

Company Visit

Analyst 이상현

02) 6915-5662

coolcat.auto@ibks.com

Not Rated

목표주가	-원
현재가 (7/11)	40,950원
KOSPI (7/11)	2,562.49pt
시가총액	1,902십억원
발행주식수	46,449천주
액면가	500원
52주 최고가	40,950원
최저가	22,950원

에스엘 (005850)

전기차로 갈수록 LED도 고기능화

- 자동차 램프, 전동화 부품 등을 생산하는 부품업체
- 한국 가동률 상승효과, 북미 턴어라운드, 인도 확장 등 기대
- LED 램프의 구조적 성장
- 2분기에도 양호한 실적 기대, 상고하저 가능성 있지만 yoy 증가 추세 예상

자동차 램프, 전동화 부품 등을 생산하는 부품업체

에스엘은 자동차 램프부문('22년 매출비중 80%), 전동화부문(E-Shift, Shift Lever 등 12%), 기타부문(미러, 금형, 전자 등 8%)을 생산하는 부품업체다. 주요고객은 현대기아, GM, 포드, 길리, 동풍 등이며, 헤드램프 기준으로는 글로벌 6위권 업체이다. 연결기준으로 에스엘과 한국, 미국, 폴란드, 인도, 중국, 브라질 등의 지역에 11개의 중속회사를 보유하고 있으며, 지분법으로 반영되는 관계기업은 한국과 중국에 8개사를 보유하고 있다.

한국 가동률 상승효과, 북미 턴어라운드, 인도 확장 등 기대

한국법인(SL Corp)은 가동률 상승효과가 이어질 것으로 전망된다. 현대차와 기아의 올해 생산목표 +10%내외 수준에 인라인하게 달성하고 있기 때문이다. 상반기 기준 현대차 도매판매는 208만대(+10.8% yoy), 기아 도매판매는 158만대(+11.0% yoy)를 기록했다. 여기에 GM 등 북미업체들도 공급난 이슈가 완화되며 생산량이 늘어나고 있어 긍정적이다.

북미법인(SL America)은 올해부터 턴어라운드할 것으로 기대된다. 앨라바마 공장의 경우 현대기아 9개 전차종에 램프를 납품하고 있어 양호한 실적을 기록하고 있는 것으로 보이고, 테네시 공장의 경우 작년에 GM의 픽업트럭 양산 준비로 슬로우 한 부분이 있었으나 올해부터 GM 생산이 증가하면서 테네시공장도 턴어라운드 하는 분위기다.

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	1,599	2,262	2,505	3,001	4,175
영업이익	5	44	93	111	198
세전이익	30	82	89	155	216
지배주주순이익	25	86	66	96	155
EPS(원)	743	1,921	1,362	2,001	3,290
증가율(%)	-74.1	158.7	-29.1	46.9	64.4
영업이익률(%)	0.3	1.9	3.7	3.7	4.7
순이익률(%)	1.6	3.8	2.6	3.2	4.0
ROE(%)	2.5	7.3	4.7	6.6	9.9
PER	26.9	9.4	11.9	15.6	7.0
PBR	0.7	0.6	0.6	1.0	0.7
EV/EBITDA	11.0	7.4	4.5	7.0	3.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

인도법인(SL Lumax)은 확장성이 기대된다. 루막스 공장의 경우 호실적을 이어나가고 있는데 최근 현대차가 GM 인도공장 인수를 추진하고 있는 것으로 알려지고 있어서 인수 확정시 초기 루막스에서 대응하고 추후에는 현지 공장을 추가하는 방안까지 고려 중이기 때문이다.

LED 램프의 구조적 성장

자동차 램프는 할로겐부터 HID, 그리고 LED 순으로 진화해오고 있다. 자동차 부분변경(F/L)이나 풀체인지 모델에서 가장 많이 눈에 띄는 변화를 줄 수 있는 부분이 자동차 램프쪽이기 때문에 LED 광원을 사용함으로써 그러한 변화를 주도해왔다. 내연기관 모델에서도 채택률이 높아졌지만 전기차로 갈수록 전력 효율성이나 디자인 측면에서 더욱 LED 광원 채택률이 높아지고 기능이 추가되면서 단가가 높아지고 있다.

