

Company Update

Analyst 이동욱
02) 6915-5671
treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	60,000원
현재가 (7/11)	37,600원

KOSPI (7/11)	2,562.49pt
시가총액	826십억원
발행주식수	22,642천주
액면가	5,000원
52주 최고가	70,800원
최저가	37,050원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	11.4%
배당수익률 (2023F)	1.3%

주주구성	
대립 외 6 인	43.36%
국민연금공단	11.69%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-19%	-43%	-48%
절대기준	-21%	-38%	-43%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	60,000	73,000	▼
EPS(23)	-2,272	3,240	▼
EPS(24)	7,772	10,893	▼



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)

CTO Cost Inflation

올해 2분기 실적, 적자전환 전망

DL의 올해 2분기 영업이익은 -108억원으로 전 분기 대비 적자전환하며, 시장 기대치를 크게 하회할 전망이다. PB/IR Latex 등 고부가 제품들의 견고한 수익성 지속에도 불구하고, 에너지부문 비수기 효과 발생 및 Kraton의 실적 부진에 기인한다.

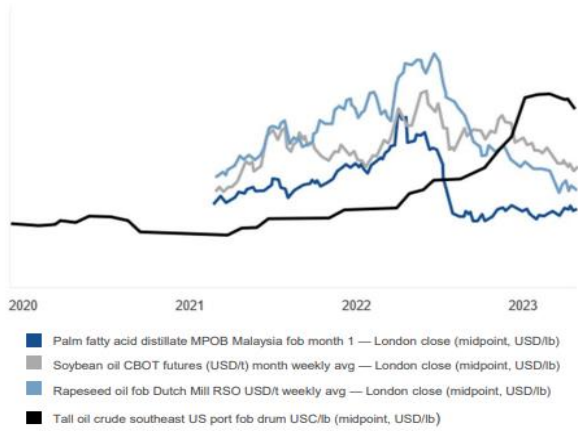
1) Kraton 영업이익은 -397억원으로 전 분기 대비 적자전환할 전망이다. 주력 시장인 북미/유럽의 수요가 감소하며, 전반적인 판매 물량이 감소하였고, 플랜트 가동률 축소로 고정비 부담이 증가하였으며, 원재료 CTO가 펄프 업체들의 가동률 감축/폐쇄, 러시아/우크라이나 전쟁으로 인한 공급 감소(세계 생산능력의 약 10%), 신규 바이오디젤용 CTO 정제 설비 증설 확대 및 유럽 RED2에서 아동 노동에 대한 우려로 재생가능연료에서 팜유를 제거하며 가격이 급등하였기 때문이다. 2) 에너지 영업이익은 75억원으로 전 분기 대비 80.3% 감소할 전망이다. 비수기 영향에 기인한다. 다만 PPA, 파생상품을 활용한 안정적인 전력판매가격 기반, 해외 현지 파트너 확보 등으로 비수기에도 불구하고 견조한 실적이 예상된다. 또한 에너지는 미국 DENILES, Fairview 등 신규 투자 프로젝트의 회수 등으로 현금창출 규모 확대가 전망된다. 3) DL케미칼(별도) 영업이익은 139억원으로 전 분기 대비 13.8% 감소할 전망이다. 하지만 타 경쟁 풀리머 업체 대비 견고한 실적이다. 주력 제품인 PB가 수출량이 일부 감소하였지만, 여전히 높은 수익성을 유지하고 있고, C2/C4 잔사유-1/이소부틸렌/나프타 가격 하락으로 포물러 거래 원재료 가격이 하락하였기 때문이다.

