



# BUY(Maintain)

목표주가: 100,000원  
주가(6/9): 66,900원  
시가총액: 14,019억원



화학/정유 Analyst 이동욱  
treestump@kiwoom.com

RA 권준수  
wkud1222@kiwoom.com

## Stock Data

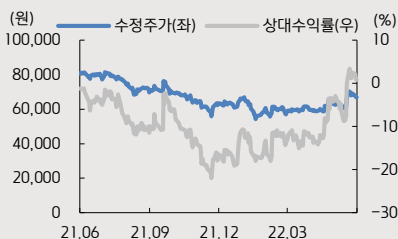
KOSPI(6/9)	2,625.44pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	81,500원	54,200원
등락률	-17.9%	23.4%
수익률	절대	상대
1M	5.9%	5.3%
6M	5.7%	22.0%
1Y	-17.7%	0.8%

발행주식수	20,956천주
일평균 거래량(3M)	73천주
외국인 지분율	12.3%
배당수익률(2022E)	2.8%
BPS(2022E)	185,624원
주요 주주	대림 외 5인 43.4%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	1,566.1	2,385.4	5,548.8	6,072.2
영업이익	119.0	221.9	286.5	518.5
EBITDA	308.9	370.7	477.7	860.7
세전이익	44.4	867.9	345.9	642.2
순이익	572.7	875.0	269.8	500.9
지배주주지분순이익	505.0	865.4	266.8	495.4
EPS(원)	13,082	41,528	11,783	21,878
증감률(%YoY)	-24.1	217.4	-71.6	85.7
PER(배)	6.3	1.5	5.7	3.1
PBR(배)	1.2	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	15.9	8.3	12.9	6.8
영업이익률(%)	7.6	9.3	5.2	8.5
ROE(%)	11.8	26.5	6.6	11.1
순부채비율(%)	37.9	25.3	85.4	71.9

## Price Trend



## 실적 Preview

# DL(000210)

## 내년 목표 시가총액 3조원



DL의 올해 2분기 영업이익은 8억원으로 전 분기 대비 감소할 전망입니다. 다만 Kraton에서 발생한 회계 상의 일회성 비용을 제거하면, 실제 영업이익은 1,138억원으로 전 분기 대비 252.6% 증가할 것으로 추정됩니다. 한편 올해 3분기 영업이익은 중국 경기 부양 확대, 나프타 등 원재료 가격 하락, Kraton 편입 효과 및 PB 경쟁사 파산 신청 등으로 전 분기 대비 1,258.6% 증가할 전망입니다. 내년 EPS에 Target 배수(6.5배)를 적용하면, 추가 상승여력은 100%를 넘습니다.

### >>> 올해 2분기 실적, 시장 기대치 상회 전망

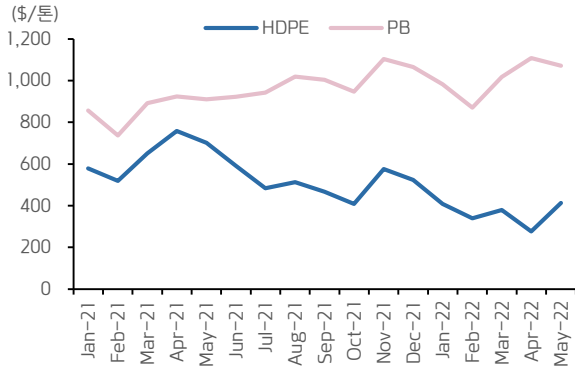
DL의 올해 2분기 영업이익은 8억원으로 전 분기 대비 92.3% 감소할 전망이다. 하지만 Kraton에서 발생한 일회성 비용을 제거한 실제 영업이익은 1,138억원으로 전 분기 대비 252.6% 증가할 것으로 추정된다. 전 사업부문의 실적 개선에 기인한다. 참고로 시장 기대치는 -115억원이다.

