



BUY (Maintain)

목표주가: 40,000원 (상향)

주가(5/17): 26,350원

시가총액: 12,702억원

자동차/부품

Analyst 김민선

02) 3787-4758 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(5/17)	3,134.52pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	28,500 원	11,050원
등락률	-7.5%	138.5%
수익률	절대	상대
1M	-0.2%	1.9%
6M	62.7%	31.8%
1Y	94.5%	20.2%

Company Data

발행주식수	48,203 천주
일평균 거래량(3M)	302천주
외국인 자본율	14.6%
배당수익률(2021E)	2.2%
BPS(2021E)	32,704원
주요 주주	이성업 외 63.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,262.2	2,505.0	3,113.7	3,246.7
영업이익	43.6	93.2	229.1	249.8
EBITDA	141.1	215.0	356.3	368.8
세전이익	81.9	89.0	245.4	267.6
순이익	87.1	64.2	189.1	208.7
지배주주지분순이익	85.8	65.7	189.1	208.7
EPS(원)	1,921	1,362	3,923	4,330
증감률(% YoY)	158.7	-29.1	187.9	10.4
PER(배)	9.4	11.9	6.9	6.2
PBR(배)	0.64	0.56	0.82	0.74
EV/EBITDA(배)	5.8	3.4	3.5	3.1
영업이익률(%)	1.9	3.7	7.4	7.7
ROE(%)	7.3	4.7	12.7	12.5
순차입금비율(%)	-5.0	-4.5	-3.4	-9.2

Price Trend



에스엘 (005850)

추가 개선이 기대되는 괄목할 실적



1분기 영업이익은 568억원으로 당사 추정 및 시장 컨센서스를 상회했습니다. 현대차/기아의 글로벌 호조세 및 제네시스 등 고가 차종 판매 확대에 따른 제품 믹스 개선이 있었으며, 지역 별로는 국내, 북미, 인도의 호조세가 두드러졌습니다. 실적을 이끌었던 믹스 개선과 주요 지역 판매 호조세는 지속될 것으로 예상하며, 하반기 이후 개선의 폭도 확대될 전망입니다. 또한 현대차그룹의 향후 미국 투자에 따른 추가적인 수익성 개선도 기대됩니다.

>>> 1분기 영업이익 568억원, 당사 추정 및 컨센서스 상회

1분기 영업이익은 568억원으로 (OPM 7.7%, YoY 2.7%p) 당사 추정 및 시장 컨센서스를 상회했다. 현대차/기아의 글로벌 호조세 및 제네시스 등 고가 차종 판매 확대에 따른 제품 믹스 개선이 있었다.

국내, 북미, 중국, 인도, 유럽 매출액은 각각 YoY 19.2%, 14.3%, 69.9%, 32.8%, -17.2%를 기록했으며, 국내, 북미, 인도의 호조세와 중국의 전년 기저효과를 감안한 증가세가 두드러졌다. 국내 제네시스 등 고가 차종 판매 확대에 따른 제품 믹스 개선, 북미 투싼 등 현대차 알라바마 공장 생산 차종 확대 및 LED 램프 탑재 증가, 인도 지역 고객사 판매 호조세 등에 기인한다.

연결 기준 영업이익 568억원 (램프 451억원, 샷시 53억원, 기타 64억원) 중 별도 법인이 473억원을 기록해 (램프 394억원, 샷시 20억원, 기타 59억원) 국내 법인 램프 부문의 호조세가 돋보였고, 기타(금형) 부문이 64억원을 기록했다. 수 년간 적자를 지속하던 SL America는 지난해 4분기 흑자 전환에 성공한 이후 2분기 연속 흑자를 이어갔으며 (분기 순이익율 1.0%), SL AP는 (기아 인도 공장향) 지난해 3분기 흑자 전환 이후 분기 순이익율 12.6%를 기록하며 견조한 수익성을 입증했다.

>>> 추가 개선이 기대되는 괄목할 실적

2분기 영업이익은 538억원을 전망한다. 최근 차량용 반도체 수급난으로 인한 차질에도 불구하고, 1) 제네시스 등 고부가 LED 램프 탑재 차량의 판매 확대가 이어지고 있고, 2) 현대차/기아는 북미 시장에서 경쟁사의 생산 차질을 효과적으로 활용하며 2개월 연속 역대 최다 판매를 갱신하는 등의 호조세를 이어가고 있는데 기인한다. 샷시, 금형을 제외한 램프 영업이익은 QoQ 8.2% 증가할 것으로 전망한다. 실적을 이끌었던 믹스 개선과 주요 지역 판매 호조세는 지속될 것으로 예상하며, 하반기 이후 개선의 폭도 확대될 전망이다.

