5,000원
52주 최고가	54,300원
최저가	28,150원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	14.5%
배당수익률 (2025F)	2.6%

주주구성	
대립 외 5 인	49.34%
국민연금공단	9.95%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6%	-22%	-37%
절대기준	7%	23%	-4%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	53,000	53,000	-
EPS(25)	-2,981	6,632	▼
EPS(26)	9,025	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 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)

비화학 계열의 성수기 효과 발생 전망

올해 3분기 영업이익, 전 분기 대비 45.9% 증가 전망

DL의 올해 3분기 영업이익은 1,051억원으로, 전 분기 대비 45.9% 증가할 전망이다. 케미칼 별도의 경우 PB는 견고한 수익성이 유지되고 있으나, 부진한 PE 업황 지속으로 최근 대비 실적 개선이 제한될 전망이다. 반면 Cariflex는 신증설 효율화 및 주요 고객 대상 제품 승인 확대에 호실적이 예상되며, DL에너지와 GLAD 등 비화학 계열은 성수기 효과로 전 분기 대비 증익이 전망된다.

미국 전력 시장 강세로 DL 에너지 수익성 레벨업 가시화

DL에너지는 미국 펜실베이니아주 페어뷰(Fairview) 천연가스 복합화력 발전소 (1,055MW, 지분 25%)와 미시간주 나일즈(Niles) 천연가스 복합화력 발전소 (1,085MW, 지분 30%)에 전략적 지분 투자를 통해 미국 전력시장에서 중요한 역할을 수행하고 있다. 두 발전소는 미국 최대 전력 시장인 PJM Interconnection에 안정적으로 전력을 공급하고 있으며, DL에너지는 이를 통해 미국 전력 시장 내 수익성을 확보하고 있다.

올해 7월 9일부터 15일까지 진행된 PJM의 2026/2027년 용량 경매(Base Residual Auction)에서 가격이 메가와트당 \$329.17로 상승했다. 이는 PJM 전체 지역에서 가격 상한선에 도달한 수치로, 전년 대비 약 22% 상승한 것이다. 이러한 가격 상승은 전력 수요 증가와 공급 부족에 따른 결과로 분석되며, 특히 데이터 센터 등 대규모 전력 소비 시설의 증가가 주요 원인으로 지목되고 있다. 이는 DL에너지가 보유한 페어뷰와 나일즈 발전소의 경제적 가치를 직접적으로 높이는 요인으로 작용한다.

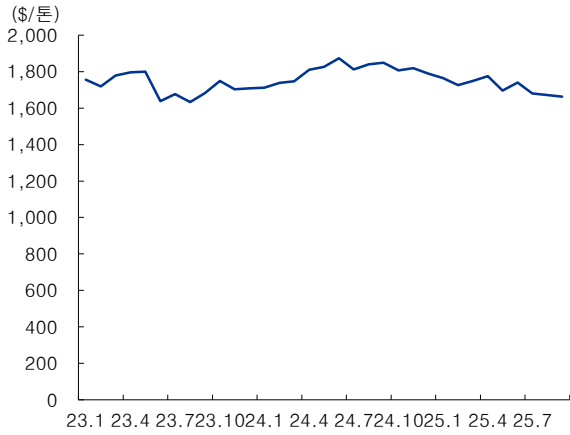
방한 외국인 증가로 인한 호텔부문 실적 호조세 지속 전망

동사의 호텔부문은 중국인 무비자 입국 허용 등으로 인한 국내 방한 외국인 증가로 인한 객단가 상승으로 올해도 높은 수익성을 유지할 전망이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	5,018	5,615	5,508	5,561	5,648
영업이익	151	413	346	386	435
세전이익	-173	156	-17	278	368
지배주주순이익	-133	89	-67	204	270
EPS(원)	-5,894	3,947	-2,981	9,025	11,944
증가율(%)	-291.4	-167.0	-175.5	-402.8	32.3
영업이익률(%)	3.0	7.4	6.3	6.9	7.7
순이익률(%)	-2.4	1.7	-1.3	3.9	5.1
ROE(%)	-3.4	2.2	-1.7	5.1	6.4
PER	-8.7	8.0	-13.1	4.3	3.3
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	11.4	7.3	7.7	7.4	6.7

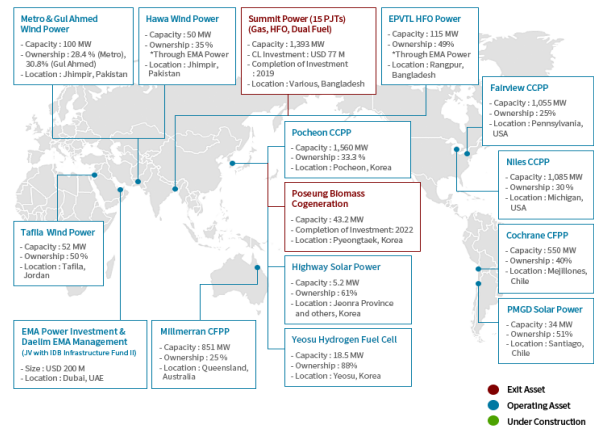
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 PB 가격 추이



