



BUY (Maintain)

목표주가: 30,000원 (상향)

주가(3/17): 23,200원

시가총액: 11,183억원

자동차/부품

Analyst 김민선

02) 3787-4758 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(3/17)		3,047.50pt
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	28,500 원	9,200원
등락률	-18.6%	152.2%
수익률	절대	상대
1M	-2.7%	0.0%
6M	74.4%	37.7%
1Y	110.0%	15.2%

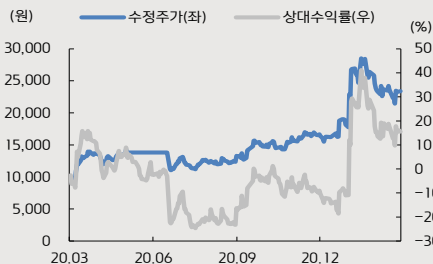
Company Data

발행주식수	48,203 천주
일평균 거래량(3M)	698천주
외국인 지분율	14.9%
배당수익률(2020E)	3.1%
BPS(2020E)	28,438원
주요 주주	이성엽 외 63.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020P	2021E
매출액	1,598.6	2,262.2	2,505.0	2,903.9
영업이익	4.6	43.6	93.2	175.7
EBITDA	75.7	141.1	186.1	249.9
세전이익	30.1	81.9	89.0	195.1
순이익	25.2	87.1	64.5	152.2
지배주주지분순이익	25.1	85.8	62.6	147.6
EPS(원)	743	1,921	1,298	3,063
증감률(% YoY)	-74.1	158.7	-32.4	136.0
PER(배)	26.9	9.4	12.5	7.6
PBR(배)	0.67	0.64	0.57	0.77
EV/EBITDA(배)	8.7	5.8	3.8	4.1
영업이익률(%)	0.3	1.9	3.7	6.1
ROE(%)	2.5	7.3	4.6	10.4
순차입금비율(%)	-3.7	-5.0	-6.4	-9.4

Price Trend



에스엘 (005850)

하반기 이후 실적 개선 본격화 기대



에스엘의 1분기 영업이익을 372억원으로 전망합니다. 현대/기아차 신차 사이클로 인한 판매 호조에도 불구하고, 1) 현대차 아산 공장 생산 중단, 2) 차량용 반도체 수급 부족으로 인한 GM 북미 공장 가동 중단의 영향이 있을 것으로 예상됩니다. 이러한 비우호적인 환경에도 불구하고, 고부가 LED 램프 공급 확대와 현대/기아차의 글로벌 판매 호조는 지속될 것이며, 부품 수급이 완화되는 하반기 이후 실적 개선도 두드러질 것으로 전망합니다.

>>> 4분기 실적, 일회성 비용 반영으로 당사 추정치 하회

4분기 영업이익은 325억원으로, 당사 추정 및 시장 컨센서스를 하회했다. 현대/기아차 글로벌 판매 회복에도 불구하고, 일부 1회성 격려금 지급 (약 50-70억 추정) 등의 영향이 있었다.

>>> 1분기 실적, 차량용 반도체 부족 영향 발생 전망

1분기 영업이익을 372억원으로 전망한다. 현대/기아차 신차 사이클 지속적으로 인한 영업 환경 개선에도 불구하고, 1) 현대차 아산 공장 생산 중단 (5일), 2) 북미 GM, 포드 공장 생산 중단 등이 영향을 미칠 것으로 예상된다. 특히 GM은 2월부터 차량용 반도체 수급 부족 및 텍사스 한파 등으로 인해 북미 주요 공장 내 감산을 실시했으며, 최근에는 세단, 캐딜락 등 비인기 차종 생산 공장 위주로 섰다운 연장을 결정했다. (미국 Fairfax, 캐나다 Ingersoll 공장 - Malibu, Equinox, XT4 생산, 2월초~4월말 섰다운, 멕시코 San Luis Potosi 공장 - Trax, Terrain 생산, 2월초~3월말 섰다운) 동사 공급 모델인 Malibu, Terrain 등의 감산이 타 차종에 비해서 두드러질 것으로 예상된다. 현대/기아차도 글로벌 시장 내 견조한 수요에도 불구하고 증산을 통한 판매 확대는 어려운 상황이며, 이러한 환경은 2분기까지 이어질 것으로 전망한다.

