

## Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 70,000원

현재가 (11/24) 47,300원

KOSPI (11/24)	2,496.63pt
시가총액	1,030십억원
발행주식수	22,642천주
액면가	5,000원
52주 최고가	70,800원
최저가	36,150원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	9.6%
배당수익률 (2023F)	1.1%

주주구성	
대림 외 6 인	48.44%
국민연금공단	10.36%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	11%	2%	-35%
절대기준	16%	-1%	-33%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	70,000	60,000	▲
EPS(23)	-5,698	-2,272	▼
EPS(24)	7,932	7,772	▲

### DL 추가추이



본 조식분석자료는 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)

## 4Q 이후 실적 반등을 고려할 필요가 있다

### 고부가 제품 비중 확대에 따른 내년 실적 반등 예상

DL은 전 사업부문의 제품 고부가화 확대가 지속되고 있다. 이는 내년 실적 반등에 긍정적인 영향을 줄 전망이다. 1) DL케미칼은 견조한 수익성을 기록하고 있는 PB부문의 경쟁력을 강화를 위하여 내년까지 여수 공장 PB 생산능력을 2만톤 확대할 계획이고, 부진한 PE부문은 스페셜티 비중을 확대할 계획이다. 현재 수익성이 악화된 메탈로센 PE는 범용의 경우 라이선싱 사업을 추진하고, 중국 태양광 섹터 증설에 대응한 POE 제품(Gas Phase 기술 활용) 생산을 늘릴 계획이다. 한편 HDPE는 BOPP를 대체할 수 있는 BOPE 제품의 개발을 확대할 전망이다. 또한 높은 수익성을 기록하고 있는 EPO(7천톤)도 향후 3~4만톤 규모로 추가 확장을 검토 중에 있다. 2) Cariflex는 약 5천억원을 투자하여 싱가포르에 IR Latex 증설을 진행하고 있다. 내년 하반기 완공 후 램프 업 기간을 거쳐 실적에 기여할 전망이다. IR Latex의 경우 원가에서 가공비의 비중이 큰데, 싱가포르 신공장은 생산성이 높은 공법 도입으로 가동 후 전사 수익성에 큰 기여를 할 전망이다. 3) Kraton은 수익성이 제한되었던 TOR/Pitch 제품의 고도화를 추진하고 있다. TOR는 업그레이딩을 통하여 기능성 제품 비중을 확대할 계획이고, Pitch는 국내 정유사들과 협력을 통하여 일반 나프타 대비 높은 프리미엄을 보이는 Bio-나프타 사업을 추진할 전망이다.

