

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 53,000원

현재가 (11/7) 36,400원

KOSPI (11/7)	3,953.76pt
시가총액	804십억원
발행주식수	22,642천주
액면가	5,000원
52주 최고가	54,300원
최저가	28,150원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	13.9%
배당수익률 (2025F)	2.7%

주주구성	
대립 외 5 인	49.34%
국민연금공단	9.95%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-11%	-30%	-36%
절대기준	0%	8%	-1%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	53,000	53,000	-
EPS(25)	-2,937	-2,981	▲
EPS(26)	9,027	9,025	▲

DL 주가추이



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)

비화학 계열이 전사 수익성 개선 견인

올해 3분기 영업이익, 시장 기대치 상회

DL의 올해 3분기 영업이익은 1,094억원으로 전 분기 대비 51.9% 증가하며 시장 기대치에 부합하였다. DL케미칼(별도)과 Kraton의 실적은 다소 부진했으나, 비화학 계열의 실적 개선이 전사 수익성 개선을 견인하였다.

1) DL케미칼(별도) 영업이익은 240억원으로 전 분기 대비 1.6% 감소하였다. PE 스프레드 축소의 영향이다. 다만 영업이익률은 6.4%로 타 경쟁사 대비 높은 수준을 유지하였다. 이는 라이선스 수익 등 일회성 이익(126억원)이 반영된 데다, 핵심 제품인 PB의 견조한 마진율이 유지되었기 때문이다. 2) Kraton 영업이익은 30억원으로 전 분기 대비 33.3% 감소하였다. 케미칼부문은 북미 수요 호조로 스프레드가 개선되었으나, 부정적인 래깅 효과로 폴리머부문 적자가 지속된 영향이다. 3) Cariflex 영업이익은 167억원으로 전 분기 대비 25.0% 증가하였다. 싱가포르 신공장의 소규모 정기 보수에 따른 일회성 비용이 발생했지만, 높은 시장 점유율을 바탕으로 판매량이 확대되었다. 4) DL에너지 영업이익은 506억원으로 전 분기 대비 114.4% 증가하였다. 데이터센터 건설 확대로 미국의 용량요금이 인상되며, 현지 가스 발전소의 수익성이 크게 개선된 덕분이다. 5) 글래드 영업이익은 94억원으로 역대 최대 분기 실적을 기록하였다. 식음/연회부문은 다소 부진했으나, 객단가 상승이 이를 상쇄하였다.

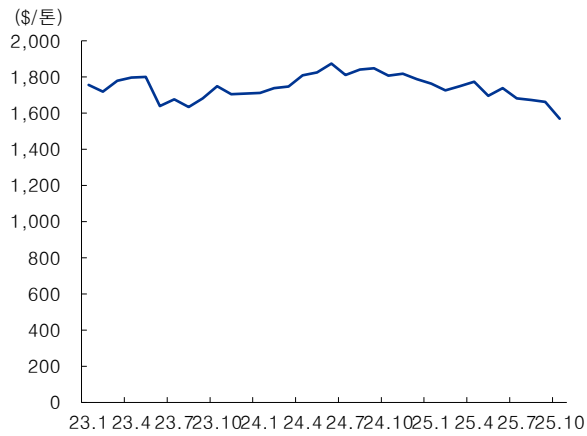
부타디엔 가격 안정화로 내년 1분기 Kraton 수익성 개선 기대

Kraton은 상장 당시 FIFO(선입선출법)와 ECRC(예상 현재 교체 원가) 스프레드를 함께 공시하며 래깅 효과를 투명하게 공개해왔다. 폴리머부문은 부타디엔뿐만 아니라 SM, 이소프렌 등 다양한 원재료를 사용하지만, 부타디엔 비중이 약 60~65%로 높아 해당 원재료의 가격 변동이 영업이익에 미치는 영향이 크다. 최근 유럽과 미국의 부타디엔 가격이 안정화되고 있어, 이에 따른 투입 원가 개선 효과가 내년 1분기부터 본격적으로 반영될 전망이다. 따라서 폴리머부문의 래깅 부담이 완화되며, 수익성 회복세가 가시화될 가능성이 높다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	5,018	5,615	5,428	5,537	5,624
영업이익	151	413	347	386	416
세전이익	-173	156	-15	278	349
지배주주순이익	-133	89	-66	204	257
EPS(원)	-5,894	3,947	-2,937	9,027	11,334
증가율(%)	-291.4	-167.0	-174.4	-407.4	25.5
영업이익률(%)	3.0	7.4	6.4	7.0	7.4
순이익률(%)	-2.4	1.7	-1.3	3.9	4.8
ROE(%)	-3.4	2.2	-1.7	5.1	6.1
PER	-8.7	8.0	-12.4	4.0	3.2
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	11.4	7.3	7.7	7.3	6.8

