IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

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

DL (000210)

Kraton, 올해 1분기부터 흑자전환 전망

매수 (유지)

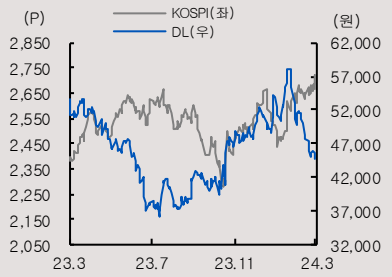
목표주가	70,000원
현재가 (3/15)	44,850원

KOSPI (3/15)	2,666.84pt
시가총액	981십억원
발행주식수	22,642천주
액면가	5,000원
52주 최고가	58,200원
최저가	36,150원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	11.5%
배당수익률 (2023F)	1.9%
주주구성	
대림 외 6 인	49.13%
국민연금공단	11.90%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-12%	4%	-25%
절대기준	-10%	6%	-16%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	70,000	70,000	-
EPS(23)	-5,951	-5,698	▼
EPS(24)	6,477	7,932	▼

DL 주가추이



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 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.

올해 1분기 영업이익, 시장 기대치 상회 전망

DL의 올해 1분기 영업이익은 821억원으로 시장 기대치를 상회할 전망이다. 1) DL케미칼은 전 분기 발생한 일회성 이익(라이선스 판매, 약 200억원)이 제거될 것으로 예상되고 범용 PE 제품의 경우 여전히 부진한 업황을 지속하고 있으나, 주력 제품인 PB는 높은 수익성을 유지하고 있고 마진율이 좋은 POE의 판매량 증가가 예상되기 때문이다. 2) DL에너지는 전 분기 발생한 일회성 이익(포천파워 지분 인수 관련 염가매수차익 331억원)의 제거에도 불구하고, 성수기 효과 발생 및 한국, 호주, 파키스탄, 방글라데시, 요르단, 칠레, 미국 등에 위치한 발전회사에 직/간접적으로 투자하는 등 견고한 포트폴리오 믹스를 보유하고 있어, 올해 1분기에도 높은 수익성을 지속할 전망이며, 3) Cariflex는 높은 세계 시장 점유율을 바탕으로 여전히 높은 마진율을 유지하고 있기 때문이다.

Kraton, 긍정적인 래깅 효과 발생 전망

작년 약 1,500억원의 영업적자를 기록한 Kraton은 올해 1분기부터 흑자전환이 예상된다. 동사 및 Ingevity 등 메이저 CTO 리파이너리들의 일부 설비 폐쇄/전환 등으로 TOFA 등 Chemical부문의 수급이 개선될 것으로 전망되는 가운데, 부타디엔 가격 상승으로 작년에 발생한 Polymer부문의 부정적인 래깅 효과가 제거될 것으로 예상되기 때문이다. 참고로 Kraton은 상장 시에 FIFO와 ECRC(예상 현재 교체 원가) 스프레드를 공시하며 래깅 효과를 공개하였었다. Polymer부문은 부타디엔뿐만 아니라 SM, 이소프렌 등의 원재료를 사용하지만, 부타디엔 비중이 60~65%로 커서 부타디엔 래깅 효과가 영업이익에 크게 영향을 미치고 있다.

