

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 53,000원

현재가 (5/9) 33,450원

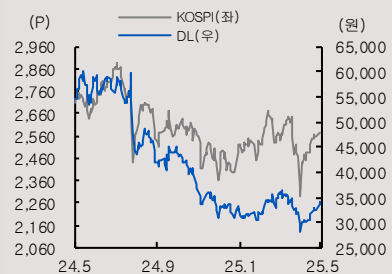
KOSPI (5/9)	2,577.27pt
시가총액	734십억원
발행주식수	22,642천주
액면가	5,000원
52주 최고가	60,300원
최저가	28,150원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	14.4%
배당수익률 (2025F)	3.0%

주주구성	
대립 외 5 인	49.34%
국민연금공단	10.66%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	6%	-8%	-35%
절대기준	19%	-7%	-39%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	53,000	53,000	-
EPS(25)	6,632	5,593	▲
EPS(26)	11,515	9,822	▲

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.

DL (000210)

Kraton, 흑자전환 기록

올해 1분기 영업이익, 전 분기 대비 흑자전환

DL의 2025년 1분기 영업이익은 1,054억 원으로, 전 분기 대비 흑자전환하며 시장 기대치(689억 원)를 크게 상회했다. 이는 DL케미칼(별도), Kraton, Cariflex 등 화학 계열사의 실적 개선에 기인한다. 1) DL케미칼(별도) 영업이익은 434억 원으로 전 분기 대비 159.9% 증가했다. PB의 높은 수익성이 유지되었고, POE 판매 물량이 증가했으며, 신규 라이선스 판매로 인한 일회성 이익이 추가되었다. 2) Kraton 영업이익은 33억 원으로 전 분기 대비 흑자전환을 달성했다. 폴리머 부문은 가동률 개선(4Q24 60% → 1Q25 90%)으로 고정비 부담이 완화되었으며, 케미칼 부문은 TOFA 및 TOR 스프레드 상승으로 실적이 개선되었다. 3) Cariflex 영업이익은 91억 원으로 전 분기 대비 40.0% 증가했다. 싱가포르 신규 플랜트 가동에 따른 고정비 증가와 브라질 플랜트의 정기 보수에도 불구하고, IR Latex의 견조한 수요가 실적을 견인했다. 4) DL에너지 영업이익은 359억 원으로 전 분기 대비 116.3% 증가했다. 이는 계절적 성수기 효과에 따른 결과다. 5) GLAD 영업이익은 63억 원으로 전 분기 대비 17.1% 감소했다. 계절적 요인에 기인하며, 다만 객단가 상승으로 26.7%의 높은 수익성을 기록했다.

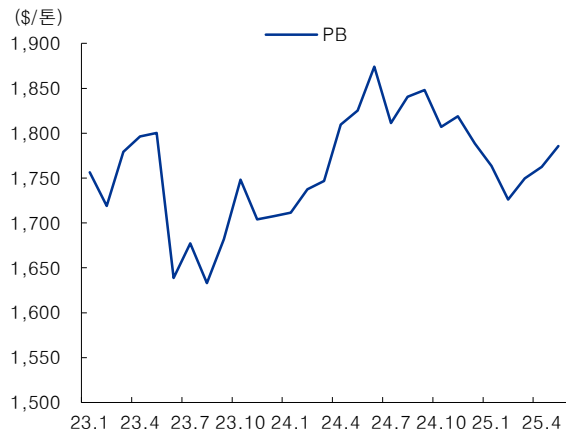
재무구조 개선 추진

DL은 재무구조 개선을 위해 지난해부터 비핵심 자산 및 사업에 대한 전략적 검토를 진행 중이다. 1) 2024년 4분기에 광화문 D타워를 매각 완료하여 약 1,300억 원의 현금금을 확보하며 재무 건전성을 강화했다. 2) 글래드 여의도, 글래드 강남 코엑스센터, 매종 글래드 제주 등 글래드호텔앤리조트가 보유한 전 호텔을 대상으로 운영권, 영업권, 브랜드 등을 포함한 매각을 검토 중이다. 싱가포르투자청이 우선협상자로 선정되었으며, 매각가는 6,000억 원 이상(일부 DL이낸씨 지분 포함)으로 평가된다. 또한, 3) 최근 언론 보도에 따르면, DL은 DL에너지의 주요 사업 부문을 매각할 계획이다. 조 단위 규모의 카브아웃 딜로 예상된다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	5,018	5,615	5,615	5,851	5,938
영업이익	151	413	398	468	494
세전이익	-173	156	162	355	425
지배주주순이익	-133	89	150	261	312
EPS(원)	-5,894	3,947	6,632	11,515	13,783
증가율(%)	-291.4	-167.0	68.0	73.6	19.7
영업이익률(%)	3.0	7.4	7.1	8.0	8.3
순이익률(%)	-2.4	1.7	2.0	4.7	5.6
ROE(%)	-3.4	2.2	3.6	6.0	6.8
PER	-8.7	8.0	5.0	2.9	2.4
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	11.4	7.3	7.1	6.3	5.8