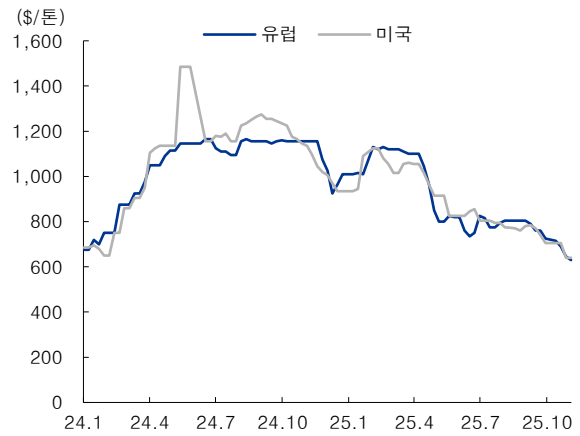
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 PB 가격 추이



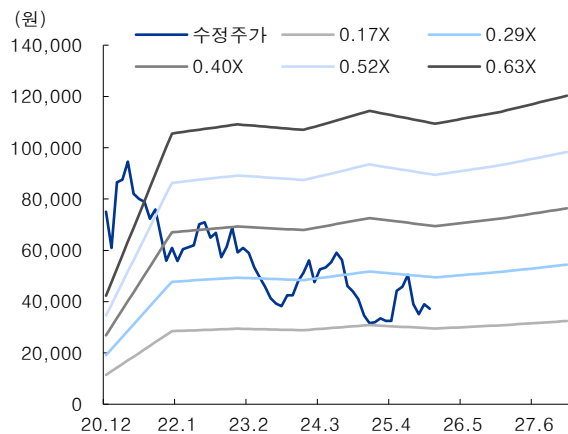
자료: KITA, IBK투자증권

그림 2. 유럽/미국 부타디엔 가격 추이



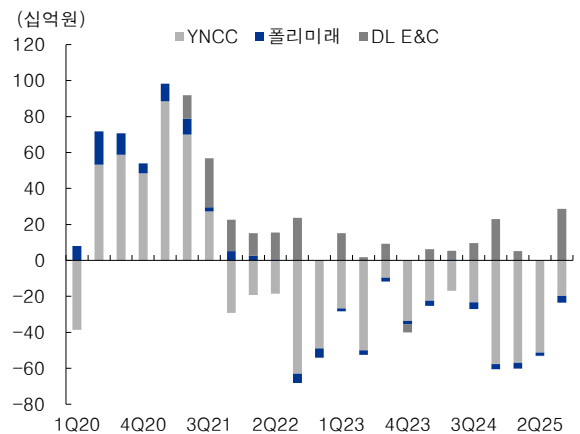
자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 3. DL PBR Band



자료: Fnguide, IBK투자증권

그림 4. DL 지분법손익(주요 업체 기준) 추이



자료: DL, IBK투자증권

표 1. DL 실적 전망

(십억원)	2024				2025				2022	2023	2024	2025E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QE	Annual			
매출액												
DL(별도)	10	9	6	85	30	5	20	18	224	111	110	73
DL케미칼(별도)	502	515	402	408	444	367	374	365	1,830	1,606	1,827	1,551
Cariflex	51	67	65	58	54	50	64	73	302	265	240	240
DL에너지	52	46	63	29	47	34	59	32	110	160	190	172
DL모터스	81	83	81	74	74	85	84	75	345	334	318	318
글래드	24	28	28	30	24	28	28	31	93	105	110	1,108
Kraton	685	713	711	649	690	702	720	697	2,378	2,464	2,769	2,808
합계	1,404	1,492	1,422	1,297	1,387	1,322	1,388	1,332	5,174	5,018	5,615	5,428
영업이익												
DL(별도)	6	5	2	78	27	1	16	1	196	91	91	45
DL케미칼(별도)	83	74	21	17	43	24	24	25	89	111	195	117
Cariflex	7	17	17	7	9	9	12	13	61	57	47	43
DL에너지	39	35	54	17	36	24	51	20	55	133	145	130
DL모터스	0	1	0	1	0	0	1	0	2	-1	3	2
글래드	5	6	8	8	6	9	9	8	18	25	28	32
Kraton	56	9	15	-78	3	5	3	-2	51	-146	2	9
합계	172	143	121	-24	105	72	109	60	284	151	413	347

