

# 에스엘 (005850)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자 의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**52,000**

상향

현재주가

**32,750**

(24.05.14)

자동차업종

## 역시 에스엘은 상반기다

- 1Q24 북미/인도 Mix/물량효과로 영업이익 +43% 서프라이즈 기록
- '24년 Implied PER 3.8배로 글로벌 피어 13.6배 대비 극히 저평가
- '24년 OP 5,019억/2Q OP 1,465억으로 1H24 이익/주가 매력 부각

### 투자 의견 매수 유지, 목표주가 52,000원 상향(+18%)

TP 5.2만원은 2024년 EPS 8,451원에 Target PER 6.2배(이익안정기인 2013~17년 밸류에 분기 실적 변동성 고려하여 10% 할인) 적용. 이익추정치 상향에 따라 목표주가 4.4 => 5.2만원으로 +18% 상향. 에스엘의 2024/25년 Implied PER은 3.8/3.7배로 글로벌 피어 그룹 13.6/11.3배 대비 극히 저평가. 분기 실적 가시성 낮은 영향 크다고 판단. 현재의 업황 고려 시, 1H24 에스엘 호실적 가시성 높다고 판단. 이에, 에스엘의 실적/주가 매력 재차 부각될 것

### 1Q24 OP 1,388억원. 당사 추정/컨센 대비 +43% 서프라이즈 기록

1Q24 매출 1.2조(YoY +3%, 이하 YoY), OP 1,388억(+33%), OPM 11.1% 시현. 1Q24 지역별 매출액 YoY는 한국 -7.3%/북미 +9.1%/인도 +20.6%/중국 +21.6%/기타 +15.9%로, 북미/인도 실적이 전사 수익성 견인한 것으로 판단. 이는 1) 4Q23 GM의 UAW파업 기저효과 및 2) 현대/기아의 북미/인도 물량/Mix 효과에 기인한 것으로 판단. 특히, 북미/인도 중심 신차/Mix 효과로 1Q24 매출원가를 3.1%pt/원재료비 4.1%pt 개선. 당사 업황 개선에 따른 실적 개선으로 일회성 요인은 제한적

### 상저하고 감안하더라도, 2024년 OP 5,000억원 달성 전망

에스엘은 하반기 인건비/원재료 등 비용 이슈로 상저하고의 이익 패턴 보이는 경향. 이에, 2H24 실적 보수적으로 추정한다고 하더라도 2024년 예상 OP 5,019억원 전망. 1) 램프 중심의 수주 성과, 2) 북미/인도 Mix/물량효과 고려 시, 이익체력 상향 예상. 특히, 성수기 효과 감안 시, 2Q24 OP 1,465억원 (+9%), OPM 11.3% 달성 가능할 것으로 추정

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정		1Q24			2Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,211	1,191	1,225	1,246	2.9	4.6	1,197	1,296	3.3	4.0
영업이익	104	65	97	139	33.4	112.1	96	147	9.4	5.6
순이익	90	80	75	116	29.2	45.2	94	111	6.8	-4.6

자료: 에스엘, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

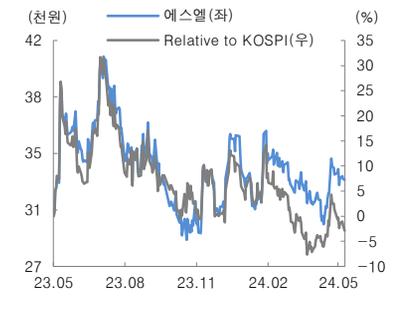
(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,175	4,839	5,078	5,375	5,705
영업이익	198	386	502	513	567
세전순이익	216	429	532	547	605
총당기순이익	166	349	407	418	463
지배지분순이익	155	336	393	404	447
EPS	3,290	7,223	8,451	8,694	9,617
PER	7.0	4.9	3.8	3.7	3.3
BPS	34,756	41,518	49,073	56,872	65,594
PBR	0.7	0.9	0.7	0.6	0.5
ROE	9.9	18.8	18.7	16.4	15.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

