# COMPANY UPDATE

2026. 3. 12

EV/모빌리티팀

**조현렬 Senior Analyst**
hyunryul.cho@samsung.com

**김원영 Research Associate**
wonyoung10.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

# DL (000210)

## 2026년 이익 회복 가능

- 2025년 부진했던 사업의 2026년 턴어라운드 전환 예상. 또한 미국 전력 수급 타이트 수혜로 DL에너지의 고수익성 지속 기대.
- 2026년 YNCC 구조조정에 따른 NCC 리스크 축소가 기대되고 Cariflex 매각 시 순차입금 축소되는 만큼 자기자본 가치 개선되는 점도 긍정적.

**▶ 종목 정보**

**Not Rated**

| | |
|---|---|
| 목표주가 | n/a |
| 현재주가 | 44,500원 |
| 시가총액 | 9,325.4억원 |
| 주식수 (유동주식 비중) | 20,955,884주 (50.5%) |
| 52주 최저/최고 | 28,150원/54,300원 |
| 60일-평균거래대금 | 49.7억원 |

**▶ 수익률**

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| DL (%) | -5.8 | 15.0 | 25.4 |
| Kospi 지수 대비 (%pts) | -10.1 | -31.5 | -43.3 |

**▶ 컨센서스**

| | |
|---|---|
| 커버 증권사 수 | 1 |
| 목표주가 | 48,000 |
| 추천 점수 | 4.0 |

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

## WHAT'S THE STORY?

**Company overview:** DL은 석유화학 비상장 자회사 및 건설 상장 자회사를 보유한 지주회사. 석유화학 비상장 자회사는 DL케미칼, Kraton 및 Cariflex가 있으며, 연결 인식. 건설 상장 자회사는 DL E&C이며, 지분법손익으로 인식. 연결 기준 자회사는 발전사업 영위하는 DL에너지, 호텔 사업 GLAD 및 자동차 부품업체 DL모터스 등을 보유. 2023년 연결조정/기타를 제외한 연결 매출 비중은 별도 사업 3%, DL케미칼 28%, Kraton 52%, Cariflex 5%, DL에너지 3%, GLAD 2%, DL모터스 7%로 구성.

**Point (1), 2026년 실적 회복 기대:** 2025년 영업이익은 2,978억원(-28%YoY)으로 부진했으며, 전년 대비 부진은 주로 DL케미칼(1,950억원→901억원) 및 Kraton(+20→-453억원)에서 발생. 특히 Kraton은 2025년 부타디엔 하락에 따른 부정적 재고효과 500억원 인식 영향. 올해 초부터 부타디엔 가격이 상승 중인 것을 감안하면 부정적 재고효과는 2026년 긍정적 재고효과로 전환된 가능성이 높으며, Kraton 설비 손상차손 또한 2025년 일부 인식하여 올해부터 자체 수익성도 추가 제고 가능할 것.

**Point (2), 미국 전력 수급 타이트 수혜:** DL에너지는 국내에 포천파워(1,560MW/지분 56%), 호주 밀머란(지분 35%) 석탄 발전소, 미국 Niles(1,085MW/지분 30%) 및 Fairview(1,055MW/지분 25%) 천연가스 발전소 보유. 특히 미국 전력 부족으로 발전소가 위치한 PJM 전력시장 용량요금 상승세가 이어져 동사 수혜도 지속 기대.

