



### BUY (Initiate)

목표주가: 25,000원  
주가(11/27): 16,000원  
시가총액: 7,713억원

#### 자동차/부품

Analyst 김민선

02) 3787-4758 mkim36@kiwoom.com

#### Stock Data

KOSPI(11/27)	2,633.45pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	19,400 원	9,200원
등락률	-17.5%	73.9%
수익률	절대	상대
1M	2.6%	-9.2%
6M	15.9%	-10.6%
1Y	-17.5%	-33.4%

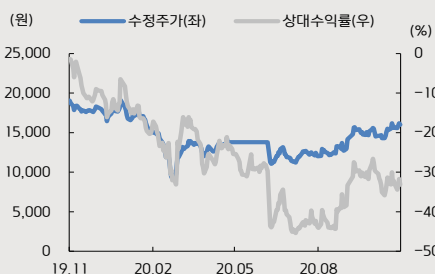
#### Company Data

발행주식수	48,203 천주
일평균 거래량(3M)	421천주
외국인 지분율	14.7%
배당수익률(2020E)	2.5%
BPS(2020E)	29,236원
주요 주주	이성엽 외 63.5%

#### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,598.6	2,262.2	2,465.3	3,034.3
영업이익	4.6	43.6	108.1	188.4
EBITDA	75.7	141.1	201.1	262.5
세전이익	30.1	81.9	127.4	208.2
순이익	25.2	87.1	99.4	162.4
지배주주지분순이익	25.1	85.8	96.4	157.6
EPS(원)	743	1,921	2,000	3,268
증감률(% YoY)	-74.1	158.7	4.1	63.4
PER(배)	26.9	9.4	8.0	4.9
PBR(배)	0.67	0.64	0.55	0.51
EV/EBITDA(배)	8.7	5.8	3.3	2.4
영업이익률(%)	0.3	1.9	4.4	6.2
ROE(%)	2.5	7.3	7.0	10.8
순차입금비율(%)	-3.7	-5.0	-9.6	-10.7

#### Price Trend



### 커버리지 개시

## 에스엘 (005850)

### P, Q로 바라보는 실적 회복의 근거



에스엘에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 2만 5천원으로 커버리지를 개시합니다. 투자 포인트는 1) 주요 지역 자동차 수요 개선에 따른 판매 물량(Q) 증가, 2) LED 램프 공급 확대에 따른 제품 판가(P) 상승 효과입니다. 특히 주요 고객사 납품 모델의 판매 저조로 지난 수 년간 부진이 지속되었던 미국 지역의 회복세가 기대되며, 내수, 중국, 인도 등 주요 시장 회복으로 인한 실적 개선은 내년 이후에도 지속될 것으로 전망합니다.

#### >>> 3분기 실적은 내수 램프부문 호조의 영향

3분기 영업이익은 440억원 (YoY -0.9%, QoQ 흑자전환)으로, 시장 컨센서스 (255억원)를 상회했다. 판매보증충당금 일부 환입(약 55억원)이라는 1회성 수익을 감안해도 시장 전망치를 상회하는 호실적이었다.

국내, 미국, 인도지역 매출 증가가 (각각 YoY +19%, 24%, 7%) 실적 개선을 이끌었다. 특히 국내 별도 법인 영업이익은 370억원을 기록했으며, 이 중 램프부문이 342억원으로 호실적을 주도했다. 현대, 기아차 국내 공장의 해외 수출 물량 감소에도 불구하고, 제네시스, 카니발 등 주요 상위 트림, 볼륨 모델의 판매 호조에 기인한다. 또한 과거 꾸준한 수익성을 기록했던 중국 (SL아태, 호복삼립 등), 유럽 등이 Covid-19의 영향으로 부진했음에도 불구하고 호실적을 기록한 점, SL AP의 (기아차 인도 공장향) 조기 흑자 전환 등은 향후 수요 정상화에 따른 추가적인 개선세를 기대하는 근거이다.

#### >>> 내년 이후 국내, 미국, 인도 중심의 개선세

4분기 영업이익 474억원을 전망한다. 1) 현대/기아차 수출 물량 회복에 따른 국내 가동률 상향, 2) GV80 미국 수출 개시, GV70 신차 출시 등에 따른 제품 믹스 개선 효과, 3) 인도, 중국, 미국 등 주요 지역 수요 회복세에 기반한다. 동사의 4분기 가동률도 3분기 수준 이상을 유지하고 있는 것으로 보인다.