1) DL케미칼 영업이익은 185억원으로 전 분기 대비 583.6% 증가할 전망이다. Kraton 인수비용(186억원)이 제거된 가운데, 윤활유 업황 호조로 주력 제품인 PB가 높은 수익성을 지속하고 있고, 전 분기 대비 선복운임의 감소, 최근 나프타 가격 하락 및 중국 섯다운 완화로 메탈로센 PE도 전 분기 대비 실적 개선이 예상되기 때문이다. 2) Cariflex 영업이익은 136억원으로 전 분기 대비 21.2% 증가할 전망이다. 전 분기 브라질 및 일본 Tolling 플랜트 정기보수에 따른 일회성 비용이 제한된 가운데, 메디컬 제품에 대한 수요가 확대되고 있기 때문이다. 3) DL FnC 영업이익은 24억원으로 전 분기 대비 14.6% 증가할 전망이다. 원재료 가격 인상에도 불구하고, BOPP/EVA 필름의 판가/물량이 개선될 것으로 예상되기 때문이다. 4) Kraton 영업이익은 -375억원으로 전 분기 대비 적자가 확대될 전망이다. 다만 재고자산의 시가평가에 따른 원가 상승과 유무형자산평가로 인한 감가상각비 등 일회성 비용을 고려할 경우 실질적인 영업이익은 750억원을 상회할 것으로 전망된다. 5) DL에너지와 글래드도 유가 상승 및 코비드19 완화에 따른 수요 증가로 작년 대비 견고한 수익성이 예상된다.

### >>> 올해 3분기 영업이익, 전 분기 대비 1,258.6% 증가 전망

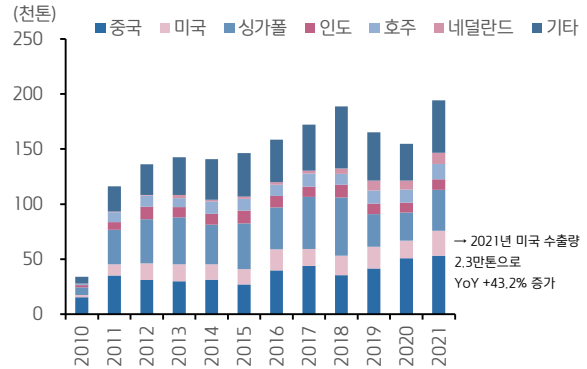
동사의 올해 3분기 영업이익은 1,359억원으로 전 분기 대비 1,258.6% 증가할 전망이다. 나프타/LPG 가격 하락으로 케미칼 사업들의 원가 하락이 예상되는 가운데, 중국의 락다운 해제/경기 부양/인프라 투자 확대/무역 분쟁 완화로 전반적인 화학제품의 실적이 개선될 것으로 전망되고, Kraton의 실적이 본격 반영되며, 세계 메이저 PB 업체인 미국 TPC의 파산 신청으로 미국향 PB 수출의 반사 수혜가 예상되기 때문이다. 참고로 Kraton은 지난 4월 1일 CTO 다운스트림 제품 공급 가격을 15% 인상한데 이어, 올해 7월 1일에도 추가적으로 20% 인상할 계획이다. 수급 불균형이 지속되고 있고, 물류 제약, 원재료/포장 비용 상승 등을 반영한 조치로 보인다.

국내 PB/HDPE 스프레드 비교



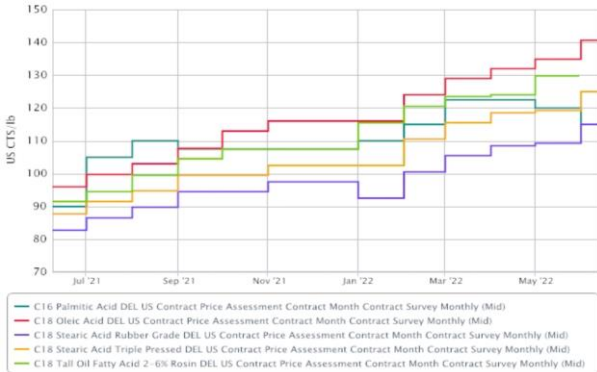
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 PB 수출량 추이(국가별)



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

미국 Fatty Acid 계약 가격 추이



자료: ICIS, 키움증권 리서치

Kraton CTO 다운스트림 가격 인상 발표

KRATON CORPORATION ANNOUNCES PRICE INCREASE FOR CTO REFINERY PRODUCTS AND DERIVATIVES

HOUSTON, May 24, 2022 /PRNewswire/ -- Kraton Corporation, a leading global sustainable producer of specialty polymers and high-value biobased products derived from pine wood pulping co-products, announces a general price increase of up to 20% on all CTO refined products and derivatives. This price increase is effective July 1, 2022 and is subject to the terms of any applicable contracts.