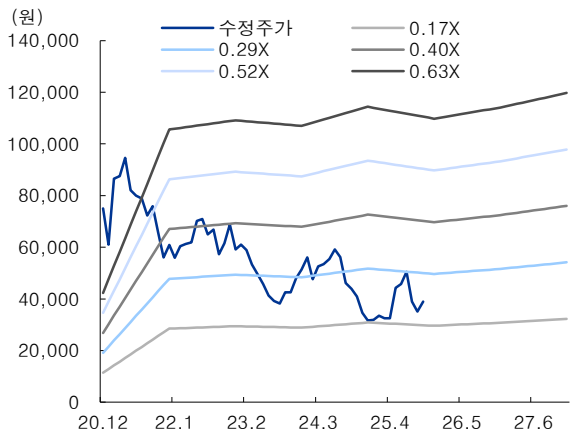
자료: KITA, IBK투자증권

그림 2. DL에너지 투자 성과 기록



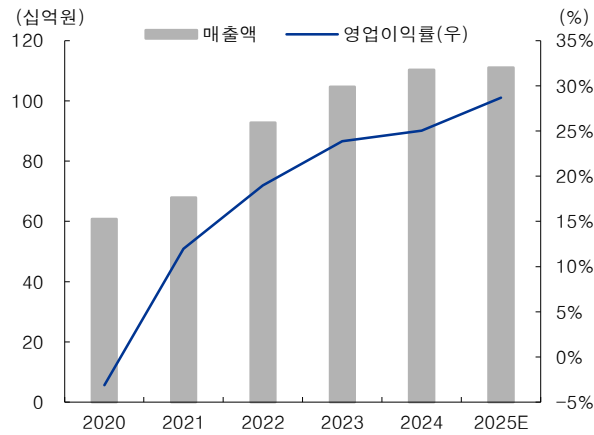
자료: DL에너지, IBK투자증권

그림 3. DL PBR Band



자료: Fnguide, IBK투자증권

그림 4. 글래드 영업이익의 추이/전망



자료: DL, IBK투자증권

표 1. DL 실적 전망

(십억원)	2024				2025				2022	2023	2024	2025E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual			
매출액												
DL(별도)	10	9	6	85	30	5	17	18	224	111	110	71
DL케미칼(별도)	502	515	402	408	444	367	378	369	1,830	1,606	1,827	1,559
Cariflex	51	67	65	58	54	50	58	73	302	265	240	234
DL에너지	52	46	63	29	47	34	70	32	110	160	190	183
DL모터스	81	83	81	74	74	85	82	75	345	334	318	316
글래드	24	28	28	30	24	28	28	31	93	105	110	111
Kraton	685	713	711	649	690	702	769	697	2,378	2,464	2,769	2,858
합계	1,404	1,492	1,422	1,297	1,387	1,322	1,453	1,346	5,174	5,018	5,615	5,508
영업이익												
DL(별도)	6	5	2	78	27	1	1	1	196	91	91	29
DL케미칼(별도)	83	74	21	17	43	24	29	28	89	111	195	125
Cariflex	7	17	17	7	9	9	9	11	61	57	47	38
DL에너지	39	35	54	17	36	24	60	18	55	133	145	138
DL모터스	0	1	0	1	0	0	0	0	2	-1	3	1
글래드	5	6	8	8	6	9	9	8	18	25	28	32
Kraton	56	9	15	-78	3	5	8	7	51	-146	2	22
합계	172	143	121	-24	105	72	105	63	284	151	413	346