2021년 연간 영업이익을 1,884억원으로 전망한다. 특히 별도 법인 램프부문이 올해 Covid-19의 영향에서도 고급 차종 판매 호조에 따른 믹스 개선으로 견조한 실적을 기록했으며, (3Q20 누적 853억원, 1Q 271억원, 2Q 242억원, 3Q 340억원) 내년에도 GV70, 아이오닉5 등 주요 신차 출시가 이어지며 올해 이상의 이익 체력을 시현할 것으로 전망한다. 또한 미국(GM 신차 3종 수주, 현대/기아차 21년 주요 차종 LED 헤드램프 기본 사양 탑재) 및 인도 판매 호조는 실적의 계단식 회복을 가능하게 할 것이다.

투자의견 BUY, 목표주가를 25,000원으로 (12mf EPS 3,268원 Target PER 8x 적용) 커버리지를 개시한다.

### >>> 지역별 전망

국내 시장은 내년 이후에도 호조세를 이어갈 것이다. 동사는 제네시스(G80 제외), 팰리세이드, 싼타페 등 현대/기아차 주요 차종에 대한 헤드라이트 제품을 공급하고 있으며, LED 램프 공급 확대에 따른 제품 믹스 개선이 두드러진다. LED 램프는 원추형으로 빛을 방출하는 방식으로 할로겐, HID 램프에 비해, 빛이 선명하고 고르며, 전력 소모가 적다는 장점이 있다. 특히 램프 크기가 작고, 두께가 얇아 차량 외관의 유연한 스타일링이 가능해, 브랜드 정체성을 담은 디자인 구현에 효과적이다. LED 헤드라이트는 기존 할로겐 제품에 비해 ASP와 이익률이 약 1.5~2배 수준으로 추정된다. (ex, 쏘나타 HID 램프 7만원/개, 그랜저 LED 25만원/개, GV80 LED 45만원/개 추정) 현재 국내 신차 판매 중 LED 램프 비중은 약 30% 수준으로, 향후 3~4년 내 50% 수준으로 상승할 것으로 전망된다.

특히 올해 3분기 현대/기아차 국내 수출 감소의 영향에도 불구하고, 동사의 국내 매출액이 YoY 19% 증가한 점은 램프 평균 판가의 상승을 시사한다. G70 F/L, GV70, 아이오닉5 등 주요 차종 출시에 따른 제품 믹스 개선은 내년 이후에도 지속될 것이다. 또한 수주 결과에 기반한 향후 2~3년 현대/기아차 물량 비중도 증가할 것으로 판단되어, 구조적인 개선세를 시현할 것으로 판단한다.

#### 에스엘 별도 기준 램프부문 실적 추이

단위: 십억원	18FY	19FY	1Q20	2Q20	3Q20
매출	107.9	1,043.5	308.4	277.6	343.8
영업이익	-5.3	58.9	27.1	24.2	34.0
영업이익률	-4.9%	5.6%	8.8%	8.7%	9.9%

자료: 에스엘, Dart, 키움증권 리서치

#### 에스엘 별도 기준 샷시부문 실적 추이

단위: 십억원	18FY	19FY	1Q20	2Q20	3Q20
매출	276.5	257.6	48.2	37.7	49.8
영업이익	6.9	5.4	3.2	-2.2	1.3
영업이익률	2.5%	2.1%	6.6%	-5.8%	2.7%