자료: Kraton, 키움증권 리서치

DL 실적 전망

(단위: 십억원)	2021				2022				2020	2021	2022E	2023E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE		Annual			
매출액	DL(별도)	8	11	10	17	157	11	11	12	21	46	190	197
	DL 케미칼(별도)	283	364	392	430	479	574	590	579	839	1,469	2,223	2,143
	Cariflex	50	65	68	78	68	77	77	76	199	261	299	309
	DL FnC	22	23	22	27	27	32	24	24	59	94	108	101
	DL 에너지	32	16	39	16	26	16	40	16	114	103	98	100
	DL 모터스	72	83	69	86	80	84	71	87	243	310	322	329
	글래드	12	17	17	22	17	21	21	23	61	68	82	88
	Kraton					174	737	779	682			2,371	2,950
	기타/연결조정	30	3	5	-3	-144	0	0	0	31	35	-144	-144
	합계	510	581	623	672	883	1,553	1,612	1,501	1,566	2,385	5,549	6,072
영업이익	DL(별도)	-6	-3	-3	-3	147	-1	0	0	-10	-14	147	154
	DL 케미칼(별도)	20	33	26	22	3	18	20	17	61	102	58	73
	Cariflex	4	12	16	18	11	14	13	12	33	49	50	44
	DL FnC	1	2	3	1	2	2	2	2	3	7	8	8
	DL 에너지	19	1	22	2	23	1	22	2	40	43	48	49
	DL 모터스	-6	1	0	0	0	0	1	-1	-30	-4	0	3
	글래드	0	1	2	5	2	3	3	6	-2	8	13	14
	Kraton	0	0	0	0	-6	-38	75	79	0	0	111	322
	기타/연결조정	34	1	9	-11	-150	0	0	0	23	32	-150	-150
	합계	66	47	75	34	32	1	136	118	119	222	287	518