*(다음 페이지에 계속)*

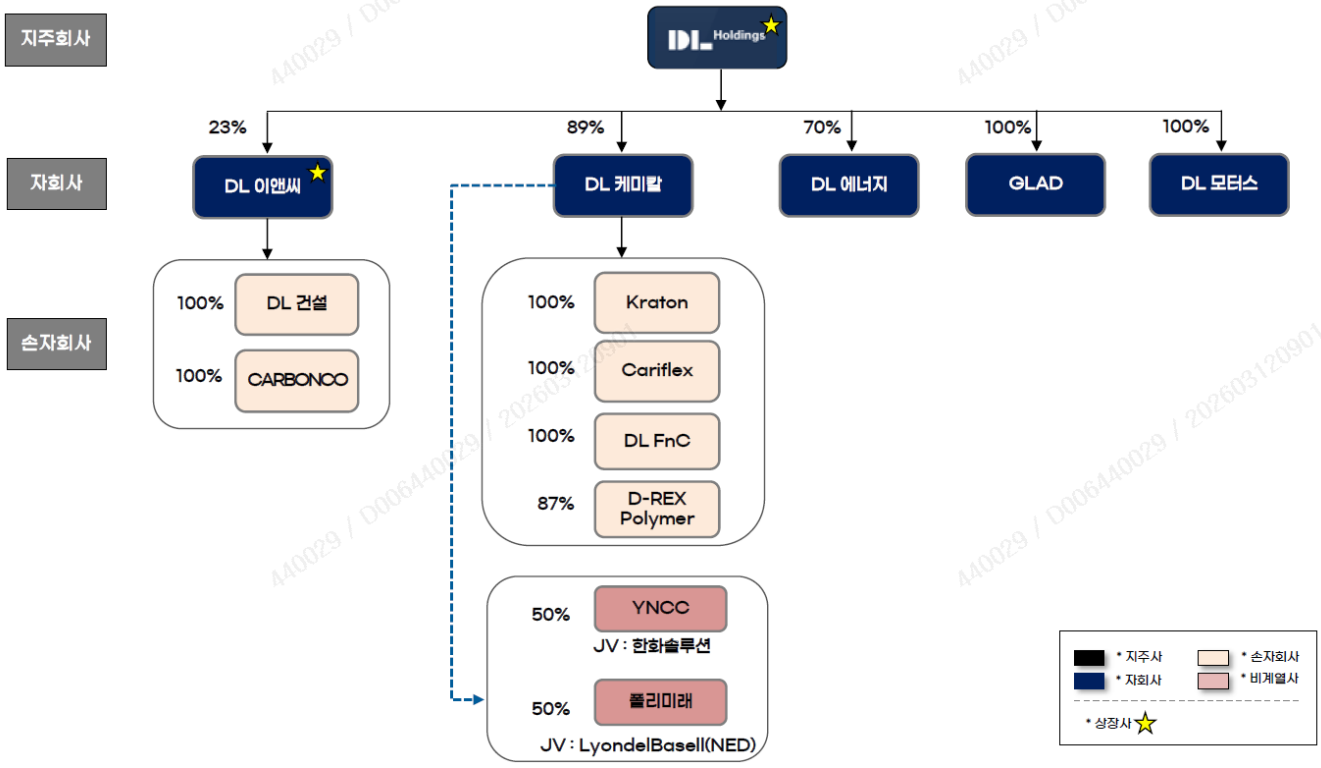
## SUMMARY FINANCIAL DATA

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 (십억원) | 2,359 | 5,174 | 5,018 | 5,615 |
| 영업이익 (십억원) | 193 | 284 | 151 | 413 |
| 순이익 (십억원) | 729 | 98 | (121) | 95 |
| EPS (adj) (원) | 18,663 | 1,806 | n/a | 2,315 |
| EPS (adj) growth (%) | 42.7 | (90.3) | n/a | n/a |
| EBITDA margin (%) | 14.5 | 12.5 | 11.6 | 15.5 |
| ROE (%) | 22.6 | 1.8 | (3.4) | 2.2 |
| P/E (adj) (배) | 1.7 | 17.5 | n/a | 19.0 |
| P/B (배) | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.4 |
| EV/EBITDA (배) | 5.4 | 8.0 | 9.6 | 6.7 |
| Dividend yield (%) | n/a | n/a | n/a | n/a |

