



BUY (유지)

목표주가(12M) 45,000원
현재주가(5.16) 32,750원

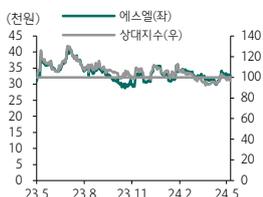
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,753.00
52주 최고/최저(원)	40,950/28,750
시가총액(십억원)	1,521.2
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	46,448.5
60일 평균 거래량(천주)	97.1
60일 평균 거래대금(십억원)	3.2
외국인지분율(%)	16.34
주요주주 지분율(%)	
이성엽 외 10 인	64.71
국민연금공단	8.26

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	5,311.9	5,857.2
영업이익(십억원)	419.0	499.6
순이익(십억원)	352.1	409.4
EPS(원)	7,288	8,475
BPS(원)	48,203	55,650

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,174.5	4,838.8	4,986.3	5,186.5
영업이익	197.9	386.2	421.3	427.7
세전이익	215.7	428.8	476.1	494.0
순이익	154.7	335.5	345.7	358.7
EPS	3,290	7,223	7,443	7,724
증감율	64.42	119.54	3.05	3.78
PER	6.98	4.94	4.40	4.24
PBR	0.65	0.86	0.68	0.60
EV/EBITDA	3.64	2.94	2.00	1.51
ROE	9.87	18.83	16.62	15.00
BPS	35,291	41,618	48,169	55,000
DPS	600	900	900	900



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 5월 16일 | 기업분석

에스엘 (005850)

미국과 인도 호조로 이익 서프라이즈

실적이 서프라이즈인데, P/E는 4.4배에 불과

에스엘에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 4.5만원을 유지한다. 1분기 실적은 미국/인도 법인의 호조로 시장 기대치를 크게 상회했다. 미국 내 고객사들의 견조한 생산증가로 에스엘 미국의 실적도 탄탄하게 유지되는 가운데, 신규 성장동력으로 인도 법인이 가세하고 있다는 점을 긍정적으로 평가한다. 전기차/SUV/럭셔리 모델향 고가 LED 램프의 비중이 계속 상승 중이고, 2023년 2.03조원의 사상 최대 수주를 기록했으며, BMS 등 신규 아이템도 성장하고 있다. 현재 주가를 기준으로 P/E 4배 중반의 낮은 Valuation은 한단계 높아진 실적을 충분히 반영하지 못하고 있다는 판단이다.

1Q24 Review: 영업이익률 11.1% 기록

에스엘의 1분기 실적은 시장 기대치를 크게 상회했다(영업이익 기준 +44%). 매출액/영업이익은 3%/33% (YoY) 증가한 1.25조원/1,388억원(영업이익률 11.1%, +2.5%p (YoY))를 기록했다. 고객사들의 생산이 크게 늘지 못했지만, 믹스 개선과 원달러 환율 상승 등에 힘입어 해외 법인들 위주로 외형이 성장했다. 지역별로 한국이 7% (YoY) 감소했지만, 북미/중국/인도/유럽 매출액이 각각 9%/22%/21%/21% (YoY) 증가했다. 특히, 북미/인도의 고성장이 이어지면서 해당 지역의 매출비중이 1.9%p/1.9%p (YoY) 상승하며 34.1%/13.1%를 기록했다. 제품별로 램프/샷시/기타 매출액이 각각 +3%/-1%/+6% (YoY) 변동했다. 외형 성장이 높지 않았음에도 영업이익은 33% (YoY) 증가했고, 영업이익률은 무려 11.1%까지 상승했다. 주요 원재료의 단위당 가격은 크게 변동하지 않았지만 지역 믹스 개선을 통해 재료비 비율이 하락했고, 공장 가동률이 상승한 효과가 컸다. 헤드 램프 기준으로 공장 가동률은 전년 1분기 63.0%에서 금년 1분기 71.6%로 상승했는데, 특히 수익성이 좋은 한국/미국 공장의 가동률이 68.7%/62.2%에서 76.5%/80.1%로 상승한 덕분이다. 결과로 북미 법인인 SL America의 1분기 매출액/순이익은 4,027억원/322억원으로 전년 동기의 3,754억원/145억원 대비 7%/122% (YoY) 증가했고, 당기순이익률도 8.0%(+4.1%p (YoY))로 상승했다. 인도 법인인 SL Lumax의 매출액/순이익도 19%/54% (YoY) 증가한 1,229억원/165억원(당기순이익률 13.4%, +3.0%p)를 기록했다. 영업외 지분법이익은 51억원(vs. 1Q23 38억원)으로 증가했다.

1분기 수주는 연간 목표대비 28% 달성

에스엘은 2023년 2.03조원의 신규 수주를 기록했는데, 연초 세웠던 목표 1.34조원을 151% 달성하며 사상 최대였다. 2024년 1분기 수주는 4,198억원(램프/전동화/기타 74%/11%/15% 비중)으로 2024년 목표치 1.48조원의 28%를 달성한 것이다. 2019년~2022년 연간 수주금액 평균인 5,920억원 대비 2023년 이후 수주 흐름이 호조를 보이는 것인데, 램프에 대한 수주가 크게 증가 중이고, 고객별로도 기존 현대차그룹 뿐만 아니라 타OEM 수주도 늘었다는 점에서 긍정적으로 평가된다.