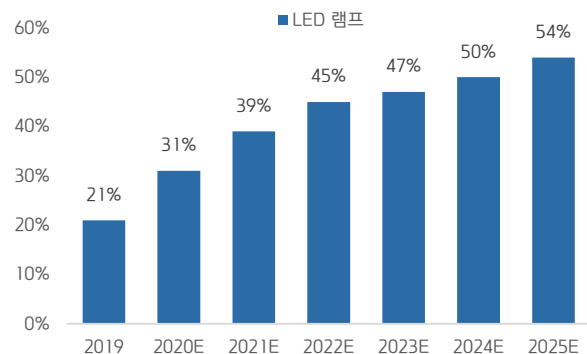
자료: 에스엘, Dart, 키움증권 리서치

#### 에스엘 공급 제품군



자료: 에스엘, 키움증권 리서치

#### 에스엘 LED 램프 비중 추이



자료: 에스엘, 키움증권 리서치

카니발 4세대 헤드램프



자료: 기아차, 키움증권 리서치

GV80 헤드램프



자료: 현대차, 키움증권 리서치

K5 3세대 헤드램프



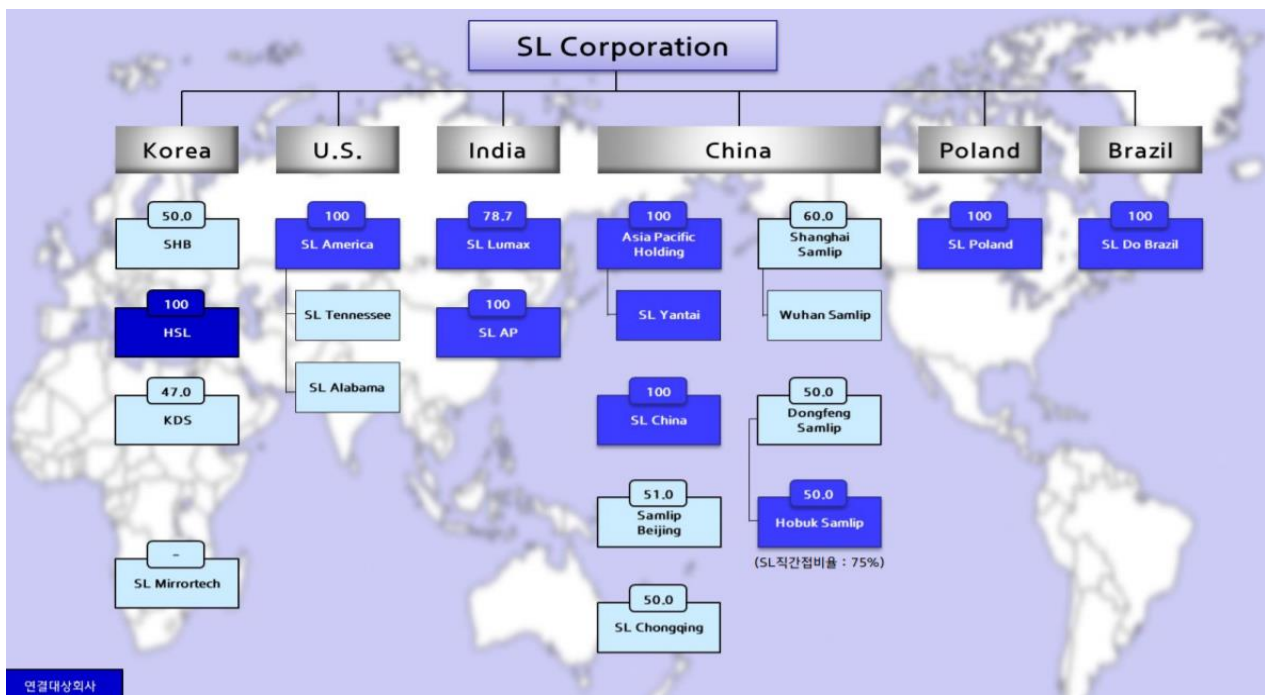
자료: 기아차, 키움증권 리서치

더 뉴 그랜저 헤드램프



자료: 현대차, 키움증권 리서치

에스엘 지배 구조



자료: 에스엘, 키움증권 리서치

미국 시장도 판매 물량 회복과 믹스 개선으로 본격적인 턴어라운드를 달성할 것으로 전망된다. 테네시 공장(GM향 램프, 샷시, 포드향 샷시 제품 공급)은 2016년 이후 GM 크루즈/말리부 등 주요 제품의 판매 부진으로 수익성이 악화되었으며, 19년 기준 가동률은 32%를 기록했다. 그러나 GMC Terrain(21년 1월), 픽업트럭 Sierra(21년 2H), 픽업트럭 Colorado (22년) 등에 제품을 공급할 예정이며, 2022년 이후 풀 가동시 가동률은 70% 이상으로 회복될 것으로 보인다. 또한 알라바마 공장(현대/기아차향 램프 제품 공급)에서는 물량 회복과 더불어 제품 믹스 개선도 있을 것이다. 현대/기아차는 알라바마, 조지아 공장 생산 차종을 현재 6종에서 내년 9종으로 확대할 계획이며 (투싼, 스포티지, 산타크루즈 추가) 현재 쏘나타에만 LED 램프가 기본 사양으로 탑재 되어있으나, 2021년 이후에는 아반떼를 제외한 전 차종에 LED 램프가 탑재 될 것으로 보인다. SL America는 18년 -108억원, 19년 -177억원, 3Q20 누적 -235억원의 당기순이익자를 기록했으나 가동률과 제품 믹스 개선으로 인해 내년 연간 BEP를 상회하는 실적을 기록 할 것으로 기대된다.

SL America 실적 추이

단위: 십억원	18FY	19FY	1Q20	2Q20	3Q20
매출	532.9	561.6	152.3	42.3	171.1
당기순이익	-10.8	-17.7	-1.5	-17.7	-4.3
당기순이익율	-2.0%	-3.1%	-1.0%	-42.0%	-2.5%

자료: 에스엘, Dart, 키움증권 리서치

현대차 크로스오버 산타크루즈 (21년 북미 출시 예정)