자료: DL, 삼성증권

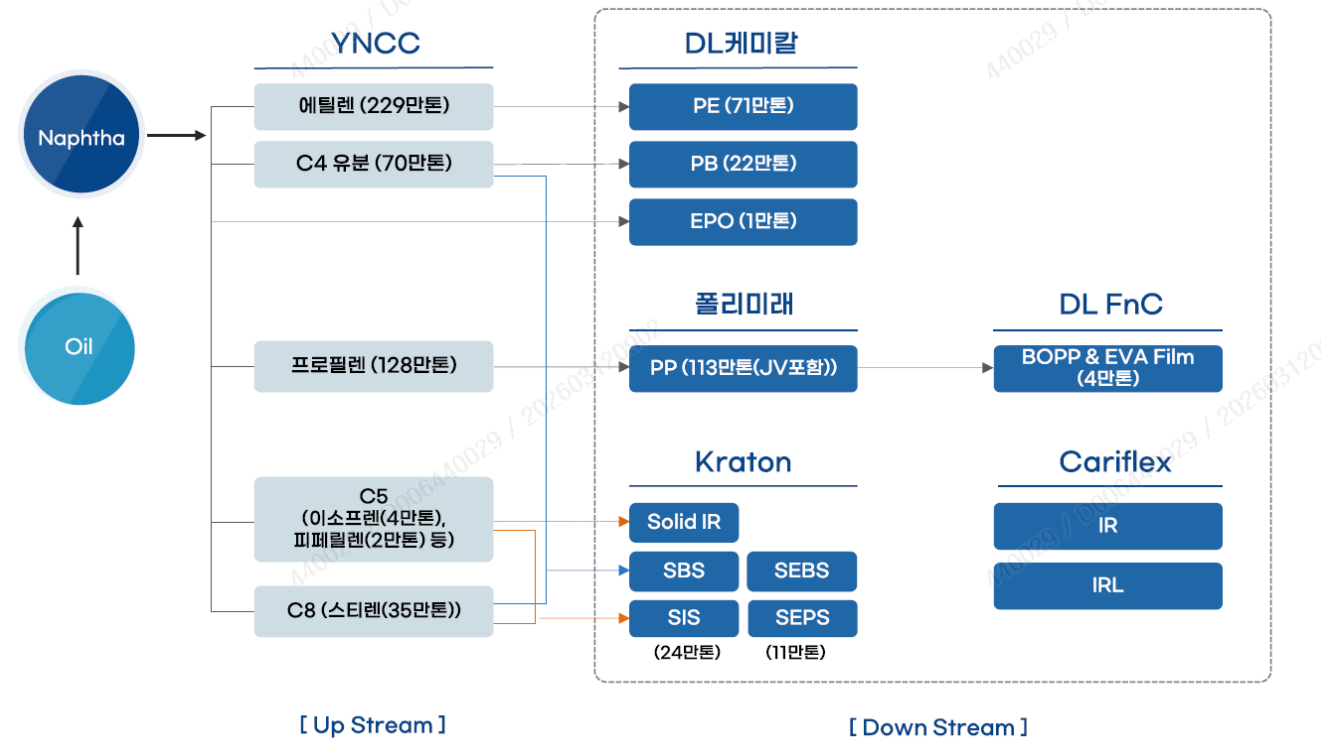
**View, 자산 효율화를 통해 기업가치 제고:** 현재 동사가 합작회사로 보유한 YNCC의 구조조정이 구체화되고 있으며 향후 설비 축소 및 여타업체와 합병으로 동사의 지분율은 현재 50%에서 축소 예상. 또한 영업이익률 20%가 넘는 Cariflex에 대한 매각 절차 진행 중인데 이를 통해 회수 가능한 금액은 언론보도에 따르면 조 단위 이상. 현재 시가총액 0.9조원 대비 4.3조원에 달하는 순차입금이 자기자본 가치에 하방 압력을 가하는 핵심 요인임을 감안하면, Cariflex 매각 대금 회수에 따른 순차임금 축소는 곧 자기자본 가치 제고로 이어질 수 있을 것.

