

에스엘

BUY(유지)

005850 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(상향)	30,000원	현재주가(05/16)	22,800원	Up/Downside	+31.6%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 05. 17

높은 성장 & 실적 안정성

News

1Q19, 합병 전 마지막 고비: 에스엘의 1Q19실적은 매출액 3,930억원(+11.7%YoY, -13.2% QoQ), 영업적자 -35억원(적자지속YoY, 적자지속QoQ)으로 시장기대치를 하회했다. 실적 부진은 북미 공장의 낮은 부품 현지 조달률과 급등한 원/달러 환율에 기인한다. 에스엘라이팅이 에스엘 북미 법인으로 수출하는 CKD 제품의 기준 환율은 1,080원이었던데 반해 1Q19 평균 환율은 1,125원으로 원재료비 부담을 가중시켰다.

Comment

2Q19, 합병 효과: 1Q19에 에스엘 램프부문과 에스엘라이팅의 실적을 합산한 전체 램프 부문의 영업이익률은 3~4%로 추정된다. 2Q19부터는 양사의 합병으로 램프부문의 수익성은 분기 평균 4~5% 수준을 유지할 전망이다. 이에 따라 동사의 2Q19 실적은 매출액 7,237억원(+134.2%YoY) 및 영업이익 337억원(+180%YoY)으로 매출 성장과 안정적인 수익성 모두 시현할 것으로 예상된다. 합병효과를 고려해 동사의 19년 매출액 및 영업이익 추정치를 기존 대비 각각 56%, 28% 상향한다.

Action

P, Q 모두 성장: 19년 FWD EPS 1,877원에 Target PER 13배를 적용해 목표주가를 30,000원으로 상향한다. 단기적으로 밸류에이션 부담이 증가했지만 투자 의견을 BUY로 유지한다. 이는 1) 경쟁사들이 15~20배 수준에서 거래되고 있고, 2) 에스엘라이팅과의 합병으로 실적 변동성이 낮아졌으며, 3) 합병을 통해 고객사의 Full LED 램프의 적용 확대에 따른 ASP 증가 효과를 100% 누릴 수 있게 됐기 때문이다. 2Q19 이후 P와 Q 모두 증가하는 사업을 실적으로 확인할 수 있을 전망이다.

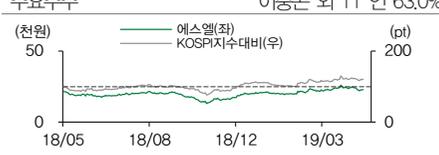
Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
	(단위: 십억원 원 배 %)						
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	13,050/25,950원
매출액	1,485	1,602	2,597	3,157	3,435	KOSDAQ /KOSPI	718/2,068pt
(증가율)	-8.3	7.8	62.1	21.6	8.8	시가총액	10,990억원
영업이익	55	17	99	127	147	60일-평균거래량	85,335
(증가율)	-44.9	-69.5	495.5	28.2	15.6	외국인지분율	17.7%
지배주주순이익	92	30	90	109	124	60일-외국인지분율변동추이	-3.5%p
EPS	2,720	624	1,877	2,266	2,579	주요주주	이총곤 외 11 인 63.0%
PER (H/L)	9.6/6.3	47.7/20.6	12.1	10.0	8.8	(천원)	
PBR (H/L)	0.9/0.6	1.0/0.4	1.0	0.9	0.9	주가상승률	1M 3M 12M
EV/EBITDA (H/L)	6.4/4.2	13.2/6.8	7.1	6.2	5.3	절대기준	-6.0 15.2 5.3
영업이익률	3.7	1.0	3.8	4.0	4.3	상대기준	2.2 22.3 25.3
ROE	9.7	3.0	8.7	9.7	10.2		

도표 1. 에스엘 1Q19 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원, %, %pt)

