

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com
02-3773-8882

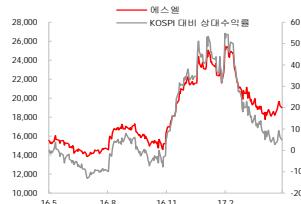
Company Data

자본금	169 억원
발행주식수	3,387 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	6,502 억원
주요주주	
이성엽(외7)	59.85%
국민연금공단	7.15%
외국인지분율	23.90%
배당수익률	1.40%

Stock Data

주가(17/05/15)	19,200 원
KOSPI	2286.02 pt
52주 Beta	0.63
52주 최고가	25,500 원
52주 최저가	13,850 원
60일 평균 거래대금	29 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.3%	-6.6%
6개월	26.3%	9.7%
12개월	26.7%	9.6%

에스엘 (005850/KS | 매수(신규편입) | T.P 30,000 원(신규편입))

고객다변화, 신차효과를 통한 Q 와 P의 지속성장

고객다변화, 신차효과를 통한 Q 와 P의 성장은 지속될 전망. 북미와 인도에서는 헤드램프와 리어램프의 추가 생산이, 유럽법인에서는 샤크 아이템인 패달과 레버 아이템의 추가 생산이 예정. 규제강화와 옵션의 고급화로 인해 신차출시마다 P의 개선도 예상. 투자의견 매수, 목표주가 30,000 원으로 커버리지 개시. 현재 주가는 17년 예상 PER 기준 4.9 배로 상승여력은 충분하다는 판단

1Q17 Review - 북미법인의 부진을 국내와 인도법인에서 상쇄

17년 1분기 실적은 매출액 3,814 억원(YoY 5.1%), 영업이익 219 억원(YoY 23.5%, OPM 5.8%), 당기순이익 299 억원(YoY 39.5%, NIM 7.8%)를 기록하였다. 북미와 중국법인에서 주요 고객사의 생산감소 영향을 받았지만 국내공장에서 고급차종 확대 등에 힘입은 실적 개선과 인도법인의 회복, 관계기업들의 실적호조로 이를 상쇄하였다. 17년 실적은 매출액 16,989 억원(YoY 4.9%), 영업이익 1,054 억원(YoY 6.2%, OPM 6.2%), 당기순이익 1,298 억원(YoY 18.0%, NIM 7.6%)을 기록할 것으로 전망한다.

Q 와 P의 지속성장 - 고객다변화, 그리고 신차효과

고객다변화에 힘입어 17년에도 Q의 성장은 지속될 전망이다. 북미와 인도에서는 헤드램프와 리어램프의 추가 생산이, 유럽법인에서는 샤크 아이템인 패달과 레버 아이템의 추가 생산이 예정되어있다. 또한 규제강화와 옵션의 고급화로 인해 신차출시마다 P의 개선도 예상된다. 실제로 <그림 10>에서처럼 동일 차종 기준 세대별 헤드램프의 가격은 지속적으로 상승했으며, 쏘나타와 그랜저에서도 YF에서 LF, HG에서 IG로의 신차출시 시기에 판가가 인상되었다. 시장의 우려에도 불구하고, Q와 P의 성장은 진행 중이다.

투자의견 매수, 목표주가 30,000 원으로 커버리지 개시

투자의견 매수, 목표주가 30,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 17년 예상 EPS 3,758 원에 Target PER 8 배를 적용하였다. 향후 1)유럽과 중국을 중심으로 한 추가 해외 OE 확대와 2)신차출시에 따른 램프 ASP 상승, 3)북미법인 생산량 회복, 4)램프사업의 독과점 진행이 이루어진다면 실적 개선뿐 아니라 valuation 의 추가상향도 가능할 전망이다. 현재 주가는 17년 예상 PER 기준 4.9 배로 상승여력은 충분하다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	13,594	13,951	16,192	16,989	18,653	20,637
yoY	%	9.5	2.6	16.1	4.9	9.8	10.6
영업이익	억원	597	633	993	1,054	1,174	1,320
yoY	%	69.2	6.0	57.0	6.2	11.4	12.4
EBITDA	억원	1,138	1,213	1,652	1,929	2,096	2,263
세전이익	억원	1,265	1,102	1,538	1,706	1,912	2,106
순이익(자배주주)	억원	942	666	1,089	1,273	1,403	1,545
영업이익률%	%	4.4	4.5	6.1	6.2	6.3	6.4
EBITDA%	%	8.4	8.7	10.2	11.4	11.2	11.0
순이익률	%	7.0	4.9	6.8	7.6	7.6	7.6
EPS	원	2,782	1,967	3,217	3,758	4,142	4,562
PER	배	6.3	8.8	6.7	5.1	4.6	4.2
PBR	배	0.8	0.7	0.8	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	5.4	5.1	4.6	3.4	3.1	2.8
ROE	%	13.5	8.7	12.8	13.3	13.0	12.7
순차입금	억원	-23	6	-45	-246	-310	-549
부채비율	%	84.4	90.8	79.3	71.5	66.0	61.1

