

에스엘 (005850)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

54,000

하향

현재주가

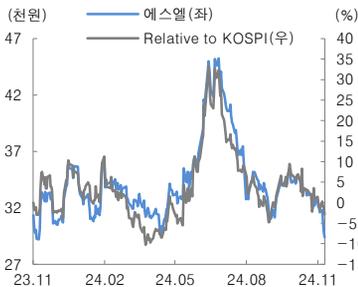
29,400

(24.11.14)

자동차업종

KOSPI	2418.86
시가총액	1,366십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	45,250원 / 29,400원
120일 평균거래대금	68억원
외국인지분율	16.82%
주요주주	이성업 외 10 인 62.97% 국민연금공단 8.26%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.7	-16.5	-10.4	-2.2
상대수익률	-7.4	-8.7	1.2	-1.6



수주 받고, 1H25으로 갑니다

- 1) 견조한 수주, 2) 1H25 실적, 3) 저평가된 밸류 감안 시, 투자 매력 ↑
- 3Q 1) GM파업, 2) 임협 비용, 3) 계절성, 4) 품질비용 이슈로 OP 부진
- 3Q24 YTD 수주 1.5조원으로 연간 목표 이미 초과달성한 점 긍정적

투자의견 매수 유지, 목표주가 54,000원 하향(-8%)

TP 5.4만원은 2024년 EPS 7,873원에 Target PER 6.9배(이익안정기인 2013~17년 밸류) 적용. R&D인력 및 인건비 증가에 따른 실적 추정 하향으로 목표주가 5.9 => 5.4만원으로 하향. 하반기 실적 모멘텀 제한됨에 따라, 2H24 동사 주가 -35% 하락. 동기간 코스피 -13%/자동차 업종 -22% 하락 대비 Underperform. 1) 견조한 수주 성과 지속(3Q24 YTD 연간 목표 달성률 104%), 2) 2H24 => 1H25로가며 실적 모멘텀 확대, 3) 저평가된 밸류에이션(2025년 Implied PER 4.3배)로 감안 시, 1H25 가며 주가 매력도 재차 부각될 것

3Q24 매출 1.2조(YoY +1%, 이하 YoY), OP 677억(-18%), OPM 5.7%

3Q24 OP 컨션(1,053억)/당사 추정(1,014억) 하회하는 부진한 실적 기록. 1) 한 국GM 파업(7~8월)에 따른 가동률 하락, 2) 임금협상분 반영(임금 인상/성과급 지급), 3) 현대기아 국내 생산 하락, 4) 북미 품질비용 반영 영향. 지역별 매출액은 YoY 한국 -15%/북미 +26%/중국 -19%/인도 +14%/기타 -23%로 북미/인도 중심 매출 견인 지속

3Q24 YTD 누적 수주 1.5조원, 연간 수주 목표 대비 101% 달성

동사의 3Q24 손익 다소 부진했으나, 3Q24 누적 수주 연간 목표(1.48조) 대비 101.4% 달성. HMG/램프 중심 수주 바탕으로 안정적인 견조한 성장 지속해 나갈 것으로 예상. 2025년 1) 2023년 수주분 매출 인식 본격화, 2) 현대 팰리세이드 신차 라인업 감안 시, 국내 부품주 내 동사의 성장 프리미엄 유효

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24		4Q24					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,183	1,298	1,238	1,192	0.8	-8.2	1,227	1,230	3.3	3.2
영업이익	83	148	101	68	-18.2	-54.2	105	86	31.2	26.7
순이익	61	119	72	56	-8.3	-52.9	83	56	-	-0.5

자료: 에스엘, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,175	4,839	4,966	5,464	5,770
영업이익	198	386	440	487	517
세전순이익	216	429	470	521	554
총당기순이익	166	349	360	398	424
지배지분순이익	155	336	347	384	409
EPS	3,290	7,223	7,470	8,275	8,811
PER	7.0	4.9	4.7	4.3	4.0
BPS	34,756	41,518	48,092	55,472	63,388
PBR	0.7	0.9	0.6	0.5	0.5
ROE	9.9	18.8	16.7	16.0	14.8

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	5,053	5,507	4,966	5,464	-1.7	-0.8
판매비와 관리비	282	322	279	311	-1.1	-3.6
영업이익	491	516	440	487	-10.3	-5.6
영업이익률	9.7	9.4	8.9	8.9	-0.8	-0.5
영업외손익	30	34	30	34	0.0	0.0
세전순이익	520	550	470	521	-9.7	-5.3
지배지분순이익	384	406	347	384	-9.7	-5.3
순이익률	7.9	7.6	7.2	7.3	-0.6	-0.3
EPS(지배지분순이익)	8,271	8,739	7,470	8,275	-9.7	-5.3

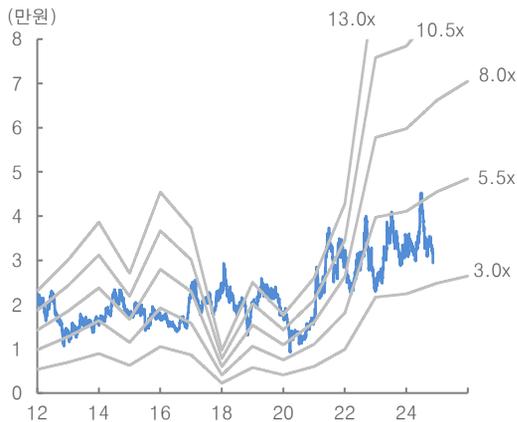
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

표 1. 에스엘 Valuation

구분	비고	
'23년 EPS	7,223.2 원	
'24년 EPS	7,469.6 원	
'25년 EPS	8,275.4 원	
적용 EPS	7,872.5 원	2024년 EPS 적용
Target PER	6.9 배	이익 인정기('13~'17년) 밸류에이션 적용. 참고로 글로벌 Peer 헬라 밸류는 26배
목표주가	54,000.0 원	
현재주가	29,400.0 원	2024.11.14 증가 기준
상승여력	83.7 %	

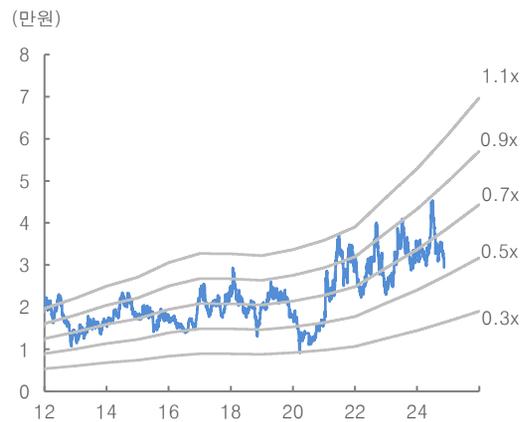
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 에스엘 12MF PER Band



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 2. 에스엘 12MF PBR Band



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

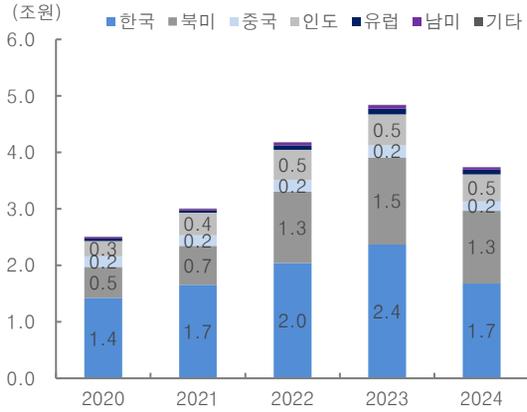
표 2. 에스엘 실적 추정

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	1,245.8	1,298.4	1,191.7	1,229.7	1,387.3	1,443.9	1,311.0	1,321.7	4,838.9	4,965.7	5,464.0
YoY	2.9%	3.5%	0.8%	3.3%	11.4%	11.2%	10.0%	7.5%	15.9%	2.6%	10.0%
QoQ	4.6%	4.2%	-8.2%	3.2%	12.8%	4.1%	-9.2%	0.8%			
제품별											
램프	995.0	1,045.3	938.2	1,010.8	1,085.3	1,137.8	990.0	1,075.1	3,891.3	3,989.3	4,288.2
YoY %	3.1%	-0.4%	-8.3%	18.4%	9.1%	8.8%	5.5%	6.4%	16.4%	2.5%	7.5%
QoQ %	16.6%	5.1%	-10.2%	7.7%	7.4%	4.8%	-13.0%	8.6%			
전동화	129.6	140.1	134.6	140.8	138.6	149.8	145.4	151.4	528.8	545.1	585.3
YoY %	-0.5%	2.5%	3.3%	7.1%	7.0%	6.9%	8.1%	7.6%	9.1%	3.1%	7.4%
QoQ %	-1.4%	8.1%	-3.9%	4.6%	-1.6%	8.1%	-2.9%	4.1%			
기타	121.3	113.0	118.9	78.2	163.4	156.3	175.6	95.2	418.8	431.3	590.5
YoY %	5.6%	65.7%	297.5%	-62.0%	34.7%	38.3%	47.7%	21.8%	21.5%	3.0%	36.9%
QoQ %	-41.1%	-6.8%	5.2%	-34.2%	109.0%	-4.4%	12.4%	-45.8%			
지역별											
한국	560.5	609.1	508.0	552.8	650.5	707.8	581.2	602.4	2,364.0	2,230.3	2,541.8
YoY %	-7.3%	-2.3%	-14.8%	2.3%	16.1%	16.2%	14.4%	9.0%	16.1%	-5.7%	14.0%
QoQ %	3.8%	8.7%	-16.6%	8.8%	17.7%	8.8%	-17.9%	3.7%			
북미	424.4	427.5	437.2	424.8	450.8	460.8	435.3	439.3	1,546.2	1,713.8	1,786.2
YoY %	9.1%	4.3%	26.3%	5.9%	6.2%	7.8%	-0.4%	3.4%	21.9%	10.8%	4.2%
QoQ %	5.8%	0.7%	2.3%	-2.8%	6.1%	2.2%	-5.5%	0.9%			
중국	55.9	55.6	49.6	55.7	54.7	52.0	55.1	54.4	215.2	216.9	216.2
YoY %	21.6%	4.6%	-18.7%	1.2%	-2.2%	-6.6%	11.1%	-2.4%	5.2%	0.8%	-0.3%
QoQ %	1.5%	-0.5%	-10.9%	12.4%	-1.9%	-5.0%	6.1%	-1.3%			
인도	163.0	156.6	162.3	157.5	190.6	179.3	198.8	183.9	549.1	639.3	752.5
YoY %	20.6%	24.8%	14.0%	7.8%	16.9%	14.5%	22.5%	16.8%	2.1%	16.4%	17.7%
QoQ %	11.5%	-3.9%	3.7%	-3.0%	21.0%	-5.9%	10.9%	-7.5%			
기타	42.0	49.6	34.7	39.0	40.8	44.1	40.7	41.7	164.3	165.3	167.3
YoY %	15.9%	16.6%	-23.1%	-3.4%	-3.0%	-11.2%	17.4%	7.1%	28.4%	0.6%	1.2%
QoQ %	4.1%	18.1%	-30.1%	12.4%	4.6%	8.1%	-7.7%	2.5%			
영업이익	138.8	147.8	67.7	85.8	145.8	152.8	94.2	94.1	386.2	440.2	486.9
OPM	11.1%	11.4%	5.7%	7.0%	10.5%	10.6%	7.2%	7.1%	8.0%	8.9%	8.9%
YoY	33.4%	10.3%	-18.2%	31.2%	5.0%	3.4%	39.1%	9.6%	95.1%	14.0%	10.6%
QoQ	112.1%	6.5%	-54.2%	26.7%	69.9%	4.8%	-38.4%	-0.1%			
당기순이익	121.3	123.7	57.7	56.8	118.0	123.4	78.5	78.4	349.3	359.6	398.3
지배순이익	116.5	118.8	56.2	55.7	115.7	120.9	77.0	70.8	335.5	347.2	384.4
NPM	9.3%	9.2%	4.7%	4.5%	8.3%	8.4%	5.9%	5.4%	6.9%	7.0%	7.0%
YoY	29.1%	14.2%	-8.0%	-30.6%	-0.6%	1.8%	37.0%	27.0%	116.8%	3.5%	10.7%
QoQ	45.2%	2.1%	-52.7%	-0.9%	107.7%	4.5%	-36.4%	-8.1%			

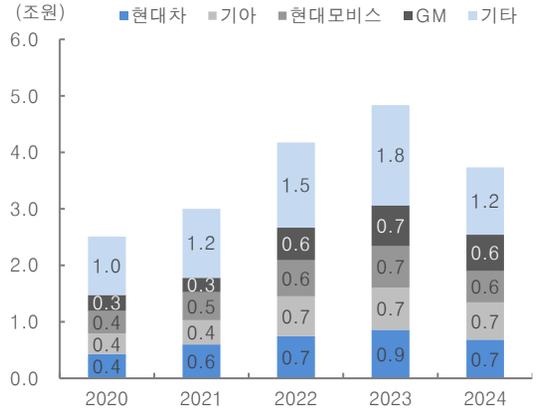
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 에스엘 지역별 매출