KOSPI	2,753.00
시가총액	1,521십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	40,950원 / 28,750원
120일 평균거래대금	40억원
외국인지분율	16.34%
주요주주	이성업 외 10 인 64.71% 국민연금공단 8.26%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.1	-3.8	-1.9	-12.7
상대수익률	2.5	-7.5	-11.4	-21.3



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	5,281	5,673	5,078	5,375	-3.8	-5.3
판매비와 관리비	299	285	289	261	-3.2	-8.2
영업이익	429	516	502	513	17.0	-0.5
영업이익률	8.1	9.1	9.9	9.5	1.8	0.5
영업외손익	11	14	30	34	177.3	145.6
세전순이익	440	530	532	547	20.9	3.3
지배지분순이익	325	391	393	404	20.9	3.3
순이익률	6.4	7.1	8.0	7.8	1.6	0.6
EPS(지배지분순이익)	6,989	8,418	8,451	8,694	20.9	3.3

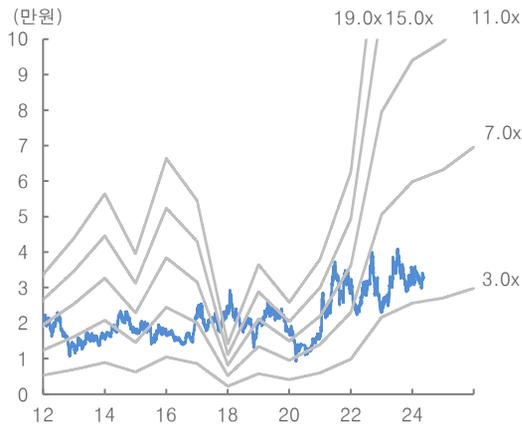
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

표 1. 에스엘 Valuation

구분	비고	
'23년 EPS	7,223.2 원	
'24년 EPS	<b>8,450.9 원</b>	
'25년 EPS	8,694.0 원	
적용 EPS	<b>8,450.9 원</b>	2024년 EPS 적용
Target PER	6.2 배	이익 인정기('13~'17년) 밸류에 실적 변동성 고려하여 10% 할인, 역사적 하단
목표주가	<b>52,000.0 원</b>	
현재주가	32,750.0 원	2024.05.16 증가 기준
상승여력	<b>58.8 %</b>	

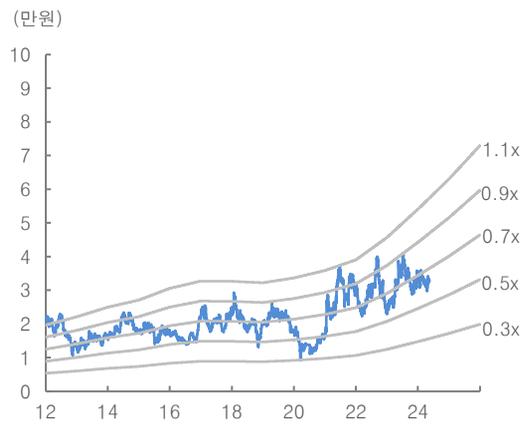
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 에스엘 12MF PER Band



