

에스엘

BUY(유지)

005850 기업분석 | 자동차/부품

| | | | | | |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|--------|
| 목표주가(유지) | 30,000원 | 현재주가(08/14) | 22,550원 | Up/Downside | +33.0% |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|--------|

2019. 08. 16

합병 효과 본격화

News

2Q19, Surprise: 에스엘의 2Q19 실적은 매출액 6,403억원(+61%YoY, +63% QoQ), 영업이익 351억원(+191%YoY, 흑자전환QoQ)으로 영업이익 기준 시장기대치를 20% 상회했다. 2Q19에 동사의 한국 법인의 매출액은 에스엘라이팅 합병 효과로 3,517억원을 기록하며 전년 동기 대비 143% 증가했다. 램프부문은 역시 합병 효과로 매출액이 5,097억원(+125%YoY)으로 증가했고, 영업이익률은 2016년 이후 최고치인 5.9%를 기록했다.

Comment

3Q19, 합병 및 LED 램프 효과 지속: 3Q19에도 현대차그룹용 LED 램프의 적용 차종 증가와 합병 효과가 지속되며 높은 매출 성장을 이어갈 전망이다. 램프부문은 3Q19에도 ASP 증가와 물량증가로 5%대의 영업이익률을 유지할 전망이다. 이에 따라 동사의 3Q19 영업이익은 312억원(+154%YoY)로 시장기대치(298억원)를 상회할 전망이다. 현대차 그룹의 D 세그먼트 세단인 쏘나타에도 LED 램프가 적용되는 등 신규 차종의 LED 램프 적용 확대가 가속화되고 있다. 이러한 흐름은 동사 램프부문의 ASP 및 수익성 개선에 긍정적인 수 밖에 없다. 합병 이후 램프부문의 수익성이 기존 추정치를 상회하고 있어 탐방 이후 19년 및 20년 실적 추정치를 상향할 예정이다.

Action

P, Q 모두 성장: 투자의견을 BUY로 유지한다. 이는 1) 경쟁사들이 12~15배 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. 하반기에도 램프부문의 매출 성장 및 수익성은 견고하게 유지될 전망이다.

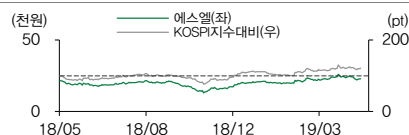
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|---------|-----------|-------|-------|-------|
| FYE Dec | | | | | |
| 매출액 | 1,485 | 1,602 | 2,597 | 3,157 | 3,435 |
| (증가율) | -8.3 | 7.8 | 62.1 | 21.6 | 8.8 |
| 영업이익 | 55 | 17 | 99 | 127 | 147 |
| (증가율) | -44.9 | -69.5 | 495.5 | 28.2 | 15.6 |
| 지배주주순이익 | 92 | 30 | 90 | 109 | 124 |
| EPS | 2,720 | 624 | 1,877 | 2,266 | 2,579 |
| PER (H/L) | 9.6/6.3 | 47.7/20.6 | 12.0 | 10.0 | 8.7 |
| PBR (H/L) | 0.9/0.6 | 1.0/0.4 | 1.0 | 0.9 | 0.9 |
| EV/EBITDA (H/L) | 6.4/4.2 | 13.2/6.8 | 7.0 | 6.1 | 5.3 |
| 영업이익률 | 3.7 | 1.0 | 3.8 | 4.0 | 4.3 |
| ROE | 9.7 | 3.0 | 8.7 | 9.7 | 10.2 |

Stock Data

| | |
|----------------|-----------------|
| 52주 최저/최고 | 13,050/25,950원 |
| KOSDAQ /KOSPI | 597/1,938pt |
| 시가총액 | 10,870억원 |
| 60일-평균거래량 | 89,383 |
| 외국인지분율 | 16.2% |
| 60일-외국인지분율변동추이 | -1.1%p |
| 주요주주 | 이상업 외 11인 63.0% |



| 주가상승률 | 1M | 3M | 12M |
|-------|------|------|------|
| 절대기준 | 2.5 | -0.7 | 11.6 |
| 상대기준 | 10.3 | 6.7 | 30.1 |

도표 1. 에스엘 2Q19 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원, %, %pt)

| | 2Q19 | DB추정치 | %차이 | 컨센서스 | %차이 |
|------------|------|-------|-------|------|------|
| 매출액 | 640 | 724 | -11.5 | 673 | -4.8 |
| 영업이익 | 35 | 34 | 4.0 | 29 | 20.1 |
| (영업이익률) | 5.5 | 4.7 | 0.8 | 4.3 | 1.1 |
| 지배주주순이익 | 44 | 28 | 54 | 26 | 66 |
| (지배주주순이익률) | 6.8 | 3.9 | 2.9 | 3.9 | 2.9 |

자료: DB금융투자

도표 2. 에스엘 2Q19 상세 실적 요약

(단위: 십억원, 만대, %, %pt)

| | 2Q19 | 2Q18 | YoY | 1Q19 | QoQ |
|-----------------|------------|------------|--------------|-------------|--------------|
| 매출액 | 640 | 399 | 60.6 | 393 | 62.9 |
| 램프 | 510 | 227 | 125.0 | 218 | 133.3 |
| 샤시 | 114 | 101 | 13.2 | 105 | 8.2 |
| 기타 | 17 | 72 | -76.8 | 69 | -76.0 |
| 영업이익 | 35 | 12 | 191.4 | -4 | 흑자전환 |
| 램프 | 5 | 8 | -36.3 | -1 | -998.9 |
| 샤시 | 3 | 4 | -28.7 | 2 | 70.9 |
| 기타 | 2 | 0 | -600.7 | -5 | -136.9 |
| 영업이익률 | 5.5 | 3.0 | 2.5 | -0.9 | 6.4 |
| 램프 | 1.0 | 3.5 | -2.5 | -0.3 | 1.3 |
| 샤시 | 2.7 | 4.4 | -1.6 | 1.7 | 1.0 |
| 기타 | 10.7 | -0.5 | 11.2 | -6.9 | 17.6 |
| 지배주주 순이익 | 44 | 16 | 173.6 | 6 | 588.7 |
| (지배주주순이익률) | 6.8 | 4.0 | 2.8 | 1.6 | 5.2 |

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 |
| 사채및투자차입금 | 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 |
| 유형및무형자산상각비 | 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 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

| 12월 결산원 % 배 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당자료(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 | 12.0 | 10.0 | 8.7 |
| P/B | 0.8 | 0.7 | 1.0 | 0.9 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 6.2 | 9.5 | 7.0 | 6.1 | 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 |
| ROIC | 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 언급된 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 기재된 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%)

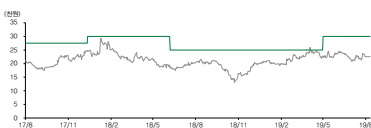
■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자이견 | 목표주가 | 괴리율(%) | | 일자 | 투자이견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|----------|------|--------|--------|-------|----|------|------|--------|-------|
| | | | 평균 | 최고/최저 | | | | 평균 | 최고/최저 |
| 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 | | | | | |
| 19/05/16 | Buy | 30,000 | - | - | | | | | |

주: *표는 담당자 변경