## DL: 지배구조 현황




자료: DL, 삼성증권

## DL: 석유화학 사업의 밸류체인




자료: DL, 삼성증권

## DL: 실적 추이

| (십억원) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 원/달러 (평균) | 1,329 | 1,371 | 1,358 | 1,400 | 1,453 | 1,399 | 1,387 | 1,449 | 1,292 | 1,306 | 1,365 | 1,422 |
| **매출액** | **1,404** | **1,492** | **1,422** | **1,297** | **1,387** | **1,322** | **1,388** | **1,230** | **5,174** | **5,018** | **5,615** | **5,327** |
| 성장률 (% q-q) | 12.6 | 6.3 | -4.7 | -8.8 | 6.9 | -4.7 | 5.0 | -11.4 | | | | |
| 성장률 (% y-y) | 9.1 | 22.4 | 12.5 | 4.0 | -1.2 | -11.4 | -2.4 | -5.1 | 119.3 | -3.0 | 11.9 | -5.1 |
| DL Holdings (Parent) | 10 | 9 | 6 | 85 | 30 | 5 | 20 | 120 | 224 | 111 | 110 | 175 |
| DL Chemical (Parent) | 502 | 515 | 402 | 408 | 444 | 367 | 374 | 323 | 1,830 | 1,606 | 1,827 | 1,509 |
| Kraton | 695 | 713 | 711 | 649 | 690 | 702 | 720 | 631 | 2,378 | 2,464 | 2,769 | 2,742 |
| Cariflex | 51 | 67 | 65 | 58 | 54 | 50 | 64 | 74 | 302 | 265 | 240 | 242 |
| DL Energy | 52 | 46 | 63 | 28 | 47 | 34 | 59 | 39 | 110 | 160 | 189 | 178 |
| GLAD | 105 | 24 | 28 | 28 | 24 | 28 | 28 | 31 | 93 | 105 | 110 | 111 |
| DL Motors | 81 | 83 | 81 | 74 | 74 | 85 | 84 | 102 | 345 | 334 | 318 | 345 |
| **영업이익** | **172** | **143** | **121** | **-24** | **105** | **72** | **109** | **11** | **284** | **151** | **413** | **298** |
| 성장률 (% q-q) | 124.6 | -17.1 | -15.0 | BR | RB | -31.6 | 51.9 | -89.9 | | | | |
| 성장률 (% y-y) | 149.7 | RB | 910.9 | BR | -38.9 | -49.6 | -9.9 | RB | 47.3 | -47.0 | 173.7 | -27.8 |
| DL Holdings (Parent) | 6 | 5 | 2 | 78 | 27 | 1 | 16 | 115 | 196 | 91 | 91 | 159 |
| DL Chemical (Parent) | 83 | 74 | 21 | 17 | 43 | 24 | 24 | -2 | 107 | 111 | 195 | 90 |
| Kraton | 56 | 9 | 15 | -78 | 3 | 5 | 3 | -56 | 51 | -156 | 2 | -45 |
| Cariflex | 7 | 17 | 17 | 7 | 9 | 9 | 12 | 21 | 61 | 57 | 47 | 51 |
| DL Energy | 39 | 35 | 54 | 17 | 36 | 24 | 51 | 28 | 55 | 133 | 145 | 138 |
| GLAD | 5 | 6 | 8 | 8 | 6 | 9 | 9 | 10 | 18 | 25 | 28 | 34 |
| DL Motors | 0 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 | 1 | 4 | 2 | -1 | 3 | 6 |
| 세전이익 | 49 | 16 | 31 | 60 | -11 | -46 | 24 | 20 | 122 | -173 | 156 | -13 |
| 성장률 (% q-q) | RB | -67.7 | 91.6 | 98.1 | BR | RR | RB | -19.4 | | | | |
| 성장률 (% y-y) | RB | RB | RB | 30.4 | BR | BR | -20.4 | -67.6 | -83.0 | BR | RB | BR |
| **순이익** | **32** | **9** | **22** | **31** | **-19** | **-84** | **25** | **-13** | **98** | **-121** | **95** | **-92** |
| 성장률 (% q-q) | RB | -71.2 | 138.6 | 42.1 | BR | RR | RB | BR | | | | |
| 성장률 (% y-y) | RB | RB | RB | -27.7 | BR | BR | 13.1 | BR | -86.5 | BR | RB | BR |
| **지배주주 순이익** | **23** | **0** | **12** | **55** | **-24** | **-73** | **15** | **-1** | **70** | **-133** | **89** | **-83** |
| **이익률 (%)** | | | | | | | | | | | | |
| 영업이익 | 12.3 | 9.6 | 8.5 | -1.9 | 7.6 | 5.4 | 7.9 | 0.9 | 5.5 | 3.0 | 7.3 | 5.6 |
| DL Holdings (Parent) | 60.0 | 55.6 | 33.3 | 91.8 | 89.0 | 24.1 | 82.7 | 96.3 | 87.6 | 82.0 | 82.7 | 91.3 |
| DL Chemical (Parent) | 16.5 | 14.4 | 5.2 | 4.2 | 9.8 | 6.6 | 6.4 | -0.5 | 5.9 | 6.9 | 10.7 | 6.0 |
| Kraton | 8.1 | 1.3 | 2.1 | -12.0 | 0.5 | 0.6 | 0.4 | -8.9 | 2.1 | -6.3 | 0.1 | -1.7 |
| Cariflex | 13.7 | 25.4 | 26.2 | 12.1 | 16.9 | 18.4 | 18.0 | 28.2 | 20.2 | 21.5 | 19.6 | 21.0 |
| DL Energy | 75.0 | 76.1 | 85.7 | 60.7 | 75.7 | 70.0 | 86.5 | 72.7 | 50.3 | 83.1 | 76.7 | 77.5 |
| GLAD | 4.8 | 25.0 | 28.6 | 28.6 | 26.7 | 30.7 | 34.2 | 31.5 | 19.0 | 23.8 | 25.5 | 31.0 |
| DL Motors | 0.0 | 1.2 | 0.0 | 1.4 | 0.5 | 0.0 | 1.4 | 4.3 | 0.6 | -0.3 | 0.9 | 1.7 |
| 세전이익 | 3.5 | 1.1 | 2.1 | 4.7 | -0.8 | -3.5 | 1.8 | 1.6 | 2.4 | -3.4 | 2.8 | -0.2 |
| 순이익 | 2.3 | 0.6 | 1.6 | 2.4 | -1.4 | -6.4 | 1.8 | -1.0 | 1.9 | -2.4 | 1.7 | -1.7 |