<표 1> 에스엘 2017년 1분기 실적 Review

	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	YoY	QoQ
매출액	3,630	3,953	4,150	4,459	3,814	5.1%	-14.5%
매출원가	3,209	3,478	3,548	3,900	3,316	3.3%	-15.0%
%	88.4	88.0	85.5	87.5	86.9	-1.5%p	-0.5%p
영업이익	178	216	382	218	219	23.5%	0.7%
%	4.9	5.5	9.2	4.9	5.8	0.9%p	0.9%p
영업외이익	119	139	113	174	155	29.9%	-10.6%
%	3.3	3.5	2.7	3.9	4.1	0.8%p	0.2%p
관계기업	112	129	100	162	148	32.0%	-8.6%
%	3.1	3.3	2.4	3.6	3.9	0.8%p	0.2%p
세전이익	297	355	495	391	375	26.1%	-4.3%
%	8.2	9.0	11.9	8.8	9.8	1.6%p	1.0%p
법인세	83	105	187	63	76	-8.7%	19.8%
%	27.9	29.6	37.8	16.1	20.2	-7.7%p	4.1%p
당기순이익	214	250	308	328	299	39.5%	-8.9%
%	5.9	6.3	7.4	7.4	7.8	1.9%p	0.5%p
지배주주	205	243	301	341	296	44.8%	-13.0%
%	5.6	6.2	7.2	7.6	7.8	2.1%p	0.1%p

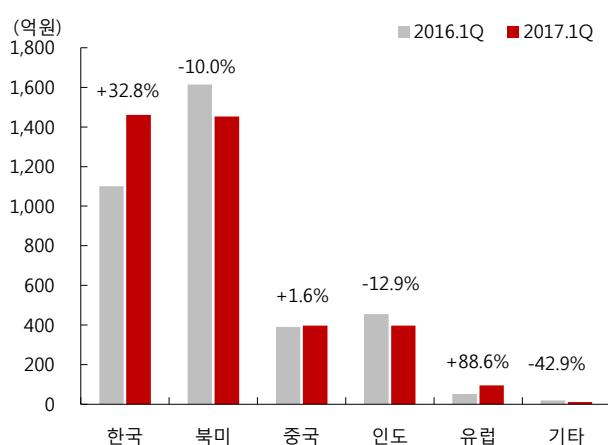
자료: 에스엘 SK 증권

<표 2> 에스엘 실적추이 및 전망

	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q(F)	17.3Q(F)	17.4Q(F)	2016	2017(F)	YoY
매출액	3,630	3,953	4,150	4,459	3,814	4,237	4,276	4,661	16,192	16,989	4.9%
매출원가	3,209	3,478	3,548	3,900	3,316	3,674	3,711	4,032	14,136	14,733	4.2%
%	88.4	88.0	85.5	87.5	86.9	86.7	86.8	86.5	87.3	86.7	-0.6%p
영업이익	178	216	382	218	219	267	265	303	993	1,054	6.2%
%	4.9	5.5	9.2	4.9	5.8	6.3	6.2	6.5	6.1	6.2	0.1%p
영업외이익	119	139	113	174	155	147	166	202	545	670	23.0%
%	3.3	3.5	2.7	3.9	4.1	3.5	3.9	4.3	3.4	3.9	0.6%p
관계기업	112	129	100	162	148	136	157	204	503	645	28.1%
%	3.1	3.3	2.4	3.6	3.9	3.2	3.7	4.4	3.1	3.8	0.7%p
세전이익	297	355	495	391	375	414	431	505	1,538	1,724	12.1%
%	8.2	9.0	11.9	8.8	9.8	9.8	10.1	10.8	9.5	10.2	0.7%p
법인세	83	105	187	63	76	108	112	131	438	427	-2.6%
%	27.9	29.6	37.8	16.1	20.2	26.0	26.0	26.0	28.5	24.7	-3.7%p
당기순이익	214	250	308	328	299	306	319	374	1,100	1,298	18.0%
%	5.9	6.3	7.4	7.4	7.8	7.2	7.5	8.0	6.8	7.6	0.8%p
지배주주	205	243	301	341	296	303	316	371	1,089	1,286	18.1%
%	5.6	6.2	7.2	7.6	7.8	7.2	7.4	8.0	6.7	7.6	0.8%p