	1Q19P	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	393	352	12	368	7
영업이익	-4	10	NM	8	NM
(영업이익률)	-0.9	2.8	-3.7	2.1	-3.0
지배주주순이익	6	9	-31	16	-60
(지배주주순이익률)	1.6	2.6	-1.0	4.3	-2.7

자료: DB금융투자, 주: NM Nothing Meaningful

도표 2. 에스엘 1Q19 상세 실적 요약

(단위: 십억원, 만대, %, %pt)

	1Q19P	1Q18	YoY	4Q18	QoQ
매출액	393	352	11.7	453	-13.2
램프	218	196	11.6	231	-5.3
샤시	105	98	7.9	113	-6.9
기타	69	58	18.5	109	-36.6
영업이익	-4	-2	적자지속	-21	적자지속
램프	-1	0	-239.8	-17	-96.7
샤시	2	2	-6.0	2	-14.3
기타	-5	-4	23.9	-6	-19.3
영업이익률	-0.9	-0.4	-0.5	-4.6	3.7
램프	-0.3	0.2	-0.5	-7.4	7.1
샤시	1.7	2.0	-0.3	1.9	-0.2
기타	-6.9	-6.6	-0.3	-5.5	-1.5
지배주주 순이익	6	9	-31.2	-6	흑자전환
(지배주주순이익률)	1.6	2.6	-1.0	-1.4	3.0

자료: DB금융투자

도표 3. 에스엘 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, 만대, %, %pt)

	19년			20년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
매출액	2,597	1,660	56	3,157	1,801	44
램프	1,829	852	115	2,328	929	97
샤시	459	488	-6	505	537	-14
기타	308	320	-4	324	336	-8
영업이익	99	77	28	127	90	11
램프	3.8	4.7	-0.8	4.0	5.0	-0.9
샤시	90	101	-11	109	112	-19
기타	3.5	6.1	-2.6	3.5	6.2	-2.8
지배주주순이익	78	129	-39.1	101	137	-25.8
(지배주주순이익률)	5.1	7.4	-2.3	6.1	7.3	-1.2

자료: DB금융투자

도표 4. 에스엘 목표주가 산정

19년 평균 FWD EPS(원)	1,877	
Target PER(배)	13.2	글로벌 램프 경쟁사 19년 FWD PER 평균 15.5배 15% 할인
Target Price(원)	30,000	
상승여력(%)	31.6	5/16일 증가 기준

자료: DB금융투자

도표 5. 에스엘 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	352	399	399	453	393	724	700	781	1485	1602	2597	3157
램프	196	227	232	231	218	531	509	571	767	885	1829	2328
샤시	98	101	106	113	105	111	122	121	414	418	459	505
기타	58	72	60	109	69	82	69	88	304	299	308	324
영업이익	-2	12	27	-21	-4	34	31	38	55	17	99	127
램프	0	8	11	-17	-1	5	8	5	13	3	18	35
샤시	2	4	2	2	2	3	2	4	9	10	11	14
기타	-4	0	14	-6	-5	4	2	5	33	4	6	8
영업이익률	-0.4	3.0	6.8	-4.6	-0.9	4.7	4.5	4.9	3.7	1.0	3.8	4.0
램프	0.2	3.5	4.8	-7.4	-0.3	1.0	1.6	0.9	1.6	0.3	1.0	1.5
샤시	2.0	4.4	1.6	1.9	1.7	3.0	2.0	3.2	2.3	2.4	2.5	2.8
기타	-6.6	-0.5	23.5	-5.5	-6.9	5.0	3.0	5.4	10.8	1.3	2.0	2.5
지배주주순이익	9	16	11	-6	6	28	23	33	92	30	90	109
(지배주주순이익률)	2.6	4.0	2.8	-1.4	1.6	3.9	3.2	4.2	6.2	1.9	3.5	3.5

