

에스엘 (005850)

투자의견과 목표주가 상향

목표주가 2.0만원 제시

에스엘에 대한 투자의견을 기존 Neutral에서 신규 BUY로 상향하고, 목표주가가도 기존 1.3만원에서 신규 2.0만원(2021년F 추정 EPS에 목표 P/E 9배 적용)으로 제시한다. 투자의견과 목표주가를 상향한 이유는, (1) 코로나19 충격에서 벗어나 실적의 회복속도가 예상보다 빨라 2020년/2021년 추정 EPS를 각각 31%/12% 상향하고, (2) 일시적 충격 이후의 펀더멘털을 반영하기 위해 목표주가 산정의 기준 EPS를 12MF에서 2021년F로 변경하였으며, (3) 지난 5월 발생했던 회계 이슈에 따른 거래정지를 벗어나 관련 부담이 사라졌기 때문이다. 다만, 회계 이슈가 고객사와의 영업 관계에 미칠 부정적 가능성이 존재하는 바, 이에 대한 Valuation 할인으로 목표 P/E는 기존 10배에서 신규 9배로 하향한다. 현재 주가는 2021년 기준 P/E 7배 수준이다.

3Q20 실적 Review: 영업이익률 6.4% 기록

3분기 실적은 시장 기대치를 크게 상회했다(영업이익 기준 +114%), 매출액/영업이익은 전년 동기대비 19%/8,700% 증가한 6,823억원/440억원(영업이익률 6.4%, +6.4%p (YoY))을 기록했다. 유럽 지역의 매출액이 29% (YoY) 감소했지만, 한국/미국/중국 매출액이 각각 19%/20%/25% (YoY) 증가하면서 외형 성장을 이끌었다. 코로나19 영향에서 벗어나 시장수요가 회복되는 가운데, 고객사들의 신차 출시로 물량이 늘었고, 신차도 럭셔리/SUV 위주로 구성되어 고가 LED 램프 비중이 상승하면서 ASP도 높아졌기 때문이다. 헤드램프 내 LED 비중은 2019년 21%에서 2020년 누적 31%로 상승했고, 전체 매출액 중 LED 램프의 비중도 2019년 18%에서 2020년 25%로 상승했다. 수익성 높은 LED 램프의 비중 상승과 외형 성장에 따른 고정비 부담 완화(인건비와 상각비 합산이 전년 동기 수준을 유지함에 따라 비율이 4.3%p (YoY) 하락)에 힘입어 영업이익률은 전년 동기대비 6.4%p 상승했다. 일회성 손익(판매보증충당금 환입 +55억원, 공시 과징금 -18억원)을 제외할 때, 실질 영업이익률은 5.9%로 추산한다.

합병 효과로 커진 몸집

최근 몇 년간 진행된 관계기업들과의 합병(에스엘서봉/에스엘라이텍이 에스엘라이팅과 합병, 에스엘라이팅/에이치에스엘일렉트로닉스가 에스엘과 합병)으로 지분법으로만 반영되던 관계기업들의 실적이 에스엘 실적에 잡히게 되었다. 특히, 에스엘라이팅과 에이치에스엘일렉트로닉스의 수익성이 상대적으로 좋았기 때문에(2018년 기준 순이익률이 각각 6.0%/7.1%) 전사 영업이익률을 높이는 효과도 발생한다. 2017년 연결 매출액/영업이익이 1,49조원/634억원이었는데, 2020년에는 코로나19로 2분기 적자(-140억원)였음에도 연간 매출액/영업이익은 2,46조원/990억원으로 늘어날 것으로 보인다. 코로나19 영향이 약화되는 2021년 매출액/영업이익은 2,83조원/1,298억원(영업이익률 4.6%)로 추가적으로 증가한다. 글로벌 시장수요가 회복되는 가운데, 주 고객사인 현대차/기아차/GM의 신차 출시로 인한 물량 효과에 더해 고가 라인업(GV80/GV70/JW/아이오닉5/CV 등)으로 들어가는 LED 램프의 비중 상승에 따른 가격 효과까지 발생하기 때문이다. 특히, 현대차/기아차의 전기차 전용 플랫폼인 E-GMP 기반의 신차들(아이오닉5/아이오닉6/JW/CV 등)로부터 LED 램프를 수주했다는 점에서 관련 성장의 가시성이 높다는 판단이다.