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 2. 에스엘 12MF PBR Band



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

표 2. 에스엘 실적 추정

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>1,210.8</b>	<b>1,254.4</b>	<b>1,182.8</b>	<b>1,190.8</b>	<b>1,245.8</b>	<b>1,295.8</b>	<b>1,258.2</b>	<b>1,278.2</b>	<b>4,838.8</b>	<b>5,078.1</b>	<b>5,375.0</b>
YoY	43.3%	23.5%	10.4%	-4.2%	2.9%	3.3%	6.4%	7.3%	15.9%	4.9%	5.8%
QoQ	-2.5%	3.6%	-5.7%	0.7%	4.6%	4.0%	-2.9%	1.6%			
<b>제품별</b>											
<b>램프</b>	<b>965.5</b>	<b>1,049.5</b>	<b>1,022.7</b>	<b>853.6</b>	<b>995.0</b>	<b>1,073.0</b>	<b>1,136.3</b>	<b>1,159.2</b>	<b>3,891.3</b>	<b>4,363.5</b>	<b>4,711.8</b>
YoY %	38.6%	26.2%	21.6%	-12.5%	3.1%	2.2%	11.1%	35.8%	16.4%	12.1%	8.0%
QoQ %	-1.0%	8.7%	-2.6%	-16.5%	16.6%	7.8%	5.9%	2.0%			
<b>전동화</b>	<b>130.3</b>	<b>136.7</b>	<b>130.3</b>	<b>131.5</b>	<b>129.6</b>	<b>137.9</b>	<b>131.0</b>	<b>136.0</b>	<b>528.8</b>	<b>534.6</b>	<b>568.3</b>
YoY %	27.1%	24.0%	2.4%	-9.2%	-0.6%	0.9%	0.6%	3.5%	9.1%	1.1%	6.3%
QoQ %	-10.0%	4.9%	-4.7%	0.9%	-1.4%	6.5%	-5.0%	3.8%			
<b>기타</b>	<b>114.9</b>	<b>68.2</b>	<b>29.9</b>	<b>205.8</b>	<b>121.3</b>	<b>84.9</b>	<b>-9.1</b>	<b>-17.0</b>	<b>418.8</b>	<b>180.1</b>	<b>94.9</b>
YoY %	152.5%	-8.0%	-71.0%	68.9%	5.6%	24.5%	적전	적전	21.5%	-57.0%	-47.3%
QoQ %	-5.7%	-40.6%	-56.2%	588.2%	-41.1%	-30.0%	적전	적지			
<b>지역별</b>											
<b>한국</b>	<b>604.4</b>	<b>623.2</b>	<b>596.3</b>	<b>540.1</b>	<b>560.5</b>	<b>607.1</b>	<b>574.5</b>	<b>572.0</b>	<b>2,364.0</b>	<b>2,314.0</b>	<b>2,437.8</b>
YoY %	38.1%	24.4%	22.5%	-11.6%	-7.3%	-2.6%	-3.7%	5.9%	16.1%	-2.1%	5.3%
QoQ %	-1.0%	3.1%	-4.3%	-9.4%	3.8%	8.3%	-5.4%	-0.4%			
<b>북미</b>	<b>389.1</b>	<b>409.9</b>	<b>346.0</b>	<b>401.2</b>	<b>424.4</b>	<b>429.5</b>	<b>415.0</b>	<b>426.3</b>	<b>1,546.2</b>	<b>1,695.2</b>	<b>1,775.0</b>
YoY %	71.9%	28.0%	-0.9%	7.7%	9.1%	4.8%	19.9%	6.3%	21.9%	9.6%	4.7%
QoQ %	4.5%	5.4%	-15.6%	15.9%	5.8%	1.2%	-3.4%	2.7%			
<b>중국</b>	<b>46.0</b>	<b>53.2</b>	<b>61.0</b>	<b>55.1</b>	<b>55.9</b>	<b>54.0</b>	<b>59.0</b>	<b>61.9</b>	<b>215.2</b>	<b>230.7</b>	<b>235.2</b>
YoY %	26.1%	36.3%	10.5%	-25.5%	21.6%	1.4%	-3.3%	12.4%	5.2%	7.2%	1.9%
QoQ %	-37.8%	15.7%	14.6%	-9.7%	1.5%	-3.5%	9.3%	5.0%			
<b>인도</b>	<b>135.1</b>	<b>125.5</b>	<b>142.4</b>	<b>146.2</b>	<b>163.0</b>	<b>163.3</b>	<b>169.1</b>	<b>174.5</b>	<b>549.1</b>	<b>669.9</b>	<b>751.4</b>
YoY %	12.1%	1.1%	-3.6%	0.5%	20.6%	30.1%	18.7%	19.4%	2.1%	22.0%	12.2%
QoQ %	-7.1%	-7.1%	13.5%	2.6%	11.5%	0.2%	3.6%	3.2%			
<b>기타</b>	<b>36.3</b>	<b>42.5</b>	<b>45.1</b>	<b>40.4</b>	<b>42.0</b>	<b>42.0</b>	<b>40.6</b>	<b>43.5</b>	<b>164.3</b>	<b>168.3</b>	<b>175.6</b>
YoY %	51.5%	35.2%	38.5%	1.1%	15.9%	-1.2%	-9.9%	7.9%	28.4%	2.4%	4.4%
QoQ %	-9.1%	17.3%	6.0%	-10.5%	4.1%	0.0%	-3.3%	7.1%			
<b>영업이익</b>	<b>104.1</b>	<b>133.9</b>	<b>82.7</b>	<b>65.4</b>	<b>138.8</b>	<b>146.5</b>	<b>106.1</b>	<b>110.5</b>	<b>386.1</b>	<b>501.9</b>	<b>513.2</b>
OPM	8.6%	10.7%	7.0%	5.5%	11.1%	11.3%	8.4%	8.6%	8.0%	9.9%	9.5%
YoY	153.9%	70.8%	70.5%	118.0%	33.3%	9.4%	28.3%	68.9%	95.1%	30.0%	2.3%
QoQ	247.0%	28.6%	-38.2%	-20.9%	112.3%	5.6%	-27.6%	4.1%			
<b>램프</b>	<b>87.2</b>	<b>106.4</b>	<b>73.9</b>	<b>49.5</b>	<b>120.8</b>	<b>129.8</b>	<b>102.3</b>	<b>92.7</b>	<b>317.0</b>	<b>445.7</b>	<b>376.9</b>
OPM	9.0%	10.1%	7.2%	5.8%	12.1%	12.1%	9.0%	8.0%	8.1%	10.2%	8.0%
<b>전동화</b>	<b>5.9</b>	<b>6.4</b>	<b>2.8</b>	<b>5.6</b>	<b>12.3</b>	<b>12.7</b>	<b>7.9</b>	<b>6.8</b>	<b>20.7</b>	<b>39.7</b>	<b>25.6</b>
OPM	4.5%	4.7%	2.1%	4.2%	9.5%	9.2%	6.0%	5.0%	3.9%	7.4%	4.5%
<b>기타</b>	<b>11.0</b>	<b>21.0</b>	<b>6.1</b>	<b>10.4</b>	<b>5.7</b>	<b>4.0</b>	<b>-4.1</b>	<b>10.9</b>	<b>48.5</b>	<b>16.6</b>	<b>110.7</b>
OPM	9.6%	30.8%	20.4%	5.0%	4.7%	4.7%	44.7%	-64.1%	11.6%	9.2%	116.6%
<b>당기순이익</b>	<b>94.2</b>	<b>109.2</b>	<b>63.7</b>	<b>82.1</b>	<b>121.3</b>	<b>114.6</b>	<b>83.5</b>	<b>87.2</b>	<b>349.2</b>	<b>406.7</b>	<b>418.5</b>
<b>지배순이익</b>	<b>90.2</b>	<b>104.1</b>	<b>61.1</b>	<b>80.2</b>	<b>116.4</b>	<b>111.2</b>	<b>81.0</b>	<b>83.8</b>	<b>335.6</b>	<b>392.5</b>	<b>403.8</b>
NPM	7.4%	8.3%	5.2%	6.7%	9.3%	8.6%	6.4%	6.6%	6.9%	7.7%	7.5%
YoY	122.7%	75.0%	62.5%	369.0%	29.1%	6.8%	32.6%	4.5%	116.9%	17.0%	2.9%
QoQ	427.5%	15.4%	-41.3%	31.3%	45.2%	-4.5%	-27.1%	3.5%			