자료: 모터그래프, 키움증권 리서치

인도 시장도 지속적인 성장세를 이어갈 것이다. SL Lumax(현대차 인도 공장향 램프 공급)는 3분기 매출액 636억, 당기순이익 31억원을 기록했다. 3분기 현대차 인도 공장의 생산은 현지 판매는 호조세를 보였으나, 아, 중등 지역 판매 수출 물량 부진의 영향으로 전년 대비 -10.2% 감소했다. 그러나 9, 10월 이후 인도 공장 가동률은 빠르게 상승하고 있으며, SL Lumax의 실적도 추가적인 개선이 기대된다. 또한 SL AP(기아차 인도 공장향 램프 공급)는 3분기 흑자 전환에 성공했다. (매출액 248억원, 순이익 4억원) 연간 매출 규모는 1천억원 수준으로 전사 매출 규모에 비하면 비중은 미미하나, 당초 신규 공장 건설 이후 BEP 달성에 2-3년이 걸릴 것으로 예상했던 점을 감안하면 수익성이 돋보인다는 판단이다. 기아차 인도 판매는 내년 이후 본격적인 호조세에 접어들 것으로 보이며, 인도 시장의 실적 개선도 동사 호실적에 기여할 것으로 보인다.

SL Lumax 실적 추이

단위: 십억원	18FY	19FY	1Q20	2Q20	3Q20
매출	194.3	230.0	54.6	13.6	63.7
당기순이익	0.1	9.2	1.2	-4.8	3.1
당기순이익율	0.0%	4.0%	2.1%	-35.3%	4.9%

자료: 에스엘, Dart, 키움증권 리서치

SL AP 실적 추이

단위: 십억원	18FY	19FY	1Q20	2Q20	3Q20
매출		36.5	21.7	4.9	24.8
당기순이익		-2.0	-2.2	-3.4	0.4
당기순이익율		-5.6%	-10.4%	-69.1%	1.7%

자료: 에스엘, Dart, 키움증권 리서치

중국 시장도 수익성 정상화가 가능할 것으로 보인다. 연결 법인 에스엘아시아태평양(현대차, 상하이GM, 중국 로컬항 램프 공급), 호복삼립은 3분기 당기순적자를 기록하며 부진했다. 최근 중국 내 산업 수요가 벤츠, BMW, 도요타 등 독일, 일본 브랜드를 중심으로 성장함에 따라 동사 주요 고객사의 성장이 두드러지지 못한 부분은 있으나, 내년 중국의 산업 수요는 2018-19년 2년 연속 역성장과 20년 상반기 Covid-19 영향의 기저 효과를 감안해 가파른 회복세를 보일 것으로 전망된다. 또한 동사의 Geely 등 로컬 업체향 수주도 늘어날 것으로 기대되어 내년 이후 평년 수준의 수익성은 기록할 것으로 전망된다.

또한 지분법으로 분류되는 업체 중 북경삼립(현대차 중국 공장향 램프 공급)을 제외한, 십연동풍삼립 (동풍기차향 램프 공급), 상해회중삼립(현대/기아, GM 및 중국 로컬 업체향 샷시 제품 공급) 등은 꾸준한 수익성을 시현하며 향후 중국내 자동차 수요 회복에 따라 수익성의 추가 개선이 기대된다. 현대차도 올해 말부터 밉투, IX35 F/L, MPV 쿠스토 등 주요 신차를 연이어 출시하며 브랜드 재정비에 나설 계획으로, 올해에 비해서 상당 부분의 물량 증가가 있을 것이다.

에스엘아시아태평양 실적 추이

	18FY	19FY	1Q20	2Q20	3Q20
매출액	178.1	161.1	20.7	32.1	34.4
당기순이익	6.1	-0.9	-1.9	0.1	-0.5
당기순이익율	3.4%	-0.5%	-9.2%	0.2%	-1.4%

자료: 에스엘, Dart, 키움증권 리서치

북경삼립 실적 추이

단위: 십억원	18FY	19FY	1Q20	2Q20	3Q20
매출액	179.6	174.5	12.5	26.5	29.6
당기순이익	-2.7	2.4	-4.5	-1.0	-3.4
당기순이익율	-1.5%	1.4%	-36.3%	-3.9%	-11.4%

자료: 에스엘, Dart, 키움증권 리서치

상해회중삼립 실적 추이

단위: 십억원	18FY	19FY	1Q20	2Q20	3Q20
매출액	132.9	121.2	19.4	31.4	47.3
당기순이익	13.6	6.8	-0.9	2.2	2.5
당기순이익율	10.2%	5.6%	-4.8%	6.9%	5.4%

자료: 에스엘, Dart, 키움증권 리서치

십연동풍삼립 실적 추이

단위: 십억원	18FY	19FY	1Q20	2Q20	3Q20
매출액	52.8	57.8	8.4	17.1	11.4
당기순이익	1.0	3.6	-0.2	1.9	2.0
당기순이익율	1.8%	6.3%	-1.9%	11.2%	17.7%