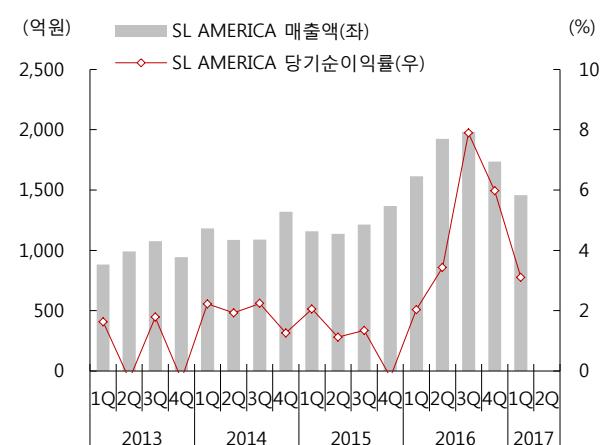
자료: 에스엘 SK 증권 추정

<그림 1> 지역별 매출 - 북미의 부진을 한국에서 만회



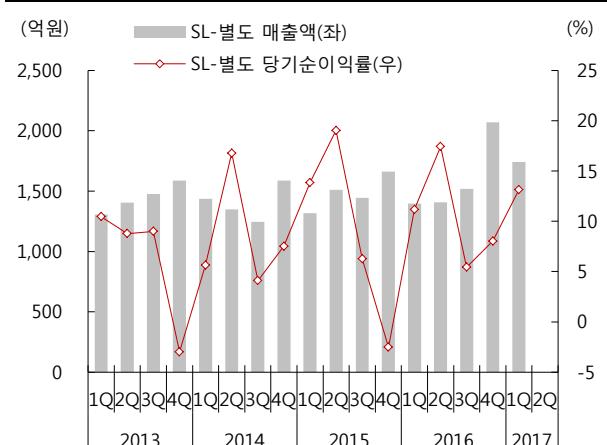
자료: 에스엘 SK 증권

<그림 2> SL America 실적 추이 - 북미 생산량 감소로 부진



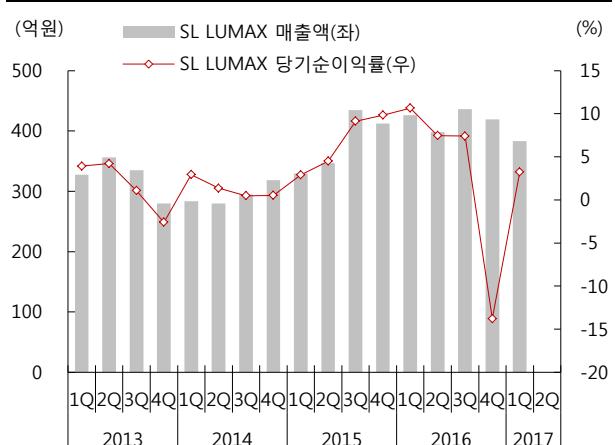
자료: 에스엘 SK 증권

<그림 3> 별도부문 실적 추이 - 고급+신차종 출시로 실적 개선



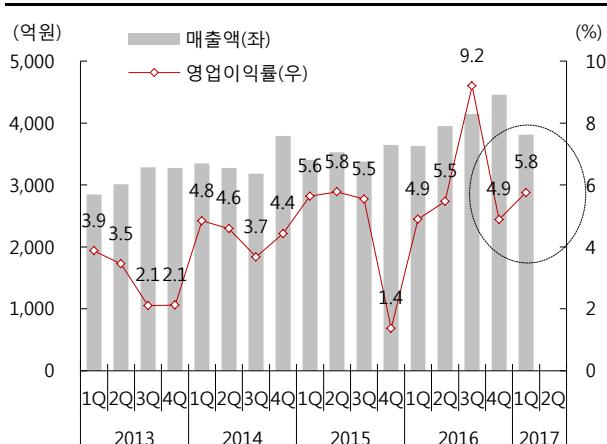
자료: 에스엘 SK 증권

<그림 4> SL Lumax(인도) 실적 추이 - 지난 4분기 부진에서 회복



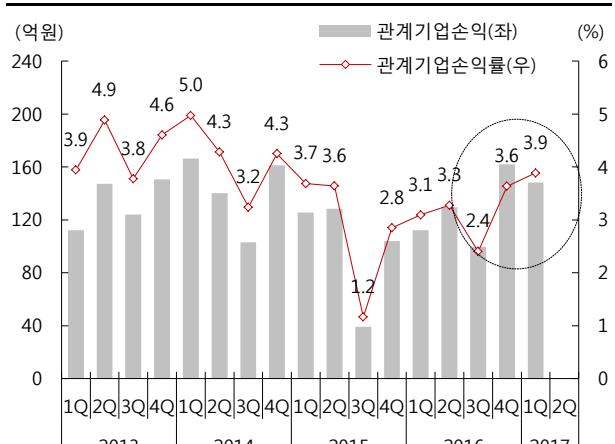
자료: 에스엘 SK 증권

<그림 5> 매출액 및 영업이익률 추이 - QoQ, YoY로 영업이익률 개선



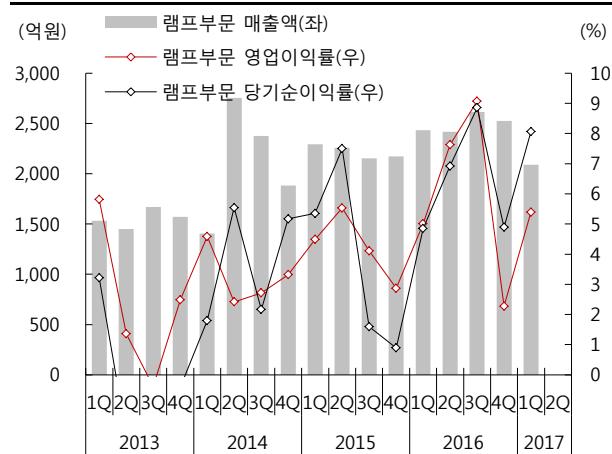
자료: 에스엘 SK 증권

<그림 6> 관계기업손익 추이



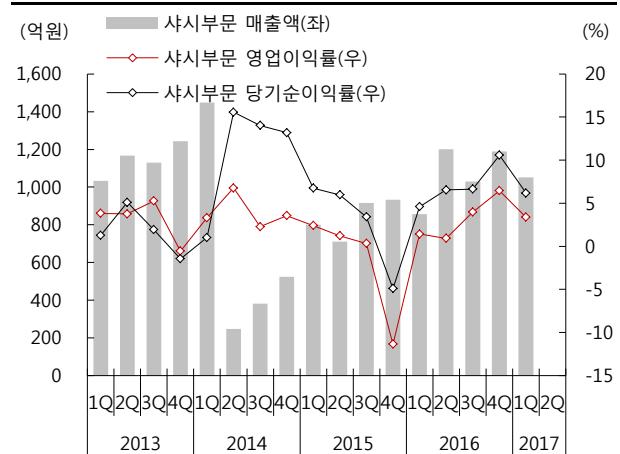
자료: 에스엘 SK 증권