Earnings Review

BUY(상향)

| TP(12M): 20,000원(상향) | CP(11월23일): 15,550원

Key Data

| | |
|------------------|---------------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,602.59 |
| 52주 최고/최저(원) | 19,400/9,200 |
| 시가총액(십억원) | 749.6 |
| 시가총액비중(%) | 0.04 |
| 발행주식수(천주) | 48,203.3 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 417,173.2 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 6.0 |
| 20년 배당금(예상, 원) | 400 |
| 20년 배당수익률(예상, %) | 2.70 |
| 외국인지분율(%) | 14.72 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 이성업 외 10 인 | 63.48 |
| Stanley Electric | 6.75 |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M |
| 절대 | 2.6 12.7 (13.1) |
| 상대 | (6.9) (14.7) (29.8) |

Consensus Data

| | 2020 | 2021 |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원) | 2,379.3 | 2,712.2 |
| 영업이익(십억원) | 80.2 | 125.5 |
| 순이익(십억원) | 58.9 | 105.0 |
| EPS(원) | 1,175 | 2,150 |
| BPS(원) | 30,250 | 32,001 |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------|-----|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 십억원 | 1,598.6 | 2,262.2 | 2,457.8 | 2,833.7 | 2,947.1 |
| 영업이익 | 십억원 | 4.6 | 43.6 | 99.0 | 129.8 | 139.4 |
| 세전이익 | 십억원 | 30.1 | 81.9 | 106.8 | 140.5 | 152.2 |
| 순이익 | 십억원 | 25.1 | 85.8 | 71.0 | 105.2 | 113.9 |
| EPS | 원 | 743 | 1,921 | 1,473 | 2,182 | 2,363 |
| 증감율 | % | (74.11) | 158.55 | (23.32) | 48.13 | 8.30 |
| PER | 배 | 26.85 | 9.45 | 10.56 | 7.13 | 6.58 |
| PBR | 배 | 0.67 | 0.64 | 0.53 | 0.50 | 0.47 |
| EV/EBITDA | 배 | 8.66 | 5.84 | 2.19 | 1.77 | 1.46 |
| ROE | % | 2.50 | 7.25 | 5.12 | 7.22 | 7.36 |
| BPS | 원 | 29,693 | 28,392 | 29,479 | 31,279 | 33,261 |
| DPS | 원 | 400 | 400 | 400 | 400 | 400 |



Analyst **송선재**
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

RA **구성중**
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

표 1. 에스엘의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

| 구분 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20F | 18 | 19 | 20F | 21F |
|---------|-------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 393 | 640 | 571 | 658 | 613 | 420 | 682 | 742 | 1,599 | 2,262 | 2,458 | 2,834 |
| 영업이익 | (4) | 35 | 1 | 12 | 31 | (14) | 44 | 38 | 5 | 44 | 99 | 130 |
| 세전이익 | 8 | 47 | 21 | 6 | 18 | (7) | 37 | 60 | 30 | 82 | 107 | 140 |
| 순이익 | 7 | 45 | 19 | 16 | 9 | (6) | 23 | 45 | 25 | 87 | 72 | 107 |
| 지배주주순이익 | 6 | 44 | 19 | 17 | 9 | (4) | 23 | 43 | 25 | 86 | 71 | 105 |
| (YoY) | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 12 | 61 | 43 | 46 | 56 | (34) | 19 | 13 | 7 | 42 | 9 | 15 |
| 영업이익 | 132 | 191 | (96) | 흑전 | (965) | (140) | 8,575 | 231 | (93) | 853 | 127 | 31 |
| 세전이익 | (18) | 96 | 1 | 흑전 | 112 | (116) | 77 | 964 | (75) | 172 | 30 | 32 |
| 순이익 | (23) | 167 | 60 | 흑전 | 22 | (113) | 22 | 180 | (75) | 246 | (17) | 48 |
| 지배주주순이익 | (31) | 174 | 73 | 흑전 | 40 | (110) | 21 | 158 | (74) | 241 | (17) | 48 |
| 이익률 | | | | | | | | | | | | |
| 영업이익률 | (0.9) | 5.5 | 0.1 | 1.8 | 5.0 | (3.3) | 6.4 | 5.2 | 0.3 | 1.9 | 4.0 | 4.6 |
| 세전이익률 | 2.1 | 7.4 | 3.6 | 0.9 | 2.9 | (1.8) | 5.4 | 8.1 | 1.9 | 3.6 | 4.3 | 5.0 |
| 순이익률 | 1.8 | 7.0 | 3.3 | 2.5 | 1.4 | (1.3) | 3.4 | 6.1 | 1.6 | 3.8 | 2.9 | 3.8 |

