

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 70,000원

현재가 (10/18) 42,100원

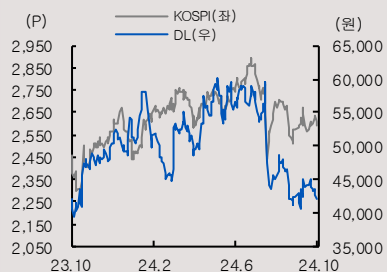
KOSPI (10/18)	2,593.82pt
시가총액	922십억원
발행주식수	22,642천주
액면가	5,000원
52주 최고가	60,300원
최저가	39,350원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	14.0%
배당수익률 (2024F)	2.4%

주주구성	
대립 외 5 인	49.13%
국민연금공단	10.84%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	-14%	-5%
절대기준	-1%	-15%	0%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	70,000	82,000	▼
EPS(24)	3,826	6,894	▼
EPS(25)	8,547	14,555	▼

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 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)

POE 가격 하락으로 실적 둔화

올해 3분기 영업이익, 시장 기대치 하회 전망

DL의 올해 3분기 영업이익은 1,030억원으로 전 분기 대비 27.9% 감소하며, 시장 기대치(1,327억원)을 하회할 전망이다. 전사적으로 운송비/환율 등이 부정적으로 반영되었고, DL케미칼(별도)의 실적 둔화 때문이다.

DL케미칼(별도)의 올해 3분기 386억원으로 전 분기 대비 47.9% 감소할 전망이다. 핵심 제품 중 하나인 PB는 견고한 수익성이 지속되었으나, POE의 가격/스프레드 축소에 기인한다. 참고로 올해 3분기 국내 POE 수출 가격은 동사의 비태양광용 제품 믹스 확대, 중국 업체들의 신규 증설(Wanhua Chemical 20만톤, Chambroad Petrochemical 5만톤 등) 및 경합 원료인 EVA 가격 하락 등으로 전 분기 대비 약 17% 하락하였다. 또한 Cariflex와 Kraton은 IR Latex 증설 램프업 비용 발생과 허리케인으로 인한 생산 차질 등으로 큰 폭의 증익은 제한될 것으로 보인다.

다만 DL에너지는 성수기 및 AI향 전력 수요 증가 등으로 국내외 발전 자산들의 견고한 수익성이 지속할 것으로 전망된다.

Cariflex, 세계 1위 IR Latex 업체 지위 지속

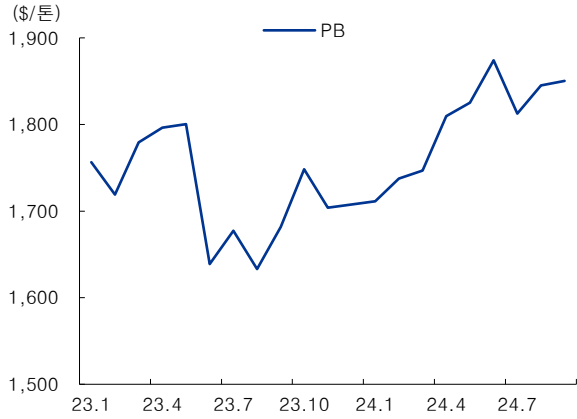
Cariflex의 싱가포르 IR Latex 신규 공장이 기계적 완공을 마치고, 램프업 중에 있다. 모듈러 공법 적용으로 당초 계획 보다 약 1개월 단축된 것으로 보인다. 이에 일본 업체와의 임가공 계약 종료에도 불구하고, 미국의 중국산 장갑에 대한 관세율 인상 및 세계 최대 규모의 플랜트 완공으로 세계 1위 IR Latex 업체 지위를 지속할 전망이다. Cariflex는 신규 공법 적용과 원재료 조달/물류비 이점으로 추가적인 수익성 개선이 예상된다.

한편 올해 \$9.2억 규모의 세계 IR Latex 시장은 의료용 및 중국/인도 등 신흥국 수요 증가로 2034년 \$20억으로 증가하며, 매년 8% 이상 성장할 전망이다.

(단위:십억원배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,174	5,018	5,955	6,147	6,156
영업이익	284	151	494	540	577
세전이익	122	-173	149	253	347
지배주주순이익	70	-133	87	194	266
EPS(원)	3,079	-5,894	3,826	8,547	11,731
증가율(%)	-91.1	-291.4	-164.9	123.4	37.3
영업이익률(%)	5.5	3.0	8.3	8.8	9.4
순이익률(%)	1.9	-2.4	1.8	3.2	4.4
ROE(%)	1.8	-3.4	2.2	4.7	6.2
PER	19.2	-8.7	11.0	4.9	3.6
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	9.8	11.4	7.2	6.8	6.2