<그림 7> 부문별 실적추이 - 램프: 지난 4분기 대비 실적 개선

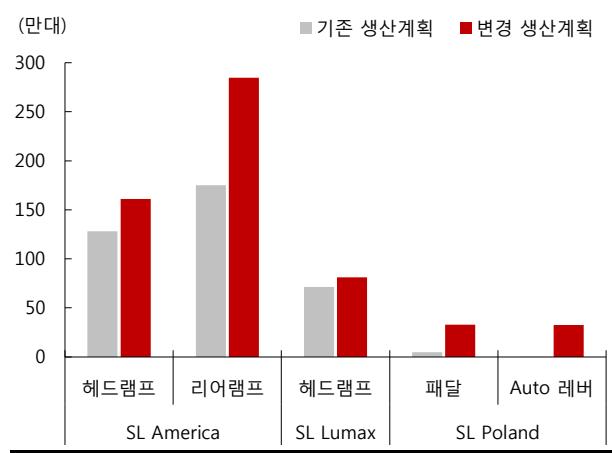


자료: 에스엘 SK 증권

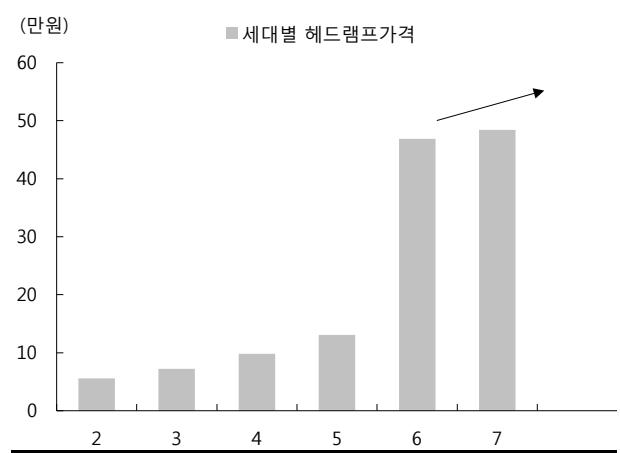
<그림 8> 부문별 실적추이 - 샤시: 견조한 실적 지속



자료: 에스엘 SK 증권

<그림 9> 생산능력 및 생산실적 - 미국, 유럽, 인도에서
추가 생산 예정됨에 따라 16년 대비 17년 Q 증가 전망

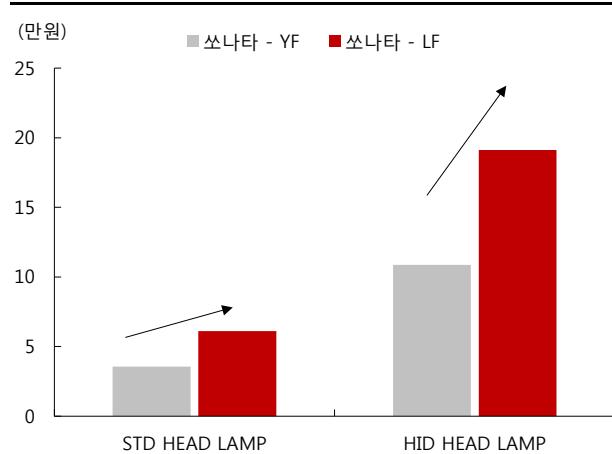
자료: 에스엘 SK 증권

<그림 10> 세대별 헤드램프 가격 추이
- 외장을 담당하는 램프의 경우, 신차 출시 마다 P 상승

주: 세대별 최고사양 기준

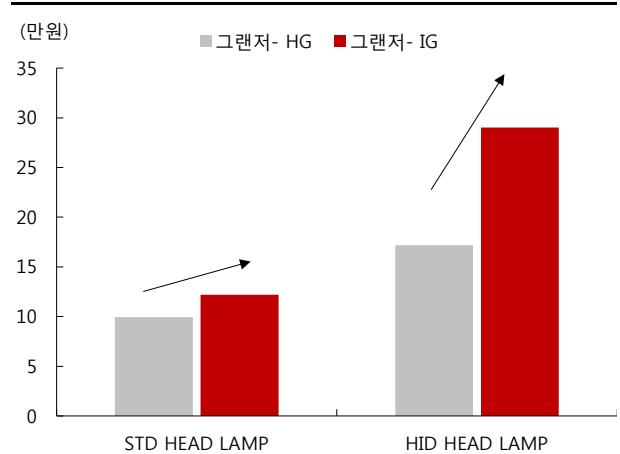
자료: 언론, 산업자료, SK 증권

<그림 11> 쏘나타 - YF / LF 비교



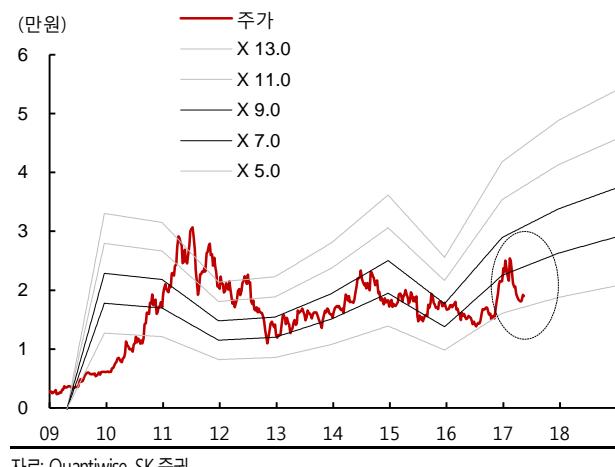
자료: 에스엘 SK 증권

<그림 12> 그랜저 - HG / IG 비교



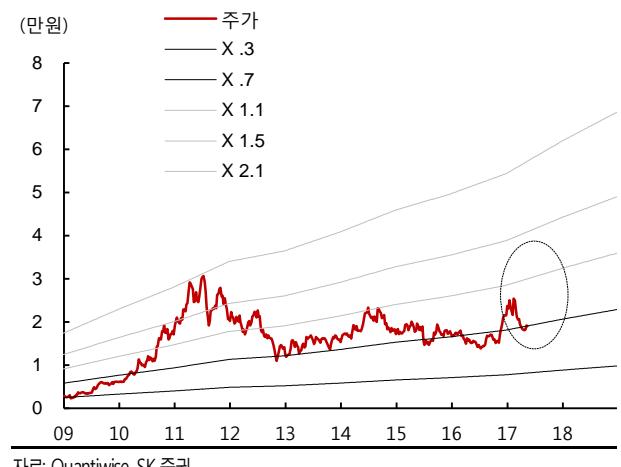
자료: 에스엘 SK 증권

<그림 13> PER 밴드차트 - 에스엘



