

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	
이성업(외5)	57.01%
국민연금공단	8.11%
외국인지분률	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

18년 실적 매출액 1조 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

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

2018년 실적은 매출액 1조 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 1분기 실적은 국내와 미국의 부진 영향이 커졌다. 우려요인이었던 연초 한국GM 철수 가능성과 물량감소의 영향은 제한적이었던 반면, 재고 축소를 위한 현대차그룹과 북미 GM의 생산량 감소로 고정비 부담이 크게 증가했다. 해당 이슈는 상반기까지 이어지겠지만, 쌍타페와 미국 GM의 말리부, 크루즈 F/L 등의 차량 생산이 하반기부터 진행되며 실적은 점진적으로 개선될 것으로 예상한다. 주요 고객사의 물량감소와 투자 비용을 반영한 실적추정치 하향으로 목표주가는 기존 30,000 원에서 2019년 예상 EPS에 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 증설 등이 대표적인 사례이다. 현재는 16년부터 증가한 신규수주와 고객다변화를 대응하기 브라질과 인도, 중국 등에 추가 투자가 진행 중이다. 현대차그룹의 의존도를 낮춤과 동시에 중국 로컬과 Ford 등 신규고객의 비중 확대가 예상되며 19년 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. 자동차센터에 대한 우려는 단기적으로 분명 주가에 부담요인이다. 하지만 동사의 신규고객 및 아이템 수주확대, 이를 대응하기 위한 투자가 결국 이익의 증가와 주가상승으로 이어졌다는 점을 기억한다면, 지속적인 관심을 가질 필요가 있다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

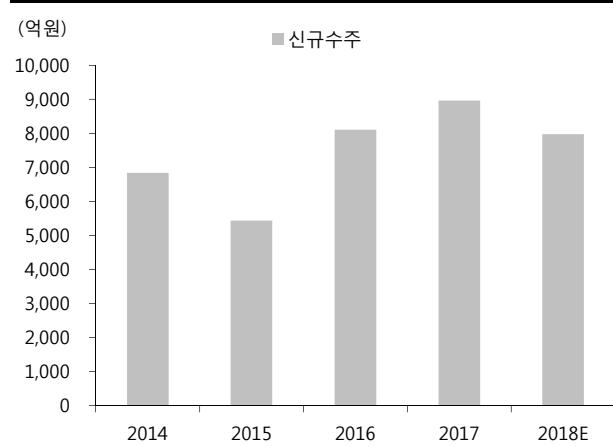
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	13,951	16,192	14,855	14,668	15,421	16,429
yoY	%	2.6	16.1	-8.3	-1.3	5.1	6.5
영업이익	억원	633	993	548	402	630	754
yoY	%	6.0	57.0	-44.9	-26.6	56.8	19.7
EBITDA	억원	1,213	1,652	1,222	1,212	1,463	1,517
세전이익	억원	1,102	1,538	1,094	913	1,239	1,428
순이익(자본주주)	억원	666	1,089	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

<표 1> 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)	(단위: 억원) 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