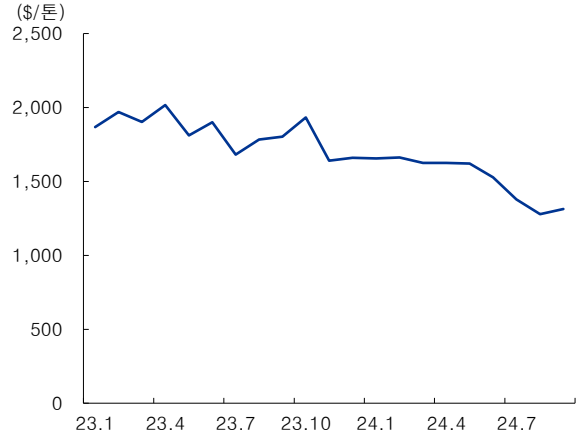
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 PB 가격 추이



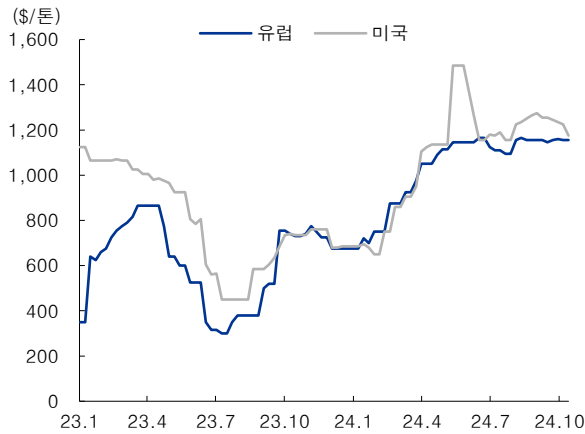
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 국내 POE 가격 추이



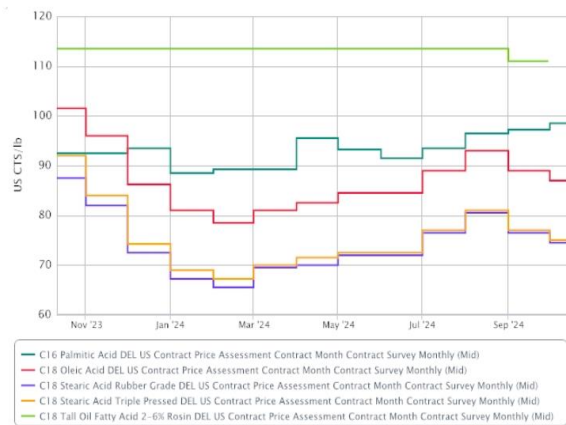
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 3. 유럽/미국 부타디엔 가격 추이



자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 4. 미국 지방산 가격 추이



자료: ICIS, IBK투자증권

표 1. DL 실적 전망

(십억원)	2023				2024				2021	2022	2023	2024E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE				
매출액												
DL(별도)	81	8	5	17	10	9	17	18	46	224	111	55
DL케미칼(별도)	424	337	406	440	502	515	519	504	1,469	1,830	1,606	2,039
Cariflex	57	53	71	84	51	67	67	88	261	302	265	272
DL에너지	44	19	37	59	52	46	38	60	103	110	160	196
DL모터스	86	88	81	79	81	83	83	81	310	345	334	327
글래드	21	26	27	30	24	28	28	30	68	93	105	110
Kraton	663	659	602	540	695	713	763	700		2,378	2,464	2,871
기타/연결조정	-88	28	35	-2	-10	31	31	31	102	-108	-27	84
합계	1,287	1,219	1,264	1,247	1,404	1,492	1,546	1,513	2,359	5,174	5,018	5,955
영업이익												
DL(별도)	77	3	2	10	6	5	1	1	-14	196	91	12
DL케미칼(별도)	16	15	18	61	83	74	39	38	102	89	111	234
Cariflex	11	9	14	23	7	17	17	11	49	61	57	52
DL에너지	38	16	30	50	39	35	30	31	41	55	133	135
DL모터스	0	1	1	-2	0	1	1	-1	-4	2	-1	1
글래드	4	6	8	7	5	6	9	7	8	18	25	27
Kraton	9	-46	-66	-43	56	9	17	14		51	-146	96
기타/연결조정	-86	-10	6	-28	-23	-6	-10	-25	11	-187	-119	-64
합계	69	-7	12	77	172	143	103	76	193	284	151	494