자료: 에스엘, Dart, 키움증권 리서치

중국 자동차시장 업체별/차종별 판매 추이

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	1H20	3Q20
<b>현대차</b>	<b>739,800</b>	<b>859,595</b>	<b>1,030,708</b>	<b>1,120,048</b>	<b>1,062,726</b>	<b>1,141,966</b>	<b>785,006</b>	<b>810,177</b>	<b>715,000</b>	<b>216,014</b>	<b>86,802</b>
Accent	163,350	204,955	202,800	231,610	211,006	160,102	94,449	36,891	35,799	10,393	6,653
Avante	305,172	360,532	413,513	420,684	311,348	412,284	289,012	290,751	236,698	71,055	30,496
Tucson	152,231	163,786	211,550	171,081	162,567	245,400	176,500	201,000	154,280	41,891	24,504
<b>기아차</b>	<b>432,518</b>	<b>480,443</b>	<b>546,766</b>	<b>646,006</b>	<b>616,064</b>	<b>650,001</b>	<b>359,528</b>	<b>371,262</b>	<b>297,046</b>	<b>112,738</b>	<b>67,103</b>
K3/Forte	126,135	112,688	176,391	235,247	180,096	195,039	152,316	80,005	53,094	20,712	13,634
K5/Optima	38,231	58,936	55,466	59,336	36,010	34,095	29,115	12,988	2,458	766	7,211
Sportage	110,763	113,491	135,306	138,073	106,643	89,477	27,843	87,387	86,628	31,554	20,246
<b>합산 점유율</b>	<b>9.6%</b>	<b>10.1%</b>	<b>9.7%</b>	<b>9.6%</b>	<b>8.4%</b>	<b>7.6%</b>	<b>4.7%</b>	<b>5.1%</b>	<b>4.8%</b>	<b>3.5%</b>	<b>2.9%</b>
혼다	5.3%	4.7%	4.8%	4.7%	4.8%	5.1%	6.0%	6.5%	7.5%	8.1%	8.9%
도요타	6.6%	5.7%	5.3%	5.2%	5.0%	4.5%	4.7%	5.7%	6.6%	3.7%	8.1%
닛산	6.9%	5.9%	5.9%	5.2%	5.1%	5.0%	5.7%	6.0%	6.4%	2.2%	6.3%
VW (Audi 포함)	18.0%	19.8%	19.0%	19.3%	17.2%	16.4%	16.8%	17.7%	18.8%	18.5%	19.3%
Daimler	0.7%	0.8%	0.8%	0.9%	1.3%	1.5%	1.9%	2.2%	2.8%	8.7%	3.4%
BMW	0.8%	1.0%	1.2%	1.3%	1.2%	1.1%	1.3%	1.5%	1.5%	6.3%	3.4%
지리기차 (Volvo 포함)	3.7%	3.8%	3.4%	2.4%	2.8%	3.7%	5.9%	7.1%	7.4%	7.9%	7.3%
장안기차	1.7%	1.8%	3.1%	4.1%	4.7%	4.8%	4.3%	3.5%	3.9%	5.1%	5.0%
장성기차 (Great Wall)	3.0%	3.7%	3.9%	3.3%	3.8%	4.2%	3.8%	3.9%	4.4%	5.1%	3.1%
GM (Wuling 등 포함)	10.6%	11.0%	13.4%	14.7%	14.4%	14.0%	14.9%	14.0%	12.3%	10.1%	11.8%
Sedan/Hatchback	82.9%	81.2%	73.7%	67.4%	58.5%	51.3%	49.0%	49.6%	48.8%	47.6%	47.3%
SUV	13.0%	15.1%	18.3%	22.2%	31.0%	38.2%	42.4%	43.0%	44.6%	47.7%	47.3%
MPV	4.1%	3.7%	8.0%	10.4%	10.5%	10.5%	8.6%	7.5%	6.6%	4.7%	5.5%
<b>Total</b>	<b>12,214,125</b>	<b>13,238,546</b>	<b>16,303,643</b>	<b>18,368,854</b>	<b>20,047,192</b>	<b>23,693,400</b>	<b>24,171,329</b>	<b>23,257,203</b>	<b>21,044,642</b>	<b>7,691,206</b>	<b>5,399,412</b>

자료: Marklines, 키움증권 리서치

에스엘 4Q20 실적 Preview

(단위: 십억원)	4Q20E	기존 추정	%차이	컨센서스	%차이	3Q20	%QoQ	4Q19	%YoY
매출액	749.7			723.5	3.6	682.3	9.9	657.7	14.0
영업이익	47.4			35.3	34.5	44.0	7.9	11.6	310.0
영업이익률	6.3			4.9		6.4		1.8	
세전이익	80.4			42.6	88.8	36.6	119.5	5.6	1332.4
순이익	72.8			44.0	65.4	23.4	211.2	16.2	348.6
지배순이익	68.3			31.1	119.5	23.5	190.9	16.8	307.5

