

DL
(000210)

워정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

90,000

유지

현재주가

(23.01.09)

61,000

화학업종

아쉬운 실적

4Q22 Preview: OP 834억원(QoQ -50.8%), 시장기대치 하회

- 동사의 4Q22 예상 영업이익은 834억원(QoQ -50.8%)로 시장기대치를 (1,322억원) -37% 하회할 것으로 전망
- DL케미칼 사업부문 예상 영업이익은 250억원으로 QoQ +2.7% 증가 전망. PE계열 스프레드 약세에도 불구하고, 수요 호조에 따른 폴리부텐(4Q22 평균 추정 단가 1,875달러/톤, YoY +5.6%) 마진은 견조하게 유지.
- 금번 실적 추정치 하향 조정 주요 요인은 Kraton 사업부문에 기인. Kraton 사업부문 4Q22 예상 영업이익은 275억원(QoQ -62.9%)
- 1) 정기보수 및 유럽 시장 수요 부진에 따른 USBC 판매량 감소, 2) 지방산 가격 하락에 따른 케미칼 부문 판가 조정으로 Kraton 사업부문 실적 부진

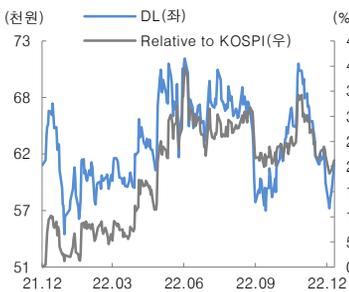
2023E 예상 영업이익 4,897(YoY +42.3%)

- 23년 연간 예상 매출 5,167억원(YoY -0.2%), OP 4,897억원(YoY +42.3%)
- Kraton 사업부문 일회성 비용 소멸에 따른 기저효과(Kraton 23E 2,136억원 YoY +117%), SMP 가격 상승에 따른 DL에너지 연간 이익 개선 기대
- 현재 화학 제품의 실질적 수요 상승 움직임은 미미하나 중국 봉쇄 정책 해제에 따른 춘절 이후 수요 개선 기대감 유효
- 화학 업황은 1Q23을 저점으로 점진적 회복 예상, 폴리부텐의 견조한 마진 유지되는 가운데 mL-LDPE 스프레드 개선에 따른 DL케미칼 추가적인 이익 상승 가능성 유효, 동사에 대한 투자의견 및 목표주가 90,000원 유지

(단위: 십억원, %)

KOSPI	2350.19
시가총액	1,337십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	128십억원
52주 최고/최저	71,300원 / 54,200원
120일 평균거래대금	49억원
외국인지분율	9.55%
주요주주	대림 외 5인 43.35% 국민연금공단 12.30%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.3	2.5	-9.4	-7.9
상대수익률	-4.7	-2.6	-9.3	15.9



구분	4Q21	3Q22	4Q22(F)		1Q23					
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	672	1,490	1,379	1,339	99.3	-10.1	1,353	1,315	48.9	-1.8
영업이익	34	170	141	83	145.6	-50.8	132	135	317.4	61.5
순이익	6	-37	147	159	2,452.5	흑전	70	170	73.0	6.6

자료: DL, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,566	2,385	5,182	5,167	5,219
영업이익	119	222	344	490	495
세전순이익	44	868	216	561	548
총당기순이익	573	875	201	623	609
지배지분순이익	505	865	193	626	605
EPS	14,363	45,113	9,080	29,731	28,726
PER	5.8	1.3	6.5	2.1	2.1
BPS	67,178	188,741	179,317	205,172	229,955
PBR	1.2	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	11.8	26.5	4.8	14.4	12.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: DL, 대신증권 Research Center

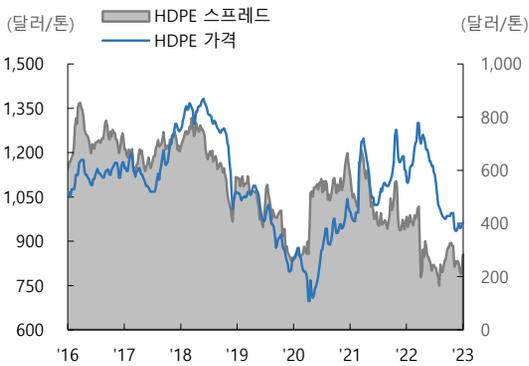
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	5,221	5,162	5,182	5,167	-0.8	0.1
판매비와 관리비	549	514	719	547	30.9	6.4
영업이익	402	520	344	490	-14.4	-5.8
영업이익률	7.7	10.1	6.6	9.5	-1.1	-0.6
영업외손익	123	51	-128	71	적자조정	38.7
세전순이익	525	571	216	561	-58.8	-1.8
지배지분순이익	337	509	193	626	-42.6	22.9
순이익률	7.7	9.8	3.9	12.1	-3.8	2.2
EPS(지배지분순이익)	15,945	24,166	9,080	29,731	-43.1	23.0

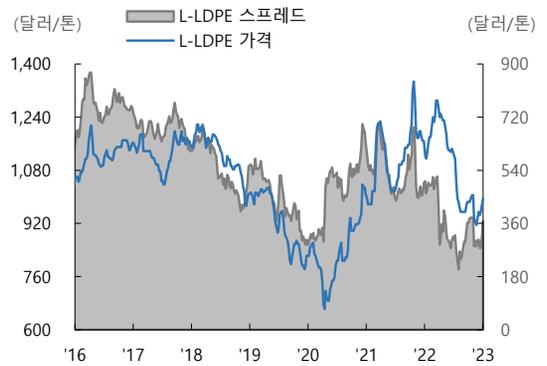
자료: DL, 대신증권 Research Center

그림 1. HDPE 가격 및 스프레드 추이



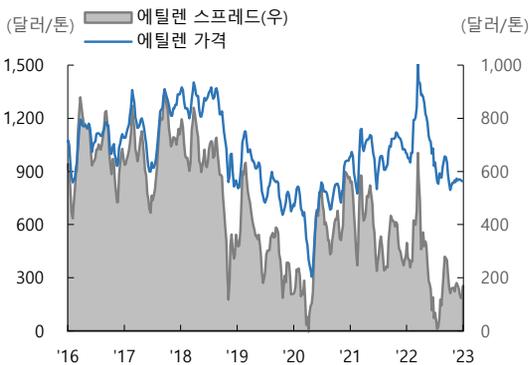
자료: S&P Platts, 대신증권 Research Center

그림 2. L-LDPE 가격 및 스프레드 추이



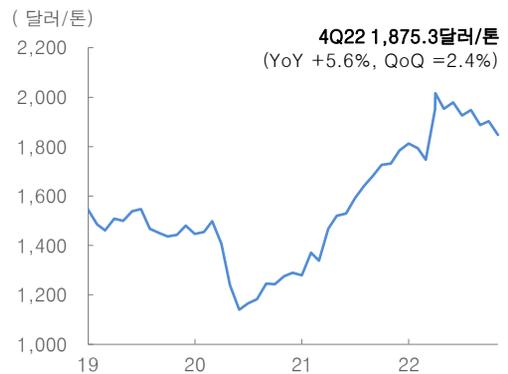
자료: S&P Platts, 대신증권 Research Center

그림 3. 에틸렌 가격 및 스프레드 추이



자료: S&P Platts, 대신증권 Research Center

그림 4. 폴리부텐 추정 단가 추이



자료: KITA, 대신증권 Research Center

표 1. DL 분기별 이익 추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
매출액	883.1	1,469.8	1,489.8	1,338.8	1,315.1	1,276.9	1,294.4	1,280.7	2,385.4	5,181.6	5,167.1
DL 케미칼	479.4	486.0	454.4	440.7	424.2	439.1	433.1	436.7	1,472.3	1,860.5	1,733.0
Cariflex	68.0	77.5	77.4	90.3	88.2	87.8	87.4	87.1	260.9	313.2	350.5
Kraton	174.0	739.8	742.2	650.2	634.2	599.6	599.6	599.6	0.0	2,306.2	2,433.0
DL Fnc	27.1	26.8	23.5	26.9	26.9	26.9	26.9	26.9	94.1	104.3	107.5
기타	134.5	124.2	164.7	130.7	141.8	123.5	147.5	130.4	524.3	554.1	543.1
1) DL 모터스	79.9	84.0	85.2	83.7	83.2	84.0	84.0	83.7	309.8	332.8	335.0
2) GLAD 호텔	16.5	22.1	27.1	21.9	23.7	24.2	23.3	23.7	67.9	87.6	94.9
3) DL 에너지	38.1	18.1	52.4	25.1	34.9	15.3	40.2	22.9	102.8	133.7	113.2
영업이익	32.3	59.0	169.6	83.4	134.7	106.9	139.3	108.9	221.9	344.1	489.7
영업이익률(%)	3.7%	4.0%	11.4%	6.2%	10.2%	8.4%	10.8%	8.5%	9.3%	6.6%	9.5%
DL 케미칼	2.1	38.6	24.3	25.0	24.7	24.3	23.3	25.0	103.0	90.0	97.3
영업이익률(%)	0.4%	7.9%	5.3%	5.7%	5.8%	5.5%	5.4%	5.7%	7.0%	4.8%	5.6%
Cariflex	11.2	15.3	17.3	17.2	16.8	16.7	16.6	16.6	49.0	61.0	66.6
영업이익률(%)	16.5%	19.7%	22.4%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	18.8%	19.5%	19.0%
Kraton	-6.1	2.8	74.2	27.5	59.8	55.5	51.3	47.0	0.0	98.4	213.6
영업이익률(%)	-3.5%	0.4%	10.0%	4.2%	9.4%	9.3%	8.5%	7.8%	-	4.3%	8.8%
DL Fnc	2.1	2.5	2.0	1.8	2.1	2.0	2.0	2.0	6.8	8.4	8.0
영업이익률(%)	7.7%	9.3%	8.5%	6.7%	7.8%	7.3%	7.3%	7.5%	7.2%	8.1%	7.5%
기타	25.5	3.7	47.4	11.9	31.4	8.4	46.2	18.3	57.2	88.5	104.2
영업이익률(%)	19.0%	3.0%	28.8%	9.1%	22.1%	6.8%	31.3%	14.0%	10.9%	16.0%	19.2%
1) DL 모터스	0.1	0.5	0.5	0.4	2.0	2.0	2.0	2.0	-4.3	1.5	8.0
2) GLAD 호텔	2.3	3.8	9.1	6.2	5.4	6.1	8.7	9.6	8.2	21.4	29.8
3) DL 에너지	23.1	-0.6	37.8	5.3	24.0	0.3	35.5	6.7	41.4	65.6	66.4
지분법이익	56.4	10.7	-55.9	-52.9	-32.8	-18.9	0.0	19.5	315.2	-41.7	-32.3
YNCC	-19.2	-18.6	-63.1	-60.5	-44.8	-34.7	-16.5	1.3	158.4	-161.4	-94.7
폴리미래	2.6	0.5	-5.1	-4.3	0.4	0.6	0.9	1.3	26.4	-6.3	3.1
DL 이앤씨	12.4	14.9	23.7	11.9	11.6	15.2	15.6	16.9	57.7	62.9	59.3
당기순이익	108.3	-29.7	-36.8	158.8	101.2	129.4	198.3	194.1	303.9	200.6	623.0
YoY											
DL 케미칼	-89.7	15.9	-6.2	6.2	1,074.1	-37.1	-4.0	0.3	70.0	-12.7	8.1
Cariflex	166.7	31.9	10.9	-2.5	49.6	9.0	-4.0	-3.5	47.1	24.4	9.2
Kraton	-	-	-	-	흑전	1,883.1	-30.9	70.6	-	-	117.0
DL Fnc	110.0	4.2	-25.9	157.1	0.0	-21.3	-2.2	11.5	134.5	23.5	-4.4
기타	20.9	-27.5	44.5	흑전	23.0	127.0	-2.6	53.6	49.3	54.7	17.8
1) DL 모터스	흑전	-54.5	66.7	100.0	1,900.0	300.0	300.0	400.0	적지	흑전	433.3
2) GLAD 호텔	흑전	245.5	313.6	17.6	133.0	61.1	-4.4	54.1	흑전	161.4	39.0
3) DL 에너지	21.6	적지	75.8	210.3	3.9	흑전	-6.2	26.9	2.2	58.4	1.3
QoQ											
DL 케미칼	-91.1	1,738.1	-37.0	2.7	-1.2	-1.5	-4.0	7.3			
Cariflex	-36.4	36.6	13.1	-0.8	-2.4	-0.5	-0.4	-0.3			
Kraton	-	흑전	2,550.0	-62.9	117.2	-7.1	-7.7	-8.3			
DL Fnc	200.0	19.0	-20.0	-10.0	16.7	-6.3	-0.6	2.7			
기타	흑전	-85.5	1,181.1	-74.9	163.3	-73.2	449.9	-60.4			
1) DL 모터스	-50.0	400.0	0.0	-20.0	400.0	0.0	0.0	0.0			
2) GLAD 호텔	-56.6	65.2	139.5	-31.5	-14.0	14.3	42.1	10.4			
3) DL 에너지	1,258.8	적전	흑전	-86.0	355.0	-98.9	12,800.0	-81.1			

자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

재무제표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,566	2,385	5,182	5,167	5,219
매출원가	1,252	1,935	4,118	4,131	4,172
매출총이익	314	450	1,063	1,036	1,047
판매비와관리비	195	228	719	547	552
영업이익	119	222	344	490	495
영업이익률	7.6	9.3	6.6	9.5	9.5
EBITDA	309	371	485	649	670
영업외손익	-75	646	-128	71	54
관계기업손익	84	315	-42	-32	-33
금융수익	29	21	236	241	239
외환관련이익	4	10	154	63	63
금융비용	-78	-76	-403	-178	-192
외환관련손실	9	7	286	45	45
기타	-110	386	82	40	40
법인세비용차감전순이익	44	868	216	561	548
법인세비용	-23	-106	-16	62	61
계속사업순이익	21	762	201	623	609
중단사업순이익	552	113	0	0	0
당기순이익	573	875	201	623	609
당기순이익률	36.6	36.7	3.9	12.1	11.7
비재배분순이익	68	10	7	-3	5
재배분순이익	505	865	193	626	605
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	5	5	5	5
포괄순이익	540	921	246	669	655
비재배분포괄이익	64	-3	9	-3	5
재배분포괄이익	475	924	238	672	650

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	14,363	45,113	9,080	29,731	28,726
PER	58	1.3	65	2.1	2.1
BPS	67,178	188,741	179,317	205,172	229,955
PBR	1.2	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	8,004	17,787	21,438	28,672	29,601
EV/EBITDA	15.9	8.3	7.0	4.6	3.8
SPS	40,574	114,468	228,848	228,210	230,492
PSR	20	0.5	0.3	0.3	0.3
CFPS	42,221	15,849	-719	6,631	7,546
DPS	1,300	1,900	1,900	1,900	1,900

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	-5.7	52.3	117.2	-0.3	1.0
영업이익 증가율	-12.5	86.4	55.1	42.3	1.0
순이익 증가율	-19.4	52.8	-77.1	210.6	-2.2
수익성					
ROC	1.5	4.7	12.3	18.8	18.2
ROA	0.9	2.0	3.8	4.7	4.2
ROE	11.8	26.5	4.8	14.4	12.3
안정성					
부채비율	332.9	83.7	107.2	107.8	109.4
순차입금비율	37.9	25.3	31.4	17.3	6.6
이자보상배율	1.8	3.2	3.6	4.4	4.0

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	9,328	2,513	3,828	5,058	6,300
현금및현금성자산	1,135	1,756	2,292	3,375	4,336
매출채권 및 기타채권	247	321	650	675	716
재고자산	146	330	716	714	721
기타유동자산	7,801	106	170	294	526
비유동자산	4,574	5,810	5,860	6,063	6,260
유형자산	1,458	1,515	1,538	1,694	1,834
관계기업투자금	1,350	2,309	2,348	2,396	2,443
기타비유동자산	1,766	1,986	1,975	1,973	1,983
자산총계	13,902	8,323	9,689	11,121	12,560
유동부채	8,368	1,461	2,310	2,678	3,056
매입채무 및 기타채무	4,113	413	725	724	730
차입금	153	536	909	1,282	1,655
유동성채무	145	398	659	659	659
기타유동부채	3,956	114	17	14	13
비유동부채	2,323	2,332	2,702	3,092	3,507
차입금	2,043	2,003	2,295	2,588	2,880
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	279	329	407	505	627
부채총계	10,691	3,793	5,012	5,770	6,563
자배지분	2,593	3,933	4,060	4,646	5,207
자본금	219	139	139	139	139
자본잉여금	604	776	776	776	776
이익잉여금	5,771	6,589	6,739	7,321	7,883
기타지분변동	-4,001	-3,570	-3,594	-3,591	-3,591
비재배지분	618	597	616	705	790
자본총계	3,211	4,530	4,676	5,351	5,997
순차입금	1,217	1,144	1,467	925	396

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1,366	301	-516	96	89
당기순이익	573	875	201	623	609
비현금항목의 가감	1,057	-545	-217	-473	-438
감가상각비	190	149	141	159	176
외환손익	38	2	37	-177	-177
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	829	-695	-395	-455	-437
자산부채의 증감	-230	-172	-400	-15	-24
기타현금흐름	-33	143	-100	-39	-58
투자활동 현금흐름	-1,475	-175	-160	-387	-506
투자자산	-487	-92	-56	-73	-82
유형자산	-427	-140	-140	-293	-293
기타	-562	57	37	-21	-130
재무활동 현금흐름	369	498	676	416	416
단기차입금	-18	373	373	373	373
사채	367	100	100	100	100
장기차입금	593	192	192	192	192
유상증자	0	209	0	0	0
현금배당	-60	-58	-43	-43	-43
기타	-513	-319	54	-206	-206
현금의 증감	-1,424	621	536	1,083	961
기초 현금	2,559	1,135	1,756	2,292	3,375
기말 현금	1,135	1,756	2,292	3,375	4,336
NOPLAT	56	195	319	544	550
FCF	-190	194	314	404	425

자료: DL, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 위정원)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

DL(000210) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.01.10	22.11.10	22.11.05
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	90,000	90,000	90,000
과리율(평균.%)		(28.74)	(29.00)
과리율(최대/최소.%)		(21.33)	(28.22)
제시일자			
투자의견			
목표주가			
과리율(평균.%)			
과리율(최대/최소.%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
과리율(평균.%)			
과리율(최대/최소.%)			
제시일자			00.06.29
투자의견			
목표주가			
과리율(평균.%)			
과리율(최대/최소.%)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230107)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.9%	8.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상