자료: DL, 삼성증권

## 포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **1,566** | **2,359** | **5,174** | **5,018** | **5,615** |
| 매출원가 | 1,252 | 1,937 | 4,168 | 4,092 | 4,375 |
| **매출총이익** | **314** | **421** | **1,006** | **926** | **1,240** |
| (매출총이익률, %) | 20.1 | 17.9 | 19.4 | 18.5 | 22.1 |
| 판매 및 일반관리비 | 195 | 228 | 722 | 775 | 828 |
| **영업이익** | **119** | **193** | **284** | **151** | **413** |
| (영업이익률, %) | 7.6 | 8.2 | 5.5 | 3.0 | 7.3 |
| **영업외손익** | **(75)** | **525** | **(163)** | **(323)** | **(256)** |
| 금융수익 | 29 | 21 | 70 | 118 | 103 |
| 금융비용 | 78 | 76 | 297 | 400 | 564 |
| 지분법손익 | 84 | 223 | (45) | (103) | (86) |
| 기타 | (110) | 356 | 109 | 61 | 291 |
| **세전이익** | **44** | **718** | **122** | **(173)** | **156** |
| 법인세 | 23 | 102 | 24 | (52) | 61 |
| (법인세율, %) | 52.6 | 14.3 | 19.3 | 29.9 | 39.3 |
| 계속사업이익 | 21 | 615 | 98 | (121) | 95 |
| 중단사업이익 | 552 | 113 | 0 | 0 | 0 |
| **순이익** | **573** | **729** | **98** | **(121)** | **95** |
| (순이익률, %) | 36.6 | 30.9 | 1.9 | (2.4) | 1.7 |
| 지배주주순이익 | 505 | 720 | 70 | (133) | 89 |
| 비지배주주순이익 | 68 | 8 | 28 | 12 | 5 |
| EBITDA | 309 | 342 | 648 | 581 | 868 |
| (EBITDA 이익률, %) | 19.7 | 14.5 | 12.5 | 11.6 | 15.5 |
| EPS (지배주주) | 13,082 | 18,663 | 1,806 | n/a | 2,315 |
| EPS (연결기준) | 14,836 | 18,876 | 2,543 | n/a | 2,457 |
| 수정 EPS (원)* | 13,082 | 18,663 | 1,806 | n/a | 2,315 |