자료: 에스엘, 하나금융투자

표 2. 에스엘의 주요 지역별/관계사별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 17년 | 18년 | 19년 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|---------|---------|
| 분기 연결 실적 | | | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 351.7 | 398.8 | 398.6 | 449.5 | 393.0 | 640.3 | 571.3 | 657.7 | 612.9 | 420.4 | 682.3 | 1,489.4 | 1,598.6 | 2,262.2 |
| 한국 | 157.6 | 174.2 | 170.8 | 232.5 | 177.9 | 430.1 | 365.3 | 433.7 | 408.5 | 342.4 | 442.2 | 720.9 | 735.1 | 1,407.1 |
| 북미 | 117.3 | 125.4 | 141.0 | 149.2 | 133.7 | 138.8 | 143.8 | 145.3 | 152.3 | 42.3 | 171.1 | 503.3 | 532.9 | 561.6 |
| 인도 | 45.2 | 48.8 | 58.9 | 44.7 | 51.4 | 62.5 | 64.7 | 51.4 | 54.6 | 13.6 | 63.7 | 174.7 | 197.6 | 230.0 |
| 중국 | 38.2 | 58.9 | 44.1 | 45.6 | 40.0 | 43.3 | 39.4 | 48.0 | 21.5 | 34.3 | 38.7 | 127.2 | 186.8 | 170.7 |
| 유럽 | 13.6 | 13.4 | 11.5 | 11.0 | 12.1 | 13.4 | 11.3 | 12.0 | 13.1 | 5.7 | 9.2 | 43.0 | 49.4 | 48.9 |
| 남미 | | | | | 0.0 | 4.3 | 1.2 | | 7.5 | 1.2 | 8.3 | | | |
| 연결조정 | (20.2) | (21.8) | (27.7) | (33.6) | (22.2) | (52.1) | (54.4) | (32.8) | (44.6) | (19.1) | (50.9) | (79.6) | (103.3) | (161.5) |
| 영업이익 | (1.5) | 12.0 | 12.3 | (18.2) | (3.5) | 35.1 | 0.5 | 11.6 | 30.7 | (14.0) | 44.0 | 63.4 | 4.6 | 43.6 |
| OPM | -0.4% | 3.0% | 3.1% | -4.1% | -0.9% | 5.5% | 0.1% | 1.8% | 5.0% | -3.3% | 6.4% | 4.3% | 0.3% | 1.9% |
| 지분법이익 | 8.0 | 12.2 | 8.8 | 1.2 | 9.9 | 4.6 | 4.8 | 3.8 | (2.4) | 3.1 | 1.6 | 31.2 | 30.2 | 23.0 |
| 지배주주순이익 | 9.2 | 15.9 | 11.1 | (11.1) | 6.3 | 43.6 | 19.1 | 16.8 | 8.8 | (4.2) | 23.0 | 97.2 | 25.1 | 85.8 |
| 지분법 관련회사 | | | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | | | | | | | | | | | | | | |
| (주)에스엘라이팅 | 257.2 | 259.9 | 235.2 | 299.9 | 287.6 | | | | | | | 704.5 | 1,052.2 | 287.6 |
| (주)에스엘서봉 | | | | | | | | | | | | 107.6 | | |
| (주)에스엘라이텍 | | | | | | | | | | | | 87.2 | | |
| (주)에스에이치비 | 129.0 | 145.5 | 134.3 | 178.0 | 166.6 | 190.8 | 134.4 | 165.3 | 138.3 | 177.9 | 184.3 | 559.4 | 586.8 | 657.2 |
| (주)HSLE | 40.7 | 39.8 | 35.3 | 35.8 | 32.2 | 34.0 | 30.7 | (0.0) | | | | 172.5 | 151.6 | 96.9 |
| (주)케이디에스 | 20.8 | 20.8 | 19.3 | 21.7 | 19.8 | 20.5 | 19.5 | 19.1 | 18.5 | 13.8 | 17.6 | 93.0 | 82.6 | 78.8 |
| 성일엔지니어링 | | | | | | 0.1 | 0.0 | 0.8 | | | 0.0 | | | 0.9 |
| 북경삼립차등(유) | 43.8 | 47.5 | 44.5 | 43.8 | 40.0 | 46.7 | 42.8 | 45.0 | 12.5 | 26.5 | 29.6 | 188.0 | 179.6 | 174.5 |
| 상해회중삼립기차(유) | 30.1 | 38.2 | 31.9 | 32.6 | 25.3 | 26.3 | 33.3 | 36.2 | 19.4 | 31.4 | 47.3 | 146.8 | 132.9 | 121.2 |