최근 언론을 통해 현대차그룹이 미국 내 향후 5년간 약 8.4조원 규모의 투자를 계획하고 있음이 알려졌다. 전기차 전용 라인 증설 및 미국 공장 라인업 확대 (제네시스 및 일부 SUV 차종 생산 가능성) 여부에 따라 추가적인 수익성 확대를 기대한다. (현대차/기아 미국 생산 차량 내 램프 전량 공급)

2021년 영업이익 전망치를 기존 대비 30.8% 상향한 2,291억원으로 제시하며, 이를 반영해 목표주가를 40,000원으로 상향한다. (12m fwd EPS 3,923원, Target PER 10.2x 적용)

에스엘 1Q21 실적 Review

(단위: 십억원)	1Q21	기존 추정	%차이	컨센서스	%차이	4Q20	%QoQ	1Q20	%YoY
매출액	740.4	699.1	5.9	696.0	6.4	789.4	-6.2	612.9	20.8
영업이익	56.8	37.2	52.8	40.2	41.4	32.5	74.8	30.7	85.2
영업이익률	7.7	5.3		5.8		4.1		5.0	
세전이익	71.5	41.8	70.8	43.0	66.2	42.0	70.3	17.8	302.4
순이익	53.4	32.6	63.8	29.5	81.2	37.6	42.3	8.8	505.6
지배순이익	53.5	31.7	69.1	29.2	83.5	37.6	42.5	8.8	505.7

