Company Report

DL
000210

Jul 20, 2022

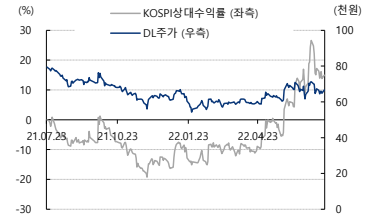
Buy 유지

TP 90,000 원 유지

Company Data

현재가(07/19)	66,700 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	81,000 원
52 주 최저가(보통주)	54,200 원
KOSPI (07/18)	2,375.25p
KOSDAQ (07/18)	776.72p
자본금	1,387 억원
시가총액	14,633 억원
발행주식수(보통주)	2,096 만주
발행주식수(우선주)	169 만주
평균거래량(60 일)	13.2 만주
평균거래대금(60 일)	88 억원
외국인지분(보통주)	10.68%
주요주주	
대림 외 5 인	43.35%
국민연금공단	10.28%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-0.6	6.9	-17.7
상대주가	2.2	28.9	13.6

정유화학 위정원
3771-9730,
jungwon.wee@iprovest.com

KYOBO 교보증권

예상보다 빠른 턴어라운드

2Q22 Preview: 예상보다 빠른 턴어라운드

동사의 2Q22 예상 영업이익은 322억원(시장 컨센서스 -91억원)으로 호실적을 전망. DL케미칼의 영업이익은 275억원으로 QoQ +33%(1분기 Kraton 인수관련 비용 186억원 제외 시) 증가할 것으로 예상되는데, 이는 폴리부텐의 시황 호조에 기인. 수출입가격 기준 폴리부텐의 2Q22 평균 가격은 1,982.8달러/톤(QoQ +8.3%)으로 '20년 3분기 이후 8개 분기 연속 증가. Kraton 사업부 역시 예상 대비 호실적을 보일 것으로 추정되는데, 전 사업부에서 1~2분기 연속 가격 상승을 보이고 있기 때문. 케미칼 사업부의 TOFA 가격은 타이트한 수급으로 7개 분기 연속 상승을 보이고 있는데, 1분기 10% 이상의 가격 인상에 이어 지난 6월 1일 7월분 이후 CTO Refinery의 모든 제품에 대해 20% 이상의 가격 인상을 발표. 폴리머 사업부 역시 HSBC 가격을 지난 3월 440달러/톤 인상한 이후, 6월 15일 추가로 330달러/톤 인상을 발표. 이밖에 1분기 정기보수를 완료한 Cariflex의 안정적인 이익 기여, 전력가격 상승에 따른 DL에너지의 계절적 비수기 영향도 제한적일 것으로 전망. 단, 연결 자회사 실적 호조에도 불구하고 1) 모노머 시황 악화에 따른 지분법(YNCC, 폴리미래) 이익 저조, 2) 환율 상승에 따른 외환차손(420억원) 발생으로 당기순이익은 적자 전망

하반기 실적 퀀텀 점프(Quantum Jump)

동사의 하반기 예상 영업이익은 2,885억원으로 상반기대비 +347.9% 증가할 것으로 전망. 연초 대비 Kraton 전체 사업부 가격 상승을 고려할 때, 기존 연간 이익 가이던스(2,611억원)를 상회하는 실적 예상되며, 인수 비용 중 재고자산 공정가치 평가 -1,237억원 중 대부분(-1,035억원 반영)이 2분기에 반영되기 때문. DL케미칼 역시 하반기 견조한 이익을 보일 것으로 예상. 동사의 폴리부텐 업황 호조가 계속될 것으로 예상되고, 생산량의 90% 이상이 중국으로 수출되기 때문에 해상 물류 이슈에서 상대적으로 영향이 적기 때문. 하반기 화학 기업 실적 둔화 우려 속에 동사의 견조한 이익 성장은 좋은 선택지가 될 것으로 판단. 목표주가 및 투자의견을 유지하며 하반기 최선호주로 제시

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2020.12	2021.12	2022.12E	2023.12E	2024.12E
매출액(십억원)	**1,566**	**2,385**	**5,099**	**5,166**	**4,908**
YoY(%)	-5.7	52.3	113.8	1.3	-5.0
영업이익(십억원)	**119**	**222**	**353**	**578**	**549**
OP 마진(%)	7.6	9.3	6.9	11.2	11.2
순이익(십억원)	**573**	**875**	**293**	**468**	**436**
EPS(원)	14,363	45,053	12,961	21,220	19,766
YoY(%)	-24.3	213.7	-71.2	63.7	-6.9
PER(배)	5.8	1.4	5.1	3.1	3.4
PCR(배)	1.8	3.6	3.2	2.3	2.5
PBR(배)	1.2	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	15.9	8.3	6.9	4.5	4.3
ROE(%)	11.8	26.5	6.8	10.3	8.8

