

## Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 73,000원

현재가 (5/3) 49,700원

KOSPI (5/3)	2,501.40pt
시가총액	1,090십억원
발행주식수	22,642천주
액면가	5,000원
52주 최고가	71,300원
최저가	49,350원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	11.6%
배당수익률 (2023F)	1.0%

주주구성	
대림 외 6 인	43.36%
국민연금공단	12.60%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-7%	-25%	-19%
절대기준	-6%	-19%	-24%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	73,000	91,000	▼
EPS(23)	3,240	17,624	▼
EPS(24)	10,893	21,230	▼

### 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)

## 올해 1분기 영업이익, 전 분기 대비 246% 증가

### 올해 1분기 영업이익, 일회성 비용 제거 등으로 전 분기 대비 증가

DL의 올해 1분기 영업이익은 690억원으로 전 분기 대비 246.4% 증가하였다. Kraton/Cariflex 인수를 통한 스페셜티 제품 포트폴리오 구축 및 전 분기 발생한 일회성 비용의 제거에 기인한다. 1) DL케미칼 영업이익은 161억원으로 전 분기 대비 32.1% 감소하였다. PE의 업황이 전 분기 대비 소폭 개선되었지만, 비수기 영향으로 주력 제품군인 PB의 가격과 스프레드가 감소하였기 때문이다. 2) Kraton의 영업이익은 90억원으로 전 분기 대비 흑자전환하였다. 케미칼부문의 평가 하락에도 불구하고, 전 분기 북미 한파 및 비수기에 따른 일회성 비용이 제거되었기 때문이다. 3) Cariflex 영업이익은 112억원으로 전 분기 대비 35.3% 감소하였다. 고객사 재고 조정에 따른 판매량 감소에 기인한다. 다만 여전히 견고한 수익성(영업이익률 약 20%)을 유지하였다. 4) 에너지 영업이익은 381억원으로 전 분기 대비 흑자전환하였다. 미국 발전소 자산 취득에 따른 실적 개선 때문이다. 5) 글래드 영업이익은 41억원으로 전 분기 대비 70.8% 증가하였다. 비수기임에도 불구하고, 호텔부문 수요 회복 등에 기인한다. 실적 추정치 변경으로 목표주가를 73,000원으로 하향한다.

### APAO 생산으로 친환경/고부가 접착 소재 진출

동사는 자회사 디렉스폴리머를 통하여 친환경 접착제 생산을 본격화할 전망이다. 동사는 미국 렉스텍과 합작으로 4만톤 규모의 APAO의 상업생산에 돌입하였다. APAO는 산업용(자동차)/위생용(기저귀) 등에 사용되는 친환경 고부가 접착 소재이다.

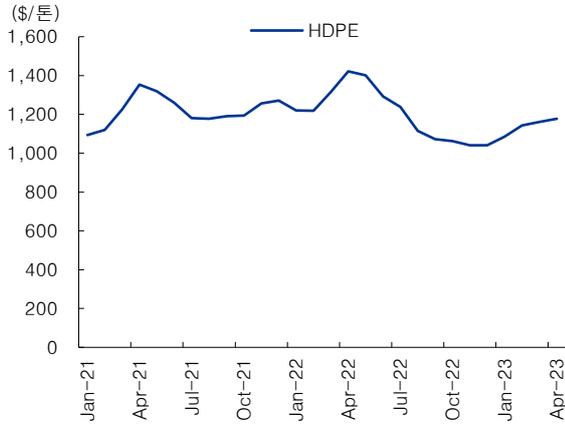
### IR Latex, 세계 1위 시장 지배력 지속 전망

동사는 약 5천억원을 투자하여, Cariflex의 신 공장(싱가포르)를 건설할 계획이다. 세계 수요 증가에 선제적으로 대응하기 위해서이다. 이번 IR Latex 신설 프로젝트는 1차/2차 투자로 단계적으로 진행될 것으로 보이며, 증설 후 세계 IR Latex 생산능력은 50% 이상 증가할 것으로 예상된다. 이번 증설로 동사의 IR Latex 시장 지배력은 더욱 확대되며, 연간 약 300억원의 영업이익 증가가 예상된다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,385	5,171	5,144	5,342	5,247
영업이익	222	281	291	430	442
세전이익	868	110	117	356	425
지배주주순이익	865	61	73	247	293
EPS(원)	41,528	2,680	3,240	10,893	12,950
증가율(%)	217.4	-93.5	20.9	236.2	18.9
영업이익률(%)	9.3	5.4	5.7	8.0	8.4
순이익률(%)	36.7	1.7	2.0	5.2	6.3
ROE(%)	26.5	1.5	1.8	5.8	6.5
PER	1.5	22.1	15.3	4.6	3.8
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	8.3	9.9	7.9	6.2	5.7