## 재무상태표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **9,328** | **2,513** | **3,003** | **2,818** | **2,879** |
| 현금 및 현금등가물 | 1,135 | 1,756 | 904 | 884 | 878 |
| 매출채권 | 204 | 264 | 607 | 557 | 597 |
| 재고자산 | 146 | 330 | 1,155 | 1,001 | 1,047 |
| 기타 | 7,844 | 163 | 337 | 376 | 357 |
| **비유동자산** | **4,574** | **5,668** | **9,001** | **9,301** | **9,657** |
| 투자자산 | 1,485 | 2,447 | 2,537 | 2,513 | 2,489 |
| 유형자산 | 1,458 | 1,508 | 3,601 | 3,963 | 4,221 |
| 무형자산 | 477 | 572 | 1,453 | 1,415 | 1,496 |
| 기타 | 1,153 | 1,141 | 1,411 | 1,410 | 1,450 |
| **자산총계** | **13,902** | **8,181** | **12,004** | **12,120** | **12,535** |
| **유동부채** | **8,368** | **1,461** | **2,323** | **3,124** | **2,642** |
| 매입채무 | 141 | 266 | 676 | 581 | 515 |
| 단기차입금 | 153 | 536 | 576 | 970 | 962 |
| 기타 유동부채 | 8,074 | 659 | 1,071 | 1,572 | 1,165 |
| **비유동부채** | **2,323** | **2,333** | **5,078** | **4,463** | **5,108** |
| 사채 및 장기차입금 | 2,043 | 2,003 | 4,172 | 3,612 | 4,259 |
| 기타 비유동부채 | 279 | 330 | 906 | 851 | 849 |
| **부채총계** | **10,691** | **3,794** | **7,401** | **7,586** | **7,749** |
| **지배주주지분** | **2,593** | **3,792** | **3,920** | **3,842** | **4,108** |
| 자본금 | 219 | 139 | 139 | 139 | 139 |
| 자본잉여금 | 604 | 778 | 781 | 781 | 781 |
| 이익잉여금 | 5,771 | 6,443 | 6,460 | 6,297 | 6,365 |
| 기타 | (4,001) | (3,568) | (3,460) | (3,375) | (3,176) |
| **비지배주주지분** | **618** | **594** | **683** | **691** | **678** |
| **자본총계** | **3,211** | **4,387** | **4,603** | **4,533** | **4,786** |
| 순부채 | 1,219 | 1,144 | 4,394 | 4,754 | 4,935 |

## 현금흐름표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동에서의 현금흐름** | **1,366** | **301** | **228** | **325** | **557** |
| 당기순이익 | 573 | 729 | 98 | (121) | 95 |
| 현금유출입없는 비용 및 수익 | 1,057 | (398) | 557 | 556 | 660 |
| 유형자산 감가상각비 | 155 | 122 | 286 | 340 | 364 |
| 무형자산 상각비 | 35 | 27 | 78 | 91 | 91 |
| 기타 | 867 | (547) | 194 | 126 | 205 |
| 영업활동 자산부채 변동 | (230) | (172) | (262) | 73 | (166) |
| **투자활동에서의 현금흐름** | **(1,475)** | **(175)** | **(2,300)** | **(588)** | **(224)** |
| 유형자산 증감 | (427) | (140) | (356) | (604) | (375) |
| 장단기금융자산의 증감 | 1,004 | (48) | (110) | 9 | (27) |
| 기타 | (2,052) | 13 | (1,834) | 8 | 179 |
| **재무활동에서의 현금흐름** | **369** | **498** | **1,205** | **241** | **(366)** |
| 차입금의 증가(감소) | (400) | 581 | 2,417 | 382 | 197 |
| 자본금의 증가(감소) | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 배당금 | (60) | (58) | (67) | (46) | (41) |
| 기타 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 현금증감 | (1,424) | 621 | (852) | (20) | (7) |
| 기초현금 | 2,559 | 1,135 | 1,756 | 904 | 884 |
| 기말현금 | 1,135 | 1,756 | 904 | 884 | 878 |
| **Gross cash flow** | **1,630** | **330** | **656** | **435** | **755** |
| **Free cash flow** | **936** | **154** | **(137)** | **(282)** | **180** |