| 십언동풍삼립차등(유) | 15.5 | 13.4 | 10.0 | 13.8 | 12.0 | 14.9 | 11.4 | 19.5 | 8.4 | 17.1 | 11.4 | 49.6 | 52.8 | 57.8 |
| SL SLOVAKIA S.R.O | | | | | | | | | | | | | | |
| 중경진천삼립차등(유) | 4.1 | 6.3 | 4.9 | 16.5 | 18.7 | 22.6 | 20.6 | 23.0 | 8.0 | 17.7 | 13.0 | | 31.8 | 84.9 |
| 순이익 | | | | | | | | | | | | | | |
| (주)에스엘라이팅 | 12.6 | 21.8 | 15.7 | 12.7 | 22.0 | 0.0 | | | | | | 31.7 | 62.8 | 22.0 |
| (주)에스엘서봉 | | | | | | | | | | | | 14.4 | | |
| (주)에스엘라이텍 | | | | | | | | | | | | 6.4 | | |
| (주)에스에이치비 | 1.2 | 2.0 | 1.7 | 2.6 | 2.1 | 2.6 | 0.9 | 16.5 | 0.9 | 2.4 | 1.6 | 6.0 | 7.5 | 22.0 |
| (주)HSLE | 3.8 | 3.4 | 2.9 | 0.7 | 2.2 | 2.4 | 1.1 | (0.4) | | | | 9.3 | 10.8 | 5.3 |
| (주)케이디에스 | 0.4 | 0.6 | (0.3) | 0.5 | 0.2 | 0.4 | 0.3 | (1.3) | 18.5 | (18.6) | (0.5) | 1.3 | 1.2 | (0.4) |
| 성일엔지니어링 | | | | | | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.5 | (0.5) | | | 0.1 |
| 북경삼립차등(유) | (0.8) | (0.1) | 0.3 | (2.1) | (2.0) | 0.4 | 1.4 | 2.7 | (4.5) | (1.0) | (3.4) | (6.1) | (2.7) | 2.4 |
| 상해회중삼립기차(유) | 3.1 | 4.2 | 2.6 | 3.7 | 0.3 | 0.2 | 2.7 | 3.5 | (0.9) | 2.2 | 2.5 | 14.9 | 13.6 | 6.8 |
| 십언동풍삼립차등(유) | 0.6 | 1.1 | 0.4 | (1.1) | 0.7 | 1.8 | 0.8 | 0.3 | (0.2) | 1.9 | 3.5 | 1.3 | 1.0 | 3.6 |
| SL SLOVAKIA S.R.O | | | | | | | | | | | | (0.2) | | |
| 중경진천삼립차등(유) | (1.5) | (1.9) | (1.6) | (3.0) | 0.0 | 1.4 | 1.8 | 0.4 | (0.0) | 0.7 | (1.2) | | (8.0) | 3.6 |
| 순이익률 | | | | | | | | | | | | | | |
| (주)에스엘라이팅 | 4.9% | 8.4% | 6.7% | 4.2% | 7.7% | | | | | | | 4.5% | 6.0% | 7.7% |
| (주)에스엘서봉 | | | | | | | | | | | | 13.4% | | |
| (주)에스엘라이텍 | | | | | | | | | | | | 7.3% | | |
| (주)에스에이치비 | 0.9% | 1.4% | 1.2% | 1.5% | 1.3% | 1.3% | 0.7% | 10.0% | 0.6% | 1.3% | 0.9% | 1.1% | 1.3% | 3.4% |
| (주)HSLE | 9.3% | 8.6% | 8.3% | 1.8% | 6.9% | 7.1% | 3.5% | 2435.3% | | | | 5.4% | 7.1% | 5.5% |
| (주)케이디에스 | 1.9% | 2.7% | -1.5% | 2.3% | 1.0% | 2.0% | 1.5% | -6.6% | 100.0% | -135.3% | -2.9% | 1.4% | 1.4% | -0.5% |
| 성일엔지니어링 | | | | | | 70.3% | n/a | 1.9% | n/a | n/a | n/a | | | 12.0% |
| 북경삼립차등(유) | -1.8% | -0.3% | 0.7% | -4.7% | -5.0% | 0.8% | 3.3% | 5.9% | -36.3% | -3.9% | -11.4% | -3.2% | -1.5% | 1.4% |
| 상해회중삼립기차(유) | 10.3% | 11.0% | 8.2% | 11.2% | 1.3% | 0.9% | 8.2% | 9.7% | -4.8% | 6.9% | 5.4% | 10.2% | 10.2% | 5.6% |
| 십언동풍삼립차등(유) | 4.1% | 7.8% | 4.2% | -8.3% | 5.7% | 12.2% | 7.1% | 1.7% | -1.9% | 11.2% | 30.5% | 2.5% | 1.8% | 6.3% |
| SL SLOVAKIA S.R.O | | | | | | | | | | | | | | |
| 중경진천삼립차등(유) | -37.1% | -30.3% | -31.7% | -18.3% | 0.0% | 6.2% | 8.7% | 1.8% | -0.4% | 4.0% | -9.2% | | -25.2% | 4.3% |