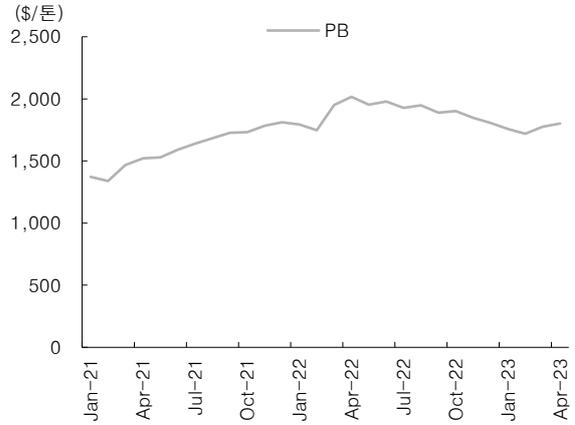
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 HDPE 가격 추이



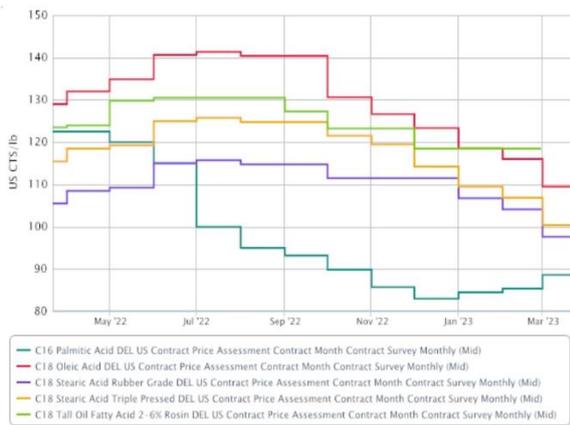
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 국내 PB 가격 추이



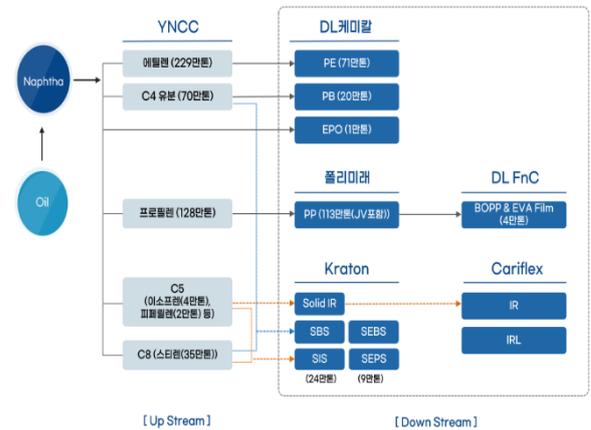
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 3. 미국 Fatty Acids 가격 추이



자료: ICIS, IBK투자증권

그림 4. DL케미칼 석유화학 밸류체인



자료: DL, IBK투자증권

표 1. DL 실적 전망

(십억원)	2022				2023				2020	2021	2022	2023E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QE	3QE	4QE				
매출액												
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	59	64	65	199	261	302	245
DL FrnC	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	655	637	592			2,378	2,546
기타/연결조정	-157	-31	22	-40	-109	0	0	0	31	35	-205	-109
합계	883	1,470	1,490	1,328	1,287	1,327	1,306	1,223	1,566	2,385	5,171	5,144
영업이익												
DL(별도)	147	40	0	9	77	-3	0	0	-10	-14	196	75
DL케미칼(별도)	2	39	24	24	16	18	18	18	61	102	89	70
Cariflex	11	15	17	17	11	12	14	14	33	49	61	51
DL FrnC	2	3	2	1	1	1	1	1	3	7	7	3
DL에너지	23	-1	38	-10	38	-1	39	-10	40	43	51	66
DL모터스	0	1	1	1	-0	2	2	-1	-30	-4	2	2
글래드	2	4	9	2	4	4	8	2	-2	8	18	18
Kraton	-6	3	74	-20	9	7	27	50	0	0	51	93
기타/연결조정	-149	-44	4	-4	-87	0	0	0	23	32	-193	-87
합계	32	59	170	20	69	39	108	74	119	222	281	291