한편 Kraton은 올해 2분기를 저점으로 하반기 이후 실적 반등이 예상된다. 타 Olechemical의 가격 하락으로 급등하였던 CTO 가격이 4월 이후 하락 전환되었고, 동사는 도입 CTO의 약 50%를 장기공급계약으로 체결하여 경쟁 파인 케미칼 업체 대비 원재료 조달 측면에서 우위를 지속하고 있으며, 주요 고객사들의 재고 소진이 2분기를 기점으로 상당부분 진행되었기 때문이다. 다만 올해 CTO 등 원가 상승과 유럽/미국 수요 둔화를 고려하며, 목표주가를 기존 대비 17.8% 하향 조정한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,385	5,171	5,060	5,249	5,149
영업이익	222	281	163	331	382
세전이익	868	110	-40	224	329
지배주주순이익	865	61	-51	176	253
EPS(원)	41,528	2,680	-2,272	7,772	11,196
증가율(%)	217.4	-93.5	-184.8	-442.0	44.1
영업이익률(%)	9.3	5.4	3.2	6.3	7.4
순이익률(%)	36.7	1.7	-0.7	3.3	5.0
ROE(%)	26.5	1.5	-1.3	4.3	5.8
PER	1.5	22.1	-16.5	4.8	3.4
PBR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.3	9.9	9.0	6.9	6.0

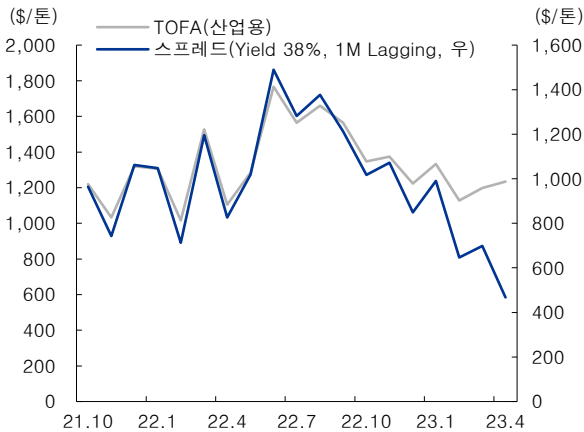
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. CTO 등 Olechemical 가격 추이



자료: AM, IBK투자증권

그림 3. 미국 TOFA 가격 및 스프레드(추정치, 1M Lagging) 추이



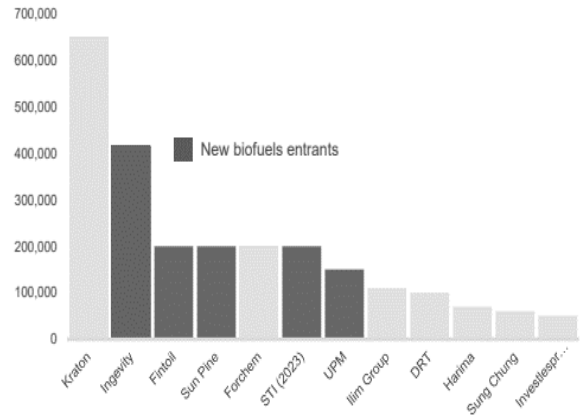
자료: 업계, IBK투자증권

표 1. DL 실적 전망

(십억원)	2022				2023				2020	2021	2022	2023E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE				
매출액										Annual		
DL(별도)	157	46	6	15	81	50	12	13	21	46	224	155
DL케미칼(별도)	479	486	454	411	424	418	413	418	839	1,469	1,830	1,673
Cariflex	68	78	77	80	57	52	59	59	199	261	302	227
DL FnC	27	27	24	22	21	18	16	16	59	94	99	71
DL에너지	38	18	52	-1	44	18	53	-1	114	103	108	115
DL모터스	80	84	85	93	86	86	87	95	243	310	342	353
글래드	17	22	27	27	21	24	24	26	61	68	93	95
Kraton	174	740	742	722	663	589	637	592			2,378	2,481
기타/연결조정	-157	-31	22	-40	-109	0	0	0	31	35	-205	-109
합계	883	1,470	1,490	1,328	1,287	1,255	1,301	1,217	1,566	2,385	5,171	5,060
영업이익												
DL(별도)	147	40	0	9	77	-3	0	0	-10	-14	196	75
DL케미칼(별도)	2	39	24	24	16	14	16	16	61	102	89	62
Cariflex	11	15	17	17	11	10	12	12	33	49	61	45
DL FnC	2	3	2	1	1	1	1	1	3	7	7	3
DL에너지	23	-1	38	-10	38	8	39	-10	40	43	51	74
DL모터스	0	1	1	1	-0	0	2	-1	-30	-4	2	1
글래드	2	4	9	2	4	4	8	2	-2	8	18	18
Kraton	-6	3	74	-20	9	-45	-5	13	0	0	51	-28
기타/연결조정	-149	-44	4	-4	-87	0	0	0	23	32	-193	-87
합계	32	59	170	20	69	-11	71	34	119	222	281	163