자료: 에스엘, 키움증권 리서치

에스엘 실적 추정 테이블

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>393.0</b>	<b>640.3</b>	<b>571.3</b>	<b>657.7</b>	<b>612.9</b>	<b>420.4</b>	<b>682.3</b>	<b>749.7</b>	<b>2,262.2</b>	<b>2,465.3</b>	<b>3,034.3</b>
(%, YoY)	11.7	60.6	43.3	46.3	56.0	-34.3	19.4	14.0	41.5	9.0	23.1
<b>램프</b>	<b>218.5</b>	<b>509.7</b>	<b>465.5</b>	<b>569.6</b>	<b>475.5</b>	<b>359.6</b>	<b>569.1</b>	<b>649.4</b>	<b>1,763.3</b>	<b>2,053.6</b>	<b>2,561.2</b>
(%, YoY)	11.6	125.0	100.5	149.9	117.7	-29.5	22.3	14.0	99.8	16.5	24.7
샷시	105.3	113.9	104.2	76.6	86.9	48.0	88.8	88.9	400.1	312.6	378.4
(%, YoY)	7.9	13.2	-2.0	-31.8	-17.5	-57.9	-14.8	16.0	-4.1	-21.9	21.1
기타	69.2	16.6	1.6	11.4	50.5	12.8	24.4	11.4	98.8	99.2	94.7
(%, YoY)	18.5	-76.8	-97.4	-89.6	-27.0	-22.8	1,471.9	0.0	-67.0	0.4	-4.5
국내	149.2	351.7	288.0	366.1	329.0	319.7	343.7	391.7	1,154.9	1,384.1	1,674.8
(%, YoY)	13.6	143.4	114.3	87.9	120.6	-9.1	19.3	7.0	90.9	19.8	21.0
미국	133.7	152.2	144.5	140.8	154.7	35.9	179.0	187.3	571.1	556.9	690.5
(%, YoY)	13.9	21.7	3.0	-4.3	15.7	-76.4	23.8	33.0	7.8	-2.5	24.0
중국	44.4	48.6	44.4	54.0	27.7	41.1	55.2	58.3	191.3	182.3	204.2
(%, YoY)	4.6	-25.6	-13.5	4.9	-37.6	-15.4	24.6	8.0	-9.1	-4.7	12.0
인도	52.8	63.1	79.4	73.6	78.7	16.5	84.9	93.5	269.0	273.6	353.0
(%, YoY)	14.0	25.6	31.9	68.5	48.9	-73.8	7.0	27.0	34.2	1.7	29.0
유럽	12.3	16.2	11.7	12.8	13.0	5.5	9.8	12.9	52.9	41.2	45.3
(%, YoY)	-9.9	23.3	-1.9	4.9	5.3	-66.3	-15.8	1.0	4.1	-22.2	10.0
기타	0.6	8.6	3.3	10.4	9.9	1.6	9.6	6.0	23.0	27.2	66.6
(%, YoY)	7.3	1,278.9	524.5	3,268.6	1,601.1	-81.0	188.4	-42.2	1,042.2	18.4	144.7
<b>영업이익</b>	<b>-3.5</b>	<b>35.1</b>	<b>0.5</b>	<b>11.6</b>	<b>30.7</b>	<b>-14.0</b>	<b>44.0</b>	<b>47.4</b>	<b>43.6</b>	<b>108.1</b>	<b>188.4</b>
(%, YoY)	131.6	191.3	-95.9	-163.5	-965.2	-139.8	8,575.1	310.0	852.5	148.0	74.2
램프	-0.6	32.1	1.9	19.0	36.4	-1.2	34.2	45.5	52.4	114.8	184.4
(%, YoY)	-239.8	300.7	-83.1	-163.9	-6,511.9	-103.6	1,712.3	139.5	-56.3	119.2	60.6
샷시	1.8	3.5	4.3	2.2	0.0	-9.2	8.1	3.1	11.8	2.0	13.4
(%, YoY)	-5.8	-19.3	158.6	-21.7	-100.8	-360.3	89.8	42.7	9.9	-83.0	567.0
기타	-4.8	-0.5	-5.7	-9.6	-5.7	-3.7	1.8	-1.1	-20.6	-8.7	-9.5
(%, YoY)	23.9	54.5	951.1	-210.1	18.0	570.0	-131.2	-88.1	-82.1	-57.7	8.6
<b>당기순이익 (지배분)</b>	<b>6.3</b>	<b>43.6</b>	<b>19.1</b>	<b>16.8</b>	<b>8.8</b>	<b>-4.2</b>	<b>23.5</b>	<b>68.3</b>	<b>85.8</b>	<b>96.4</b>	<b>157.6</b>
(%, YoY)	-31.2	173.6	72.5	-251.5	39.7	-109.7	22.9	307.5	241.2	12.4	63.4
영업이익률	-0.9	5.5	0.1	1.8	5.0	-3.3	6.4	6.3	1.9	4.4	6.2
램프	-0.3	6.3	0.4	3.3	7.6	-0.3	6.0	7.0	3.0	5.6	7.2
샷시	1.7	3.1	4.1	2.8	0.0	-19.2	9.2	3.5	3.0	0.6	3.5
기타	-6.9	-3.3	-364.8	-84.1	-11.2	-28.6	7.2	-10.0	-20.9	-8.8	-10.0
당기순이익률	1.6	6.8	3.3	2.5	1.4	-1.0	3.4	9.1	3.8	3.9	5.2