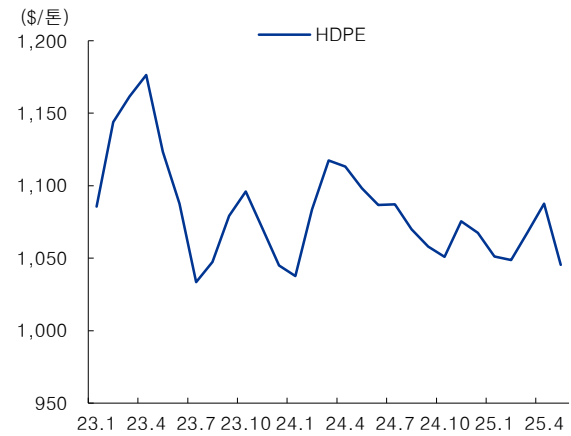
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 PB 가격 추이



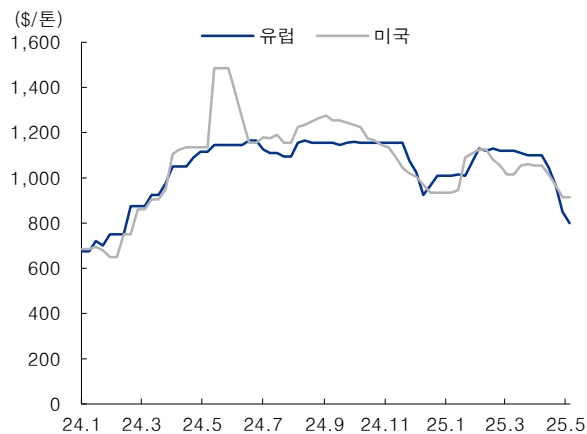
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 국내 HDPE 가격 추이



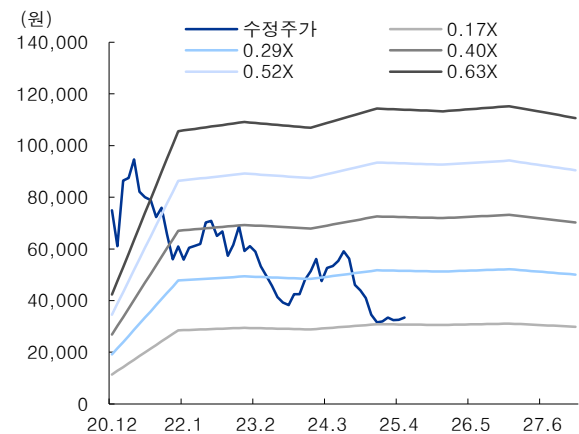
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 3. 유럽/미국 부타디엔 가격 추이



자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 4. DL PBR 밴드



자료: Fnguide, IBK투자증권

표 1. DL 실적 전망

(십억원)	2024				2025				2022	2023	2024	2025E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액												
DL(별도)	10	9	6	85	30	10	18	19	224	111	110	76
DL케미칼(별도)	502	515	402	408	444	438	449	440	1,830	1,606	1,827	1,772
Cariflex	51	67	65	58	54	59	58	73	302	265	240	243
DL에너지	52	46	63	29	47	47	64	30	110	160	190	189
DL모터스	81	83	81	74	74	84	82	75	345	334	318	316
글래드	24	28	28	30	24	29	28	31	93	105	110	111
Kralon	685	713	711	649	690	728	769	697	2,378	2,464	2,769	2,885
합계	1,404	1,492	1,422	1,297	1,387	1,395	1,469	1,365	5,174	5,018	5,615	5,615
영업이익												
DL(별도)	6	5	2	78	27	5	1	1	196	91	91	33
DL케미칼(별도)	83	74	21	17	43	28	37	36	89	111	195	145
Cariflex	7	17	17	7	9	10	15	15	61	57	47	50
DL에너지	39	35	54	17	36	28	57	17	55	133	145	139
DL모터스	0	1	0	1	0	1	1	0	2	-1	3	2
글래드	5	6	8	8	6	7	8	8	18	25	28	29
Kralon	56	9	15	-78	3	7	19	21	51	-146	2	50
합계	172	143	121	-24	105	76	128	89	284	151	413	398