자료: 대신증권 Research Center

표 3. 에스엘 주요 연결자회사 매출

(단위: 십억원)

계열사	제품	2021	2022	2023	1Q24
SL Corp(별도)	램프/전장	1,994.2	2,351.7	2,655.5	657.5
SL America	램프/전장	735.8	1,240.4	1,512.3	402.7
SL Mirrotech	미러	-	197.0	342.0	80.7
SL Lumax	램프/전장	300.4	184.4	410.1	122.9
SL Yantai	램프	126.6	129.0	123.5	30.3
SL China	R&D	7.8	8.3	9.8	2.8
SL Poland	전장/미러	40.1	65.7	76.2	21.7
SL Do Brasil	램프	17.3	44.2	60.5	12.5
SL AP	램프	102.2	168.2	161.1	43.6
SL Hubei	램프	34.8	54.8	71.5	20.3

주: SL Mirrotech 실적은 2022.06부터 연결로 인식  
 자료: 대신증권 Research Center

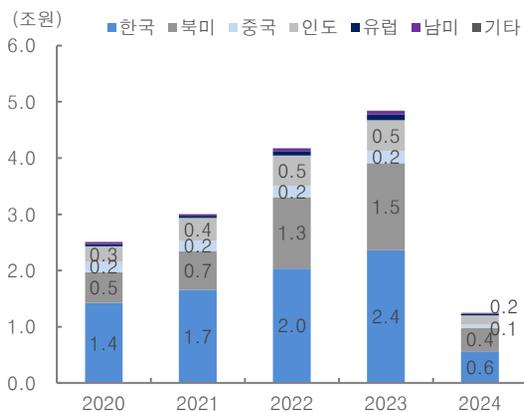
표 4. 에스엘 주요 연결자회사 당기순익

(단위: 십억원)

계열사	제품	2021	2022	2023	1Q24
SL Corp(별도)	램프/전장	132.4	163.6	196.6	67.7
SL America	램프/전장	-40.5	-23.4	109.4	32.2
SL Mirrotech	미러	0.0	12.6	16.0	3.9
SL Lumax	램프/전장	4.2	22.0	38.3	16.5
SL Yantai	램프	-5.4	-38.4	-22.2	-3.8
SL China	R&D	-3.0	-3.0	-0.9	0.4
SL Poland	전장/미러	0.9	2.0	-0.8	-1.7
SL Do Brasil	램프	-2.9	9.6	13.6	1.2
SL AP	램프	5.2	10.0	16.9	7.8
SL Hubei	램프	-2.3	0.8	0.1	0.1

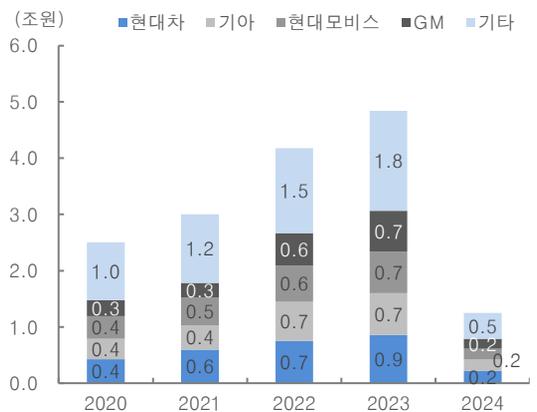
주: SL Mirrotech 실적은 2022.06부터 연결로 인식  
 자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 에스엘 지역별 매출



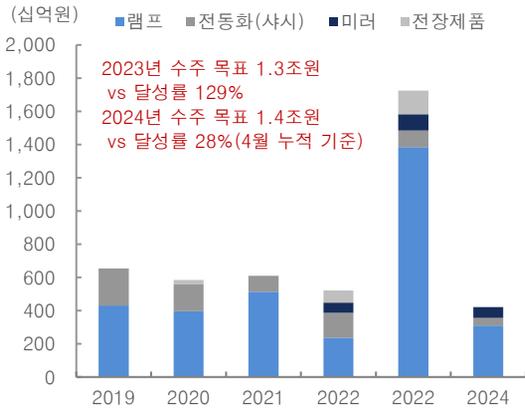
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 4. 에스엘 고객별 매출