EV6 프로젝션타입 LED 헤드램프의 경우 고급화, 고기능화 등이 포함되며 소나타 프로젝션타입 LED 헤드램프나 소나타 MFR타입 헤드램프 대비 2배 내외 가격 차이를 보이고 있다. LED로 표현되는 부분이 많아지고 더 선명하게 픽셀을 구성하는 형태로 구현되고 있기 때문이다.

2분기에도 양호한 실적 기대, 상고하저 가능성 있지만 yoy 증가 추세 예상

지난 1Q23 실적은 매출액 1조 2,108억원(+43% yoy), 영업이익 1,041억원(+154% yoy), 영업이익률 8.6%(+3.7%p yoy)를 기록한 바 있다. 2분기에도 완성차의 생산이 호조를 보이면서 1분기 이상의 양호한 실적 달성이 가능할 것으로 전망된다.

하반기는 임단협 등에 따른 비용 반영이 있기 때문에 상고하저 패턴을 보일 가능성이 있다. 안분하지 않고 하반기에 반영하는 특성 때문에 나타나는 현상으로 파악되는데 그렇다해도 전년동기 베이스가 낮아 증가추세는 가능할 것으로 전망된다.

회사측은 가이드스를 제시하지 않고 있지만 올해 시장 기대치는 매출액 5조 496억원(+21% yoy), 영업이익 3,358억원(+70% yoy), 영업이익률 6.7%(+1.9%p yoy), 순이익 2,639억원(+59% yoy)이다. 올해 컨센서스 기준 PER 7.1배, PBR 0.98배 수준이다(자동차부품 업종 PER 11.5배, PBR 1.07배).