>>> 하반기 이후 실적 개선 본격화를 기대

최근 이러한 비우호적인 영업 환경에도 불구하고, 지난해 동사 실적 개선을 주도했던 고부가 LED 램프 공급 확대 및 고객사 글로벌 판매 호조세는 올해에도 지속될 전망이다. 특히 차량용 반도체 수급이 안정화 되는 하반기 이후 실적 개선세는 두드러질 것이며, 지역 별로는 미국 (GM 신차 3종 수주, 현대/기아차 21년 이후 아반떼 외 전 차종 LED 램프 기본 사양 탑재) 및 인도의 호조세를 기대한다. 이 외에도 아이오닉5, EV6 등 E-GMP 전기차형 공급 확대가 전망되며, 향후 수요 증가 및 현대차 알라바마 전기차 전용 라인 증설 여부 등에 따라 매출 증가세도 더욱 가팔라질 것이다.

21년 영업이익 전망치를 기존 대비 5.7% 하향한 1,757억원으로 제시한다. 실적 추정 하향 조정에도 불구하고 부품 수급 완화 이후의 구조적인 성장성을 반영해 12개월 선행 Target PER을 10x로 상향 적용하고 (vs 기존 8x 적용) 목표주가를 30,000원으로 상향한다.

에스엘 1Q21 실적 Preview

(단위: 십억원)	1Q21E	기존 추정	%차이	컨센서스	%차이	4Q20P	%QoQ	1Q20	%YoY
매출액	699.1	755.3	-7.4	687.3	1.7	789.4	-11.4	612.9	14.1
영업이익	37.2	43.0	-13.5	42.9	-13.3	32.5	14.5	30.7	21.2
영업이익률	5.3	5.7		6.2		4.1		5.0	
세전이익	41.8	48.0	-12.8	44.0	-4.9	42.0	-0.3	17.8	135.6
순이익	32.6	37.4	-12.8	28.0	16.6	37.9	-13.8	8.8	269.8
지배순이익	31.7	36.3	-12.8	31.7	-0.1			8.8	258.1

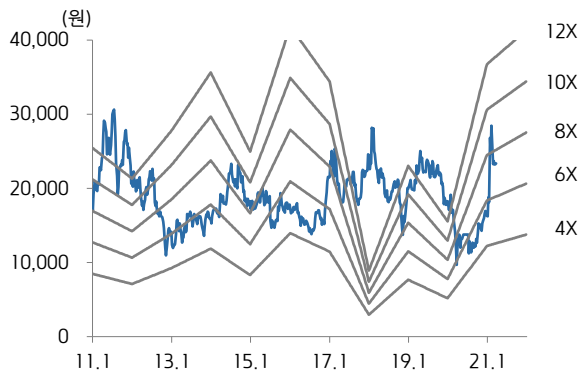
자료: 에스엘, 키움증권 리서치

에스엘 실적 추정 테이블

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	612.9	420.4	682.3	789.4	699.1	688.0	749.6	767.2	2,262.2	2,505.0	2,903.9
(%, YoY)	56.0	-34.3	19.4	20.0	14.1	63.6	9.9	-2.8	41.5	10.7	15.9
영업이익	30.7	-14.0	44.0	32.5	37.2	40.5	47.2	50.9	43.6	93.2	175.7
(%, YoY)	-965.2	-139.8	8,575.1	180.8	21.2	-390.0	7.5	56.6	852.5	113.7	88.6
당기순이익 (지배지분)	8.8	-4.2	23.5	34.5	31.7	34.3	39.5	42.2	85.8	62.6	147.6
(%, YoY)	39.7	-109.7	22.9	105.6	258.1	-913.1	68.1	22.4	241.2	-27.1	136.0
영업이익률	5.0	-3.3	6.4	4.1	5.3	5.9	6.3	6.6	1.9	3.7	6.1
당기순이익률	1.4	-1.0	3.4	4.4	4.5	5.0	5.3	5.5	3.8	2.5	5.1