## 재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|---|
| **증감률 (%)** | | | | | |
| 매출액 | (5.7) | 50.6 | 119.3 | (3.0) | 11.9 |
| 영업이익 | (12.5) | 62.3 | 47.3 | (47.0) | 173.7 |
| 순이익 | (19.4) | 27.2 | (86.5) | 적전 | 흑전 |
| 수정 EPS** | (24.1) | 42.7 | (90.3) | n/a | n/a |
| **주당지표** | | | | | |
| EPS (지배주주) | 13,082 | 18,663 | 1,806 | n/a | 2,315 |
| EPS (연결기준) | 14,836 | 18,876 | 2,543 | n/a | 2,457 |
| 수정 EPS** | 13,082 | 18,663 | 1,806 | n/a | 2,315 |
| BPS | 67,178 | 98,246 | 101,555 | 99,541 | 106,431 |
| DPS (보통주) | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| **Valuations (배)** | | | | | |
| P/E*** | 2.1 | 1.7 | 17.5 | n/a | 19.0 |
| P/B*** | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.4 |
| EV/EBITDA | 6.3 | 5.4 | 8.0 | 9.6 | 6.7 |
| **비율** | | | | | |
| ROE (%) | 11.8 | 22.6 | 1.8 | (3.4) | 2.2 |
| ROA (%) | 4.2 | 6.6 | 1.0 | (1.0) | 0.8 |
| ROIC (%) | 2.0 | 7.5 | 5.5 | 1.7 | 3.8 |
| 배당성향 (%) | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 배당수익률 (보통주, %) | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 순부채비율 (%) | 38.0 | 26.1 | 95.5 | 104.9 | 103.1 |
| 이자보상배율 (배) | 1.8 | 2.8 | 1.5 | 0.5 | 1.3 |

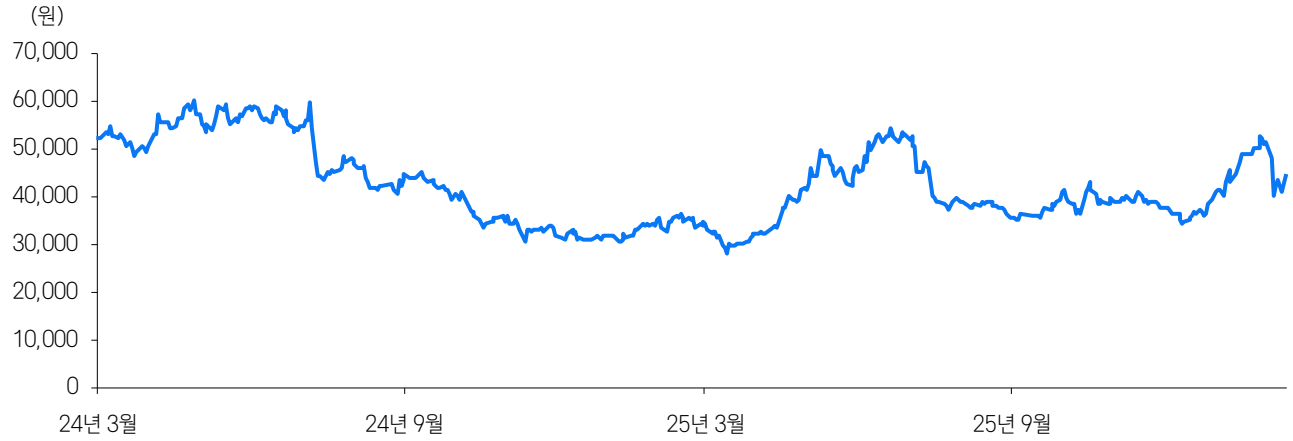
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: DL, 삼성증권

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 3월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 3월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이




## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

| | |
|---|---|
| 일 자 | 2026/3/12 |
| 투자의견 | Not Rated |
| TP (원) | n/a |
| 괴리율 (평균) | |
| 괴리율 (최대or최소) | |

**투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

**기업**

| | |
|---|---|
| BUY (매수) | 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상<br>그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준 |
| HOLD (중립) | 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외 |
| SELL (매도) | 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하 |

**산업**

| | |
|---|---|
| OVERWEIGHT(비중확대) | 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 |
| NEUTRAL(중립) | 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상 |
| UNDERWEIGHT(비중축소) | 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상 |

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율** 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

# 삼성증권

**삼성증권주식회사**
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

**삼성증권 Family Center:** 1588 2323

**고객 불편사항 접수:** 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA