

# 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    | 6,079 억원 |
| 주요주주    |          |
| 이성엽(외5) | 57.01%   |
| 국민연금공단  | 8.11%    |
| 외국인지분율  | 21.60%   |
| 배당수익률   | 2.20%    |

## Stock Data

|              |            |
|--------------|------------|
| 주가(18/06/28) | 17,950 원   |
| KOSPI        | 2342.03 pt |
| 52주 Beta     | 0.53       |
| 52주 최고가      | 29,300 원   |
| 52주 최저가      | 17,500 원   |
| 60일 평균 거래대금  | 16 억원      |

## 주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가   | 상대주가   |
|-------|--------|--------|
| 1개월   | -7.2%  | -2.5%  |
| 6개월   | -27.8% | -24.9% |
| 12개월  | -12.9% | -11.0% |

에스엘 (005850/KS | 매수(유지) | T.P 25,000 원(하향))

## 장기성장을 위한 투자 진행 중

18 년 실적 매출액 1 조 4,668 억원(YoY -1.3%), 영업이익 402 억원(YoY -26.6%, OPM 2.7%), 당기순이익 715 억원(YoY -25.7%, NIM 4.9%) 전망. 상반기 주력 고객사의 생산량 감소로 부진했으나 하반기부터 신차출시를 통해 점진적 개선 예상. 브라질, 인도, 중국 등의 신규투자를 통해 외형성장 및 고객 다변화 진행. 신규고객 및 아이템수주 확대, 이를 대응하기 위한 투자는 결국 이익의 증가와 주가상승으로 이어질 것으로 전망

## 18 년 실적 매출액 1 조 4,668 억원, 영업이익 402 억원(OPM 2.7%) 전망

2018 년 실적은 매출액 1 조 4,668 억원(YoY -1.3%), 영업이익 402 억원(YoY -26.6%, OPM 2.7%), 당기순이익 715 억원(YoY -25.7%, NIM 4.9%)으로 전망한다. 영업적자를 기록한 1 분기 실적은 국내와 미국의 부진 영향이 컸다. 우려요인이었던 연초 한국 GM 철수가능성과 물량감소의 영향은 제한적이었던 반면, 재고 축소를 위한 현대차그룹과 북미 GM의 생산량 감소로 고정비 부담이 크게 증가했다. 해당 이슈는 상반기까지 이어지겠지만, 쉐보레와 미국 GM의 말리부, 크루즈 F/L 등의 차량 생산이 하반기부터 진행되며 실적은 점진적으로 개선될 것으로 예상된다. 주요 고객사의 물량감소와 투자 비용을 반영한 실적추정치 하향으로 목표주가는 기존 30,000 원에서 2019 년 예상 EPS 에 Target Multiple 9 배를 적용한 25,000 원으로 하향한다.

## 장기적 성장을 위한 투자 진행 중

동사는 고객 및 지역다변화를 위한 투자진행 이후 외형성장 및 수익성 개선의 과정을 지속하고 있다. 과거 현대차그룹의 해외공장 동반진출과 북미 GM 대응을 위한 테네시 공장 건설 등이 대표적인 사례이다. 현재는 16 년부터 증가한 신규수주와 고객다변화를 대응하기 브라질과 인도, 중국 등에 추가 투자가 진행 중이다. 현대차그룹의 의존도를 낮추고 동시에 중국 로컬과 Ford 등 신규고객의 비중 확대가 예상되며 19 년 하반기부터 외형(Q)에 반영될 전망이다. 그리고 가격(P)측면에서 주력제품인 헤드램프는 LED 램프의 장착률이 높아진다는 점도 중요하다. 현재 고급차종에만 기본 탑재되어있지만, 디자인의 중요성이 강조됨에 따라 점차 중형, 준중형 세그먼트로 확장되며 ASP 개선에 기여할 것으로 기대한다. 자동차섹터에 대한 우려는 단기적으로 분명 주가에 부담요인이다. 하지만 동사의 신규고객 및 아이템 수주확대, 이를 대응하기 위한 투자가 결국 이익의 증가와 주가상승으로 이어진다는 점을 기억한다면, 지속적인 관심을 가질 필요가 있다는 판단이다.

## 영업실적 및 투자지표

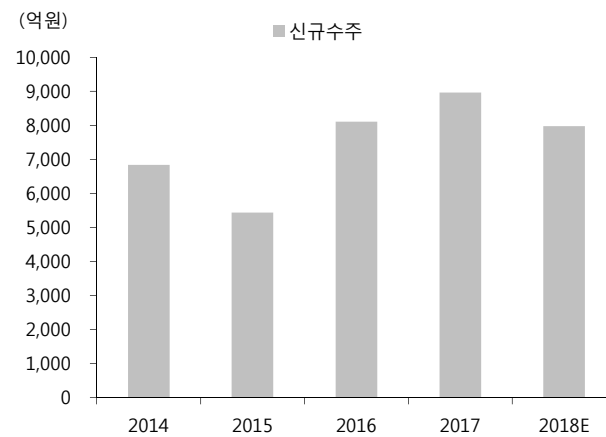
| 구분        | 단위 | 2015   | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|-----------|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 억원 | 13,951 | 16,192 | 14,855 | 14,668 | 15,421 | 16,429 |
| yoy       | %  | 2.6    | 16.1   | -8.3   | -1.3   | 5.1    | 6.5    |
| 영업이익      | 억원 | 633    | 993    | 548    | 402    | 630    | 754    |
| yoy       | %  | 6.0    | 57.0   | -44.9  | -26.6  | 56.8   | 19.7   |
| EBITDA    | 억원 | 1,213  | 1,652  | 1,222  | 1,212  | 1,463  | 1,517  |
| 세전이익      | 억원 | 1,102  | 1,538  | 1,094  | 913    | 1,239  | 1,428  |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 666    | 1,089  | 951    | 695    | 921    | 1,062  |
| 영업이익률%    | %  | 4.5    | 6.1    | 3.7    | 2.7    | 4.1    | 4.6    |
| EBITDA%   | %  | 8.7    | 10.2   | 8.2    | 8.3    | 9.5    | 9.2    |
| 순이익률      | %  | 4.9    | 6.8    | 6.5    | 4.8    | 6.0    | 6.5    |
| EPS       | 원  | 1,967  | 3,217  | 2,810  | 2,054  | 2,720  | 3,135  |
| PER       | 배  | 8.8    | 6.7    | 8.7    | 8.7    | 6.6    | 5.7    |
| PBR       | 배  | 0.7    | 0.8    | 0.9    | 0.6    | 0.6    | 0.5    |
| EV/EBITDA | 배  | 5.1    | 4.6    | 6.3    | 4.7    | 3.7    | 3.3    |
| ROE       | %  | 8.7    | 12.8   | 10.2   | 7.1    | 8.8    | 9.3    |
| 순차입금      | 억원 | 6      | -45    | -880   | -735   | -998   | -1,454 |
| 부채비율      | %  | 90.8   | 79.3   | 63.0   | 60.0   | 56.2   | 52.2   |

&lt;표 1&gt; 에스엘 실적추이 및 전망

|       | 17.1Q | 17.2Q | 17.3Q | 17.4Q | 18.1Q | 18.2Q(F) | 18.3Q(F) | 18.4Q(F) | 2017   | 2018(F) | YoY    |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|----------|----------|--------|---------|--------|
| 매출액   | 3,814 | 3,721 | 3,736 | 3,584 | 3,517 | 3,726    | 3,531    | 3,895    | 14,855 | 14,668  | -1.3%  |
| 매출원가  | 3,316 | 3,300 | 3,341 | 3,277 | 3,247 | 3,354    | 3,132    | 3,444    | 13,234 | 13,177  | -0.4%  |
| %     | 86.9  | 88.7  | 89.4  | 91.4  | 92.3  | 90.0     | 88.7     | 88.4     | 89.1   | 89.8    | 0.7%p  |
| 영업이익  | 219   | 164   | 104   | 60    | -15   | 93       | 145      | 179      | 548    | 402     | -26.6% |
| %     | 5.8   | 4.4   | 2.8   | 1.7   | -0.4  | 2.5      | 4.1      | 4.6      | 3.7    | 2.7     | -0.9%p |
| 영업외이익 | 155   | 266   | 114   | 10    | 117   | 157      | 135      | 119      | 546    | 527     | -3.4%  |
| %     | 4.1   | 7.2   | 3.1   | 0.3   | 3.3   | 4.2      | 3.8      | 3.1      | 3.7    | 3.6     | -0.1%p |
| 관계기업  | 148   | 46    | 80    | 39    | 80    | 99       | 102      | 131      | 283    | 404     | 42.6%  |
| %     | 3.9   | 1.2   | 2.1   | 1.1   | 2.3   | 2.7      | 2.9      | 3.4      | 1.9    | 2.8     | 0.8%p  |
| 세전이익  | 375   | 431   | 218   | 70    | 102   | 250      | 279      | 298      | 1,094  | 929     | -15.0% |
| %     | 9.8   | 11.6  | 5.8   | 2.0   | 2.9   | 6.7      | 7.9      | 7.7      | 7.4    | 6.3     | -1.0%p |
| 법인세   | 76    | 71    | 17    | -32   | 7     | 62       | 70       | 75       | 131    | 214     | 62.9%  |
| %     | 20.2  | 16.5  | 7.7   | -45.7 | 6.8   | 25.0     | 25.0     | 25.0     | 12.0   | 23.0    | 11.0%p |
| 당기순이익 | 299   | 360   | 201   | 102   | 95    | 187      | 210      | 224      | 962    | 715     | -25.7% |
| %     | 7.8   | 9.7   | 5.4   | 2.9   | 2.7   | 5.0      | 5.9      | 5.7      | 6.5    | 4.9     | -1.6%p |
| 지배주주  | 296   | 357   | 199   | 99    | 92    | 186      | 208      | 222      | 952    | 707     | -25.7% |
| %     | 7.8   | 9.6   | 5.3   | 2.8   | 2.6   | 5.0      | 5.9      | 5.7      | 6.4    | 4.8     | -1.6%p |

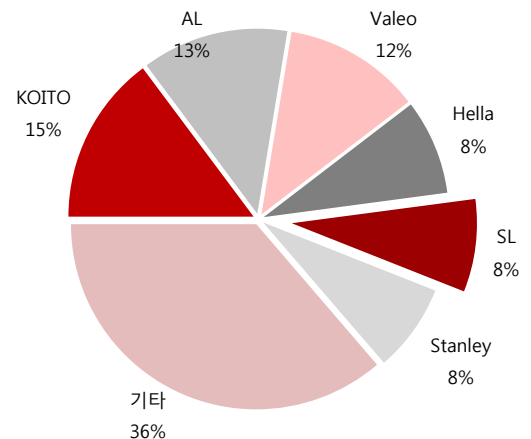
자료: 에스엘 SK 증권 추정

&lt;그림 1&gt; 신규수주 추이 및 전망



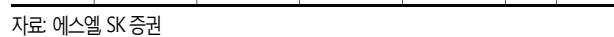
자료: 에스엘 SK 증권 주 1년간 금액으로 환산된 기준

&lt;그림 2&gt; 2017년 글로벌 헤드램프공급 점유율

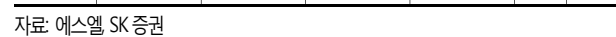


자료: 에스엘 SK 증권

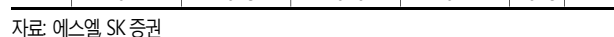
---



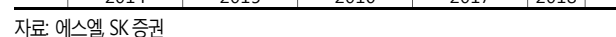
\_\_\_\_\_



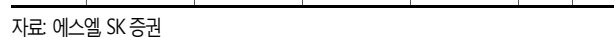
---



---



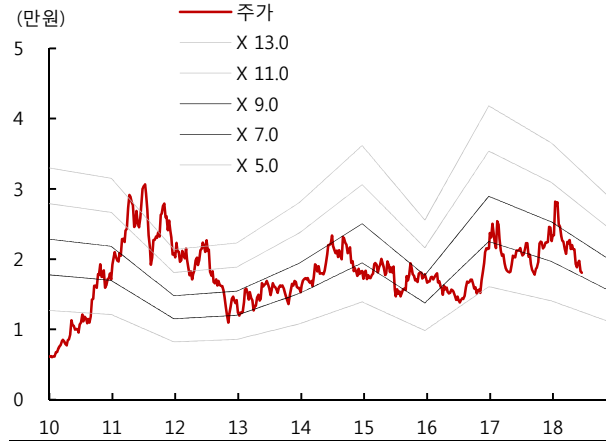
\_\_\_\_\_



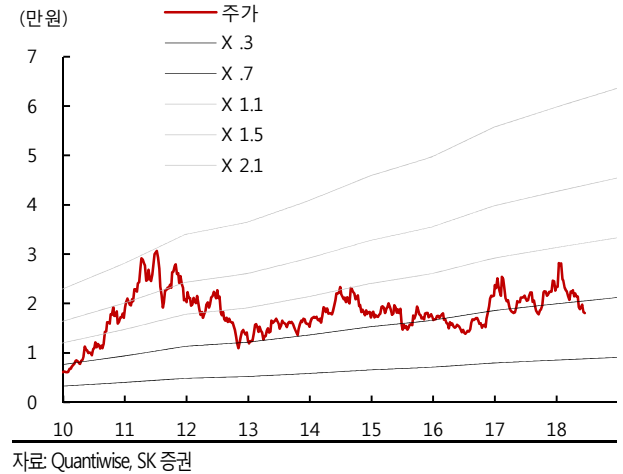
\_\_\_\_\_



&lt;그림 9&gt; PER 밴드차트 - 에스엘



&lt;그림 10&gt; PBR 밴드차트 - 에스엘



| 일시         | 투자의견 | 목표주가    | 목표가격<br>대상시점 | 과리율     |            |
|------------|------|---------|--------------|---------|------------|
|            |      |         |              | 평균주가대비  | 최고(최저)주가대비 |
| 2018.06.29 | 매수   | 25,000원 | 6개월          |         |            |
| 2017.12.08 | 매수   | 30,000원 | 6개월          | -27.87% | -2.33%     |
| 2017.05.16 | 매수   | 30,000원 | 6개월          | -30.83% | -22.00%    |



## Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 6 월 29 일 기준)

|    |        |    |       |    |    |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 91.85% | 중립 | 8.15% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

## 재무상태표

| 월 결산(억원)       | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>유동자산</b>    | 8,059  | 7,862  | 7,671  | 8,117  | 8,777  |
| 현금및현금성자산       | 1,204  | 1,089  | 766    | 870    | 1,206  |
| 매출채권및기타채권      | 3,080  | 2,442  | 2,412  | 2,535  | 2,701  |
| 재고자산           | 1,429  | 1,413  | 1,396  | 1,467  | 1,563  |
| <b>비유동자산</b>   | 8,265  | 8,032  | 8,675  | 9,114  | 9,469  |
| 장기금융자산         | 304    | 311    | 356    | 406    | 406    |
| 유형자산           | 4,181  | 3,730  | 3,875  | 3,614  | 3,256  |
| 무형자산           | 300    | 289    | 311    | 321    | 329    |
| <b>자산총계</b>    | 16,323 | 15,895 | 16,346 | 17,230 | 18,246 |
| <b>유동부채</b>    | 5,186  | 4,396  | 4,428  | 4,547  | 4,698  |
| 단기금융부채         | 2,222  | 1,864  | 1,928  | 1,918  | 1,898  |
| 매입채무 및 기타채무    | 2,313  | 1,838  | 1,815  | 1,908  | 2,033  |
| 단기충당부채         | 91     | 30     | 30     | 32     | 34     |
| <b>비유동부채</b>   | 2,033  | 1,747  | 1,702  | 1,653  | 1,559  |
| 장기금융부채         | 502    | 340    | 291    | 241    | 141    |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 장기충당부채         | 30     | 40     | 42     | 42     | 45     |
| <b>부채총계</b>    | 7,218  | 6,144  | 6,130  | 6,199  | 6,258  |
| <b>지배주주지분</b>  | 8,981  | 9,630  | 10,092 | 10,902 | 11,852 |
| 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          | 7,346  | 8,200  | 8,631  | 9,416  | 10,342 |
| 비지배주주지분        | 125    | 121    | 124    | 129    | 136    |
| <b>자본총계</b>    | 9,105  | 9,751  | 10,216 | 11,031 | 11,988 |
| <b>부채외자본총계</b> | 16,323 | 15,895 | 16,346 | 17,230 | 18,246 |

## 현금흐름표

| 월 결산(억원)            | 2016  | 2017  | 2018E  | 2019E | 2020E |
|---------------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| <b>영업활동현금흐름</b>     | 697   | 1,208 | 897    | 1,040 | 1,013 |
| 당기순이익(손실)           | 1,100 | 962   | 704    | 929   | 1,071 |
| 비현금성항목등             | 793   | 436   | 588    | 534   | 446   |
| 유형자산감가상각비           | 624   | 614   | 722    | 731   | 658   |
| 무형자산감가상각비           | 35    | 60    | 88     | 102   | 105   |
| 기타                  | 138   | 135   | -27    | -136  | -144  |
| 운전자본감소(증가)          | -806  | -186  | -207   | -113  | -148  |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가)   | -494  | 582   | 141    | -124  | -166  |
| 재고자산감소(증가)          | -37   | -62   | 22     | -72   | -96   |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -6    | -247  | -32    | 93    | 125   |
| 기타                  | -269  | -459  | -337   | -11   | -11   |
| 법인세납부               | -390  | -5    | -187   | -310  | -357  |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | -540  | -861  | -1,188 | -687  | -364  |
| 금융자산감소(증가)          | -199  | -271  | -240   | -150  | 0     |
| 유형자산감소(증가)          | -679  | -556  | -890   | -470  | -300  |
| 무형자산감소(증가)          | -55   | -113  | -113   | -113  | -113  |
| 기타                  | 393   | 80    | 54     | 46    | 49    |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | -285  | -425  | -39    | -249  | -313  |
| 단기금융부채증가(감소)        | 0     | 0     | 5      | -10   | -20   |
| 장기금융부채증가(감소)        | -81   | -263  | 8      | -50   | -100  |
| 자본의증가(감소)           | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     |
| 배당금의 지급             | -89   | -95   | -135   | -135  | -135  |
| 기타                  | -115  | -67   | -52    | -54   | -57   |
| <b>현금의 증가(감소)</b>   | -129  | -115  | -323   | 103   | 336   |
| 기초현금                | 1,333 | 1,204 | 1,089  | 766   | 870   |
| 기말현금                | 1,204 | 1,089 | 766    | 870   | 1,206 |
| FCF                 | -78   | 592   | 137    | 609   | 768   |