[도표 1] DL 분기별 이익 추정 테이블 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	509.9	581.2	622.6	671.7	883.1	1,374.4	1,426.8	1,415.0	2,385.4	5,099.4	5,165.8
DL 케미칼	283.2	363.9	391.9	433.3	479.4	508.9	538.6	531.0	1,472.3	2,057.9	2,000.8
Cariflex	50.1	65.4	67.6	77.8	68.0	84.6	87.2	85.3	260.9	325.2	335.3
Kraton	-	-	-	-	174.0	643.5	646.8	650.2	0.0	2,114.5	2,230.8
DL Fnc	22.0	23.1	22.3	26.7	27.1	24.3	25.0	24.5	94.1	100.9	98.5
기타	126.8	125.8	137.0	134.7	134.5	113.0	129.1	124.0	524.3	500.7	500.3
1) DL 모터스	72.1	82.7	69.3	85.7	79.9	79.4	78.6	80.9	309.8	318.8	319.0
2) GLAD 호텔	11.8	16.7	17.3	22.1	16.5	18.6	19.1	18.1	67.9	72.3	74.1
3) DL 에너지	32.1	15.6	39.3	15.8	38.1	15.0	31.5	25.1	102.8	109.6	107.2
영업이익	66.0	47.5	74.5	34.0	32.3	32.2	150.5	138.0	221.9	352.9	578.3
영업이익률(%)	12.9%	8.2%	12.0%	5.1%	3.7%	2.3%	10.6%	9.7%	9.3%	6.9%	11.2%
DL 케미칼	20.3	33.3	25.9	23.5	2.1	27.5	28.1	27.1	103.0	84.8	104.0
영업이익률(%)	7.2%	9.2%	6.6%	5.4%	0.4%	5.4%	5.2%	5.1%	7.0%	4.1%	5.2%
Cariflex	4.2	11.6	15.6	17.6	11.2	17.8	18.3	17.9	49.0	65.2	70.4
영업이익률(%)	8.4%	17.7%	23.1%	22.6%	16.5%	21.0%	21.0%	21.0%	18.8%	20.1%	21.0%
Kraton	-	-	-	-	-6.1	-19.7	78.8	75.4	0.0	128.5	324.6
영업이익률(%)	-	-	-	-	-22.5%	-80.8%	315.0%	308.2%	0.0%	127.3%	329.4%
DL Fnc	1.0	2.4	2.7	0.7	2.1	2.0	1.9	2.0	6.8	8.0	7.9
영업이익률(%)	4.5%	10.4%	12.1%	2.6%	7.7%	8.2%	7.6%	8.2%	7.2%	7.9%	8.0%
기타	21.1	5.1	32.8	-1.8	25.5	4.5	23.4	15.6	57.2	69.0	71.5
영업이익률(%)	16.6%	4.1%	23.9%	-1.3%	19.0%	4.0%	18.1%	12.6%	10.9%	13.8%	14.3%
1) DL 모터스	-5.9	1.1	0.3	0.2	0.1	0.7	1.4	2.8	-4.3	5.0	8.0
2) GLAD 호텔	-0.4	1.1	2.2	5.3	2.3	3.0	3.9	4.1	8.2	13.2	19.7
3) DL 에너지	19.0	-0.8	21.5	1.7	23.1	0.8	18.1	8.7	41.4	50.8	43.7
지분법이익	158.5	96.5	54.8	5.4	56.4	4.8	15.2	21.9	315.2	98.3	180.4
YNCC	88.4	70.0	27.2	-27.2	-19.2	-9.0	-2.0	4.4	158.4	-25.8	110.4
폴리미래	9.9	8.8	2.3	5.4	2.6	1.5	1.4	1.1	26.4	6.6	3.9
DL 이앤씨	0.0	13.0	27.3	17.4	12.4	12.3	15.8	16.4	57.7	56.9	66.1
당기순이익	324.6	450.2	97.4	2.9	108.3	-15.3	101.8	97.9	303.9	292.6	467.6
YoY											
DL 케미칼	290.4	81.0	18.3	55.6	-89.7	-17.3	8.5	15.1	70.0	-17.7	22.6
Cariflex	1,300.0	-0.9	56.0	55.8	166.7	53.2	17.4	1.8	47.1	33.1	8.0
DL Fnc	-	166.7	170.0	-30.0	110.0	-16.7	-29.6	185.7	134.5	17.6	-1.7
기타	1.4	흑전	52.6	적전	20.9	-11.6	-28.7	흑전	49.3	20.6	3.6
1) DL 모터스	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-34.1	363.9	1,291.7	적지	흑전	60.0
2) GLAD 호텔	적지	흑전	-4.3	231.3	흑전	168.2	76.1	-23.1	흑전	61.0	49.3
3) DL 에너지	24.2	적지	25.7	-87.0	21.6	흑전	-15.7	413.5	2.2	22.7	-13.9
QoQ											
DL 케미칼	34.4	64.0	-22.2	-9.3	-91.1	1,211.2	2.1	-3.7			
Cariflex	-62.8	176.2	34.5	12.8	-36.4	58.7	3.1	-2.2			
DL Fnc	0.0	140.0	12.5	-74.1	200.0	-4.8	-5.0	5.3			
기타	2,914.3	-75.8	543.1	적전	흑전	-82.3	418.7	-33.3			
1) DL 모터스	적지	흑전	-72.7	-33.3	-50.0	625.0	92.0	100.0			
2) GLAD 호텔	적전	흑전	100.0	140.9	-56.6	28.3	31.4	5.2			
3) DL 에너지	45.0	적전	흑전	-92.1	1,258.8	-96.4	2,074.4	-51.8			

주: 21년도 연간 당기순이익은 비경상이익 제외한 숫자
자료: 교보증권 리서치센터

[DL 000210]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,566	2,385	5,099	5,166	4,908
매출원가	1,252	1,935	4,144	4,116	3,910
매출총이익	314	450	955	1,050	998
매출총이익률 (%)	20.1	18.9	18.7	20.3	20.3
판매비와관리비	195	228	602	472	448
영업이익	119	222	353	578	549
영업이익률 (%)	7.6	9.3	6.9	11.2	11.2
EBITDA	309	371	567	768	719
EBITDA Margin (%)	19.7	15.5	11.1	14.9	14.6
영업외손익	-75	646	31	35	22
관계기업손익	84	315	98	180	184
금융수익	29	21	71	23	28
금융비용	-78	-76	-164	-178	-191
기타	-110	386	26	9	1
법인세비용차감전순손익	44	868	384	613	572
법인세비용	23	106	91	146	136
계속사업순손익	21	762	293	468	436
중단사업순손익	552	113	0	0	0
당기순이익	573	875	293	468	436
당기순이익률 (%)	36.6	36.7	5.7	9.1	8.9
비지배지분순이익	68	10	18	20	18
지배지분순이익	505	865	275	448	417
지배순이익률 (%)	32.2	36.3	5.4	8.7	8.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-33	46	-40	-40	-40
포괄순이익	540	921	253	428	396
비지배지분포괄이익	64	-3	-1	-1	-1
지배지분포괄이익	475	924	254	429	398

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	9,328	2,513	3,317	4,435	5,444
현금및현금성자산	1,135	1,756	1,802	2,753	3,557
매출채권 및 기타채권	247	321	641	675	682
재고자산	146	330	705	714	678
기타유동자산	7,801	106	170	294	526
비유동자산	4,574	5,810	6,391	6,306	6,261
유형자산	1,458	1,515	2,025	1,858	1,710
관계기업투자금	1,350	2,309	2,390	2,470	2,550
기타금융자산	135	255	255	255	255
기타비유동자산	1,631	1,730	1,721	1,723	1,745
자산총계	13,902	8,323	9,708	10,741	11,704
유동부채	8,368	1,461	2,396	2,775	3,118
매입채무 및 기타채무	4,113	413	716	724	695
차입금	153	536	909	1,282	1,655
유동성채무	145	398	659	659	659
기타유동부채	3,956	114	112	111	110
비유동부채	2,323	2,332	2,515	2,702	2,891
차입금	1,200	1,394	1,586	1,779	1,971
사채	843	609	609	609	609
기타비유동부채	279	329	320	314	311
부채총계	10,691	3,793	4,911	5,477	6,010
지배지분	2,593	3,933	4,165	4,570	4,944
자본금	219	139	139	139	139
자본잉여금	604	776	776	776	776
이익잉여금	5,771	6,589	6,820	7,225	7,600
기타자본변동	-3,832	-3,591	-3,591	-3,591	-3,591
비지배지분	618	597	632	694	750
자본총계	3,211	4,530	4,797	5,264	5,695
총차입금	2,376	2,959	3,776	4,337	4,899