주: 에스엘라이팅/에스엘서봉/에스엘라이텍/HSLE는 합병으로 소멸
 자료: 하나금융투자

표 3. 에스엘 미국 법인의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 17년 | 18년 | 19년 |
|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액 | 117.3 | 125.4 | 141.0 | 149.2 | 133.7 | 138.8 | 143.8 | 145.3 | 152.3 | 42.3 | 171.1 | 503.3 | 532.9 | 561.6 |
| 순이익 | (2.6) | (1.2) | 0.4 | (7.5) | (3.1) | (4.3) | (0.3) | (10.0) | (1.5) | (17.7) | (4.3) | 12.6 | (10.8) | (17.7) |
| NIM | -2.2% | -1.0% | 0.3% | -5.0% | -2.3% | -3.1% | -0.2% | -6.9% | -1.0% | -42.0% | -2.5% | 2.5% | -2.0% | -3.1% |

자료: 에스엘, 하나금융투자

표 4. 에스엘 중국 지분법 자회사 합산 실적 추이

(단위: 십억원, %)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 17년 | 18년 | 19년 |
|-----|------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 93.6 | 105.4 | 91.4 | 106.7 | 96.0 | 110.6 | 108.1 | 123.6 | 48.2 | 92.7 | 101.3 | 384.4 | 397.1 | 438.3 |
| 순이익 | 1.4 | 3.2 | 1.8 | 0.4 | (1.0) | 2.4 | 4.9 | 6.5 | (5.6) | 3.1 | 2.7 | 10.1 | 6.9 | 12.9 |
| NIM | 1.5% | 3.1% | 2.0% | 0.4% | -1.0% | 2.2% | 4.6% | 5.2% | -11.7% | 3.3% | 2.6% | 2.6% | 1.7% | 2.9% |

자료: 에스엘, 하나금융투자

표 5. 에스엘 중국 연결 회사 실적 추이

(단위: 십억원, %)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 17년 | 18년 | 19년 |
|-----|-------|------|------|-------|-------|------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 37.5 | 57.9 | 42.5 | 40.0 | 39.5 | 42.6 | 37.5 | 41.6 | 20.7 | 32.1 | 34.4 | 123.6 | 178.1 | 161.1 |
| 순이익 | 4.0 | 2.4 | 0.1 | (0.3) | (2.2) | 2.6 | (0.4) | (0.9) | (1.9) | 0.1 | (0.5) | 5.7 | 6.1 | (0.9) |
| NIM | 10.5% | 4.1% | 0.2% | -0.9% | -5.6% | 6.2% | -1.0% | -2.2% | -9.2% | 0.2% | -1.4% | 4.6% | 3.4% | -0.5% |

자료: 에스엘, 하나금융투자

표 6. 에스엘 중국 자회사들(연결+지분법) 합산 실적 추이

(단위: 십억원, %)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 17년 | 18년 | 19년 |
|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액 | 117.3 | 125.4 | 141.0 | 149.2 | 133.7 | 138.8 | 143.8 | 145.3 | 152.3 | 42.3 | 171.1 | 503.3 | 532.9 | 561.6 |
| 순이익 | (2.6) | (1.2) | 0.4 | (7.5) | (3.1) | (4.3) | (0.3) | (10.0) | (1.5) | (17.7) | (4.3) | 12.6 | (10.8) | (17.7) |
| NIM | -2.2% | -1.0% | 0.3% | -5.0% | -2.3% | -3.1% | -0.2% | -6.9% | -1.0% | -42.0% | -2.5% | 2.5% | -2.0% | -3.1% |