자료: DL, IBK투자증권

DL (000210)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,385	5,171	5,144	5,342	5,247
증가율(%)	52.3	116.8	-0.5	3.8	-1.8
매출원가	1,935	4,168	4,109	4,132	4,038
매출총이익	450	1,002	1,035	1,209	1,209
매출총이익률 (%)	18.9	19.4	20.1	22.6	23.0
판매비	228	722	744	779	767
판매비율(%)	9.6	14.0	14.5	14.6	14.6
영업이익	222	281	291	430	442
증가율(%)	86.4	26.5	3.5	47.9	2.9
영업이익률(%)	9.3	5.4	5.7	8.0	8.4
순금융손익	-55	-227	-198	-171	-164
이자손익	-58	-166	-178	-152	-145
기타	3	-61	-20	-19	-19
기타영업외손익	386	104	81	27	27
종속/관계기업손익	315	-48	-57	70	120
세전이익	868	110	117	356	425
법인세	106	21	12	78	94
법인세율	12.2	19.1	10.3	21.9	22.1
계속사업이익	762	89	105	278	332
중단사업손익	113	0	0	0	0
당기순이익	875	89	105	278	332
증가율(%)	52.8	-89.9	18.6	164.1	19.4
당기순이익률 (%)	36.7	1.7	2.0	5.2	6.3
지배주당당기순이익	865	61	73	247	293
기타포괄이익	46	129	0	0	0
총포괄이익	921	218	105	278	332
EBITDA	371	645	597	734	751
증가율(%)	20.0	73.9	-7.4	22.9	2.4
EBITDA마진율(%)	15.6	12.5	11.6	13.7	14.3

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	41,528	2,680	3,240	10,893	12,950
BPS	173,714	179,395	181,632	192,022	204,219
DPS	1,900	1,000	500	750	750
밸류에이션(배)					
PER	1.5	22.1	15.3	4.6	3.8
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	8.3	9.9	7.9	6.2	5.7
성장성지표(%)					
매출증가율	52.3	116.8	-0.5	3.8	-1.8
EPS증가율	217.4	-93.5	20.9	236.2	18.9
수익성지표(%)					
배당수익률	3.1	1.7	1.0	1.5	1.5
ROE	26.5	1.5	1.8	5.8	6.5
ROA	7.9	0.9	0.9	2.2	2.6
ROIC	469.9	2.2	1.9	5.0	5.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	83.7	155.8	149.4	147.8	140.8
순차입금 비율(%)	24.9	92.5	60.0	52.9	44.6
이자보상배율(배)	3.3	1.5	1.2	1.8	1.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.2	11.9	8.8	9.3	9.0
재고자산회전율	10.0	7.0	4.6	4.9	4.7
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	4,280	4,787	5,165
현금및현금성자산	1,756	904	2,388	2,789	3,234
유가증권	74	54	50	53	51
매출채권	264	607	559	590	571
재고자산	330	1,155	1,064	1,124	1,087
비유동자산	5,810	9,148	7,776	7,848	7,874
유형자산	1,515	3,602	3,421	3,528	3,625
무형자산	572	1,453	1,387	1,327	1,272
투자자산	2,564	2,663	2,652	2,659	2,655
자산총계	8,323	12,151	12,056	12,635	13,039
유동부채	1,461	2,323	2,178	2,274	2,214
매입채무및기타채무	266	676	623	658	636
단기차입금	536	576	530	560	541
유동성장기부채	398	486	486	486	486
비유동부채	2,332	5,077	5,045	5,261	5,410
사채	609	419	419	419	419
장기차입금	1,394	3,753	3,783	3,958	4,133
부채총계	3,793	7,400	7,223	7,535	7,624
지배주주지분	3,933	4,062	4,113	4,348	4,624
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	117	117	117
이익잉여금	6,589	6,618	6,668	6,904	7,180
비지배주주지분	597	689	721	752	791
자본총계	4,530	4,751	4,833	5,100	5,414
비이자부채	834	2,048	1,886	1,993	1,926
총차입금	2,959	5,352	5,337	5,542	5,698
순차입금	1,129	4,394	2,898	2,700	2,413

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	301	228	485	451	545
당기순이익	875	89	105	278	332
비현금성 비용 및 수익	-545	567	479	377	326
유형자산감가상각비	122	286	241	243	253
무형자산상각비	27	78	65	60	55
운전자본변동	-172	-262	78	-52	33
매출채권등의 감소	60	-16	48	-32	20
재고자산의 감소	-85	-43	91	-61	38
매입채무등의 증가	-111	17	-54	36	-22
기타 영업현금흐름	143	-166	-177	152	-146
투자활동 현금흐름	-175	-2,300	1,196	-381	-317
유형자산의 증가(CAPEX)	-147	-365	-60	-350	-350
유형자산의 감소	7	9	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-10	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-94	-245	1,099	-7	4
기타	62	-1689	157	-24	29
재무활동 현금흐름	498	1,205	-196	331	217
차입금의 증가(감소)	192	2,651	30	175	175
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	306	-1446	-226	156	42
기타 및 조정	-3	15	-1	0	0
현금의 증가	621	-852	1,484	401	445
기초현금	1,135	1,756	904	2,388	2,789
기말현금	1,756	904	2,388	2,789	3,234

**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												

투자자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	148	94.3
중립	9	5.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