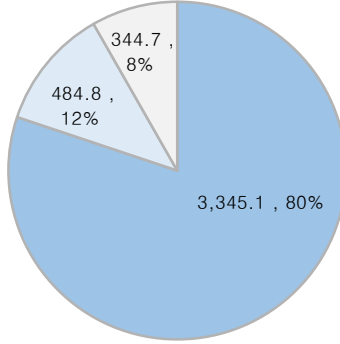
표 1. 에스엘 부문별 실적추이

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2019	2020	2021	2022
매출액(사업부)	740.4	719.9	712.8	828.1	844.8	1,016.0	1,071.4	1,242.4	1,210.8	2,262.2	2,505.0	3,001.1	4,174.5
램프	598.9	605.9	593.6	676.7	696.8	831.6	841.0	975.7	965.5	1,706.2	2,005.0	2,475.1	3,345.1
전동화	94.8	83.3	84.2	99.7	102.5	110.2	127.2	144.8	130.3	400.1	325.6	362.0	484.8
기타	46.7	30.7	35.0	51.7	45.5	74.1	103.2	121.8	114.9	155.9	174.4	164.1	344.7
매출액(지역별)	740.4	719.9	712.8	828.1	844.8	1,016.0	1,071.4	1,242.4	1,210.8	2,262.2	2,505.0	3,001.1	4,174.5
한국	392.2	413.5	386.2	462.5	437.5	501.0	486.6	610.6	604.4	1,154.9	1,424.7	1,654.4	2,035.7
북미	176.8	156.6	164.4	193.8	226.3	320.3	349.3	372.4	389.1	571.1	548.6	691.7	1,268.4
중국	47.1	40.4	42.9	54.9	36.5	39.0	55.2	74.0	46.0	191.3	181.1	185.3	204.6
인도	104.5	94.4	106.1	96.6	120.5	124.2	147.7	145.5	135.1	269.0	275.6	401.6	537.9
유럽	10.8	10.8	8.9	11.1	16.8	19.5	21.5	20.6	23.8	52.9	43.4	41.5	78.4
남미	8.5	3.8	3.8	8.7	6.6	11.5	10.0	18.9	12.1	21.1	30.0	24.9	46.9
기타	0.5	0.3	0.5	0.4	0.6	0.5	1.0	0.4	0.3	1.9	1.6	1.8	2.5
매출총이익	99.0	79.9	65.5	42.2	95.8	135.9	118.4	115.4	162.9	209.7	254.8	286.7	465.5
영업이익	56.8	36.5	22.7	-5.5	41.0	78.4	48.5	30.0	104.1	43.6	93.2	110.5	197.9
램프	45.1	26.3	14.8	-8.0	35.5	74.1	62.2	-13.4	87.2	32.5	83.3	78.2	158.4
전동화	5.3	-2.1	2.8	-7.3	1.1	0.8	0.5	-5.6	5.9	8.7	-2.5	-1.3	-3.2
기타	6.4	12.3	5.1	9.8	4.5	3.5	-14.2	49.0	11.0	2.4	12.3	33.6	42.7
세전이익	71.5	48.9	23.5	11.5	53.8	84.4	65.1	12.4	126.7	81.9	89.0	155.5	215.7
순이익	53.4	37.4	16.6	-11.3	40.5	60.8	43.7	20.8	94.2	87.1	64.2	96.2	165.9
지배순이익	53.5	37.8	16.5	-11.4	40.5	59.5	37.6	17.1	90.2	85.8	65.7	96.5	154.7
증감률(yoy)													
매출액(사업부)	20.8	71.2	4.5	4.9	14.1	41.1	50.3	50.0	43.3	41.5	10.7	19.8	39.1
램프	26.0	68.5	4.3	12.6	16.3	37.3	41.7	44.2	38.6	93.3	17.5	23.4	35.2
전동화	9.0	73.6	-5.1	-2.2	8.1	32.3	51.0	45.3	27.2	-4.1	-18.6	11.2	33.9
기타	-7.6	139.3	43.3	-40.3	-2.6	141.4	195.2	135.6	152.8	-47.9	11.8	-5.9	110.0
매출액(지역별)	20.8	71.2	4.5	4.9	14.1	41.1	50.3	50.0	43.3	41.5	10.7	19.8	39.1
한국	19.2	29.3	12.4	7.0	11.6	21.2	26.0	32.0	38.1	90.9	23.4	16.1	23.0
북미	14.3	335.6	-8.1	8.3	28.0	104.5	112.5	92.1	71.9	7.8	-3.9	26.1	83.4
중국	70.1	-1.7	-22.4	-3.8	-22.6	-3.5	28.7	34.7	26.1	-9.1	-5.3	2.3	10.4
인도	32.8	472.1	24.9	1.2	15.4	31.5	39.3	50.5	12.1	34.2	2.5	45.7	33.9
유럽	-17.2	98.3	-9.6	-26.8	56.3	80.4	141.7	86.3	41.9	4.1	-18.0	-4.3	88.8
남미	-8.8	180.9	-58.9	-12.9	-22.8	201.9	164.3	115.5	84.2	4,957.6	42.1	-17.1	88.8
기타	-11.7	33.7	32.5	11.5	8.3	45.8	91.8	18.4	-42.4	18.1	-16.3	12.2	43.5
영업이익	85.2	흑전	-48.4	적전	-27.8	114.5	114.0	흑전	153.9	852.5	113.7	18.7	79.0
램프	24.1	흑전	-56.6	적전	-21.4	181.5	321.2	적지	145.9	흑전	156.4	-6.1	102.4
전동화	흑전	적지	-65.6	적지	-80.1	흑전	-82.0	적지	459.8	-19.5	적전	적지	적지
기타	흑전	흑전	188.8	-50.5	-29.6	-71.7	적전	397.5	144.9	-38.4	407.5	173.1	27.1
세전이익	302.4	흑전	-35.8	-72.5	-24.8	72.6	176.8	7.1	135.7	172.0	8.6	74.7	38.7
순이익	505.6	흑전	-28.8	적전	-24.2	62.6	162.7	흑전	132.5	246.1	-26.3	49.9	72.4
지배순이익	505.7	흑전	-29.8	적전	-24.3	57.4	128.0	흑전	122.4	241.2	-23.5	46.9	60.4
이익률(%)													
매출총이익률	13.4	11.1	9.2	5.1	11.3	13.4	11.1	9.3	13.5	9.3	10.2	9.6	11.2
영업이익률	7.7	5.1	3.2	-0.7	4.9	7.7	4.5	2.4	8.6	1.9	3.7	3.7	4.7
램프	7.5	4.3	2.5	-1.2	5.1	8.9	7.4	-1.4	9.0	1.9	4.2	3.2	4.7
전동화	5.6	-2.5	3.3	-7.4	1.0	0.8	0.4	-3.9	4.5	2.2	-0.8	-0.4	-0.7
기타	13.6	40.1	14.6	19.0	9.8	4.7	-13.8	40.2	9.5	1.6	7.1	20.5	12.4
세전이익률	9.7	6.8	3.3	1.4	6.4	8.3	6.1	1.0	10.5	3.6	3.6	5.2	5.2
순이익률	7.2	5.2	2.3	-1.4	4.8	6.0	4.1	1.7	7.8	3.8	2.6	3.2	4.0
지배순이익률	7.2	5.2	2.3	-1.4	4.8	5.9	3.5	1.4	7.4	3.8	2.6	3.2	3.7

