

에스엘

BUY(유지)

005850 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(하향)	17,000원	현재주가(08/25)	12,450원	Up/Downside	+36.5%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 08. 26

하반기 점진적인 개선

Update

3Q20, 물량 회복: 6월 이후 국내의 고객사들의 가동이 정상화되며 에스엘의 3Q20 가동률 역시 19년의 80~90% 수준을 회복할 것으로 예상된다. 특히 국내 법인의 경우 고객사의 물량이 19년 수준을 회복했고, LED 램프 적용 차종의 확대 효과가 지속될 전망이다. 현대/기아차의 D세그먼트 이상의 신차들에는 LED 램프가 적용되고 있다. 물량 회복과 ASP 증가로 국내 법인의 3Q20 실적은 전년 대비 개선될 전망이다. 이에 반해 북미 및 인도 법인의 경우 고객사의 부품 잔여 재고로 인해 가동률이 여전히 부진한 상황이다. 해외 법인의 수익성 부진이 지속됨에 따라 동사의 3Q20 실적은 매출액 5,366억원(-6%YoY), 영업이익 163억원(+3,124%YoY)으로 컨센서스(257억원)를 하회할 전망이다.

Comment

점진적인 실적 개선: 아직까지 해외 법인의 가동률 회복이 더딘 상황이 지속되고 있다. 하지만 주요 고객사의 판매량 회복세를 감안하면 늦어도 9월에는 물량이 19년 수준을 회복할 것으로 예상된다. 특히 인도 법인의 경우 기아차 소형 SUV 신차인 쏘넷의 생산으로 매출과 손익 모두 안정화될 전망이다. 기존 추정치 대비 낮은 해외 법인의 손익을 감안해 20년 매출 및 영업이익 추정치를 기존 대비 각각 9%, 18% 하향한다.

Action

ASP 증가 효과: 실적추정치 하향으로 목표 주가 역시 17,000원으로 하향한다. 목표 주가 하향에도 불구하고 투자 의견을 BUY로 유지한다. 고객사의 LED 램프 적용 확대에 따른 ASP 증가 효과는 하반기 실적을 통해 확인 할 수 있을 전망이다. 2021년에는 실버라도등과 같은 매스 모델의 램프 생산이 재개되며 GM향 매출 역시 회복될 전망이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	1,599	2,262	2,269	2,577	2,736
(증가율)	7.3	41.5	0.3	13.6	6.2
영업이익	5	44	58	87	105
(증가율)	-92.8	852.5	34.1	49.0	20.9
지배주주순이익	25	86	66	89	104
EPS	743	1,921	1,377	1,851	2,149
PER (H/L)	40.1/17.3	13.6/9.1	8.8	6.5	5.6
PBR (H/L)	1.0/0.4	0.9/0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (H/L)	12.8/5.6	8.5/4.3	3.3	2.7	2.3
영업이익률	0.3	1.9	2.6	3.4	3.8
ROE	2.5	7.3	4.8	6.2	6.8

Stock Data

52주 최저/최고	9,200/24,000원
KOSDAQ /KOSPI	836/2,367pt
시가총액	6,001억원
60일-평균거래량	209,700
외국인지분율	14.4%
60일-외국인지분율변동추이	+0.1%p
주요주주	이성엽 외 10 인 63.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	4.6	-9.8	-42.4
상대기준	-2.7	-24.0	-52.6

도표 1. 에스엘 실적 추정치 변경

(단위: 십억원 만대 %, %pt)

	20년			21년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
매출액	2,269	2,503	-9.4	2,577	2,596	-0.7
램프	1,820	1,962	-7.3	2,044	2,003	2.0
샤시	349	487	-28.3	421	536	-21.4
기타	100	54	85.3	112	57	98.3
영업이익	58	72	-18.4	87	87	0.6
지배주주순이익	2.6	2.9	-0.3	3.4	3.3	0.0
(지배주주순이익률)	66	81	-18.6	90	94	-4.3

자료: DB금융투자

도표 2. 에스엘 목표주가 산정

12개월 FWD EPS(원)	1,726	글로벌 주요 부품 업체 21년 FWD PER 평균
Target PER(배)	10.0	
Target Price(원)	17,000	
상승여력(%)	36.5	8/25일 증가 기준

자료: DB금융투자

도표 3. 에스엘 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	393	640	571	655	613	420	537	699	1,599	2,259	2,269	2,577
램프	218	510	466	533	476	360	438	546	882	1,796	1,820	2,044
샤시	105	114	104	119	87	48	97	117	418	400	349	421
기타	69	17	2	3	51	13	1	35	299	99	100	112
영업이익	-4	35	1	15	31	-14	16	25	17	47	58	87
램프	-1	5	7	5	4	3	5	8	3	18	20	25
샤시	2	3	4	4	0	-9	2	3	11	12	-3	8
기타	-5	2	-12	-4	-6	-4	0	0	4	-21	-10	-11
영업이익률	-0.9	5.5	0.1	2.3	5.0	-3.3	3.0	3.6	1.1	2.1	2.6	3.4
램프	-0.3	1.0	1.6	1.0	0.9	0.9	1.1	1.4	0.3	1.0	1.1	1.2
샤시	1.7	2.7	3.7	3.7	0.0	-19.2	2.5	2.8	2.6	3.0	-1.0	1.8
기타	-6.9	10.7	-749.1	-150.0	-11.2	-28.6	-15.0	-1.3	1.3	-20.9	-10.0	-10.0
지배주주순이익	6	44	19	16	9	-4	23	39	30	85	66	90
(지배주주순이익률)	1.6	6.8	3.3	2.5	1.4	-1.0	4.2	5.6	1.9	3.8	2.9	3.5

자료: DB금융투자