자료: DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
유동자산	786	877	1,117	1,270	1,402
현금및현금성자산	109	98	123	108	162
매출채권및기타채권	246	324	459	559	602
재고자산	141	170	241	301	327
비유동자산	803	827	768	783	818
유형자산	373	385	368	387	425
무형자산	29	19	11	7	4
투자자산	370	381	346	346	346
자산총계	1,589	1,704	1,885	2,053	2,220
유동부채	440	535	631	703	757
매입채무및기타채무	203	273	369	440	495
단기차입금및단기차	174	177	177	177	177
유동성장기부채	13	27	27	27	27
비유동부채	139	152	152	152	152
사채및장기차입금	34	30	30	30	30
부채총계	579	687	783	855	909
자본금	17	17	24	24	24
자본잉여금	144	144	144	144	144
이익잉여금	856	863	935	1,025	1,131
비지배주주지분	12	16	21	27	34
자본총계	1,011	1,017	1,102	1,198	1,311

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	147	57	51	98	191
당기순이익	93	32	96	115	131
현금유출이없는비용및수익	47	88	116	124	134
영업및무형자산상각비	67	70	74	75	80
영업관련자산부채변동	-1	-64	-123	-97	-23
매출채권및기타채권의감소	58	-89	-135	-101	-43
재고자산의감소	-6	-22	-71	-59	-26
매입채무및기타채무의증가	-25	65	96	72	54
투자활동현금흐름	-119	-63	-10	-85	-110
CAPEX	-60	-76	-49	-90	-115
투자자산의순증	-16	-11	34	0	0
재무활동현금흐름	-35	-4	-15	-28	-28
사채및차입금의 증가	-52	14	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	7	0	0
배당금지급	-9	-16	-14	-19	-19
기타현금흐름	-4	-1	0	0	0
현금의증가	-12	-11	25	-15	54
기초현금	120	109	98	123	108
기말현금	109	98	123	108	162

자료: 에스엘 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
매출액	1,485	1,602	2,597	3,157	3,435
매출원가	1,323	1,457	2,303	2,793	3,030
매출총이익	162	145	294	364	405
판매비	107	129	195	237	258
영업이익	55	17	99	127	147
EBITDA	122	87	174	203	227
영업외손익	54	26	34	33	35
금융손익	-1	0	0	-1	-1
투자손익	31	30	15	11	11
기타영업외손익	24	-4	19	23	25
세전이익	109	42	133	160	182
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	93	32	96	115	131
지배주주지분순이익	92	30	90	109	124
비지배주주지분순이익	1	2	5	6	7
총포괄이익	71	17	96	115	131
증감률(%YoY)					
매출액	-8.3	7.8	62.1	21.6	8.8
영업이익	-44.9	-69.5	495.5	28.2	15.6
EPS	-15.5	-77.0	200.7	20.7	13.8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	2,720	624	1,877	2,266	2,579
BPS	29,489	29,575	22,418	24,298	26,492
DPS	400	400	400	400	400
Multiple(배)					
P/E	9.0	32.0	12.1	10.0	8.8
P/B	0.8	0.7	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	6.2	9.5	7.1	6.2	5.3
수익성(%)					
영업이익률	3.7	1.0	3.8	4.0	4.3
EBITDA마진	8.2	5.4	6.7	6.4	6.6
순이익률	6.3	2.0	3.7	3.7	3.8
ROE	9.7	3.0	8.7	9.7	10.2
ROA	5.8	1.9	5.3	5.9	6.1
ROC	7.1	1.7	7.9	9.1	9.7
안정성및기타					
부채비율(%)	57.3	67.5	71.1	71.3	69.3
이자보상배율(배)	7.5	1.9	11.1	14.3	16.5
배당성향(배)	14.5	42.6	19.4	16.1	14.1

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2019-05-15 기준) - 매수(80%) 중립(20%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

에스엘 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/11/16	Buy	25,000	-15.8	2.0					
17/06/20	Buy	27,500	-23.7	-10.5					
17/12/27	Buy	30,000	-24.5	-2.3					
18/06/22	Buy	25,000	-20.6	3.8					
19/05/17	Buy	30,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경