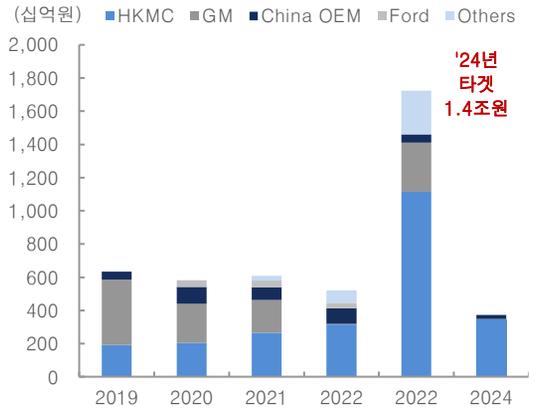
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 5. 에스엘 제품별 수주(2024.04 월 YTD)



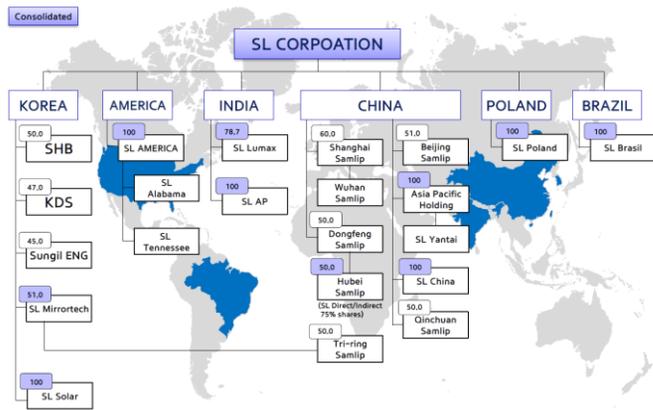
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 6. 고객별 수주



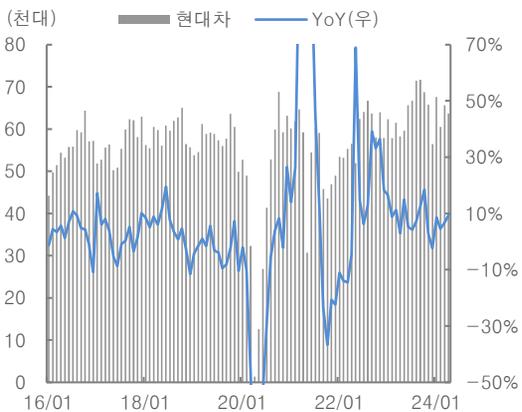
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 7. 에스엘 지배구조: 현대기아와 미국/유럽/중국/인도 동반진출



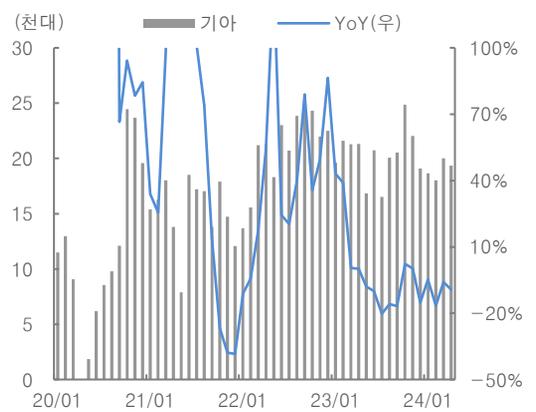
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 8. 현대차 인도공장 판매



자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 9. 기아 인도공장 판매



자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

표 5. 에스엘 글로벌 피어그룹 테이블

(십억달러)