자료: DL, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	1,566.1	2,385.4	5,548.8	6,072.2	6,212.2
매출원가	1,251.8	1,935.2	4,731.2	4,972.5	5,057.9
매출총이익	314.3	450.2	817.6	1,099.7	1,154.3
판관비	195.3	228.3	531.1	581.2	594.6
<b>영업이익</b>	119.0	221.9	286.5	518.5	559.8
<b>EBITDA</b>	308.9	370.7	477.7	860.7	889.4
영업외손익	-74.6	646.0	59.3	123.7	168.5
이자수익	12.2	9.8	7.4	8.9	10.8
이자비용	67.4	68.4	125.9	125.9	125.9
외환관련이익	9.3	18.8	10.5	10.5	10.5
외환관련손실	25.0	13.3	3.5	3.5	3.5
종속 및 관계기업손익	84.5	315.1	129.1	191.9	234.8
기타	-88.2	384.0	41.7	41.8	41.8
<b>법인세차감전이익</b>	44.4	867.9	345.9	642.2	728.3
법인세비용	23.4	106.2	76.1	141.3	160.2
계속사업순이익	21.0	761.8	269.8	500.9	568.0
<b>당기순이익</b>	572.7	875.0	269.8	500.9	568.0
<b>지배주주순이익</b>	505.0	865.4	266.8	495.4	561.8
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-5.7	52.3	132.6	9.4	2.3
영업이익 증감율	-12.5	86.5	29.1	81.0	8.0
EBITDA 증감율	7.3	20.0	28.9	80.2	3.3
지배주주순이익 증감율	-24.1	71.4	-69.2	85.7	13.4
EPS 증감율	-24.1	217.4	-71.6	85.7	13.4
매출총이익률(%)	20.1	18.9	14.7	18.1	18.6
영업이익률(%)	7.6	9.3	5.2	8.5	9.0
EBITDA Margin(%)	19.7	15.5	8.6	14.2	14.3
지배주주순이익률(%)	32.2	36.3	4.8	8.2	9.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	9,327.8	2,512.7	2,920.4	3,352.5	3,753.6
현금 및 현금성자산	1,134.8	1,756.2	1,295.5	1,579.3	1,936.4
단기금융자산	41.9	74.4	78.1	82.0	86.1
매출채권 및 기타채권	246.7	321.1	746.9	817.3	836.1
재고자산	145.5	329.7	767.0	839.3	858.7
기타유동자산	7,800.8	105.7	111.0	116.6	122.4
<b>비유동자산</b>	4,574.0	5,810.2	8,528.5	8,658.5	8,844.0
투자자산	1,485.4	2,562.9	2,772.4	3,044.6	3,359.7
유형자산	1,457.8	1,515.3	4,052.0	3,935.9	3,830.6
무형자산	477.4	572.3	544.4	518.4	494.0
기타비유동자산	1,153.4	1,159.7	1,159.7	1,159.6	1,159.7
<b>자산총계</b>	13,901.9	8,323.0	11,448.9	12,011.0	12,597.6
<b>유동부채</b>	8,367.7	1,460.9	1,814.2	1,872.6	1,888.3
매입채무 및 기타채무	4,113.1	413.1	766.4	824.8	840.5
단기금융부채	315.0	950.3	950.3	950.3	950.3
기타유동부채	3,939.6	97.5	97.5	97.5	97.5
<b>비유동부채</b>	2,322.9	2,331.8	4,831.8	4,831.8	4,831.8
장기금융부채	2,283.4	2,294.2	4,794.2	4,794.2	4,794.2
기타비유동부채	39.5	37.6	37.6	37.6	37.6
<b>부채총계</b>	10,690.5	3,792.7	6,646.0	6,704.4	6,720.1
<b>자본지분</b>	2,593.1	3,933.2	4,202.9	4,701.1	5,265.8
자본금	218.5	138.7	138.7	138.7	138.7
자본잉여금	603.9	776.3	776.3	776.3	776.3
기타자본	-3,832.2	-3,591.1	-3,591.1	-3,591.1	-3,591.1
기타포괄손익누계액	-168.6	20.8	66.7	112.7	158.6
이익잉여금	5,771.4	6,588.5	6,812.3	7,264.6	7,783.3
비지배지분	618.3	597.0	600.0	605.5	611.7
<b>자본총계</b>	3,211.3	4,530.2	4,802.9	5,306.6	5,877.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	1,366.2	300.8	-353.5	484.0	600.3
당기순이익	572.7	875.0	269.8	500.9	568.0
비현금항목의 가감	1,057.1	-544.8	-147.0	97.7	102.2
유형자산감가상각비	154.6	122.0	163.3	316.2	305.3
무형자산감가상각비	35.3	26.8	27.9	26.1	24.4
지분법평가손익	-343.1	-435.4	-30.0	0.0	0.0
기타	1,210.3	-258.2	-308.2	-244.6	-227.5
영업활동자산부채증감	-230.1	-172.3	-511.3	-86.0	-24.3
매출채권및기타채권의감소	-558.0	33.5	-425.8	-70.4	-18.8
재고자산의감소	433.6	-85.5	-437.3	-72.3	-19.4
매입채무및기타채무의증가	194.2	-103.8	353.3	58.4	15.6
기타	-299.9	-16.5	-1.5	-1.7	-1.7
기타현금흐름	-33.5	142.9	35.0	-28.6	-45.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	-1,475.1	-175.2	-1,805.5	601.5	558.4
유형자산의 취득	-430.2	-146.5	-2,700.0	-200.0	-200.0
유형자산의 처분	3.5	6.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-6.2	-2.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	931.6	-1,077.5	-179.4	-272.2	-315.1
단기금융자산의감소(증가)	286.0	-32.5	-3.7	-3.9	-4.1
기타	-2,259.8	1,077.6	1,077.6	1,077.6	1,077.6
<b>재무활동 현금흐름</b>	368.9	497.7	2,460.3	-39.7	-39.7
차입금의 증가(감소)	505.2	553.8	2,500.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-37.3	-2.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-60.1	-57.5	-43.1	-43.1	-43.1
기타	-38.9	3.4	3.4	3.4	3.4
기타현금흐름	-1,684.3	-1.9	-762.0	-762.0	-762.0
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-1,424.4	621.4	-460.7	283.8	357.1
기초현금 및 현금성자산	2,559.2	1,134.8	1,756.2	1,295.5	1,579.3
기말현금 및 현금성자산	1,134.8	1,756.2	1,295.5	1,579.3	1,936.4