자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 4. 에스엘 고객별 매출



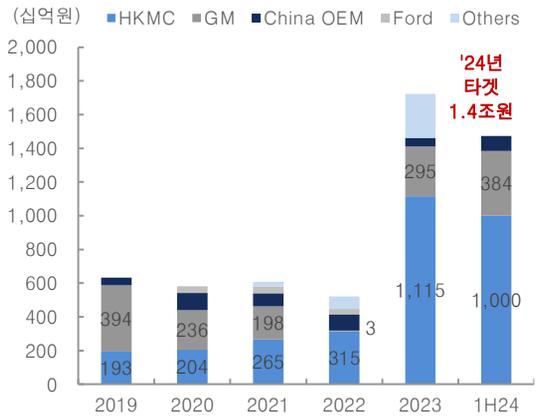
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 5. 에스엘 제품별 수주(3Q24 YTD)



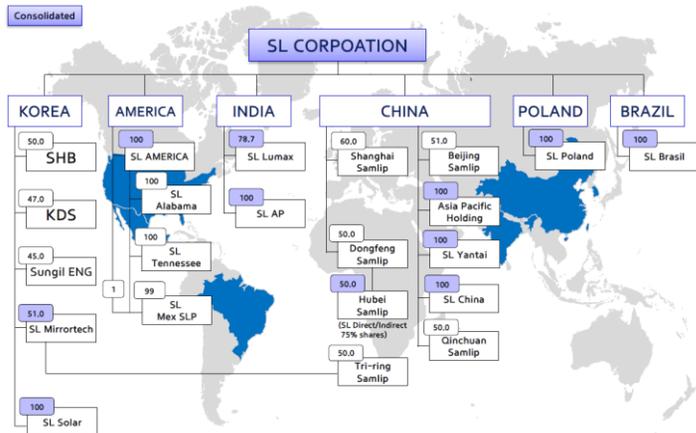
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 6. 고객별 수주



자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

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



자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

표 3. 에스엘 글로벌 피어그룹 테이블

(십억달러)

	에스엘	헬라	발레오	코이토제작소	합산/평균
시가총액	3,162.4	10,528.9	2,490.5	3,976.3	20,158.1
수익률					
1M	-14.7	0.3	-4.6	-1.6	
3M	-15.3	1.7	-1.2	-7.0	
6M	-36.9	7.1	-18.0	-10.0	
1Y	-2.5	23.2	-20.7	-9.4	
매출액					
2021	6,515.6	7,210.9	21,104.5	6,396.2	41,227.3
2022	6,845.4	8,602.6	23,841.2	6,162.2	45,451.5
2023E	6,612.4	8,730.5	23,485.4	6,218.6	45,046.9
2024E	6,826.1	9,146.3	24,623.4	6,464.1	47,060.0
영업이익					
2021	547.9	288.8	557.2	346.5	1,740.4
2022	1,016.9	486.7	786.3	416.4	2,706.3
2023E	1,151.2	567.2	896.1	325.9	2,940.3
2024E	1,069.6	634.1	1,117.3	381.5	3,202.6
EBITDA					
2021	962.5	773.2	2,434.1	652.2	4,822.0
2022	1,404.2	1,088.8	2,770.9	693.3	5,957.1
2023E	1,472.2	1,171.1	2,936.2	624.3	6,203.9
2024E	1,451.7	1,232.1	3,199.8	689.2	6,572.8
당기순익					
2021	535.8	206.6	242.3	219.4	1,204.0
2022	551.5	285.4	239.0	299.4	1,375.3
2023E	882.5	318.6	292.6	239.1	1,732.7
2024E	813.5	547.2	455.5	264.2	2,080.4
PER					
2021	5.5	41.1	17.6	27.1	22.8
2022	7.7	34.7	15.3	13.1	17.7
2023E	3.6	31.5	8.6	15.8	14.9
2024E	3.9	20.0	5.5	13.3	10.7
PBR					
2021	0.4	2.7	1.1	1.3	1.4
2022	0.6	3.2	0.9	0.9	1.4
2023E	0.4	3.0	0.6	0.9	1.2
2024E	0.4	3.0	0.6	0.8	1.2
EV/EBITDA					
2021	3.1	10.8	3.6	6.3	6.0
2022	2.2	8.7	3.1	3.4	4.4
2023E	1.3	8.8	2.5	4.0	4.1
2024E	1.0	8.4	2.2	3.7	3.9
ROE					
2021	8.1	7.0	6.1	4.9	6.5
2022	7.8	9.4	6.0	7.4	7.6
2023E	12.2	13.1	7.3	5.5	9.5
2024E	10.0	15.9	9.9	6.2	10.5
배당성향					
2021	14.1	30.0	39.8	30.3	28.6
2022	22.0	29.9	41.9	33.3	31.8
2023E	15.5	30.0	40.8	45.0	32.8
2024E	17.2	22.8	37.9	42.9	30.2