자료: 에스엘, 하나금융투자

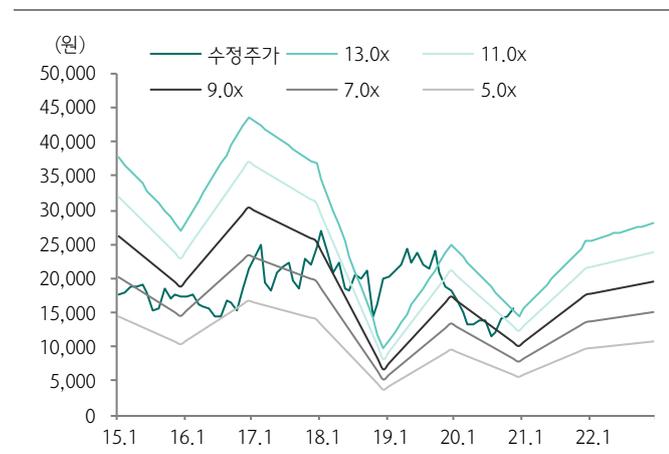
표 7. 에스엘 유럽 연결 회사 실적 추이

(단위: 십억원, %)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 17년 | 18년 | 19년 |
|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액 | 117.3 | 125.4 | 141.0 | 149.2 | 133.7 | 138.8 | 143.8 | 145.3 | 152.3 | 42.3 | 171.1 | 503.3 | 532.9 | 561.6 |
| 순이익 | (2.6) | (1.2) | 0.4 | (7.5) | (3.1) | (4.3) | (0.3) | (10.0) | (1.5) | (17.7) | (4.3) | 12.6 | (10.8) | (17.7) |
| NIM | -2.2% | -1.0% | 0.3% | -5.0% | -2.3% | -3.1% | -0.2% | -6.9% | -1.0% | -42.0% | -2.5% | 2.5% | -2.0% | -3.1% |

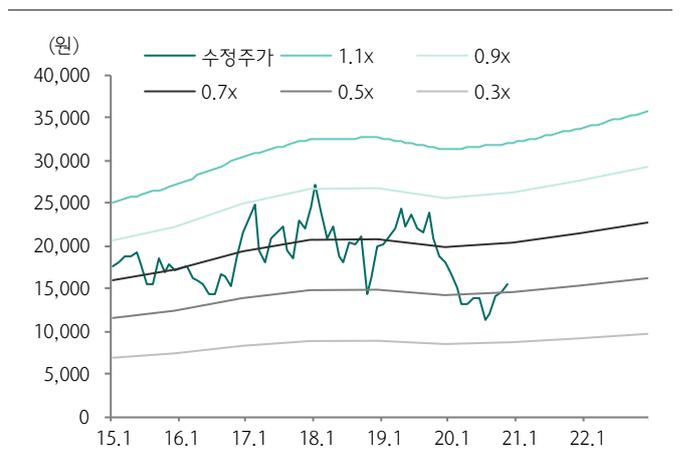
자료: 에스엘, 하나금융투자

그림 1. 에스엘의 P/E Band



자료: 에스엘, 하나금융투자

그림 2. 에스엘의 P/B Band



자료: 에스엘, 하나금융투자

추정 재무제표

| 손익계산서 | (단위:십억원) | | | | |
|--------------|----------|----------|---------|---------|---------|
| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
| 매출액 | 1,598.6 | 2,262.2 | 2,457.8 | 2,833.7 | 2,947.1 |
| 매출원가 | 1,465.5 | 2,052.5 | 2,198.0 | 2,526.6 | 2,625.1 |
| 매출총이익 | 133.1 | 209.7 | 259.8 | 307.1 | 322.0 |
| 판매비 | 128.5 | 166.1 | 160.8 | 177.3 | 182.6 |
| 영업이익 | 4.6 | 43.6 | 99.0 | 129.8 | 139.4 |
| 금융손익 | (0.3) | (2.2) | 0.6 | 3.0 | 4.4 |
| 종속/관계기업손익 | 30.2 | 23.0 | 4.0 | 5.5 | 6.0 |
| 기타영업외손익 | (4.4) | 17.5 | 3.2 | 2.1 | 2.3 |
| 세전이익 | 30.1 | 81.9 | 106.8 | 140.5 | 152.2 |
| 법인세 | 4.9 | (5.2) | 34.7 | 33.7 | 36.5 |
| 계속사업이익 | 25.2 | 87.1 | 72.1 | 106.8 | 115.6 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 25.2 | 87.1 | 72.1 | 106.8 | 115.6 |
| 비지배주주지분 손이익 | 0.0 | 1.3 | 1.1 | 1.6 | 1.7 |
| 지배주주순이익 | 25.1 | 85.8 | 71.0 | 105.2 | 113.9 |
| 지배주주지분포괄이익 | 11.2 | 56.5 | 70.4 | 104.3 | 113.0 |
| NOPAT | 3.8 | 46.4 | 66.8 | 98.7 | 106.0 |
| EBITDA | 75.7 | 141.1 | 218.2 | 252.9 | 265.6 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 7.33 | 41.51 | 8.65 | 15.29 | 4.00 |
| NOPAT증가율 | (92.82) | 1,121.05 | 43.97 | 47.75 | 7.40 |
| EBITDA증가율 | (43.55) | 86.39 | 54.64 | 15.90 | 5.02 |
| 영업이익증가율 | (92.74) | 847.83 | 127.06 | 31.11 | 7.40 |
| (지배주주)순이익증가율 | (74.18) | 241.83 | (17.25) | 48.17 | 8.27 |
| EPS증가율 | (74.11) | 158.55 | (23.32) | 48.13 | 8.30 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 8.33 | 9.27 | 10.57 | 10.84 | 10.93 |
| EBITDA이익률 | 4.74 | 6.24 | 8.88 | 8.92 | 9.01 |
| 영업이익률 | 0.29 | 1.93 | 4.03 | 4.58 | 4.73 |
| 계속사업이익률 | 1.58 | 3.85 | 2.93 | 3.77 | 3.92 |