자료: 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	1,598.6	2,262.2	2,465.3	3,034.3	3,178.8
매출원가	1,465.5	2,052.5	2,206.5	2,660.4	2,772.4
매출총이익	133.1	209.7	258.8	373.9	406.5
판관비	128.5	166.1	150.7	185.5	194.4
<b>영업이익</b>	4.6	43.6	108.1	188.4	212.1
<b>EBITDA</b>	75.7	141.1	201.1	262.5	271.7
영업외손익	25.5	38.3	19.3	19.9	22.5
이자수익	8.1	8.1	8.3	8.9	11.5
이자비용	8.7	10.5	8.4	8.4	8.4
외환관련이익	24.9	28.6	17.2	17.2	17.2
외환관련손실	26.7	26.4	12.0	12.0	12.0
종속 및 관계기업손익	30.2	23.0	23.0	23.0	23.0
기타	-2.3	15.5	-8.8	-8.8	-8.8
<b>법인세차감전이익</b>	30.1	81.9	127.4	208.2	234.6
법인세비용	4.9	-5.2	28.0	45.8	51.6
계속사업손익	25.2	87.1	99.4	162.4	183.0
<b>당기순이익</b>	25.2	87.1	99.4	162.4	183.0
<b>지배주주순이익</b>	25.1	85.8	96.4	157.6	177.5
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	7.3	41.5	9.0	23.1	4.8
영업이익 증감율	-92.7	847.8	147.9	74.3	12.6
EBITDA 증감율	-43.5	86.4	42.5	30.5	3.5
지배주주순이익 증감율	-74.2	241.8	12.4	63.5	12.6
EPS 증감율	-74.1	158.7	4.1	63.4	12.6
매출총이익율(%)	8.3	9.3	10.5	12.3	12.8
영업이익률(%)	0.3	1.9	4.4	6.2	6.7
EBITDA Margin(%)	4.7	6.2	8.2	8.7	8.5
지배주주순이익률(%)	1.6	3.8	3.9	5.2	5.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	887.7	1,399.2	1,551.8	1,794.8	1,990.9
현금 및 현금성자산	97.9	124.0	180.8	196.4	315.2
단기금융자산	174.3	225.3	236.6	248.4	260.9
매출채권 및 기타채권	325.3	557.9	608.0	748.4	784.0
재고자산	170.3	247.8	270.1	332.4	348.3
기타유동자산	119.9	244.2	256.3	269.2	282.5
<b>비유동자산</b>	842.7	874.4	804.5	753.3	716.7
투자자산	380.6	207.8	230.8	253.8	276.8
유형자산	383.5	566.8	482.4	413.2	356.4
무형자산	18.7	20.3	11.8	6.8	4.0
기타비유동자산	59.9	79.5	79.5	79.5	79.5
<b>자산총계</b>	1,730.4	2,273.6	2,356.3	2,548.1	2,707.6
<b>유동부채</b>	539.7	729.4	760.3	837.3	861.5
매입채무 및 기타채무	273.2	393.3	424.2	501.2	525.3
단기금융부채	204.2	249.2	249.2	249.2	249.2
기타유동부채	62.3	86.9	86.9	86.9	87.0
<b>비유동부채</b>	167.9	165.5	165.5	165.5	165.5
장기금융부채	30.4	30.9	30.9	30.9	30.9
기타비유동부채	137.5	134.6	134.6	134.6	134.6
<b>부채총계</b>	707.6	894.9	925.8	1,002.8	1,027.0
<b>지배지분</b>	1,005.6	1,360.5	1,409.3	1,519.2	1,649.0
자본금	16.9	24.1	24.1	24.1	24.1
자본잉여금	143.9	459.7	459.7	459.7	459.7
기타자본	0.0	-8.1	-8.1	-8.1	-8.1
기타포괄손익누계액	-22.8	-27.2	-56.4	-85.6	-114.8
이익잉여금	867.5	912.0	990.0	1,129.1	1,288.2
비지배지분	17.3	18.2	21.2	26.1	31.6
<b>자본총계</b>	1,022.8	1,378.7	1,430.5	1,545.2	1,680.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	53.0	-41.0	132.8	92.0	195.8
당기순이익	25.2	87.1	99.4	162.4	183.0
비현금항목의 가감	82.6	100.4	99.3	97.7	86.4
유형자산감가상각비	63.7	89.7	84.4	69.2	56.8
무형자산감가상각비	7.4	7.9	8.5	5.0	2.9
지분법평가손익	-30.2	-26.0	-23.0	-23.0	-23.0
기타	41.7	28.8	29.4	46.5	49.7
영업활동자산부채증감	-59.7	-230.1	-53.5	-138.5	-40.8
매출채권및기타채권의감소	-83.0	-23.5	-50.1	-140.3	-35.6
재고자산의감소	-20.9	-57.7	-22.3	-62.3	-15.8
매입채무및기타채무의증가	74.8	-33.2	30.9	77.0	24.2
기타	-30.6	-115.7	-12.0	-12.9	-13.6
기타현금흐름	4.9	1.6	-12.4	-29.6	-32.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	-58.9	21.3	-14.4	-15.0	-15.6
유형자산의 취득	-75.6	-117.3	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	7.7	3.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-7.8	-6.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	19.4	195.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	25.3	-51.1	-11.3	-11.8	-12.4
기타	-27.9	-3.3	-3.1	-3.2	-3.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	-3.7	45.7	-20.9	-20.7	-20.7
차입금의 증가(감소)	6.8	61.9	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-15.7	-13.9	-18.6	-18.4	-18.4
기타	5.2	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3
기타현금흐름	-1.4	0.2	-40.7	-40.7	-40.7
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-11.0	26.1	56.8	15.6	118.7
기초현금 및 현금성자산	108.9	97.9	124.0	180.8	196.4
기말현금 및 현금성자산	97.9	124.0	180.8	196.4	315.1