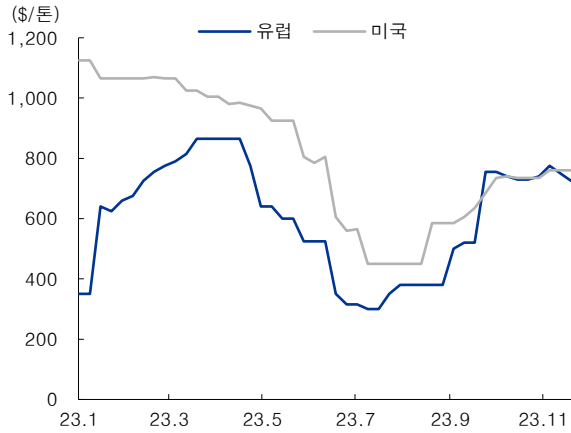
### Kraton, 부타디엔 역래킹 효과 제거 전망

최근 동사 주가 상승 제한을 유발한 것은 대규모 투자가 된 Kraton의 실적 부진이다. 다만 Kraton의 실적은 올해 3분기를 바닥으로 점진적으로 개선될 전망이다. 올해 4분기 미국/유럽 부타디엔 가격 하락에 따른 부정적인 래킹 효과가 제거될 전망이고, 케미칼부문도 경쟁 Fatty Acid 가격 하락으로 CTO 가격도 동시에 안정화 추세에 있기 때문이다. 한편 세계 Top-Tier CTO Refinery인 동사와 Ingevity는 내년 상반기까지 노후화되고 경제성이 떨어지는 일부 플랜트를 스크랩하는 점도 수급 개선에 영향을 줄 전망이다. 한편 동사의 올해 4분기 전사 영업이익은 465억원으로 전분기 대비 287.6% 증가하며 시장 기대치를 크게 상회할 전망이다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,359	5,175	5,070	5,445	5,711
영업이익	193	287	120	338	496
세전이익	718	125	-152	251	480
지배주주순이익	720	72	-129	180	359
EPS(원)	34,568	3,193	-5,698	7,932	15,852
증가율(%)	164.2	-90.8	-278.5	-239.2	99.8
영업이익률(%)	8.2	5.5	2.4	6.2	8.7
순이익률(%)	30.9	2.0	-2.2	3.6	6.5
ROE(%)	22.6	1.9	-3.3	4.5	8.4
PER	1.8	18.5	-8.3	6.0	3.0
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	9.0	9.8	9.9	7.2	5.5

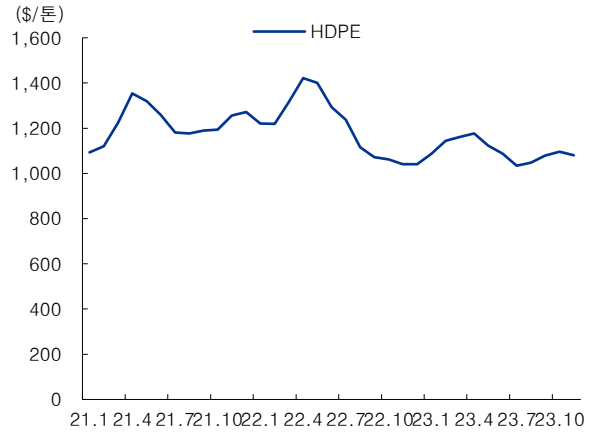
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 미국/유럽 부타디엔 가격 추이



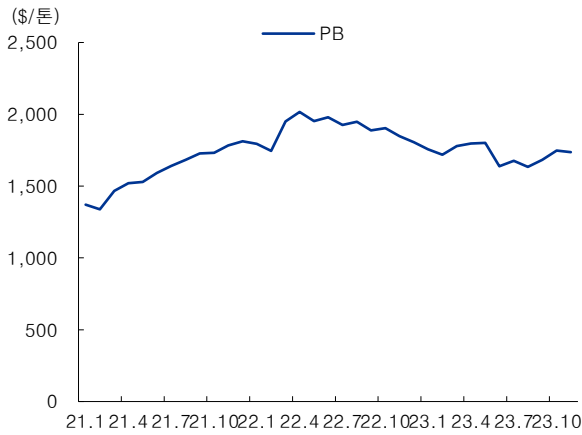
자료: 씨스젠, IBK투자증권

그림 2. 국내 HDPE 가격 추이



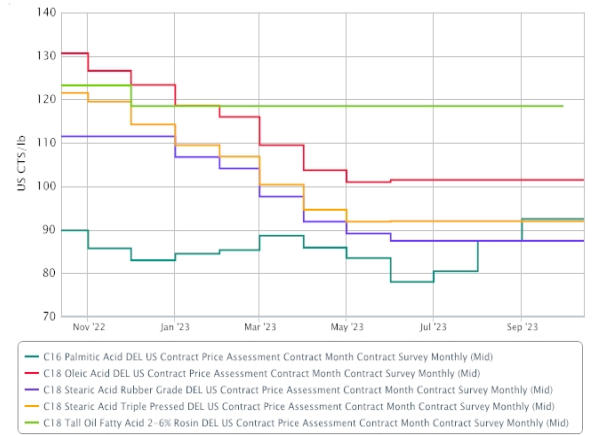
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 3. 국내 PB 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 4. 미국 Fatty Acid 가격 추이