DL (000210)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,174	5,018	5,955	6,147	6,156
증가율(%)	119.3	-3.0	18.7	3.2	0.2
매출원가	4,168	4,092	4,568	4,692	4,665
매출총이익	1,006	926	1,387	1,454	1,491
매출총이익률 (%)	19.4	18.5	23.3	23.7	24.2
판매비	722	775	893	915	914
판매비율(%)	14.0	15.4	15.0	14.9	14.8
영업이익	284	151	494	540	577
증가율(%)	47.3	-47.0	227.6	9.3	6.9
영업이익률(%)	5.5	3.0	8.3	8.8	9.4
순금융손익	-227	-282	-333	-215	-213
이자손익	-167	-250	-258	-215	-212
기타	-60	-32	-75	0	-1
기타영업외손익	109	61	47	-31	-31
중속/관계기업손익	-45	-103	-58	-40	15
세전이익	122	-173	149	253	347
법인세	24	-52	42	56	76
법인세율	19.7	30.1	28.2	22.1	21.9
계속사업이익	98	-121	107	197	271
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	98	-121	107	197	271
증가율(%)	-86.5	-223.3	-188.2	85.1	37.3
당기순이익률 (%)	1.9	-2.4	1.8	3.2	4.4
지배주주당기순이익	70	-133	87	194	266
기타포괄이익	135	98	145	0	0
총포괄이익	233	-23	251	197	271
EBITDA	648	581	920	942	974
증가율(%)	89.7	-10.4	58.3	2.4	3.4
EBITDA마진율(%)	12.5	11.6	15.4	15.3	15.8

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,079	-5,894	3,826	8,547	11,731
BPS	173,131	169,697	177,810	185,355	196,083
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	19.2	-8.7	11.0	4.9	3.6
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	9.8	11.4	7.2	6.8	6.2
성장성지표(%)					
매출증가율	119.3	-3.0	18.7	3.2	0.2
EPS증가율	-91.1	-291.4	-164.9	123.4	37.3
수익성지표(%)					
배당수익률	1.7	1.9	2.4	2.4	2.4
ROE	1.8	-3.4	2.2	4.7	6.2
ROA	1.0	-1.0	0.9	1.5	1.9
ROIC	2.5	-2.0	1.7	3.1	4.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	160.8	167.3	169.2	183.5	178.1
순차입금 비율(%)	95.5	105.5	106.2	97.5	87.0
이자보상배율(배)	1.5	0.5	1.7	2.0	2.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.9	8.6	9.5	8.9	9.0
재고자산회전율	7.0	4.7	5.6	5.5	5.6
총자산회전율	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,003	2,818	3,182	4,411	4,887
현금및현금성자산	904	884	957	2,230	2,702
유가증권	54	70	112	110	110
매출채권	607	557	696	682	683
재고자산	1,155	1,001	1,128	1,106	1,108
비유동자산	9,001	9,301	9,497	9,436	9,389
유형자산	3,601	3,963	4,123	4,145	4,165
무형자산	1,453	1,415	1,433	1,359	1,292
투자자산	2,537	2,513	2,534	2,532	2,532
자산총계	12,004	12,120	12,678	13,847	14,277
유동부채	2,323	3,124	3,086	3,919	3,924
매입채무및기타채무	676	581	655	642	643
단기차입금	576	970	925	1,781	1,784
유동성장기부채	486	1,036	1,001	1,001	1,001
비유동부채	5,078	4,463	4,882	5,043	5,219
사채	419	235	130	130	130
장기차입금	3,753	3,377	3,896	4,071	4,246
부채총계	7,401	7,586	7,968	8,962	9,144
자본총계	4,603	4,533	4,710	4,885	5,133
지배주주지분	3,920	3,842	4,026	4,197	4,440
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	781	781	829	829	829
자본조정등	-3,591	-3,591	-3,639	-3,639	-3,639
기타포괄이익누계액	131	216	336	336	336
이익잉여금	6,460	6,297	6,361	6,532	6,775
비지배주주지분	683	691	684	688	693
비이자부채	2,049	1,848	1,897	1,860	1,864
총차입금	5,352	5,738	6,071	7,102	7,280
순차입금	4,394	4,783	5,003	4,763	4,468

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	228	325	325	692	683
당기순이익	98	-121	107	197	271
비현금성 비용 및 수익	557	556	729	689	626
유형자산감가상각비	286	340	341	328	330
무형자산상각비	78	91	85	74	67
운전자본변동	-262	73	-276	21	-2
매출채권등의 감소	-16	26	-111	13	-1
재고자산의 감소	-43	177	-80	22	-2
매입채무등의 증가	17	-94	40	-13	1
기타 영업현금흐름	-165	-183	-235	-215	-212
투자활동 현금흐름	-2,300	-588	-285	-325	-344
유형자산의 증가(CAPEX)	-364	-607	-348	-350	-350
유형자산의 감소	9	3	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-10	-17	-3	0	0
투자자산의 감소(증가)	-245	110	-3	2	0
기타	-1690	-77	69	23	6
재무활동 현금흐름	1,205	241	18	906	133
차입금의 증가(감소)	2,651	533	802	175	175
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1446	-292	-784	731	-42
기타 및 조정	15	2	15	0	0
현금의 증가	-852	-20	73	1,273	472
기초현금	1,756	904	884	957	2,230
기말현금	904	884	957	2,230	2,702

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												

투자이전 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이전 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이전 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

DL	추천일자	투자이전	목표가(원)	괴리율(%)	
				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	-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		