자료 : 에스엘 SK증권 추정

## 포괄손익계산서

| 월 결산(억원)              | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>매출액</b>            | 16,192 | 14,855 | 14,668 | 15,421 | 16,429 |
| <b>매출원가</b>           | 14,136 | 13,234 | 13,177 | 13,658 | 14,533 |
| <b>매출총이익</b>          | 2,056  | 1,621  | 1,492  | 1,763  | 1,895  |
| 매출총이익률 (%)            | 12.7   | 10.9   | 10.2   | 11.4   | 11.5   |
| <b>판매비와관리비</b>        | 1,063  | 1,073  | 1,090  | 1,133  | 1,142  |
| 영업이익                  | 993    | 548    | 402    | 630    | 754    |
| 영업이익률 (%)             | 6.1    | 3.7    | 2.7    | 4.1    | 4.6    |
| <b>비영업손익</b>          | 545    | 546    | 512    | 609    | 674    |
| <b>순금융비용</b>          | 28     | 19     | 6      | 8      | 9      |
| 외환관련손익                | -56    | 11     | 4      | -4     | -4     |
| <b>관계기업투자등 관련손익</b>   | 503    | 493    | 413    | 486    | 543    |
| 세전계속사업이익              | 1,538  | 1,094  | 913    | 1,239  | 1,428  |
| 세전계속사업이익률 (%)         | 9.5    | 7.4    | 6.2    | 8.0    | 8.7    |
| 계속사업법인세               | 438    | 131    | 210    | 310    | 357    |
| <b>계속사업이익</b>         | 1,100  | 962    | 704    | 929    | 1,071  |
| 중단사업이익                | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| *법인세효과                | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익                 | 1,100  | 962    | 704    | 929    | 1,071  |
| <b>순이익률 (%)</b>       | 6.8    | 6.5    | 4.8    | 6.0    | 6.5    |
| <b>지배주주</b>           | 1,089  | 951    | 695    | 921    | 1,062  |
| <b>지배주주귀속 순이익률(%)</b> | 6.73   | 6.41   | 4.74   | 5.97   | 6.46   |
| <b>비지배주주</b>          | 11     | 11     | 8      | 8      | 9      |
| <b>총포괄이익</b>          | 1,077  | 741    | 725    | 951    | 1,092  |
| <b>지배주주</b>           | 1,065  | 738    | 720    | 945    | 1,086  |
| <b>비지배주주</b>          | 12     | 3      | 6      | 6      | 7      |
| EBITDA                | 1,652  | 1,222  | 1,212  | 1,463  | 1,517  |

## 주요투자지표

| 월 결산(억원)               | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>성장성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 매출액                    | 16.1   | -8.3   | -1.3   | 5.1    | 6.5    |
| 영업이익                   | 57.0   | -44.9  | -26.6  | 56.8   | 19.7   |
| 세전계속사업이익               | 39.6   | -28.9  | -16.5  | 35.7   | 15.3   |
| EBITDA                 | 36.2   | -26.0  | -0.9   | 20.7   | 3.7    |
| EPS(계속사업)              | 63.5   | -12.7  | -26.9  | 32.5   | 15.3   |
| <b>수익성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| ROE                    | 12.8   | 10.2   | 7.1    | 8.8    | 9.3    |
| ROA                    | 6.9    | 6.0    | 4.4    | 5.5    | 6.0    |
| EBITDA마진               | 10.2   | 8.2    | 8.3    | 9.5    | 9.2    |
| <b>안정성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 유동비율                   | 155.4  | 178.8  | 173.2  | 178.5  | 186.8  |
| 부채비율                   | 79.3   | 63.0   | 60.0   | 56.2   | 52.2   |
| 순차입금/자기자본              | -0.5   | -9.0   | -7.2   | -9.1   | -12.1  |
| EBITDA/이자비용(배)         | 20.9   | 16.8   | 22.0   | 27.1   | 26.4   |
| <b>주당지표 (원)</b>        |        |        |        |        |        |
| EPS(계속사업)              | 3,217  | 2,810  | 2,054  | 2,720  | 3,135  |
| BPS                    | 26,519 | 28,436 | 29,800 | 32,191 | 34,997 |
| CFPS                   | 5,162  | 4,802  | 4,446  | 5,180  | 5,389  |
| 주당 현금배당금               | 260    | 400    | 400    | 400    | 400    |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |        |        |        |        |        |
| PER(최고)                | 6.9    | 9.1    | 14.3   | 10.8   | 9.4    |
| PER(최저)                | 4.3    | 6.2    | 8.7    | 6.6    | 5.7    |
| PBR(최고)                | 0.8    | 0.9    | 1.0    | 0.9    | 0.8    |
| PBR(최저)                | 0.5    | 0.6    | 0.6    | 0.6    | 0.5    |
| PCR                    | 4.2    | 5.1    | 4.0    | 3.5    | 3.3    |
| EV/EBITDA(최고)          | 4.7    | 6.6    | 7.8    | 6.3    | 5.8    |
| EV/EBITDA(최저)          | 3.0    | 4.4    | 4.7    | 3.7    | 3.3    |