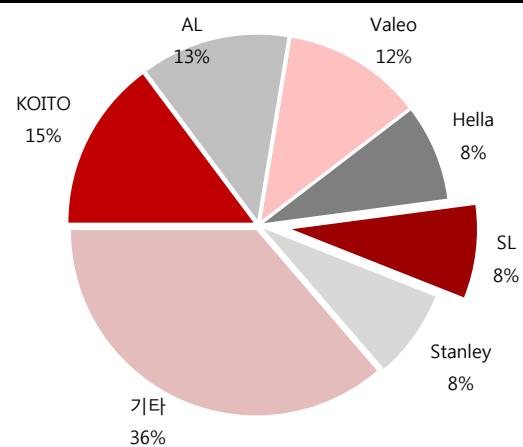
자료: 에스엘 SK 증권 추정

<그림 1> 신규수주 추이 및 전망



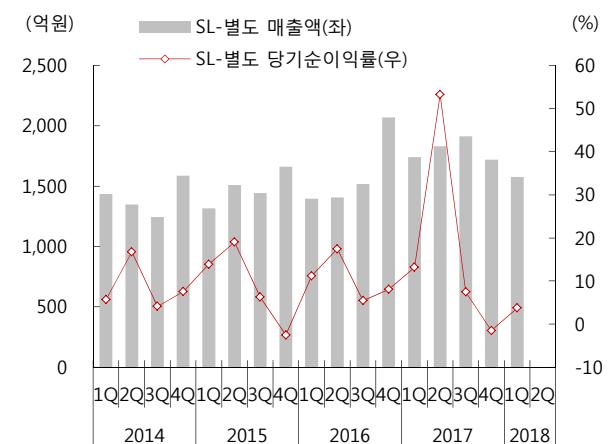
자료: 에스엘 SK 증권 주: 1년간 금액으로 환산된 기준

<그림 2> 2017년 글로벌 헤드램프공급 점유율



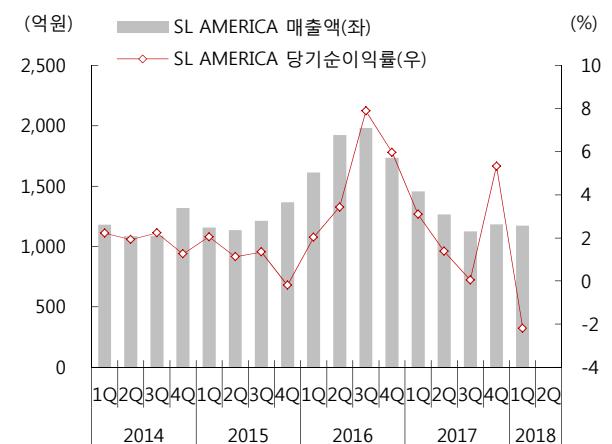
자료: 에스엘 SK 증권

<그림 3> 별도부문 실적 추이



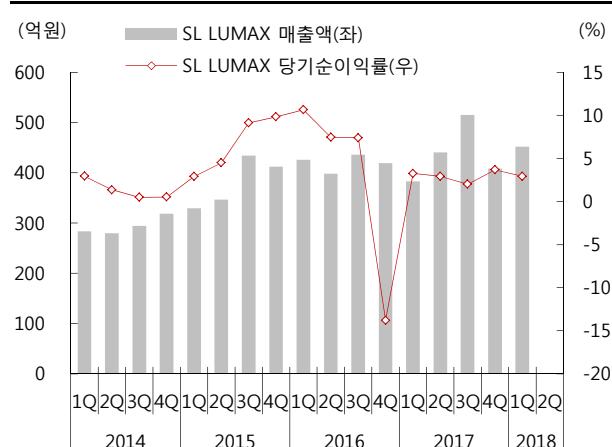
자료: 에스엘 SK 증권

<그림 4> SL America 실적 추이



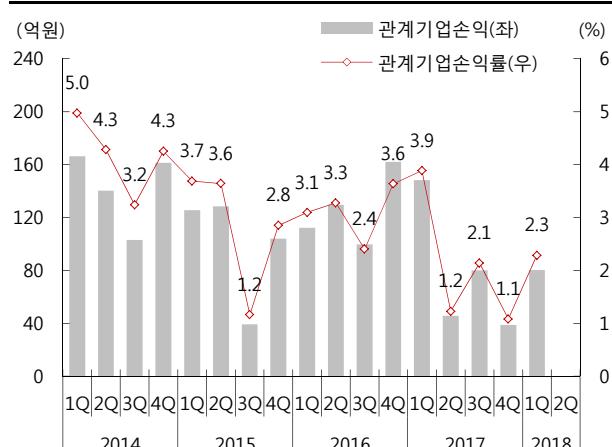
자료: 에스엘 SK 증권

<그림 5> SL Lumax 실적 추이



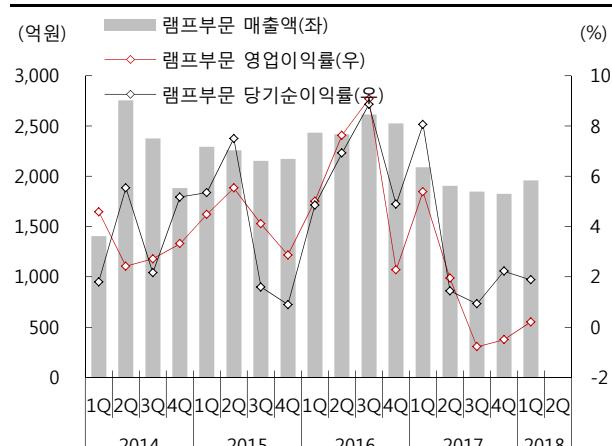
자료: 에스엘 SK 증권

<그림 6> 관계기업손익 추이



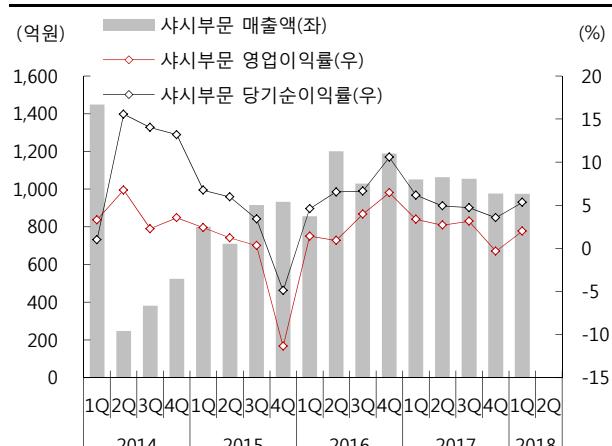
자료: 에스엘 SK 증권

<그림 7> 부문별 실적추이 - 램프



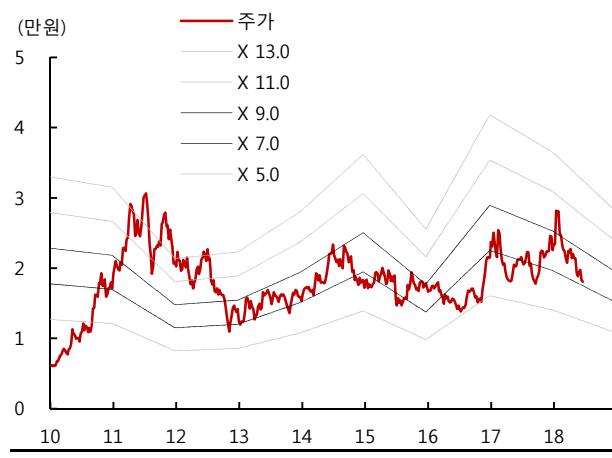
자료: 에스엘 SK 증권

<그림 8> 부문별 실적추이 - 샤시



자료: 에스엘 SK 증권

<그림 9> PER 밴드차트 – 에스엘



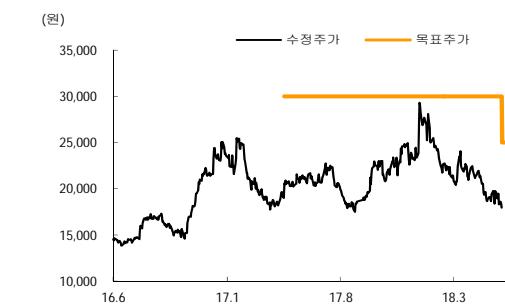
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 10> PBR 밴드차트 – 에스엘



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격			고리율
			대상시점	평균주기대비	최고(최저) 주기대비	
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 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 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 (2018년 6월 29일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	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
비유동자산	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
자산총계	16,323	15,895	16,346	17,230	18,246
유동부채	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
비유동부채	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
부채총계	7,218	6,144	6,130	6,199	6,258
지배주주지분	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
비자매주주지분	125	121	124	129	136
자본총계	9,105	9,751	10,216	11,031	11,988
부채와자본총계	16,323	15,895	16,346	17,230	18,246