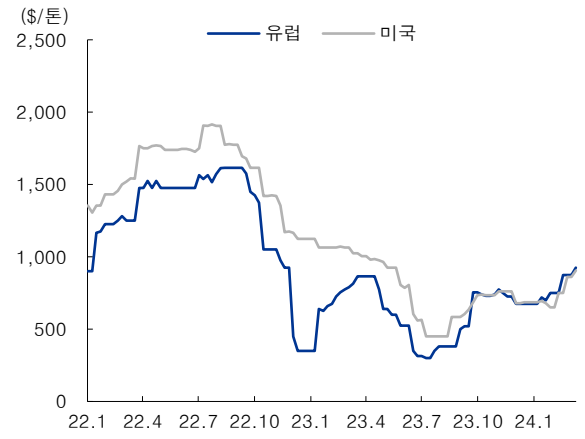
올해 영업이익, 작년 대비 163.6% 증가 전망

동사의 올해 영업이익은 3,972억원으로 작년 대비 163.6% 증가할 전망이다. Kraton의 흑자전환이 예상되고, PB/POE/IR Latex/특수고무(SLBR/HRPB) 등 높은 수익성을 기록하고 있는 제품들의 증설 효과가 올해부터 추가되기 때문이다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,359	5,175	5,018	5,699	5,823
영업이익	193	287	151	397	460
세전이익	718	125	-178	228	360
지배주주순이익	720	72	-135	147	260
EPS(원)	34,568	3,193	-5,951	6,477	11,471
증가율(%)	164.2	-90.8	-286.4	-208.9	77.1
영업이익률(%)	8.2	5.5	3.0	7.0	7.9
순이익률(%)	30.9	2.0	-2.4	3.1	4.8
ROE(%)	22.6	1.9	-3.4	3.7	6.2
PER	1.8	18.5	-8.6	6.9	3.9
PBR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	9.0	9.8	9.5	6.7	5.9

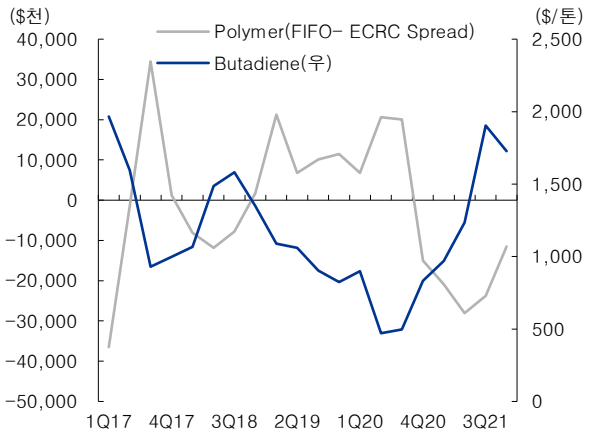
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 유럽/미국 부타디엔 가격 추이



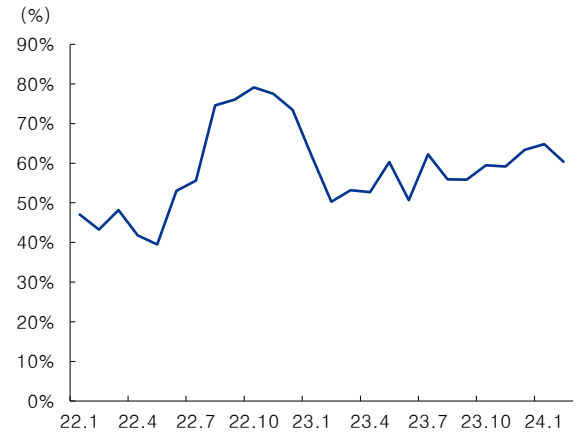
자료: 씨스켐, IBK투자증권

그림 2. Kraton Polymer부문 래깅 효과 및 부타디엔 가격 추이



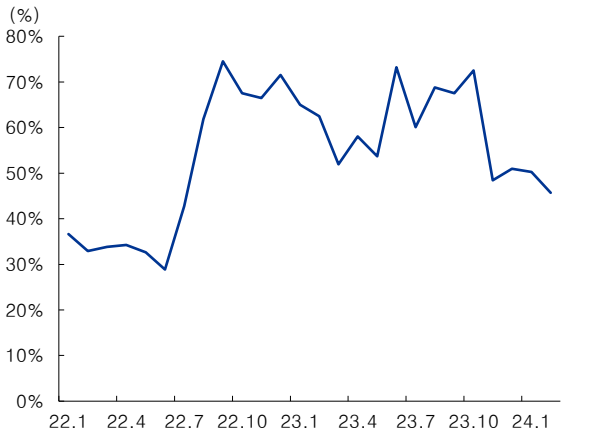
자료: DL, IBK투자증권

그림 3. 국내 PB 가격 프리미엄(HDPE 대비) 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 4. 국내 POE 가격 프리미엄(LLDPE 대비) 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