| 투자지표 | (단위:십억원) | | | | |
|-----------|----------|--------|---------|---------|---------|
| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 743 | 1,921 | 1,473 | 2,182 | 2,363 |
| BPS | 29,693 | 28,392 | 29,479 | 31,279 | 33,261 |
| CFPS | 3,182 | 4,197 | 4,272 | 4,994 | 5,263 |
| EBITDAPS | 2,234 | 3,160 | 4,527 | 5,247 | 5,511 |
| SPS | 47,206 | 50,645 | 50,988 | 58,787 | 61,139 |
| DPS | 400 | 400 | 400 | 400 | 400 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 26.85 | 9.45 | 10.56 | 7.13 | 6.58 |
| PBR | 0.67 | 0.64 | 0.53 | 0.50 | 0.47 |
| PCFR | 6.27 | 4.32 | 3.64 | 3.11 | 2.95 |
| EV/EBITDA | 8.66 | 5.84 | 2.19 | 1.77 | 1.46 |
| PSR | 0.42 | 0.36 | 0.30 | 0.26 | 0.25 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 2.50 | 7.25 | 5.12 | 7.22 | 7.36 |
| ROA | 1.51 | 4.29 | 3.06 | 4.30 | 4.38 |
| ROIC | 0.56 | 4.85 | 5.82 | 8.72 | 8.87 |
| 부채비율 | 69.18 | 64.91 | 64.72 | 66.99 | 64.68 |
| 순부채비율 | (3.66) | (5.00) | (17.79) | (18.74) | (21.49) |
| 이자보상배율(배) | 0.53 | 4.15 | 7.95 | 9.63 | 10.34 |