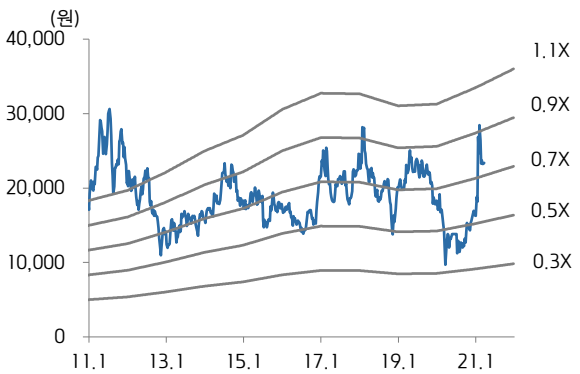
자료: 키움증권 리서치

에스엘 12개월 선행 PER



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

에스엘 12개월 선행 PBR



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
매출액	1,598.6	2,262.2	2,505.0	2,903.9	3,042.0
매출원가	1,465.5	2,052.5	2,259.3	2,551.3	2,658.5
매출총이익	133.1	209.7	245.7	352.6	383.5
판매비	128.5	166.1	152.5	176.9	185.3
영업이익	4.6	43.6	93.2	175.7	198.2
EBITDA	75.7	141.1	186.1	249.9	257.8
영업외손익	25.5	38.3	18.3	19.4	21.7
이자수익	8.1	8.1	7.4	8.4	10.7
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	-8.9	-8.8	-8.8
법인세차감전이익	30.1	81.9	89.0	195.1	219.9
법인세비용	4.9	-5.2	19.6	42.9	48.4
계속사업순이익	25.2	87.1	69.4	152.2	171.5
당기순이익	25.2	87.1	64.5	152.2	171.5
지배주주순이익	25.1	85.8	62.6	147.6	166.4
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	7.3	41.5	10.7	15.9	4.8
영업이익 증감률	-92.7	847.8	113.8	88.5	12.8
EBITDA 증감률	-43.5	86.4	31.9	34.3	3.2
지배주주순이익 증감률	-74.2	241.8	-27.0	135.8	12.7
EPS 증감률	-74.1	158.7	-32.4	136.0	12.7
매출총이익률(%)	8.3	9.3	9.8	12.1	12.6
영업이익률(%)	0.3	1.9	3.7	6.1	6.5
EBITDA Margin(%)	4.7	6.2	7.4	8.6	8.5
지배주주순이익률(%)	1.6	3.8	2.5	5.1	5.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
유동자산	887.7	1,399.2	1,517.3	1,724.1	1,903.3
현금 및 현금성자산	97.9	124.0	132.1	172.2	276.4
단기금융자산	174.3	225.3	236.6	248.4	260.9
매출채권 및 기타채권	325.3	557.9	617.8	716.2	750.2
재고자산	170.3	247.8	274.4	318.1	333.3
기타유동자산	119.9	244.2	256.4	269.2	282.5
비유동자산	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
자산총계	1,730.4	2,273.6	2,321.8	2,477.4	2,620.0
유동부채	539.7	729.4	765.3	821.0	844.3
매입채무 및 기타채무	273.2	393.3	429.2	484.9	508.2
단기금융부채	204.2	249.2	249.2	249.2	249.2
기타유동부채	62.3	86.9	86.9	86.9	86.9
비유동부채	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
부채총계	707.6	894.9	930.8	986.5	1,009.8
자본지분	1,005.6	1,360.5	1,370.8	1,466.2	1,580.3
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	951.5	1,076.1	1,219.5
비지배지분	17.3	18.2	20.1	24.7	29.9
자본총계	1,022.8	1,378.7	1,391.0	1,490.9	1,610.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	53.0	-41.0	84.2	121.1	185.8
당기순이익	25.2	87.1	64.5	152.2	171.5
비현금항목의 가감	82.6	100.4	91.8	95.3	83.9
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	21.9	44.1	47.2
영업활동자산부채증감	-59.7	-230.1	-67.2	-99.2	-39.3
매출채권및기타채권의감소	-83.0	-23.5	-59.9	-98.4	-34.1
재고자산의감소	-20.9	-57.7	-26.6	-43.7	-15.1
매입채무및기타채무의증가	74.8	-33.2	35.9	55.7	23.4
기타	-30.6	-115.7	-16.6	-12.8	-13.5
기타현금흐름	4.9	1.6	-4.9	-27.2	-30.3
투자활동 현금흐름	-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
재무활동 현금흐름	-3.7	45.7	-20.9	-25.3	-25.3
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	-23.0	-23.0
기타	5.2	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3
기타현금흐름	-1.4	0.2	-40.7	-40.7	-40.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-11.0	26.1	8.1	40.1	104.2
기초현금 및 현금성자산	108.9	97.9	124.0	132.1	172.2
기말현금 및 현금성자산	97.9	124.0	132.1	172.2	276.4