표 1. DL 실적 전망

(십억원)		2023 1Q	2Q	3Q	4Q	2024 1QE	2QE	3QE	4QE	2021 Annual	2022	2023	2024E
매출액	DL(별도)	81	8	5	17	85	56	17	18	46	224	111	177
	DL케미칼(별도)	424	337	406	440	474	480	471	466	839	1,469	1,606	1,890
	Cariflex	57	53	71	84	78	81	81	100	261	302	265	341
	DL FnC	21	19	18	18	21	19	18	18	94	99	77	77
	DL에너지	44	19	37	61	35	19	38	62	103	108	162	155
	DL모터스	86	88	81	79	87	90	83	81	310	342	334	341
	글래드	21	26	27	30	25	28	26	30	68	93	105	112
	Kraton	663	659	602	540	669	667	704	646		2,378	2,464	2,716
	기타/연결조정	-109	9	17	-22	-109	0	0	0	8	-201	-106	-109
	합계	1,287	1,219	1,264	1,247	1,395	1,441	1,440	1,423	2,359	5,175	5,018	5,699
영업이익	DL(별도)	77	3	2	10	81	-3	1	1	-14	196	91	78
	DL케미칼(별도)	16	15	18	61	37	33	37	36	61	102	111	143
	Cariflex	11	9	14	23	13	14	14	15	49	61	57	56
	DL FnC	1	1	1	1	1	1	1	1	7	7	3	3
	DL에너지	38	16	30	51	30	16	30	49	43	51	134	126
	DL모터스	0	1	1	-2	1	2	2	-1	-4	2	-1	4
	글래드	4	6	8	7	5	6	9	7	8	18	25	26
	Kraton	9	-46	-66	-43	1	8	15	24	0	51	-146	48
	기타/연결조정	-87	-11	5	-30	-87	0	0	0	3	-186	-123	-87
	합계	69	-7	12	77	82	75	107	133	193	287	151	397

자료: DL, IBK투자증권

DL (000210)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,359	5,175	5,018	5,699	5,823
증가율(%)	50.6	119.4	-3.0	13.6	2.2
매출원가	1,937	4,166	4,087	4,392	4,428
매출총이익	421	1,009	931	1,306	1,395
매출총이익률 (%)	17.8	19.5	18.6	22.9	24.0
판관비	228	722	780	909	935
판관비율(%)	9.7	14.0	15.5	16.0	16.1
영업이익	193	287	151	397	460
증가율(%)	62.3	48.8	-47.6	163.6	15.8
영업이익률(%)	8.2	5.5	3.0	7.0	7.9
순금융손익	-55	-227	-342	-177	-158
이자손익	-59	-167	-234	-167	-148
기타	4	-60	-108	-10	-10
기타영업외손익	356	109	116	18	18
종속/관계기업손익	223	-45	-103	-10	40
세전이익	718	125	-178	228	360
법인세	102	23	-57	51	81
법인세율	14.2	18.4	32.0	22.4	22.5
계속사업이익	615	102	-121	177	279
중단사업손익	113	0	0	0	0
당기순이익	729	102	-121	177	279
증가율(%)	27.2	-86.0	-218.8	-246.4	57.3
당기순이익률 (%)	30.9	2.0	-2.4	3.1	4.8
지배주주당기순이익	720	72	-135	147	260
기타포괄이익	49	126	204	0	0
총포괄이익	777	228	83	177	279
EBITDA	342	651	576	786	846
증가율(%)	10.6	90.6	-11.5	36.5	7.6
EBITDA마진율(%)	14.5	12.6	11.5	13.8	14.5