	에스엘	헬라	발레오	코이토제작소	합산/평균
시가총액	1,133.5	9,973.7	3,200.4	4,415.7	18,723.3
수익률					
1M	6.1	-0.5	2.3	-7.7	
3M	-7.5	3.3	1.4	1.2	
6M	14.3	13.5	-12.3	-6.5	
1Y	13.2	16.8	-27.2	-13.4	
매출액					
2021	3,240.3	7,210.9	21,104.5	6,396.2	37,951.9
2022	3,705.3	8,602.6	23,841.2	6,162.2	42,311.4
2023E	3,860.7	8,792.6	24,278.2	6,303.5	43,235.0
2024E	4,080.8	9,301.6	25,939.4	6,589.1	45,910.9
영업이익					
2021	153.6	288.8	557.2	346.5	1,346.2
2022	295.7	486.7	786.3	416.4	1,985.1
2023E	295.7	596.4	959.9	417.5	2,269.6
2024E	313.0	679.2	1,304.7	461.4	2,758.2
EBITDA					
2021	260.8	773.2	2,434.1	652.2	4,120.3
2022	412.0	1,088.8	2,770.9	693.3	4,964.9
2023E	418.7	1,182.2	2,993.0	691.3	5,285.2
2024E	444.1	1,275.2	3,325.1	739.2	5,783.6
당기순익					
2021	120.1	206.6	242.3	219.4	788.4
2022	256.9	285.4	239.0	299.4	1,080.7
2023E	236.8	412.5	328.4	277.6	1,255.3
2024E	252.0	476.4	578.5	307.2	1,614.0
PER					
2021	6.8	41.1	17.6	27.1	23.2
2022	4.9	34.7	15.3	14.6	17.4
2023E	4.9	24.1	9.8	14.8	13.4
2024E	4.6	20.8	5.6	12.8	10.9
PBR					
2021	0.6	2.7	1.1	1.3	1.4
2022	0.9	3.2	0.9	1.1	1.5
2023E	0.7	2.9	0.8	1.0	1.3
2024E	0.6	2.6	0.7	1.0	1.2
EV/EBITDA					
2021	3.6	10.8	3.6	6.3	6.1
2022	2.9	8.7	3.1	4.0	4.7
2023E	2.5	9.0	2.6	4.1	4.5
2024E	2.1	8.2	2.3	3.6	4.1
ROE					
2021	9.9	7.0	6.1	4.9	7.0
2022	18.8	9.4	6.0	7.4	10.4
2023E	15.3	12.1	7.5	6.8	10.4
2024E	14.3	13.1	12.2	7.5	11.8
배당성향					
2021	17.9	30.0	39.8	30.3	29.5
2022	12.4	29.9	41.9	33.3	29.4
2023E	13.0	29.3	40.4	36.3	29.7
2024E	13.4	28.3	35.9	35.2	28.2

주: 2024/05/03일 종가 기준  
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,175	4,839	5,078	5,375	5,705
매출원가	3,709	4,200	4,287	4,600	4,887
매출총이익	466	639	791	775	818
판매비와관리비	268	253	289	261	251
영업이익	198	386	502	513	567
영업이익률	4.7	8.0	9.9	9.5	9.9
EBITDA	337	539	664	692	754
영업외손익	18	43	30	34	38
관계기업손익	13	18	19	20	21
금융수익	15	24	4	4	4
외환관련이익	67	58	48	48	48
금융비용	-32	-26	-20	-17	-14
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	22	26	26	26	26
법인세비용차감전순이익	216	429	532	547	605
법인세비용	-50	-80	-125	-129	-142
계속사업순이익	166	349	407	418	463
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	166	349	407	418	463
당기순이익률	4.0	7.2	8.0	7.8	8.1
비재배분순이익	11	14	14	15	16
재배분순이익	155	336	393	404	447
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	166	335	392	404	448
비재배분포괄이익	10	13	14	14	16
재배분포괄이익	156	322	379	390	433

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,290	7,223	8,451	8,694	9,617
PER	7.0	4.9	3.8	3.7	3.3
BPS	34,756	41,518	49,073	56,872	65,594
PBR	0.7	0.9	0.7	0.6	0.5
EBITDAPS	7,163	11,612	14,292	14,900	16,231
EV/EBITDA	3.6	2.9	1.8	1.3	0.8
SPS	88,763	104,177	109,328	115,720	122,829
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	9,380	13,429	15,899	16,527	17,880
DPS	600	900	900	900	900