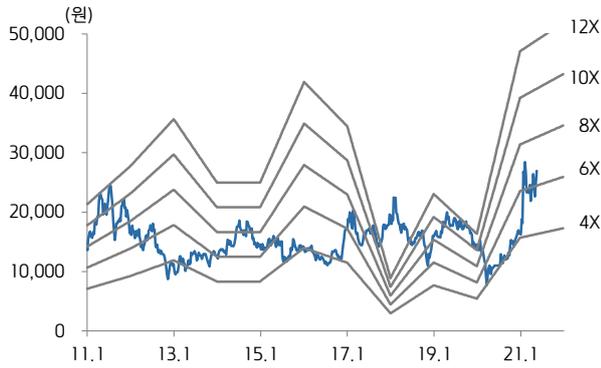
자료: 에스엘, 키움증권 리서치

에스엘 실적 추정 테이블

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	612.9	420.4	682.3	789.4	740.4	758.4	786.1	828.9	2,505.0	3,113.7	3,246.7
(%, YoY)	56.0	-34.3	19.4	20.0	20.8	80.4	15.2	5.0	10.7	24.3	4.3
램프	475.5	359.6	569.1	600.8	598.9	625.6	648.8	672.9	2,005.0	2,546.3	2,634.9
(%, YoY)	117.7	-29.5	22.3	5.5	26.0	74.0	14.0	12.0	13.7	27.0	3.5
샷시	86.9	48.0	88.8	101.9	94.8	97.4	99.4	104.0	325.6	395.6	425.5
(%, YoY)	-17.5	-57.9	-14.8	33.0	9.0	103.0	12.0	2.0	-18.6	21.5	7.6
기타	50.5	12.8	24.4	86.6	46.7	35.3	37.8	52.0	174.4	171.8	186.2
(%, YoY)	-27.0	-22.8	1,471.9	659.7	-7.6	175.0	55.0	-40.0	76.5	-1.5	8.4
국내	329.0	319.7	343.7	432.3	392.2	399.7	409.0	436.6	1,424.7	1,637.5	1,670.2
(%, YoY)	120.6	-9.1	19.3	18.1	19.2	25.0	19.0	1.0	23.4	14.9	2.0
미국	154.7	35.9	179.0	179.0	176.8	182.6	191.5	195.1	548.6	746.1	805.7
(%, YoY)	15.7	-76.4	23.8	27.1	14.3	408.0	7.0	9.0	-3.9	36.0	8.0
중국	27.7	41.1	55.2	57.1	47.1	48.5	55.2	57.1	181.1	207.9	212.0
(%, YoY)	-37.6	-15.4	24.6	5.7	69.9	18.0	0.0	0.0	-5.3	14.8	2.0
인도	78.7	16.5	84.9	95.5	104.5	108.1	112.1	118.5	275.6	443.1	474.1
(%, YoY)	48.9	-73.8	7.0	29.7	32.8	555.0	32.0	24.0	2.5	60.8	7.0
유럽	13.0	5.5	9.8	15.1	10.8	11.2	12.3	15.4	43.4	49.7	51.7
(%, YoY)	5.3	-66.3	-15.8	18.4	-17.2	105.0	25.0	2.0	-18.0	14.4	4.0
기타	9.9	1.6	9.6	10.4	9.0	8.3	5.9	6.2	31.5	29.5	32.9
(%, YoY)	1,601.1	-81.0	188.4	-0.6	-8.7	406.5	-38.5	-40.3	37.3	-6.6	11.7
영업이익	30.7	-14.0	44.0	32.5	56.8	53.8	57.0	61.6	93.2	229.1	249.8
(%, YoY)	-965.2	-139.8	8,575.1	180.8	85.2	-485.2	29.7	89.6	113.7	145.9	9.0
램프	36.4	-1.2	34.2	14.0	45.1	48.8	51.9	55.9	83.3	201.7	221.8
(%, YoY)	-6,511.9	-103.6	1,712.3	-26.5	24.1	-4,310.9	51.9	300.2	59.1	142.1	10.0
샷시	0.0	-9.2	8.1	-1.4	5.3	3.9	4.0	4.2	-2.5	17.3	20.5
(%, YoY)	-100.8	-360.3	89.8	-162.9	-34,701	-142.3	-51.1	-403.4	-120.9	-802.7	18.0
기타	-5.7	-3.7	1.8	19.9	6.4	1.1	1.1	1.6	12.3	10.1	7.4
(%, YoY)	18.0	570.0	-131.2	-307.4	-212.1	-128.8	-35.7	-92.2	-159.7	-17.9	-26.3
당기순이익 (자배지분)	8.8	-4.2	23.5	37.6	53.5	45.2	47.7	42.7	65.7	189.1	208.7
(%, YoY)	39.7	-109.7	22.9	124.2	505.7	-1,169.5	103.1	13.7	-23.5	187.9	10.4
영업이익률	5.0	-3.3	6.4	4.1	7.7	7.1	7.3	7.4	3.7	7.4	7.7
램프	7.6	-0.3	6.0	2.3	7.5	7.8	8.0	8.3	4.2	7.9	8.4
샷시	0.0	-19.2	9.2	-1.3	5.6	4.0	4.0	4.0	-0.8	4.4	4.8
기타	-11.2	-28.6	7.2	23.0	13.6	3.0	3.0	3.0	7.1	5.9	4.0
당기순이익률	1.4	-1.0	3.4	4.8	7.2	6.0	6.1	5.2	2.6	6.1	6.4

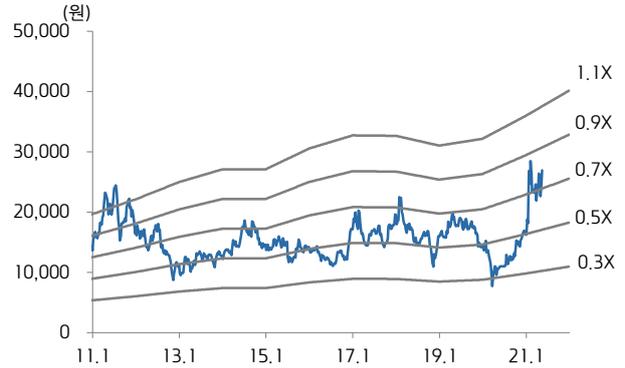
자료: 키움증권 리서치

에스엘 12개월 선행 PER



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

에스엘 12개월 선행 PBR



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

별도 기준 램프부문 실적 추이

단위: 십억원	18FY	19FY	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
매출액	107.9	1,043.5	308.4	277.6	343.8	333.6	371.6
영업이익	-5.3	58.9	27.1	24.2	34.0	8.4	39.4
영업이익률	-4.9%	5.6%	8.8%	8.7%	9.9%	2.5%	10.6%

자료: 에스엘, 키움증권 리서치

SL America 실적 추이

단위: 십억원	18FY	19FY	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
매출액	532.9	561.6	152.3	42.3	171.1	207.2	177.3
당기순이익	-10.8	-17.7	-1.5	-17.7	-4.3	4.9	1.7
순이익률	-2.0%	-3.1%	-1.0%	-42.0%	-2.5%	2.4%	1.0%

자료: 에스엘, 키움증권 리서치

SL Lumax 실적 추이

단위: 십억원	18FY	19FY	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
매출액	194.3	230.0	54.6	13.6	63.7	76.5	76.0
당기순이익	0.1	9.2	1.2	-4.8	3.1	2.1	1.7
순이익률	0.0%	4.0%	2.1%	-35.3%	4.9%	2.7%	2.2%