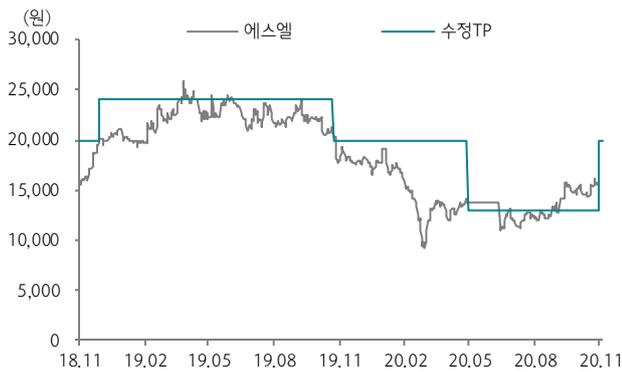
자료: 하나금융투자

| 대차대조표 | (단위:십억원) | | | | |
|-----------|----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
| 유동자산 | 887.7 | 1,399.2 | 1,463.8 | 1,626.8 | 1,737.8 |
| 금융자산 | 272.1 | 349.4 | 585.1 | 615.5 | 678.1 |
| 현금성자산 | 97.9 | 124.0 | 338.1 | 368.5 | 431.1 |
| 매출채권 | 319.3 | 536.5 | 558.6 | 515.2 | 535.8 |
| 재고자산 | 170.3 | 247.8 | 235.2 | 270.1 | 278.3 |
| 기타유동자산 | 126.0 | 265.5 | 84.9 | 226.0 | 245.6 |
| 비유동자산 | 842.7 | 874.4 | 894.7 | 911.1 | 924.4 |
| 투자자산 | 380.6 | 207.8 | 207.8 | 207.8 | 207.8 |
| 금융자산 | 34.4 | 51.7 | 51.7 | 51.7 | 51.7 |
| 유형자산 | 383.5 | 566.8 | 585.9 | 601.4 | 614.1 |
| 무형자산 | 18.7 | 20.3 | 21.5 | 22.4 | 23.0 |
| 기타비유동자산 | 59.9 | 79.5 | 79.5 | 79.5 | 79.5 |
| 자산총계 | 1,730.4 | 2,273.6 | 2,358.5 | 2,537.9 | 2,662.2 |
| 유동부채 | 539.7 | 729.4 | 749.6 | 818.6 | 839.4 |
| 금융부채 | 204.2 | 249.5 | 299.5 | 299.8 | 299.9 |
| 매입채무 | 222.9 | 283.0 | 307.2 | 354.2 | 368.4 |
| 기타유동부채 | 112.6 | 196.9 | 142.9 | 164.6 | 171.1 |
| 비유동부채 | 167.9 | 165.5 | 177.1 | 199.5 | 206.2 |
| 금융부채 | 30.4 | 30.9 | 30.9 | 30.9 | 30.9 |
| 기타비유동부채 | 137.5 | 134.6 | 146.2 | 168.6 | 175.3 |
| 부채총계 | 707.6 | 894.9 | 926.7 | 1,018.1 | 1,045.7 |
| 지배주주지분 | 1,005.5 | 1,360.5 | 1,412.9 | 1,499.7 | 1,595.2 |
| 자본금 | 16.9 | 24.1 | 24.1 | 24.1 | 24.1 |
| 자본잉여금 | 143.9 | 459.7 | 459.7 | 459.7 | 459.7 |
| 자본조정 | 0.0 | (8.1) | (8.1) | (8.1) | (8.1) |
| 기타포괄이익누계액 | (22.8) | (27.2) | (27.2) | (27.2) | (27.2) |
| 이익잉여금 | 867.5 | 912.0 | 964.4 | 1,051.2 | 1,146.7 |
| 비지배주주지분 | 17.3 | 18.2 | 18.9 | 20.1 | 21.4 |
| 자본총계 | 1,022.8 | 1,378.7 | 1,431.8 | 1,519.8 | 1,616.6 |
| 순금융부채 | (37.5) | (69.0) | (254.7) | (284.8) | (347.4) |

| 현금흐름표 | (단위:십억원) | | | | |
|----------------|----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
| 영업활동 현금흐름 | 53.0 | (41.0) | 339.6 | 183.6 | 215.4 |
| 당기순이익 | 25.2 | 87.1 | 72.1 | 106.8 | 115.6 |
| 조정 | 9 | 10 | 11 | 12 | 12 |
| 감가상각비 | 71.1 | 97.5 | 119.2 | 123.1 | 126.2 |
| 외환거래손익 | 3.0 | 3.0 | (1.1) | (0.5) | (1.3) |
| 지분법손익 | (30.2) | (20.0) | (4.0) | (5.5) | (6.0) |
| 기타 | (34.9) | (70.5) | (103.1) | (105.1) | (106.9) |
| 영업활동 자산부채 변동 | (59.7) | (230.1) | 152.9 | (41.4) | (21.0) |
| 투자활동 현금흐름 | (58.9) | 21.3 | (134.3) | (133.3) | (132.0) |
| 투자자산감소(증가) | 19.4 | 195.9 | 3.6 | 5.1 | 5.6 |
| 자본증가(감소) | (67.9) | (113.7) | (130.0) | (130.0) | (130.0) |
| 기타 | (10.4) | (60.9) | (7.9) | (8.4) | (7.6) |
| 재무활동 현금흐름 | (3.7) | 45.7 | 31.5 | (18.2) | (18.3) |
| 금융부채증가(감소) | 14.2 | 45.7 | 50.1 | 0.3 | 0.1 |
| 자본증가(감소) | 0.0 | 322.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (2.2) | (309.0) | 0.0 | (0.1) | (0.0) |
| 배당지급 | (15.7) | (13.9) | (18.6) | (18.4) | (18.4) |
| 현금의 증감 | (11.0) | 26.1 | 214.1 | 30.4 | 62.7 |
| Unlevered CFO | 107.8 | 187.5 | 205.9 | 240.7 | 253.7 |
| Free Cash Flow | (22.6) | (158.4) | 209.6 | 53.6 | 85.4 |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 피리올

에스엘



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 피리올 | |
|----------|---------|--------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 20.11.23 | BUY | 20,000 | | |
| 20.5.22 | Neutral | 13,000 | 3.23% | -15.00% |
| 19.11.15 | Neutral | 20,000 | -22.63% | -54.00% |
| 18.12.20 | BUY | 24,000 | -7.94% | 8.12% |
| 18.11.15 | BUY | 20,000 | -14.89% | -1.00% |

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

| 투자등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|------------|---------|-------------|------------|------|
| 금융투자상품의 비율 | 91.97% | 8.03% | 0.00% | 100% |

* 기준일: 2020년 11월 20일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 11월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2020년 11월 24일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.