자료: DL, IBK투자증권, 기타/연결조정부분 제외

DL (000210)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	5,018	5,615	5,428	5,537	5,624
증가율(%)	-3.0	11.9	-3.3	2.0	1.6
매출원가	4,092	4,375	4,221	4,259	4,298
매출총이익	926	1,240	1,207	1,278	1,326
매출총이익률 (%)	18.5	22.1	22.2	23.1	23.6
판매비	775	828	860	892	910
판매비율(%)	15.4	14.7	15.8	16.1	16.2
영업이익	151	413	347	386	416
증가율(%)	-47.0	173.7	-15.9	11.2	7.8
영업이익률(%)	3.0	7.4	6.4	7.0	7.4
순금융손익	-282	-461	-176	-191	-185
이자손익	-250	-273	-251	-196	-190
기타	-32	-188	75	5	5
기타영업외손익	61	291	-46	103	103
종속/관계기업손익	-103	-86	-141	-20	15
세전이익	-173	156	-15	278	349
법인세	-52	61	56	61	77
법인세율	30.1	39.1	-373.3	21.9	22.1
계속사업이익	-121	95	-72	217	272
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-121	95	-72	217	272
증가율(%)	-223.3	-178.4	-175.6	-402.5	25.5
당기순이익률 (%)	-2.4	1.7	-1.3	3.9	4.8
지배주주당기순이익	-133	89	-66	204	257
기타포괄이익	98	248	-128	0	0
총포괄이익	-23	343	-199	217	272
EBITDA	581	868	804	805	828
증가율(%)	-10.4	49.4	-7.4	0.2	2.8
EBITDA마진율(%)	11.6	15.5	14.8	14.5	14.7

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-5,894	3,947	-2,937	9,027	11,334
BPS	169,697	181,444	172,946	180,971	191,302
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	-8.7	8.0	-12.4	4.0	3.2
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	11.4	7.3	7.7	7.3	6.8
성장성지표(%)					
매출증가율	-3.0	11.9	-3.3	2.0	1.6
EPS증가율	-291.4	-167.0	-174.4	-407.4	25.5
수익성지표(%)					
배당수익률	1.9	3.2	2.7	2.7	2.7
ROE	-3.4	2.2	-1.7	5.1	6.1
ROA	-1.0	0.8	-0.6	1.8	2.2
ROIC	-2.0	1.5	-1.1	3.6	4.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	167.3	161.9	160.5	156.8	153.3
순차입금 비율(%)	105.5	102.8	103.5	93.5	82.8
이자보상배율(배)	0.5	1.3	1.2	1.7	1.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.6	9.7	9.1	9.4	9.5
재고자산회전율	4.7	5.5	5.1	5.1	5.2
총자산회전율	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,818	2,879	2,825	3,233	3,755
현금및현금성자산	884	878	873	1,308	1,798
유가증권	70	124	38	37	38
매출채권	557	597	595	587	596
재고자산	1,001	1,047	1,089	1,073	1,091
비유동자산	9,301	9,657	9,038	8,962	8,907
유형자산	3,963	4,221	3,944	3,945	3,947
무형자산	1,415	1,496	1,324	1,253	1,189
투자자산	2,513	2,489	2,331	2,330	2,331
자산총계	12,120	12,535	11,863	12,195	12,662
유동부채	3,124	2,642	2,094	2,067	2,099
매입채무및기타채무	581	515	469	462	470
단기차입금	970	962	932	919	934
유동성장기부채	1,036	579	131	131	131
비유동부채	4,463	5,108	5,214	5,380	5,565
사채	235	1,575	1,405	1,405	1,405
장기차입금	3,377	2,684	3,053	3,228	3,403
부채총계	7,586	7,749	7,308	7,446	7,664
지배주주지분	3,842	4,108	3,916	4,098	4,331
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	781	781	779	779	779
자본조정등	-3,591	-3,591	-3,591	-3,591	-3,591
기타포괄이익누계액	216	415	314	314	314
이익잉여금	6,297	6,365	6,276	6,457	6,691
비지배주주지분	691	678	639	651	667
자본총계	4,533	4,786	4,554	4,749	4,998
비이자부채	1848	1828	1684	1660	1688
총차입금	5,738	5,921	5,624	5,786	5,976
순차입금	4,783	4,920	4,713	4,440	4,139

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	325	557	276	564	543
당기순이익	-121	95	-72	217	272
비현금성 비용 및 수익	556	660	802	527	479
유형자산감가상각비	340	364	372	348	349
무형자산상각비	91	91	85	71	63
운전자본변동	73	-166	-191	16	-18
매출채권등의 감소	26	40	44	8	-10
재고자산의 감소	177	28	-67	15	-18
매입채무등의 증가	-94	-118	-65	-7	8
기타 영업현금흐름	-183	-32	-263	-196	-190
투자활동 현금흐름	-588	-224	-164	-332	-353
유형자산의 증가(CAPEX)	-607	-377	-319	-350	-350
유형자산의 감소	3	2	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-17	-9	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	110	156	23	1	-1
기타	-77	4	133	17	-2
재무활동 현금흐름	241	-366	-90	203	301
차입금의 증가(감소)	533	-632	553	175	175
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-292	266	-643	28	126
기타 및 조정	2	26	-27	1	-1
현금의 증가	-20	-7	-5	436	490
기초현금	904	884	878	873	1,308
기말현금	884	878	873	1,308	1,798

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 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
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	투자 의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	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	-25.11	2.45
	2025.11.10	매수	53,000		