자료: 에스엘, 키움증권 리서치

SL AP 실적 추이

단위: 십억원	18FY	19FY	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
매출액		36.5	21.7	4.9	24.8	29.5	28.4
당기순이익		-2.0	-2.2	-3.4	0.4	1.2	3.6
순이익률		-5.6%	-10.4%	-69.1%	1.7%	4.1%	12.6%

자료: 에스엘, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2022F
매출액	2,262.2	2,505.0	3,113.7	3,246.7	3,385.0
매출원가	2,052.5	2,250.2	2,706.9	2,811.7	2,920.0
매출총이익	209.7	254.8	406.8	435.0	465.0
판관비	166.1	161.6	177.6	185.3	193.2
영업이익	43.6	93.2	229.1	249.8	271.8
EBITDA	141.1	215.0	356.3	368.8	385.4
영업외손익	38.3	-4.2	16.3	17.9	19.6
이자수익	8.1	5.4	5.3	6.9	8.7
이자비용	10.5	8.1	8.1	8.1	8.1
외환관련이익	28.6	32.1	23.0	23.0	23.0
외환관련손실	26.4	58.5	30.0	30.0	30.0
종속 및 관계기업손익	23.0	6.6	6.6	6.6	6.6
기타	15.5	18.3	19.5	19.5	19.4
법인세차감전이익	81.9	89.0	245.4	267.6	291.4
법인세비용	-5.2	24.8	54.0	58.9	64.1
계속사업순이익	87.1	64.2	191.4	208.7	227.3
당기순이익	87.1	64.2	189.1	208.7	227.3
지배주주순이익	85.8	65.7	189.1	208.7	227.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	41.5	10.7	24.3	4.3	4.3
영업이익 증감율	852.5	113.8	145.8	9.0	8.8
EBITDA 증감율	86.5	52.4	65.7	3.5	4.5
지배주주순이익 증감율	241.2	-23.4	187.8	10.4	8.9
EPS 증감율	158.7	-29.1	187.9	10.4	8.9
매출총이익률(%)	9.3	10.2	13.1	13.4	13.7
영업이익률(%)	1.9	3.7	7.4	7.7	8.0
EBITDA Margin(%)	6.2	8.6	11.4	11.4	11.4
지배주주순이익률(%)	3.8	2.6	6.1	6.4	6.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2022F
유동자산	1,399.2	1,440.4	1,645.0	1,800.8	1,970.4
현금 및 현금성자산	124.0	133.1	116.2	217.7	331.0
단기금융자산	225.3	238.3	245.5	252.8	260.4
매출채권 및 기타채권	557.9	637.2	792.1	825.9	861.1
재고자산	247.8	245.2	304.8	317.8	331.3
기타유동자산	244.2	186.6	186.4	186.6	186.6
비유동자산	874.4	898.6	938.1	985.6	1,038.7
투자자산	207.8	208.4	215.0	221.6	228.2
유형자산	566.9	605.1	646.1	691.7	740.7
무형자산	20.2	18.8	10.7	6.1	3.5
기타비유동자산	79.5	66.3	66.3	66.2	66.3
자산총계	2,273.6	2,339.0	2,583.1	2,786.4	3,009.1
유동부채	729.4	774.1	851.2	868.1	885.6
매입채무 및 기타채무	393.3	427.7	504.8	521.7	539.2
단기금융부채	249.2	285.5	285.5	285.5	285.5
기타유동부채	86.9	60.9	60.9	60.9	60.9
비유동부채	165.5	139.7	139.7	139.7	139.7
장기금융부채	30.9	22.0	22.0	22.0	22.0
기타비유동부채	134.6	117.7	117.7	117.7	117.7
부채총계	894.9	913.8	990.9	1,007.8	1,025.3
자본지분	1,360.5	1,409.5	1,576.4	1,763.0	1,968.1
자본금	24.1	24.1	24.1	24.1	24.1
자본잉여금	459.7	459.7	459.7	459.7	459.7
기타자본	-8.1	-12.7	-12.7	-12.7	-12.7
기타포괄손익누계액	-27.2	-33.7	-28.3	-22.9	-17.4
이익잉여금	912.0	972.2	1,133.7	1,314.8	1,514.4
비지배지분	18.2	15.6	15.6	15.6	15.6
자본총계	1,378.7	1,425.2	1,592.1	1,778.6	1,983.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2022F
영업활동 현금흐름	-41.0	162.8	208.5	331.9	343.8
당기순이익	87.1	64.2	189.1	208.7	227.3
비현금항목의 가감	100.4	200.5	209.5	204.7	202.7
유형자산감가상각비	89.7	113.1	119.0	114.4	110.9
무형자산감가상각비	7.9	8.7	8.1	4.6	2.6
지분법평가손익	-26.0	-6.6	-6.6	-6.6	-6.6
기타	28.8	85.3	89.0	92.3	95.8
영업활동자산부채증감	-230.1	-109.7	-141.9	-30.0	-31.2
매출채권및기타채권의감소	-23.5	-59.7	-154.8	-33.8	-35.2
재고자산의감소	-57.7	-14.8	-59.6	-13.0	-13.5
매입채무및기타채무의증가	-33.2	4.3	77.2	16.9	17.5
기타	-115.7	-39.5	-4.7	-0.1	0.0
기타현금흐름	1.6	7.8	-48.2	-51.5	-55.0
투자활동 현금흐름	21.3	-171.4	-169.2	-169.4	-169.6
유형자산의 취득	-117.3	-164.5	-160.0	-160.0	-160.0
유형자산의 처분	3.7	8.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-6.6	-6.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	195.9	6.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-51.1	-13.0	-7.1	-7.4	-7.6
기타	-3.3	-2.0	-2.1	-2.0	-2.0
재무활동 현금흐름	45.7	21.3	-23.5	-28.1	-28.1
차입금의 증가(감소)	61.9	45.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-4.6	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-13.9	-18.6	-23.0	-27.6	-27.6
기타	-2.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타현금흐름	0.2	-3.6	-32.7	-32.7	-32.7
현금 및 현금성자산의 순증가	26.1	9.1	-17.0	101.6	113.3
기초현금 및 현금성자산	97.9	124.0	133.1	116.1	217.7
기말현금 및 현금성자산	124.0	133.1	116.1	217.7	331.0