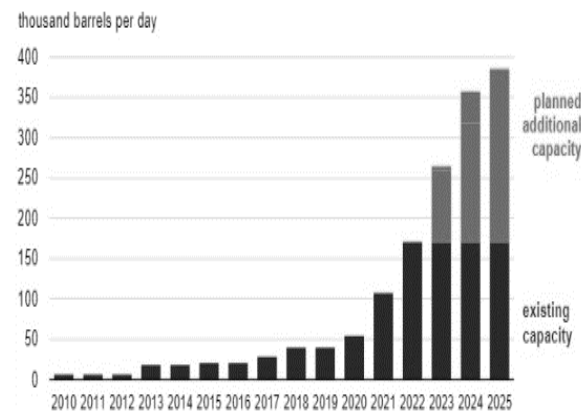
자료: DL, IBK투자증권

그림 2. 주요 CTO 정제 설비 현황/전망(업체별)



자료: NGVT, IBK투자증권

그림 4. 미국 재생 디젤 생산능력 추이/전망



자료: EIA, IBK투자증권

DL (000210)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,385	5,171	5,060	5,249	5,149
증가율(%)	52.3	116.8	-2.1	3.7	-1.9
매출원가	1,935	4,168	4,154	4,138	3,999
매출총이익	450	1,002	907	1,111	1,149
매출총이익률 (%)	18.9	19.4	17.9	21.2	22.3
판매비	228	722	743	780	767
판매비율(%)	9.6	14.0	14.7	14.9	14.9
영업이익	222	281	163	331	382
증가율(%)	86.4	26.5	-41.9	102.9	15.5
영업이익률(%)	9.3	5.4	3.2	6.3	7.4
순금융손익	-55	-227	-270	-203	-200
이자손익	-58	-166	-218	-185	-182
기타	3	-61	-52	-18	-18
기타영업외손익	386	104	87	26	26
중속/관계기업손익	315	-48	-21	70	120
세전이익	868	110	-40	224	329
법인세	106	21	-7	49	72
법인세율	12.2	19.1	17.5	21.9	21.9
계속사업이익	762	89	-33	175	256
중단사업손익	113	0	0	0	0
당기순이익	875	89	-33	175	256
증가율(%)	52.8	-89.9	-137.4	-627.4	46.7
당기순이익률 (%)	36.7	1.7	-0.7	3.3	5.0
지배주주당기순이익	865	61	-51	176	253
기타포괄이익	46	129	76	0	0
총포괄이익	921	218	43	175	256
EBITDA	371	645	550	697	748
증가율(%)	20.0	73.9	-14.7	26.8	7.2
EBITDA마진율(%)	15.6	12.5	10.9	13.3	14.5