자료: 에스엘, IBK투자증권

그림 1. 에스엘 사업부문별 매출비중 (2022년)

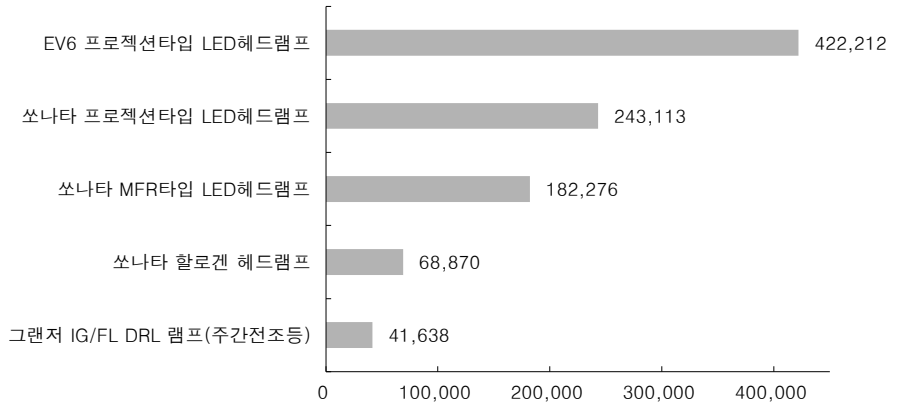
■ 램프부문 □ 전동화부문 □ 기타부문



자료: 에스엘, IBK투자증권







그림 2. 주요 제품 판매가격 (2022년)

(원)



자료: 에스엘, IBK투자증권

그림 3. 자동차 헤드램프 시장지위

No	Company	Volume (1,000 Unit)	Ratio (%)	Memo
1	Koito 	12,569	16%	
2	Valeo 	11,258	15%	
3	Marelli 	9,768	13%	
4	Stanley 	6,481	8%	
5	FORVIA 	6,012	8%	Incl. HELLA
6	SL 	5,303	7%	
7	Others	25,237	33%	

자료: 에스엘, IBK투자증권

에스엘 (005850)

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	1,599	2,262	2,505	3,001	4,175
증가율(%)	7.3	41.5	10.7	19.8	39.1
매출원가	1,466	2,053	2,250	2,714	3,709
매출총이익	133	210	255	287	466
매출총이익률 (%)	8.3	9.3	10.2	9.6	11.2
판매비	129	166	162	176	268
판매비율(%)	8.1	7.3	6.5	5.9	6.4
영업이익	5	44	93	111	198
증가율(%)	-92.8	852.5	113.7	18.7	79.0
영업이익률(%)	0.3	1.9	3.7	3.7	4.7
순금융손익	0	-2	0	0	-17
이자손익	-1	-2	-3	0	-3
기타	1	0	3	0	-14
기타영업외손익	-4	18	-11	33	22
종속/관계기업손익	30	23	7	12	13
세전이익	30	82	89	155	216
법인세	5	-5	25	59	50
법인세율	16.7	-6.1	28.1	38.1	23.1
계속사업이익	25	87	64	96	166
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	87	64	96	166
증가율(%)	-74.8	246.1	-26.3	49.9	72.4
당기순이익률 (%)	1.6	3.8	2.6	3.2	4.0
지배주당순이익	25	86	66	96	155
기타포괄이익	-15	-29	5	20	0
총포괄이익	10	58	70	116	166
EBITDA	76	141	215	235	337
증가율(%)	-43.6	86.5	52.3	9.4	43.2
EBITDA마진율(%)	4.8	6.2	8.6	7.8	8.1