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,921	1,362	3,923	4,330	4,716
BPS	28,224	29,241	32,704	36,574	40,829
CFPS	4,197	5,491	8,270	8,578	8,922
DPS	400	500	600	600	600
주가배수(배)					
PER	9.4	11.9	6.9	6.2	5.7
PER(최고)	13.6	14.1	7.7		
PER(최저)	9.1	6.7	4.1		
PBR	0.64	0.56	0.82	0.74	0.66
PBR(최고)	0.92	0.66	0.92		
PBR(최저)	0.62	0.31	0.49		
PSR	0.36	0.31	0.42	0.40	0.38
PCFR	4.3	3.0	3.3	3.1	3.0
EV/EBITDA	5.8	3.4	3.5	3.1	2.7
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	21.3	35.9	14.6	13.2	12.2
배당수익률(%·보통주, 현금)	2.2	3.1	2.2	2.2	2.2
ROA	4.4	2.8	7.7	7.8	7.8
ROE	7.3	4.7	12.7	12.5	12.2
ROIC	-0.7	6.1	13.5	13.5	14.0
매출채권회전율	5.1	4.2	4.4	4.0	4.0
재고자산회전율	10.8	10.2	11.3	10.4	10.4
부채비율	64.9	64.1	62.2	56.7	51.7
순차입금비율	-5.0	-4.5	-3.4	-9.2	-14.3
이자보상배율	4.2	11.5	28.3	30.9	33.6
총차입금	280.1	307.5	307.5	307.5	307.5
순차입금	-69.2	-64.0	-54.2	-163.1	-284.0
NOPLAT	141.1	215.0	356.3	368.8	385.4
FCF	-259.5	-76.1	4.0	123.9	134.4

Compliance Notice

- 당사는 5월 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

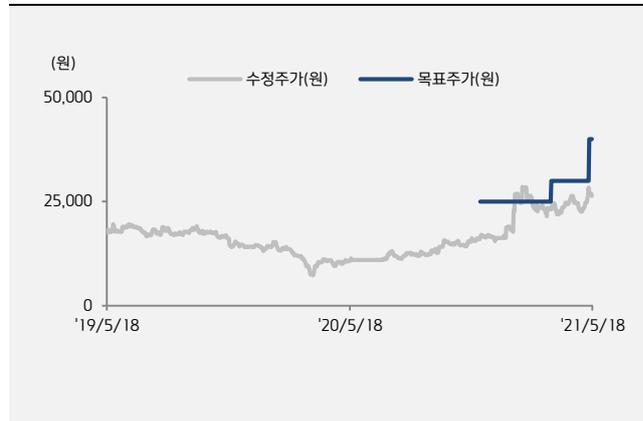
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-18.76	-5.50
	2021-05-18	Buy(Maintain)	40,000원	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 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%