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	41,528	2,680	-2,272	7,772	11,196
BPS	173,714	179,395	178,995	186,264	196,707
DPS	1,900	1,000	500	750	750
밸류에이션(배)					
PER	1.5	22.1	-16.5	4.8	3.4
PBR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.3	9.9	9.0	6.9	6.0
성장성지표(%)					
매출증가율	52.3	116.8	-2.1	3.7	-1.9
EPS증가율	217.4	-93.5	-184.8	-442.0	44.1
수익성지표(%)					
배당수익률	3.1	1.7	1.3	2.0	2.0
ROE	26.5	1.5	-1.3	4.3	5.8
ROA	7.9	0.9	-0.3	1.4	2.0
ROIC	469.9	2.2	-0.6	2.9	4.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	83.7	155.8	155.5	156.6	151.1
순차입금 비율(%)	24.9	92.5	71.5	66.3	57.8
이자보상배율(배)	3.3	1.5	0.6	1.3	1.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.2	11.9	8.7	9.1	8.8
재고자산회전율	10.0	7.0	4.4	4.4	4.3
총자산회전율	0.2	0.5	0.4	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,513	3,003	4,207	4,669	5,032
현금및현금성자산	1,756	904	2,141	2,486	2,922
유가증권	74	54	116	123	118
매출채권	264	607	562	594	574
재고자산	330	1,155	1,153	1,219	1,178
비유동자산	5,810	9,148	7,958	7,968	7,936
유형자산	1,515	3,602	3,554	3,608	3,657
무형자산	572	1,453	1,417	1,347	1,283
투자자산	2,564	2,663	2,654	2,660	2,656
자산총계	8,323	12,151	12,166	12,636	12,967
유동부채	1,461	2,323	2,570	2,660	2,604
매입채무및기타채무	266	676	513	543	524
단기차입금	536	576	577	610	589
유동성장기부채	398	486	996	996	996
비유동부채	2,332	5,077	4,834	5,051	5,200
사채	609	419	419	419	419
장기차입금	1,394	3,753	3,554	3,729	3,904
부채총계	3,793	7,400	7,404	7,712	7,803
지배주주지분	3,933	4,062	4,053	4,217	4,454
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	776	779	779	779	779
자본조정등	-3,591	-3,591	-3,591	-3,591	-3,591
기타포괄이익누계액	21	117	182	182	182
이익잉여금	6,589	6,618	6,544	6,708	6,945
비지배주주지분	597	689	709	707	710
자본총계	4,530	4,751	4,761	4,925	5,164
비이자부채	834	2,048	1,740	1,840	1,777
총차입금	2,959	5,352	5,664	5,872	6,026
순차입금	1,129	4,394	3,406	3,263	2,985

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	301	228	120	400	534
당기순이익	875	89	-33	175	256
비현금성 비용 및 수익	-545	567	544	473	419
유형자산감가상각비	122	286	308	296	302
무형자산상각비	27	78	79	70	64
운전자본변동	-172	-262	-166	-63	40
매출채권등의 감소	60	-16	63	-32	20
재고자산의 감소	-85	-43	34	-66	41
매입채무등의 증가	-111	17	-197	29	-18
기타 영업현금흐름	143	-166	-225	-185	-181
투자활동 현금흐름	-175	-2,300	979	-386	-314
유형자산의 증가(CAPEX)	-147	-365	-200	-350	-350
유형자산의 감소	7	9	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-10	-3	0	0
투자자산의 감소(증가)	-94	-245	1,092	-7	4
기타	62	-1689	88	-29	32
재무활동 현금흐름	498	1,205	136	331	216
차입금의 증가(감소)	192	2,651	247	175	175
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	306	-1446	-111	156	41
기타 및 조정	-3	15	2	0	0
현금의 증가	621	-852	1,237	345	436
기초현금	1,135	1,756	904	2,141	2,486
기말현금	1,756	904	2,141	2,486	2,922

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												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.07.01~2023.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	94.4
중립	8	5.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

DL	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2020.07.31	매수	136,000	-38.48	-22.43					
	2021.07.31	1년경과	136,000	-52.36	-42.87					
	2022.07.31	1년경과	136,000	-50.37	-48.38					
	2022.08.29	담당자변경								
	2022.08.30	매수	94,000	-33.82	-27.13					
	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							