자료: ICIS, IBK투자증권

표 1. DL 실적 전망

(십억원)	2022				2023				2021	2022	2023E	2024E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE				
매출액												
DL(별도)	157	46	6	15	81	8	5	17	46	224	112	176
DL케미칼(별도)	479	486	454	411	424	337	406	410	839	1,469	1,577	1,673
Cariflex	68	78	77	80	57	53	71	75	261	302	255	333
DL FnC	27	27	24	22	21	18	16	16	94	99	71	63
DL에너지	38	18	52	-1	44	19	37	15	103	108	115	118
DL모터스	80	84	85	93	86	88	81	95	310	342	350	357
글래드	17	22	27	27	21	26	27	30	68	93	105	112
Kraton	174	740	742	722	663	659	602	621		2,378	2,546	2,724
기타/연결조정	-157	-31	22	-40	-109	19	19	19	31	35	-61	-109
합계	883	1,470	1,490	1,328	1,287	1,264	1,264	1,299	2,385	5,171	5,070	5,445
영업이익												
DL(별도)	147	40	0	9	77	3	2	10	-14	196	91	78
DL케미칼(별도)	2	39	24	24	16	15	18	25	61	102	75	104
Cariflex	11	15	17	17	11	9	14	19	49	61	52	78
DL FnC	2	3	2	1	1	1	1	1	7	7	3	3
DL에너지	23	-1	38	-10	38	16	30	5	43	51	88	90
DL모터스	0	1	1	1	-0	1	1	1	-4	2	3	3
글래드	2	4	9	2	4	6	8	8	8	18	26	28
Kraton	-6	3	74	-20	9	-46	-66	-27	0	51	-130	41
기타/연결조정	-149	-44	4	-4	-87	-11	5	5	23	32	-88	-87
합계	32	59	170	20	69	-7	12	47	222	281	120	338

자료: DL, IBK투자증권

DL (000210)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,359	5,175	5,070	5,445	5,711
증가율(%)	50.6	119.4	-2.0	7.4	4.9
매출원가	1,937	4,166	4,162	4,239	4,299
매출총이익	421	1,009	908	1,206	1,412
매출총이익률 (%)	17.8	19.5	17.9	22.1	24.7
판매비	228	722	787	868	916
판매비율(%)	9.7	14.0	15.5	15.9	16.0
영업이익	193	287	120	338	496
증가율(%)	62.3	48.8	-58.1	180.7	46.6
영업이익률(%)	8.2	5.5	2.4	6.2	8.7
순금융손익	-55	-227	-342	-175	-154
이자손익	-59	-167	-234	-165	-144
기타	4	-60	-108	-10	-10
기타영업외손익	356	109	116	18	18
중속/관계기업손익	223	-45	-47	70	120
세전이익	718	125	-152	251	480
법인세	102	23	-40	56	108
법인세율	14.2	18.4	26.3	22.3	22.5
계속사업이익	615	102	-112	195	372
중단사업손익	113	0	0	0	0
당기순이익	729	102	-112	195	372
증가율(%)	27.2	-86.0	-210.0	-273.6	91.0
당기순이익률 (%)	30.9	2.0	-2.2	3.6	6.5
지배주주당기순이익	720	72	-129	180	359
기타포괄이익	49	126	204	0	0
총포괄이익	777	228	92	195	372
EBITDA	342	651	546	727	882
증가율(%)	10.6	90.6	-16.2	33.3	21.2
EBITDA마진율(%)	14.5	12.6	10.8	13.4	15.4