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020	2021	2022
주당지표(원)					
EPS	743	1,921	1,362	2,001	3,290
BPS	29,693	28,224	29,241	31,155	35,191
DPS	400	400	500	500	600
밸류에이션(배)					
PER	26.9	9.4	11.9	15.6	7.0
PBR	0.7	0.6	0.6	1.0	0.7
EV/EBITDA	11.0	7.4	4.5	7.0	3.9
성장성지표(%)					
매출증가율	7.3	41.5	10.7	19.8	39.1
EPS증가율	-74.1	158.7	-29.1	46.9	64.4
수익성지표(%)					
배당수익률	2.0	2.2	3.1	1.6	2.6
ROE	2.5	7.3	4.7	6.6	9.9
ROA	1.5	4.4	2.8	3.9	6.0
ROIC	3.8	9.5	5.4	7.7	11.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	69.2	64.9	64.1	69.1	71.8
순차입금 비율(%)	13.4	11.2	12.2	7.9	9.8
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.7	5.3	4.3	4.8	5.7
재고자산회전율	10.2	10.8	10.2	9.9	10.9
총자산회전율	1.0	1.1	1.1	1.2	1.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	888	1,399	1,440	1,601	1,773
현금및현금성자산	98	124	133	314	266
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	319	536	625	617	840
재고자산	170	248	245	361	404
비유동자산	843	874	899	966	1,158
유형자산	383	567	605	646	735
무형자산	19	20	19	18	46
투자자산	381	208	208	226	251
자산총계	1,730	2,274	2,339	2,567	2,932
유동부채	540	729	774	899	1,092
매입채무및기타채무	223	283	318	348	484
단기차입금	177	236	277	384	383
유동성장기부채	27	12	8	13	9
비유동부채	168	165	140	150	133
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	30	27	19	36	35
부채총계	708	895	914	1,049	1,226
지배주주지분	1,006	1,361	1,410	1,502	1,635
자본금	17	24	24	24	23
자본잉여금	144	460	460	460	460
자본조정등	0	-8	-13	-13	-12
기타포괄이익누계액	-23	-27	-34	-6	-11
이익잉여금	867	912	972	1,036	1,175
비지배주주지분	17	18	16	17	71
자본총계	1,023	1,379	1,425	1,518	1,706
비이자부채	473	616	607	615	793
총차입금	235	279	307	434	433
순차입금	137	155	174	120	168

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	53	-41	163	192	172
당기순이익	25	87	64	96	166
비현금성 비용 및 수익	83	100	200	206	275
유형자산감가상각비	64	90	113	117	129
무형자산상각비	7	8	9	8	10
운전자본변동	-60	-230	-110	-74	-215
매출채권등의 감소	-83	-24	-60	5	-252
재고자산의 감소	-21	-58	-15	-103	-28
매입채무등의 증가	75	-33	4	7	174
기타 영업현금흐름	5	2	9	-36	-54
투자활동 현금흐름	-59	21	-171	-95	-179
유형자산의 증가(CAPEX)	76	117	164	158	160
유형자산의 감소	8	4	9	9	10
무형자산의 감소(증가)	-8	-7	-7	-6	-4
투자자산의 감소(증가)	-9	-30	-7	-27	-49
기타	-126	-63	-330	-229	-296
재무활동 현금흐름	-4	46	21	78	-43
차입금의 증가(감소)	7	62	45	102	-19
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-11	-16	-24	-24	-24
기타 및 조정	-1	0	-4	5	2
현금의 증가	-11	26	9	180	-48
기초현금	109	98	124	133	314
기말현금	98	124	133	314	266

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.07.01~2023.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	94.4
중립	8	5.6
매도	0	0