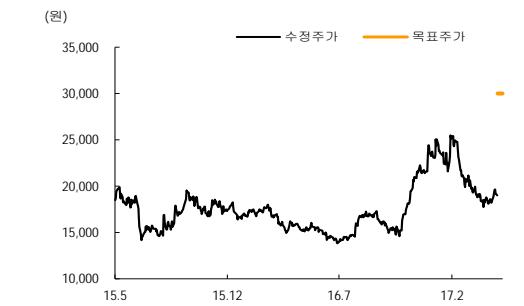
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 14> PBR 밴드차트 - 에스엘



자료: Quantwise, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.05.16	매수	30,000원
	2016.02.22	담당자 변경	



Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 5월 16일 기준)

매수	93.71%	중립	6.29%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	7,665	8,059	8,490	9,092	9,919
현금및현금성자산	1,333	1,204	1,275	1,233	1,312
매출채권및기타채권	2,625	3,080	3,232	3,548	3,926
재고자산	1,379	1,429	1,499	1,646	1,821
비유동자산	7,817	8,265	9,133	10,135	11,067
장기금융자산	272	304	354	404	454
유형자산	3,991	4,181	4,373	4,614	4,731
무형자산	210	300	289	281	276
자산총계	15,483	16,323	17,623	19,227	20,986
유동부채	5,564	5,186	5,322	5,631	5,984
단기금융부채	2,231	2,222	2,212	2,217	2,207
매입채무 및 기타채무	2,338	2,313	2,426	2,664	2,947
단기충당부채	85	91	95	105	116
비유동부채	1,802	2,033	2,023	2,013	1,971
장기금융부채	514	502	482	472	422
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	16	30	34	35	38
부채총계	7,366	7,218	7,344	7,645	7,956
지배주주지분	8,004	8,981	10,141	11,431	12,864
자본금	169	169	169	169	169
자본잉여금	1,439	1,439	1,439	1,439	1,439
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	6,381	7,346	8,531	9,845	11,302
비지배주주지분	113	125	137	151	166
자본총계	8,117	9,105	10,278	11,582	13,030
부채와자본총계	15,483	16,323	17,623	19,227	20,986