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	34,568	3,193	-5,698	7,932	15,852
BPS	167,490	173,594	174,286	181,715	196,814
DPS	1,900	1,000	500	750	750
밸류에이션(배)					
PER	1.8	18.5	-8.3	6.0	3.0
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	9.0	9.8	9.9	7.2	5.5
성장성지표(%)					
매출증가율	50.6	119.4	-2.0	7.4	4.9
EPS증가율	164.2	-90.8	-278.5	-239.2	99.8
수익성지표(%)					
배당수익률	3.1	1.7	1.1	1.6	1.6
ROE	22.6	1.9	-3.3	4.5	8.4
ROA	6.6	1.0	-0.9	1.5	2.8
ROIC	398.6	2.5	-1.9	3.2	6.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	86.5	160.3	166.1	165.9	160.0
순차입금 비율(%)	25.7	95.1	78.2	71.1	59.2
이자보상배율(배)	2.8	1.6	0.4	1.3	1.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.1	11.9	8.5	9.1	9.2
재고자산회전율	9.9	7.0	4.5	5.0	5.0
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	4,133	4,629	5,281
현금및현금성자산	1,756	904	2,136	2,548	3,126
유가증권	74	54	92	96	99
매출채권	264	607	586	611	633
재고자산	330	1,155	1,075	1,120	1,160
비유동자산	5,668	9,016	8,304	8,287	8,270
유형자산	1,508	3,601	3,871	3,909	3,943
무형자산	572	1,453	1,467	1,389	1,319
투자자산	2,447	2,552	2,593	2,599	2,605
자산총계	8,181	12,019	12,437	12,915	13,551
유동부채	1,461	2,323	2,914	3,001	3,078
매입채무및기타채무	266	676	551	574	595
단기차입금	536	576	970	1,011	1,048
유동성장기부채	398	486	852	852	852
비유동부채	2,333	5,078	4,849	5,058	5,262
사채	609	419	385	385	385
장기차입금	1,394	3,753	3,542	3,717	3,892
부채총계	3,794	7,401	7,763	8,059	8,340
지배주주지분	3,792	3,931	3,946	4,114	4,456
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	778	781	781	781	781
자본조정등	-3,591	-3,591	-3,591	-3,591	-3,591
기타포괄이익누계액	23	117	285	285	285
이익잉여금	6,443	6,484	6,333	6,501	6,843
비지배주주지분	594	687	728	742	755
자본총계	4,387	4,618	4,674	4,857	5,211
비이자부채	835	2,049	1,882	1,962	2,032
총차입금	2,959	5,352	5,881	6,097	6,308
순차입금	1,129	4,394	3,653	3,453	3,083

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	301	228	214	464	593
당기순이익	729	102	-112	195	372
비현금성 비용 및 수익	-398	554	539	477	402
유형자산감가상각비	122	286	336	312	316
무형자산상각비	27	78	89	77	70
운전자본변동	-172	-262	-8	-42	-37
매출채권등의 감소	60	-16	23	-25	-22
재고자산의 감소	-85	-43	128	-45	-40
매입채무등의 증가	-111	17	-153	23	21
기타 영업현금흐름	142	-166	-205	-166	-144
투자활동 현금흐름	-175	-2,300	700	-378	-374
유형자산의 증가(CAPEX)	-147	-365	-428	-350	-350
유형자산의 감소	7	9	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-10	-10	0	0
투자자산의 감소(증가)	-94	-245	1,051	-6	-5
기타	62	-1689	84	-22	-19
재무활동 현금흐름	498	1,205	316	326	359
차입금의 증가(감소)	192	2,651	436	175	175
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	306	-1446	-120	151	184
기타 및 조정	-3	15	2	0	0
현금의 증가	621	-852	1,232	412	578
기초현금	1,135	1,756	904	2,136	2,548
기말현금	1,756	904	2,136	2,548	3,126

## 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)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

## 투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	145	91.8
Trading Buy (중립)	7	4.4
중립	6	3.8
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	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	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	-31.33	-18.50					
	2023.11.27	매수	70,000							