자료: DL, IBK투자증권, 기타/연결조정부문 제외

DL (000210)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	5,018	5,615	5,615	5,851	5,938
증가율(%)	-3.0	11.9	0.0	4.2	1.5
매출원가	4,092	4,375	4,378	4,506	4,553
매출총이익	926	1,240	1,238	1,346	1,385
매출총이익률 (%)	18.5	22.1	22.0	23.0	23.3
판매비	775	828	840	878	891
판매비율(%)	15.4	14.7	15.0	15.0	15.0
영업이익	151	413	398	468	494
증가율(%)	-47.0	173.7	-3.5	17.6	5.6
영업이익률(%)	3.0	7.4	7.1	8.0	8.3
순금융손익	-282	-461	-226	-196	-187
이자손익	-250	-273	-232	-201	-193
기타	-32	-188	6	5	6
기타영업외손익	61	291	74	102	102
종속/관계기업손익	-103	-86	-85	-20	15
세전이익	-173	156	162	355	425
법인세	-52	61	49	78	93
법인세율	30.1	39.1	30.2	22.0	21.9
계속사업이익	-121	95	113	277	331
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-121	95	113	277	331
증가율(%)	-223.3	-178.4	19.6	144.1	19.7
당기순이익률 (%)	-2.4	1.7	2.0	4.7	5.6
지배주주당기순이익	-133	89	150	261	312
기타포괄이익	98	248	0	0	0
총포괄이익	-23	343	113	277	331
EBITDA	581	868	857	916	932
증가율(%)	-10.4	49.4	-1.2	6.9	1.8
EBITDA마진율(%)	11.6	15.5	15.3	15.7	15.7

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-5,894	3,947	6,632	11,515	13,783
BPS	169,697	181,444	187,073	197,585	210,366
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	-8.7	8.0	5.0	2.9	2.4
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	11.4	7.3	7.1	6.3	5.8
성장성지표(%)					
매출증가율	-3.0	11.9	0.0	4.2	1.5
EPS증가율	-291.4	-167.0	68.0	73.6	19.7
수익성지표(%)					
배당수익률	1.9	3.2	3.0	3.0	3.0
ROE	-3.4	2.2	3.6	6.0	6.8
ROA	-1.0	0.8	0.9	2.1	2.4
ROIC	-2.0	1.5	1.8	4.3	5.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	167.3	161.9	164.3	160.5	155.4
순차입금 비율(%)	105.5	102.8	97.3	85.8	73.8
이자보상배율(배)	0.5	1.3	1.5	1.9	1.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.6	9.7	9.2	9.2	9.2
재고자산회전율	4.7	5.5	5.2	5.3	5.3
총자산회전율	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,818	2,879	3,318	3,882	4,491
현금및현금성자산	884	878	1,212	1,743	2,319
유가증권	70	124	130	132	134
매출채권	557	597	628	638	648
재고자산	1,001	1,047	1,102	1,119	1,137
비유동자산	9,301	9,657	9,572	9,482	9,402
유형자산	3,963	4,221	4,191	4,164	4,141
무형자산	1,415	1,496	1,417	1,345	1,281
투자자산	2,513	2,489	2,494	2,496	2,497
자산총계	12,120	12,535	12,890	13,364	13,893
유동부채	3,124	2,642	2,692	2,725	2,759
매입채무및기타채무	581	515	542	550	559
단기차입금	970	962	955	970	985
유동성장기부채	1,036	579	579	579	579
비유동부채	4,463	5,108	5,321	5,508	5,695
사채	235	1,575	1,575	1,575	1,575
장기차입금	3,377	2,684	2,859	3,034	3,209
부채총계	7,586	7,749	8,013	8,233	8,453
지배주주지분	3,842	4,108	4,236	4,474	4,763
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	829	829	829	829	829
자본조정등	-3,639	-3,639	-3,639	-3,639	-3,639
기타포괄이익누계액	216	415	415	415	415
이익잉여금	6,297	6,365	6,492	6,730	7,020
비지배주주지분	691	678	641	657	676
자본총계	4,533	4,786	4,877	5,131	5,439
비이자부채	1848	1828	1924	1954	1984
총차입금	5,738	5,921	6,089	6,279	6,469
순차입금	4,783	4,920	4,747	4,403	4,015

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	325	557	523	620	629
당기순이익	-121	95	113	277	331
비현금성 비용 및 수익	556	660	695	561	507
유형자산감가상각비	340	364	380	377	374
무형자산상각비	91	91	80	71	64
운전자본변동	73	-166	-54	-17	-17
매출채권등의 감소	26	40	-31	-10	-10
재고자산의 감소	177	28	-55	-17	-17
매입채무등의 증가	-94	-118	27	8	9
기타 영업현금흐름	-183	-32	-231	-201	-192
투자활동 현금흐름	-588	-224	-313	-356	-356
유형자산의 증가(CAPEX)	-607	-377	-350	-350	-350
유형자산의 감소	3	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-17	-9	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	110	156	-5	-1	-1
기타	-77	4	42	-5	-5
재무활동 현금흐름	241	-366	125	267	303
차입금의 증가(감소)	533	-632	175	175	175
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-292	266	-50	92	128
기타 및 조정	2	26	0	0	0
현금의 증가	-20	-7	335	531	576
기초현금	904	884	878	1,212	1,743
기말현금	884	878	1,212	1,743	2,319

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

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)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
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	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	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	-45.02	-40.71
	2024.11.14	매수	60,000	-45.13	-40.00
	2025.02.20	매수	53,000	-37.68	-31.13
	2025.05.12	매수	53,000		