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	13,082	41,528	11,783	21,878	24,812
BPS	67,178	173,714	185,624	207,628	232,567
CFPS	42,221	15,849	5,424	26,438	29,601
DPS	1,300	1,900	1,900	1,900	1,900
<b>주가배수(배)</b>					
PER	6.3	1.5	5.7	3.1	2.7
PER(최고)	7.6	2.6	6.0		
PER(최저)	3.7	1.3	4.6		
PBR	1.2	0.4	0.4	0.3	0.3
PBR(최고)	1.5	0.6	0.4		
PBR(최저)	0.7	0.3	0.3		
PSR	2.0	0.5	0.3	0.2	0.2
PCFR	2.0	3.8	12.3	2.5	2.3
EV/EBITDA	15.9	8.3	12.9	6.8	6.2
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%보통주, 현금)	7.9	4.5	14.7	7.9	7.0
배당수익률(%보통주, 현금)	1.6	3.1	2.8	2.8	2.8
ROA	4.2	7.9	2.7	4.3	4.6
ROE	11.8	26.5	6.6	11.1	11.3
ROIC	23.6	12.7	5.9	7.6	8.4
매출채권회전율	2.1	8.4	10.4	7.8	7.5
재고자산회전율	2.5	10.0	10.1	7.6	7.3
부채비율	332.9	83.7	138.4	126.3	114.3
순차입금비율	37.9	25.3	85.4	71.9	58.7
이자보상배율	1.8	3.2	2.3	4.1	4.4
총차입금	2,392.9	2,975.0	5,475.0	5,475.0	5,475.0
순차입금	1,216.2	1,144.4	4,101.4	3,813.6	3,452.4
NOPLAT	308.9	370.7	477.7	860.7	889.4
FCF	143.0	112.0	-2,796.7	460.6	542.0

Compliance Notice

- 당사는 6월 9일 현재 'DL' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

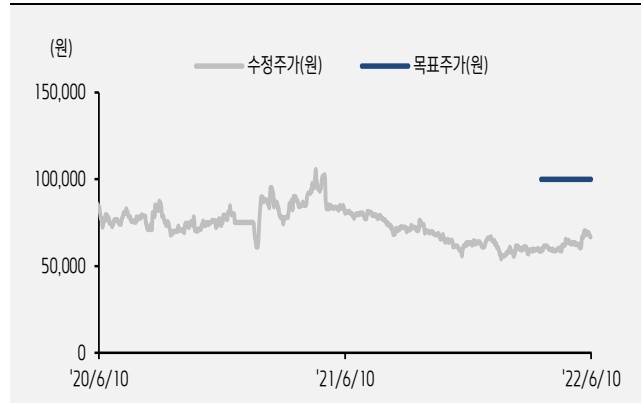
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사원	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
DL (000210)	2022-03-29	Buy(Initiate)	100,000원	6개월	-39.80	-37.80
	2022-05-03	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-39.13	-34.60
	2022-05-10	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-37.35	-29.80
	2022-06-10	Buy(Maintain)	100,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

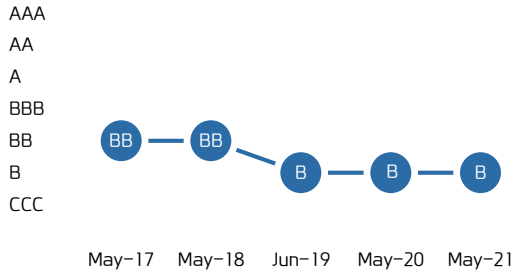
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/04/01~2022/03/31)

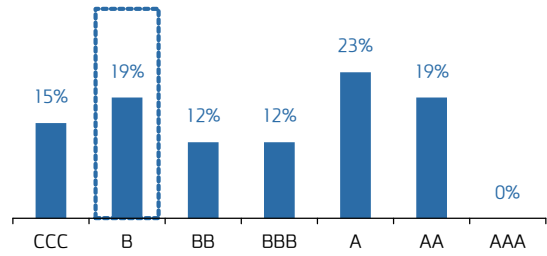
매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 건설&엔지니어링 기업 26개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	2.4	4		
<b>환경</b>	3.3	4.6	17.0%	
친환경 기술 관련 기회	3.3	4.6	17.0%	
<b>사회</b>	1.4	4.2	25.0%	
보건과 안전	1.4	4.5	25.0%	
<b>지배구조</b>	2.5	3.8	58.0%	▼1.3
기업 지배구조	3.4	4.9		▼1.6
기업 활동	4.1	4.4		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2021.08	한국: 재판부는 2016년부터 2018년까지 총수 일가 소유의 부동산 개발업체인 APD에 대한 부당 지원 혐의로 회장과 회사에게 벌금형을 선고, 항소심 신청

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (건설 & 엔지니어링)	친환경 기술 관련 기회	보건과 안전	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
VINCI SA	●●●	●●●	●●●●	●●●●●	A	◀▶
Ferrovial, S.A.	●●●	●●●	●●●	●●	A	◀▶
China State Construction Engineering Corporation Limited	●●	●	●●	●	B	◀▶
LARSEN AND TOUBRO LIMITED	●●●●	●●●	●	●●	B	▼
China Railway Group Limited	●●	●	●	●●	B	▼
DL Holdings CO.,LTD	●	●	●	●●	B	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●●  
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼  
 자료: MSCI, 키움증권 리서치