

Company Update

Analyst 이동욱
02) 6915-5671
treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	73,000원
현재가 (5/18)	46,100원

KOSPI (5/18)	2,515.40pt
시가총액	1,013십억원
발행주식수	22,642천주
액면가	5,000원
52주 최고가	71,300원
최저가	46,100원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	11.4%
배당수익률 (2023F)	1.1%

주주구성	
대립 외 6 인	43.36%
국민연금공단	12.60%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-10%	-31%	-23%
절대기준	-12%	-29%	-26%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	73,000	73,000	-
EPS(23)	3,240	3,240	-
EPS(24)	10,893	10,893	-



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 추가 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)

Cariflex, 고수익성 지속 전망

Cariflex의 가치를 좀 더 반영할 필요가 있다

Cariflex는 고유 기술인 음이온 중합 기술을 활용하여 IRL과 IR을 생산하고 있다. IRL과 IR은 높은 투명성과 낮은 불순물로 의료용 제품에 주요 활용되고 있으며, 동사는 수술용 합성 고무장갑 소재 시장의 1위 업체로 약 75%의 점유율을 기록하고 있다. 한편 Cariflex는 2021년 브라질 플랜트 증설을 완료하였고, 추가적으로 4,623억원을 투자하여 싱가포르에 세계 최대 규모의 IR Latex 플랜트를 건설할 계획이다. 다만 이번 증설로 매출액의 급증은 제한적일 전망이다. 기존 일본 업체를 통한 Tolling 계약 종료(내년)에 따른 매출액 감소에 기인한다. 하지만 영업이익은 신 공정을 활용한 제조원가 개선, 역내 지역에서의 원재료 통합 효과 발생, 임가공 비효율 제거 등으로 연간 200~300억원이 증가할 것으로 보인다.

한편 Cariflex의 싱가포르 신증설 추진으로 Kraton도 Solid IR 대비 높은 수익성을 가지는 폴리머 다운스트림 생산 비중이 동시에 확대될 것으로 판단된다.

Kraton Chemical 사업부문, 하반기로 갈수록 실적 개선 전망

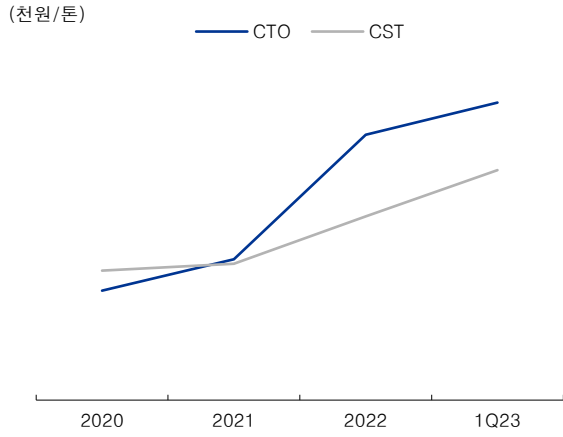
Kraton Chemical 사업부문의 주요 원재료인 CTO(침엽수 크라프트 펄프화 공정 부산물) 가격이 강세를 기록하고 있다. 세계 양대 CTO 시장인 미국과 유럽의 공급 부족에 기인한다. 다만 올해 3/4분기 핀란드에서 신규 펄프 공장이 가동되면, 유럽에서 일부 CTO 공급이 증가할 전망이며, 동사는 CTO 쓰임을 전세계에서 가장 많이 하고, 도입 CTO의 약 50%는 장기공급계약을 체결하여 경쟁 파인 케미칼 업체 대비 원재료 조달 측면에서 우위를 지속하고 있다. 이에 동사의 M/S는 하반기로 갈수록 추가적으로 확대될 전망이다.

한편 유럽 TOR 재고 확대 등으로 CTO 정제설비 가동률이 저조하였던 점이 작년 4분기와 올해 1분기 실적 둔화에 영향을 미쳤다. 다만 여전히 견고한 TOFA 수요, 펄프 공장의 대안 연료로 TOP 투입 증가, 유럽의 TOR 재고 소진으로 올해 하반기로 갈수록 Chemical 사업부문의 실적은 개선될 전망이다.