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	743	1,921	1,298	3,063	3,451
BPS	29,693	28,224	28,438	30,417	32,784
CFPS	3,182	4,197	3,242	5,135	5,298
DPS	400	400	500	500	500
주가배수(배)					
PER	26.9	9.4	12.5	7.6	6.8
PER(최고)	40.1	13.6	14.8		
PER(최저)	17.3	9.1	7.0		
PBR	0.67	0.64	0.57	0.77	0.71
PBR(최고)	1.00	0.92	0.68		
PBR(최저)	0.43	0.62	0.32		
PSR	0.42	0.36	0.31	0.39	0.37
PCFR	6.3	4.3	5.0	4.6	4.4
EV/EBITDA	8.7	5.8	3.8	4.1	3.5
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	53.8	21.3	35.7	15.1	13.4
배당수익률(%·보통주, 현금)	2.0	2.2	3.1	2.1	2.1
ROA	1.5	4.4	2.8	6.3	6.7
ROE	2.5	7.3	4.6	10.4	10.9
ROIC	-1.8	-0.7	6.2	11.7	13.2
매출채권회전율	5.5	5.1	4.3	4.4	4.1
재고자산회전율	10.2	10.8	9.6	9.8	9.3
부채비율	69.2	64.9	66.9	66.2	62.7
순차입금비율	-3.7	-5.0	-6.4	-9.4	-16.0
이자보상배율	0.5	4.2	11.1	20.9	23.6
총차입금	234.7	280.1	280.1	280.1	280.1
순차입금	-37.5	-69.2	-88.6	-140.5	-257.1
NOPLAT	75.7	141.1	186.1	249.9	257.8
FCF	-76.7	-259.5	98.4	112.0	174.9

Compliance Notice

- 당사는 3월 17일 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

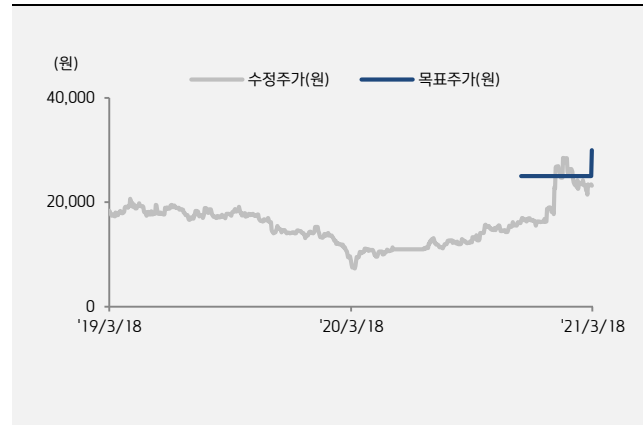
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
에스엘 (005850)	2020-11-30	Buy(Initiate)	25,000원	6개월	-15.39	14.00
	2021-03-18	Buy(Maintain)	30,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%