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	2,513	3,003	4,031	4,715	5,207
현금및현금성자산	1,756	904	2,114	2,528	2,999
유가증권	74	54	88	101	102
매출채권	264	607	563	642	649
재고자산	330	1,155	1,032	1,177	1,189
비유동자산	5,668	9,016	8,283	8,314	8,284
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	2,587	2,607	2,608
자산총계	8,181	12,019	12,314	13,029	13,491
유동부채	1,461	2,323	2,832	3,111	3,133
매입채무및기타채무	266	676	529	603	609
단기차입금	536	576	932	1,063	1,073
유동성장기부채	398	486	852	852	852
비유동부채	2,333	5,078	4,818	5,100	5,283
사채	609	419	385	385	385
장기차입금	1,394	3,753	3,542	3,717	3,892
부채총계	3,794	7,401	7,650	8,210	8,416
지배주주지분	3,792	3,931	3,940	4,064	4,301
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	6,327	6,451	6,688
비지배주주지분	594	687	724	755	774
자본총계	4,387	4,618	4,665	4,819	5,075
비이자부채	835	2049	1808	2062	2082
총차입금	2,959	5,352	5,842	6,148	6,334
순차입금	1,129	4,394	3,640	3,520	3,234

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	34,568	3,193	-5,951	6,477	11,471
BPS	167,490	173,594	174,033	179,508	189,977
DPS	1,900	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	1.8	18.5	-8.6	6.9	3.9
PBR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	9.0	9.8	9.5	6.7	5.9
성장성지표(%)					
매출증가율	50.6	119.4	-3.0	13.6	2.2
EPS증가율	164.2	-90.8	-286.4	-208.9	77.1
수익성지표(%)					
배당수익률	3.1	1.7	1.9	2.2	2.2
ROE	22.6	1.9	-3.4	3.7	6.2
ROA	6.6	1.0	-1.0	1.4	2.1
ROIC	398.6	2.5	-2.0	2.9	4.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	86.5	160.3	164.0	170.4	165.8
순차입금 비율(%)	25.7	95.1	78.0	73.0	63.7
이자보상배율(배)	2.8	1.6	0.5	1.5	1.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.1	11.9	8.6	9.5	9.0
재고자산회전율	9.9	7.0	4.6	5.2	4.9
총자산회전율	0.2	0.5	0.4	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	301	228	300	435	606
당기순이익	729	102	-121	177	279
비현금성 비용 및 수익	-398	554	595	559	486
유형자산감가상각비	122	286	336	312	316
무형자산상각비	27	78	89	77	70
운전자본변동	-172	-262	31	-133	-11
매출채권등의 감소	60	-16	46	-79	-6
재고자산의 감소	-85	-43	171	-145	-12
매입채무등의 증가	-111	17	-175	74	6
기타 영업현금흐름	142	-166	-205	-168	-148
투자활동 현금흐름	-175	-2,300	734	-457	-351
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	1,057	-20	-2
기타	62	-1689	112	-87	1
재무활동 현금흐름	498	1,205	173	437	216
차입금의 증가(감소)	192	2,651	436	175	175
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	306	-1446	-263	262	41
기타 및 조정	-3	15	3	-1	0
현금의 증가	621	-852	1,210	414	471
기초현금	1,135	1,756	904	2,114	2,528
기말현금	1,756	904	2,114	2,528	2,999

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 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 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
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)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

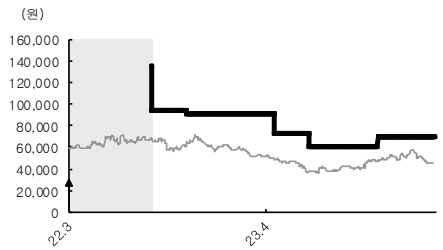
투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
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)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 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	-27.93	-16.86					
2024.03.18	매수	70,000							