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,182	697	1,398	1,360	1,435
당기순이익(순실)	689	1,100	1,284	1,415	1,559
비현금성항목등	788	793	644	680	704
유형자산감가상각비	547	624	808	859	883
무형자산상각비	33	35	66	63	60
기타	192	138	-31	-33	-36
운전자본감소(증가)	-15	-806	-108	-239	-280
매출채권및기타채권의 감소증가	290	-494	-152	-317	-377
재고자산감소(증가)	42	-37	-70	-147	-175
매입채무 및 기타채무의 증가감소	-270	-6	114	238	283
기타	-78	-269	0	-13	-11
법인세납부	-280	-390	-422	-497	-548
투자활동현금흐름	-1,073	-540	-1,156	-1,249	-1,143
금융자산감소(증가)	-216	-199	-150	-150	-150
유형자산감소(증가)	-1,226	-679	-1,000	-1,100	-1,000
무형자산감소(증가)	-52	-55	-55	-55	-55
기타	422	393	50	56	62
재무활동현금흐름	451	-285	-172	-152	-213
단기금융부채증가(감소)	0	0	-10	5	-10
장기금융부채증가(감소)	575	-81	-20	-10	-50
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-68	-89	-88	-88	-88
기타	-56	-115	-54	-59	-65
현금의 증가(감소)	571	-129	71	-42	79
기초현금	763	1,333	1,204	1,275	1,233
기말현금	1,333	1,204	1,275	1,233	1,312
FCF	-42	-78	503	396	585

자료 : 애스엘 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	13,951	16,192	16,989	18,653	20,637
매출원가	12,191	14,136	14,733	16,160	17,858
매출총이익	1,760	2,056	2,255	2,493	2,779
매출총이익률 (%)	12.6	12.7	13.3	13.4	13.5
판매비와관리비	1,127	1,063	1,201	1,319	1,460
영업이익	633	993	1,054	1,174	1,320
영업이익률 (%)	4.5	6.1	6.2	6.3	6.4
비영업손익	469	545	651	738	787
순금융비용	9	28	4	3	3
외환관련손익	-3	-56	-2	-1	-2
관계기업투자등 관련손익	397	503	627	710	755
세전계속사업이익	1,102	1,538	1,706	1,912	2,106
세전계속사업이익률 (%)	7.9	9.5	10.0	10.3	10.2
계속사업법인세	414	438	422	497	548
계속사업이익	689	1,100	1,284	1,415	1,559
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	689	1,100	1,284	1,415	1,559
순이익률 (%)	4.9	6.8	7.6	7.6	7.6
지배주주	666	1,089	1,273	1,403	1,545
지배주주기여금 순이익률(%)	4.77	6.73	7.49	7.52	7.49
비자주주	22	11	11	13	14
총포괄이익	704	1,077	1,261	1,392	1,536
지배주주	680	1,065	1,248	1,378	1,521
비자주주	24	12	13	14	15
EBITDA	1,213	1,652	1,929	2,096	2,263

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	2.6	16.1	4.9	9.8	10.6
영업이익	6.0	57.0	6.2	11.4	12.4
세전계속사업이익	-12.9	39.6	10.9	12.1	10.2
EBITDA	6.7	36.2	16.7	8.7	8.0
EPS(계속사업)	-29.3	63.5	16.8	10.2	10.2
수익성 (%)					
ROE	8.7	12.8	13.3	13.0	12.7
ROA	4.7	6.9	7.6	7.7	7.8
EBITDA/마진	8.7	10.2	11.4	11.2	11.0
안정성 (%)					
유동비율	137.8	155.4	159.5	161.5	165.7
부채비율	90.8	79.3	71.5	66.0	61.1
순차입금/자기자본	0.1	-0.5	-2.4	-2.7	-4.2
EBITDA/이자비용(배)	22.0	20.9	35.9	35.7	34.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,967	3,217	3,758	4,142	4,562
BPS	23,633	26,519	29,945	33,755	37,986
CFPS	3,681	5,162	6,339	6,863	7,349
주당 현금배당금	260	260	260	260	260
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	10.4	6.9	6.8	6.2	5.6
PER(최저)	7.2	4.3	4.7	4.3	3.9
PBR(최고)	0.9	0.8	0.9	0.8	0.7
PBR(최저)	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5
PCR	4.7	4.2	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA(최고)	6.0	4.7	4.5	4.1	3.7
EV/EBITDA(최저)	4.2	3.0	3.2	2.9	2.6