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1,366	301	-107	381	370
당기순이익	573	875	293	468	436
비현금항목의 가감	1,057	-545	157	171	145
감가상각비	155	122	190	168	148
외환손익	38	2	-9	48	48
지분법평가손익	-126	-377	-98	-180	-184
기타	991	-292	74	136	133
자산부채의 증감	-230	-172	-388	-26	19
기타현금흐름	-33	143	-169	-231	-230
투자활동 현금흐름	-1,475	-175	-759	-117	-226
투자자산	-307	-83	-80	-80	-80
유형자산	-430	-147	-700	0	0
기타	-737	54	22	-36	-145
재무활동 현금흐름	369	498	786	526	526
단기차입금	-18	373	373	373	373
사채	367	100	0	0	0
장기차입금	593	192	192	192	192
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-60	-58	-43	-43	-43
기타	-513	-110	264	3	3
현금의 증감	-1,424	621	46	951	805
기초 현금	2,559	1,135	1,756	1,802	2,753
기말 현금	1,135	1,756	1,802	2,753	3,557
NOPLAT	56	195	269	441	419
FCF	-414	25	-606	605	607

자료: DL, 교보증권 리서치센터

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

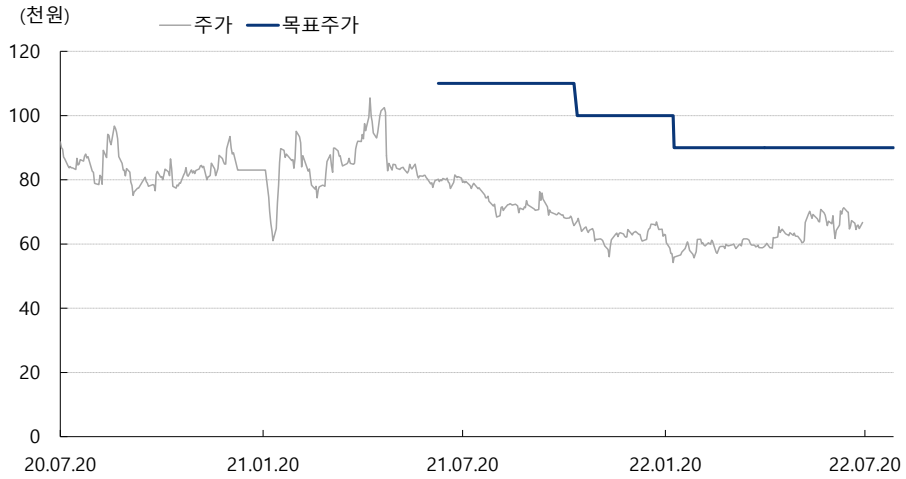
12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	14,363	45,053	12,961	21,220	19,766
PER	5.8	1.4	5.1	3.1	3.4
BPS	67,178	173,714	183,953	201,836	218,373
PBR	1.2	0.4	0.4	0.3	0.3
EBITDAPS	8,004	17,787	25,026	33,937	31,735
EV/EBITDA	15.9	8.3	6.9	4.5	4.3
SPS	45,004	124,658	243,337	246,508	234,183
PSR	1.8	0.5	0.3	0.3	0.3
CFPS	-10,725	1,186	-26,749	26,737	26,804
DPS	1,300	1,900	1,900	1,900	1,900

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	-5.7	52.3	113.8	1.3	-5.0
영업이익 증가율	-12.5	86.4	59.1	63.9	-5.0
순이익 증가율	-19.4	52.8	-66.6	59.8	-6.8
수익성					
ROIC	3.3	9.1	10.0	14.4	14.5
ROA	3.7	7.8	3.0	4.4	3.7
ROE	11.8	26.5	6.8	10.3	8.8
안정성					
부채비율	332.9	83.7	102.4	104.1	105.5
순차입금비율	17.1	35.6	38.9	40.4	41.9
이자보상배율	1.8	3.2	4.0	5.7	4.8

DL 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	괴리율 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	괴리율 최고/최저
2021.06.28	매수	110,000	(27.71)	(25.91)					
2021.07.30	매수	110,000	(32.86)	(25.91)					
2021.11.01	매수	100,000	(36.98)	(32.00)					
2022.01.13	매수	100,000	(37.35)	(32.00)					
2022.01.28	매수	90,000	(33.86)	(30.89)					
2022.05.03	매수	90,000	(32.88)	(22.89)					
2022.05.31	매수	90,000	(30.61)	(20.78)					
2022.07.20	매수	90,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

· 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
· 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
· 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2022.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	97.5	0.0	2.5	0.0

[업종 투자의견]
Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)
Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하