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	697	1,208	897	1,040	1,013
당기순이익(순실)	1,100	962	704	929	1,071
비현금성항목등	793	436	588	534	446
유형자산감가상각비	624	614	722	731	658
무형자산상각비	35	60	88	102	105
기타	138	135	-27	-136	-144
운전자본감소(증가)	-806	-186	-207	-113	-148
매출채권및기타채권의 감소증가)	-494	582	141	-124	-166
재고자산감소(증가)	-37	-62	22	-72	-96
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-6	-247	-32	93	125
기타	-269	-459	-337	-11	-11
법인세납부	-390	-5	-187	-310	-357
투자활동현금흐름	-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
재무활동현금흐름	-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
현금의 증가(감소)	-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
매출액	16,192	14,855	14,668	15,421	16,429
매출원가	14,136	13,234	13,177	13,658	14,533
매출총이익	2,056	1,621	1,492	1,763	1,895
매출총이익률 (%)	12.7	10.9	10.2	11.4	11.5
판매비와관리비	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
비영업순익	545	546	512	609	674
순금융비용	28	19	6	8	9
외환관련손익	-56	11	4	-4	-4
관계기업투자등 관련손익	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
계속사업이익	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
순이익률 (%)	6.8	6.5	4.8	6.0	6.5
지배주주	1,089	951	695	921	1,062
지배주주구속 순이익률(%)	6.73	6.41	4.74	5.97	6.46
비자매주주	11	11	8	8	9
총포괄이익	1,077	741	725	951	1,092
지배주주	1,065	738	720	945	1,086
비자매주주	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
성장성 (%)					
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
수익성 (%)					
ROE	12.8	10.2	7.1	8.8	9.3
ROA	6.9	6.0	4.4	5.5	6.0
EBITDA/마진	10.2	8.2	8.3	9.5	9.2
안정성 (%)					
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
주당지표 (원)					
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
Valuation지표 (배)					
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