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	39.1	15.9	4.9	5.8	6.1
영업이익 증가율	79.0	95.1	30.0	2.3	10.5
순이익 증가율	72.4	110.5	16.5	2.9	10.6
수익성					
ROC	10.2	19.0	21.9	21.2	22.5
ROA	7.2	12.5	14.3	13.0	13.2
ROE	9.9	18.8	18.7	16.4	15.7
안정성					
부채비율	71.8	61.1	59.3	49.5	41.5
순차입금비율	5.1	-7.5	-17.2	-25.4	-33.4
이자보상배율	13.5	15.9	27.2	33.1	45.3

자료: 에스엘 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,773	2,071	2,549	2,838	3,208
현금및현금성자산	266	314	727	937	1,218
매출채권 및 기타채권	861	923	969	1,026	1,089
재고자산	404	375	394	417	443
기타유동자산	242	458	458	458	458
비유동자산	1,158	1,165	1,235	1,275	1,285
유형자산	735	748	828	879	899
관계기업투자금	165	158	158	158	158
기타비유동자산	258	258	248	238	228
자산총계	2,932	3,236	3,783	4,113	4,492
유동부채	1,092	1,116	1,380	1,414	1,453
매입채무 및 기타채무	608	654	679	711	746
차입금	383	319	319	319	319
유동성채무	9	36	272	272	272
기타유동부채	92	107	110	112	116
비유동부채	133	111	29	-53	-135
차입금	35	0	-83	-166	-248
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	98	111	112	113	114
부채총계	1,226	1,227	1,408	1,361	1,318
자배지분	1,635	1,928	2,279	2,642	3,047
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	460	460	460	460	460
이익잉여금	1,175	1,470	1,821	2,184	2,589
기타지분변동	-23	-25	-25	-25	-25
비재배지분	71	81	95	111	127
자본총계	1,706	2,009	2,375	2,752	3,174
순차입금	87	-151	-409	-700	-1,062

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	172	432	441	461	507
당기순이익	166	349	407	418	463
비현금항목의 가감	275	275	332	349	368
감가상각비	139	153	162	179	187
외환손익	13	-3	-14	-14	-14
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	123	124	184	185	195
자산부채의 증감	-215	-111	-154	-164	-169
기타현금흐름	-54	-81	-143	-144	-154
투자활동 현금흐름	-179	-270	-234	-222	-198
투자자산	-33	19	0	0	0
유형자산	-150	-157	-231	-219	-195
기타	4	-133	-3	-3	-3
재무활동 현금흐름	-43	-114	108	-128	-128
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-19	-83	-83	-83	-83
유상증자	-1	0	0	0	0
현금배당	-23	-28	-41	-41	-41
기타	1	-4	232	-4	-4
현금의 증감	-48	48	413	210	281
기초 현금	314	266	314	727	937
기말 현금	266	314	727	937	1,218
NOPLAT	152	315	384	393	434
FCF	127	301	310	348	421

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김귀연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

### 에스엘(005850) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.05.17	24.05.06	24.04.08	24.04.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	52,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균%)		(27.48)	(28.22)	(28.82)
과리율(최대/최소%)		(22.39)	(22.39)	(28.07)

제시일자	24.05.17	24.05.06	24.04.08	24.04.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	52,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균%)		(27.48)	(28.22)	(28.82)
과리율(최대/최소%)		(22.39)	(22.39)	(28.07)

제시일자	24.05.17	24.05.06	24.04.08	24.04.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	52,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균%)		(27.48)	(28.22)	(28.82)
과리율(최대/최소%)		(22.39)	(22.39)	(28.07)

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240514)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	94.4%	5.6%	0.0%

**산업 투자의견**

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

**기업 투자의견**

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상