주: 2024/11/03일 종가 기준

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,175	4,839	4,966	5,464	5,770
매출원가	3,709	4,200	4,247	4,666	4,926
매출총이익	466	639	719	798	844
판매비와관리비	268	253	279	311	328
영업이익	198	386	440	487	517
영업이익률	4.7	8.0	8.9	8.9	9.0
EBITDA	337	539	605	669	707
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
법인세비용차감전순손익	216	429	470	521	554
법인세비용	-50	-80	-110	-122	-130
계속사업순손익	166	349	360	398	424
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	166	349	360	398	424
당기순이익률	4.0	7.2	7.2	7.3	7.3
비지배지분순이익	11	14	13	14	15
지배지분순이익	155	336	347	384	409
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	166	335	345	384	409
비지배지분포괄이익	10	13	12	13	14
지배지분포괄이익	156	322	333	370	395

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,290	7,223	7,470	8,275	8,811
PER	7.0	4.9	4.7	4.3	4.0
BPS	34,756	41,518	48,092	55,472	63,388
PBR	0.7	0.9	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	7,163	11,612	13,031	14,400	15,214
EV/EBITDA	3.6	2.9	1.8	1.3	0.8
SPS	88,763	104,177	106,908	117,635	124,224
PSR	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
CFPS	9,380	13,429	14,637	16,027	16,863
DPS	600	900	900	900	900

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	39.1	15.9	2.6	10.0	5.6
영업이익 증가율	79.0	95.1	14.0	10.6	6.1
순이익 증가율	72.4	110.5	2.9	10.8	6.5
수익성					
ROC	10.2	19.0	19.2	20.0	20.3
ROA	7.2	12.5	12.6	12.5	12.2
ROE	9.9	18.8	16.7	16.0	14.8
안정성					
부채비율	71.8	61.1	60.0	51.1	43.2
순차입금비율	5.1	-7.5	-16.0	-22.5	-30.4
이자보상배율	13.5	15.9	23.8	31.4	41.2

자료: 에스엘 대안증권 Research Center

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,773	2,071	2,482	2,766	3,096
현금및현금성자산	266	314	690	842	1,089
매출채권 및 기타채권	861	923	948	1,042	1,101
재고자산	404	375	385	424	448
기타유동자산	242	458	458	458	458
비유동자산	1,158	1,165	1,241	1,288	1,296
유형자산	735	748	835	892	910
관계기업투자금	165	158	158	158	158
기타비유동자산	258	258	248	238	228
자산총계	2,932	3,236	3,724	4,055	4,392
유동부채	1,092	1,116	1,368	1,423	1,460
매입채무 및 기타채무	608	654	667	720	753
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	1,397	1,370	1,325
자배지분	1,635	1,928	2,234	2,577	2,944
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	460	460	460	460	460
이익잉여금	1,175	1,470	1,776	2,119	2,487
기타지분변동	-23	-25	-25	-25	-25
비지배지분	71	81	93	108	123
자본총계	1,706	2,009	2,327	2,684	3,067
순차입금	87	-151	-373	-606	-933

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	172	432	415	412	476
당기순이익	166	349	360	398	424
비현금항목의 가감	275	275	320	346	359
감가상각비	139	153	165	182	190
외환손익	13	-3	-14	-14	-14
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	123	124	169	178	183
자산부채의 증감	-215	-111	-137	-195	-165
기타현금흐름	-54	-81	-128	-137	-142
투자활동 현금흐름	-179	-270	-244	-231	-200
투자자산	-33	19	0	0	0
유형자산	-150	-157	-241	-229	-198
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	377	151	247
기초 현금	314	266	314	690	842
기말 현금	266	314	690	842	1,089
NOPLAT	152	315	337	372	395
FCF	127	301	256	322	383

[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	24.11.15	24.11.04	24.10.14	24.08.29	24.08.26	24.08.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	54,000	59,000	59,000	61,000	61,000	61,000
과리율(평균%)		(44.83)	(43.71)	(42.28)	(40.19)	(39.79)
과리율(최대/최소%)		(40.17)	(40.17)	(31.80)	(31.80)	(31.80)

제시일자	24.08.05	24.07.22	24.07.08	24.05.17	24.05.06	24.04.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	61,000	61,000	61,000	52,000	44,000	44,000
과리율(평균%)	(38.88)	(36.70)	(33.81)	(23.12)	(27.48)	(28.22)
과리율(최대/최소%)	(31.80)	(31.80)	(31.80)	(12.98)	(22.39)	(22.39)

제시일자	24.04.01
투자의견	Buy
목표주가	44,000
과리율(평균%)	(28.84)
과리율(최대/최소%)	(28.07)

제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241112)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.0%	7.0%	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