자료: DL, IBK투자증권, 기타/연결조정부분 제외

DL (000210)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	5,018	5,615	5,508	5,561	5,648
증가율(%)	-3.0	11.9	-1.9	1.0	1.6
매출원가	4,092	4,375	4,290	4,279	4,300
매출총이익	926	1,240	1,218	1,282	1,348
매출총이익률 (%)	18.5	22.1	22.1	23.1	23.9
판매비	775	828	872	896	914
판매비율(%)	15.4	14.7	15.8	16.1	16.2
영업이익	151	413	346	386	435
증가율(%)	-47.0	173.7	-16.2	11.7	12.6
영업이익률(%)	3.0	7.4	6.3	6.9	7.7
순금융손익	-282	-461	-176	-191	-185
이자손익	-250	-273	-251	-196	-190
기타	-32	-188	75	5	5
기타영업외손익	61	291	-46	103	103
중속/관계기업손익	-103	-86	-141	-20	15
세전이익	-173	156	-17	278	368
법인세	-52	61	56	61	81
법인세율	30.1	39.1	-329.4	21.9	22.0
계속사업이익	-121	95	-73	217	287
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-121	95	-73	217	287
증가율(%)	-223.3	-178.4	-176.8	-398.0	32.3
당기순이익률 (%)	-2.4	1.7	-1.3	3.9	5.1
지배주주당기순이익	-133	89	-67	204	270
기타포괄이익	98	248	-128	0	0
총포괄이익	-23	343	-201	217	287
EBITDA	581	868	803	806	847
증가율(%)	-10.4	49.4	-7.5	0.4	5.1
EBITDA마진율(%)	11.6	15.5	14.6	14.5	15.0

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-5,894	3,947	-2,981	9,025	11,944
BPS	169,697	181,444	172,902	180,925	191,867
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	-8.7	8.0	-13.1	4.3	3.3
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	11.4	7.3	7.7	7.4	6.7
성장성지표(%)					
매출증가율	-3.0	11.9	-1.9	1.0	1.6
EPS증가율	-291.4	-167.0	-175.5	-402.8	32.3
수익성지표(%)					
배당수익률	1.9	3.2	2.6	2.6	2.6
ROE	-3.4	2.2	-1.7	5.1	6.4
ROA	-1.0	0.8	-0.6	1.8	2.3
ROIC	-2.0	1.5	-1.2	3.5	4.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	167.3	161.9	161.1	157.0	153.1
순차입금 비율(%)	105.5	102.8	103.7	93.6	82.4
이자보상배율(배)	0.5	1.3	1.2	1.7	1.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.6	9.7	9.2	9.4	9.5
재고자산회전율	4.7	5.5	5.1	5.1	5.2
총자산회전율	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,818	2,879	2,847	3,238	3,775
현금및현금성자산	884	878	874	1,308	1,813
유가증권	70	124	38	38	38
매출채권	557	597	601	588	598
재고자산	1,001	1,047	1,100	1,076	1,094
비유동자산	9,301	9,657	9,042	8,963	8,909
유형자산	3,963	4,221	3,944	3,945	3,947
무형자산	1,415	1,496	1,324	1,253	1,189
투자자산	2,513	2,489	2,332	2,330	2,331
자산총계	12,120	12,535	11,890	12,201	12,683
유동부채	3,124	2,642	2,115	2,072	2,104
매입채무및기타채무	581	515	474	463	471
단기차입금	970	962	942	922	937
유동성장기부채	1,036	579	131	131	131
비유동부채	4,463	5,108	5,221	5,382	5,567
사채	235	1,575	1,405	1,405	1,405
장기차입금	3,377	2,684	3,053	3,228	3,403
부채총계	7,586	7,749	7,336	7,454	7,671
지배주주지분	3,842	4,108	3,915	4,096	4,344
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	829	829	779	779	779
자본조정등	-3,639	-3,639	-3,591	-3,591	-3,591
기타포괄이익누계액	216	415	314	314	314
이익잉여금	6,297	6,365	6,275	6,456	6,704
비지배주주지분	691	678	639	651	668
자본총계	4,533	4,786	4,553	4,748	5,012
비이자부채	1,848	1,828	1,702	1,666	1,692
총차입금	5,738	5,921	5,634	5,788	5,979
순차입금	4,783	4,920	4,722	4,443	4,128

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	325	557	263	573	558
당기순이익	-121	95	-73	217	287
비현금성 비용 및 수익	556	660	803	528	479
유형자산감가상각비	340	364	372	348	349
무형자산상각비	91	91	85	71	63
운전자본변동	73	-166	-204	25	-18
매출채권등의 감소	26	40	37	13	-10
재고자산의 감소	177	28	-79	24	-18
매입채무등의 증가	-94	-118	-60	-10	8
기타 영업현금흐름	-183	-32	-263	-197	-190
투자활동 현금흐름	-588	-224	-172	-327	-353
유형자산의 증가(CAPEX)	-607	-377	-319	-350	-350
유형자산의 감소	3	2	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-17	-9	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	110	156	22	1	-1
기타	-77	4	126	22	-2
재무활동 현금흐름	241	-366	-68	187	301
차입금의 증가(감소)	533	-632	553	175	175
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-292	266	-621	12	126
기타 및 조정	2	26	-27	1	-1
현금의 증가	-20	-7	-4	434	505
기초현금	904	884	878	874	1,308
기말현금	884	878	874	1,308	1,813

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								
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 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
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)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
				(원)	
	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	-37.41	-26.46
	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	-25.01	2.45
	2025.10.27	매수	53,000		