(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	14.2	4.2	3.6
PBR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.3	9.9	7.8	6.1	5.6

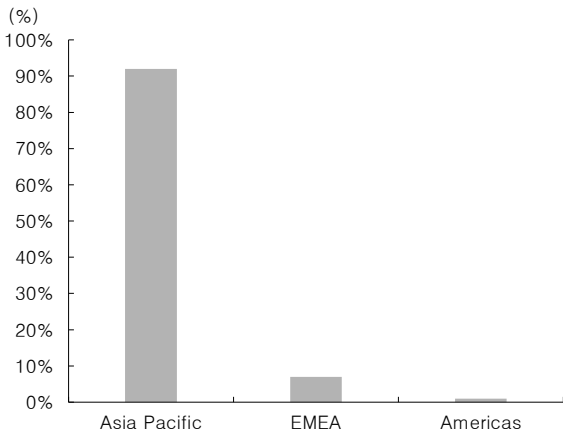
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. Kraton 원재료 가격 추이(Indexed)



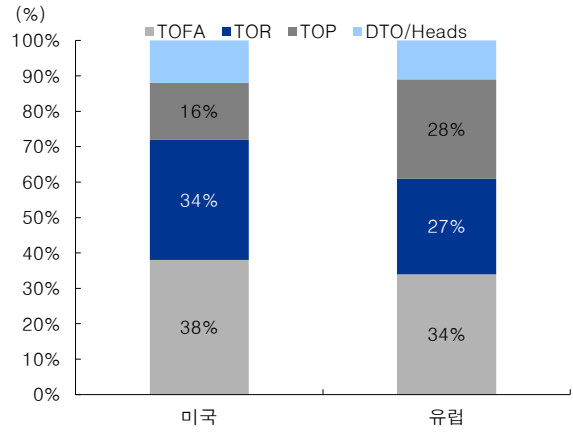
자료: DL케미칼, IBK투자증권

그림 3. Cariflex 지역별 매출액 현황(추정치)



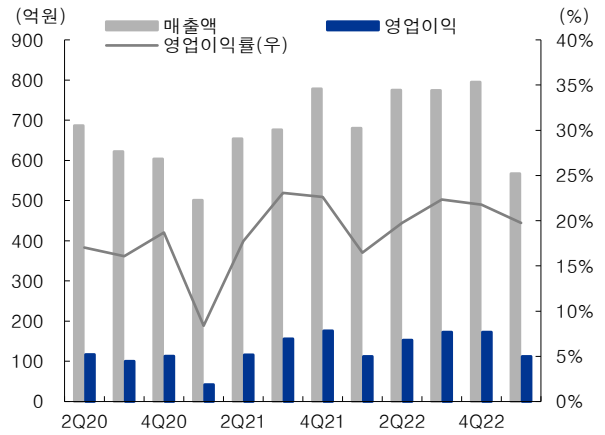
자료: Cariflex, IBK투자증권

그림 2. 미국 유럽 CTO Fractions



자료: 업계, IBK투자증권

그림 4. Cariflex 실적 추이(분기별)



자료: DL, IBK투자증권

표 1. DL 실적 전망

(십억원)	2022				2023				2020	2021	2022	2023E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual			
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 FnC	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 FnC	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	14.2	4.2	3.6
PBR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.3	9.9	7.8	6.1	5.6
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	1.1	1.6	1.6
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												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (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

DL	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2020.07.31	매수	136,000	-38.48	-22.43					
	2021.07.31	1년경과	136,000	-52.36	-42.87					
	2022.07.31	1년경과	136,000	-50.37	-48.38					
	2022.08.29	담당자변경								
	2022.08.30	매수	94,000	-33.82	-27.13					
	2022.11.07	매수	91,000	-35.45	-22.20					
	2023.05.04	매수	73,000	-34.28	-31.58					
	2023.05.19	매수	73,000							