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	743	1,921	2,000	3,268	3,682
BPS	29,693	28,224	29,236	31,516	34,209
CFPS	3,182	4,197	4,122	5,397	5,587
DPS	400	400	400	400	400
<b>주당배수(배)</b>					
PER	26.9	9.4	8.0	4.9	4.3
PER(최고)	40.1	13.6	9.6		
PER(최저)	17.3	9.1	4.5		
PBR	0.67	0.64	0.55	0.51	0.47
PBR(최고)	1.00	0.92	0.66		
PBR(최저)	0.43	0.62	0.31		
PSR	0.42	0.36	0.31	0.25	0.24
PCFR	6.3	4.3	3.9	3.0	2.9
EV/EBITDA	8.7	5.8	3.3	2.4	1.9
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	53.8	21.3	18.5	11.3	10.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.0	2.2	2.5	2.5	2.5
ROA	1.5	4.4	4.3	6.6	7.0
ROE	2.5	7.3	7.0	10.8	11.2
ROIC	-1.8	-0.7	7.2	12.4	13.7
매출채권회전율	5.5	5.1	4.2	4.5	4.1
재고자산회전율	10.2	10.8	9.5	10.1	9.3
부채비율	69.2	64.9	64.7	64.9	61.1
순차입금비율	-3.7	-5.0	-9.6	-10.7	-17.6
이자보상배율	0.5	4.2	12.9	22.4	25.2
총차입금	234.7	280.1	280.1	280.1	280.1
순차입금	-37.5	-69.2	-137.3	-164.7	-295.9
NOPLAT	75.7	141.1	201.1	262.5	271.7
FCF	-76.7	-259.5	123.8	82.6	184.3



Compliance Notice

- 당사는 11월 27일 현재 '에스엘' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

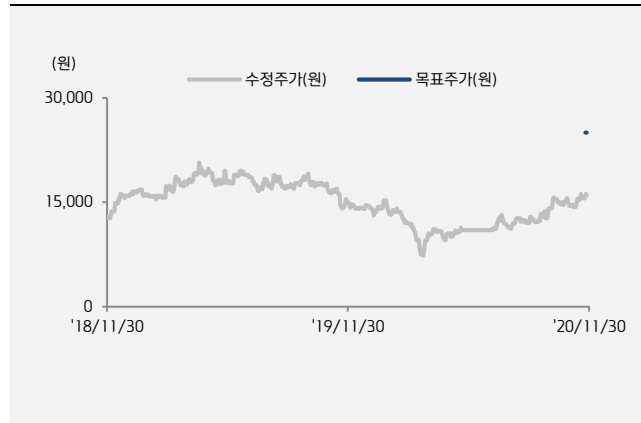
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
에스엘 (005850)	2020-11-30	Buy(Initiate)	25,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%