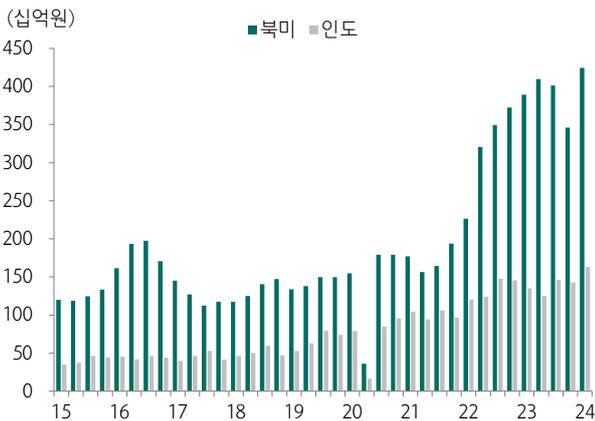
도표 1. 에스엘의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,211	1,254	1,183	1,191	1,246	1,302	1,223	1,215	3,001	4,175	4,839	4,986	5,186
한국	604	623	540	596	560	610	528	575	1,654	2,036	2,364	2,273	2,316
북미	389	410	401	346	424	435	427	373	692	1,268	1,546	1,660	1,797
중국	46	53	55	61	56	54	57	59	185	205	215	225	234
인도	135	125	146	142	163	161	171	162	402	538	549	657	666
유럽	24	26	24	26	29	27	24	27	42	78	100	106	109
남미	12	15	17	18	13	15	17	18	25	47	62	63	64
기타	0	1	0	1	0	1	0	1	2	3	2	2	2
영업이익	104	134	83	65	139	129	87	66	111	198	386	421	428
세전이익	127	140	94	68	160	139	98	78	155	216	429	476	494
순이익	94	109	64	82	121	105	74	59	96	166	349	360	373
지배주주순이익	90	104	61	80	113	98	71	63	96	155	336	346	359
(YoY)													
매출액	43	23	10	-4	3	4	3	2	20	39	16	3	4
한국	38	24	11	-2	-7	-2	-2	-4	16	23	16	-4	2
북미	72	28	15	-7	9	6	6	8	26	83	22	7	8
중국	26	36	0	-18	22	2	3	-4	2	10	5	5	4
인도	12	1	-1	-2	21	28	17	14	46	34	2	20	1
유럽	42	35	10	28	21	1	1	1	-4	89	28	6	2
남미	84	33	67	-5	5	1	1	1	-17	89	32	2	1
기타	-42	157	-122	66	6	0	0	0	12	43	-17	1	0
영업이익	154	71	71	118	33	-4	6	1	19	79	95	9	2
세전이익	136	66	44	452	27	-1	5	15	75	39	99	11	4
순이익	132	80	46	295	29	-4	17	-28	50	72	111	3	4
지배주주순이익	122	75	62	368	25	-6	17	-21	47	60	117	3	4
이익률													
영업이익률	8.6	10.7	7.0	5.5	11.1	9.9	7.1	5.4	3.7	4.7	8.0	8.4	8.2
세전이익률	10.5	11.2	7.9	5.7	12.9	10.7	8.0	6.4	5.2	5.2	8.9	9.5	9.5
순이익률	7.8	8.7	5.4	6.9	9.7	8.1	6.1	4.9	3.2	4.0	7.2	7.2	7.2

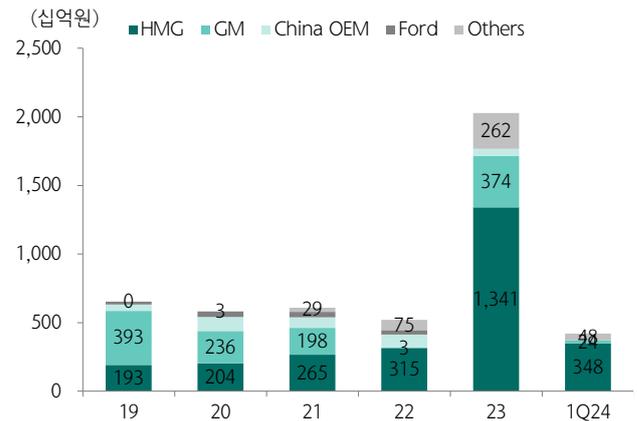
자료: 에스엘, 하나증권

도표 2. 에스엘의 북미 및 인도 매출액 추이



자료: 에스엘, 하나증권

도표 3. 에스엘의 고객별 신규 수주금액 추이



자료: 에스엘, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,174.5	4,838.8	4,986.3	5,186.5	5,342.1
매출원가	3,709.0	4,200.1	4,291.1	4,473.5	4,607.7
매출총이익	465.5	638.7	695.2	713.0	734.4
판매비	267.6	252.6	273.9	285.3	293.8
영업이익	197.9	386.2	421.3	427.7	440.6
금융손익	(17.1)	(1.9)	4.6	18.0	31.3
종속/관계기업손익	12.5	18.2	22.7	23.4	24.2
기타영업외손익	22.4	26.4	27.4	24.8	28.0
세전이익	215.7	428.8	476.1	494.0	524.1
법인세	49.8	79.6	116.2	120.5	127.9
계속사업이익	165.9	349.3	359.9	373.5	396.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	165.9	349.3	359.9	373.5	396.2
비배주주지분 손익	11.2	13.8	14.2	14.7	15.6
지배주주순이익	154.7	335.5	345.7	358.7	380.6
지배주주지분포괄이익	155.9	321.5	345.4	358.4	380.3
NOPAT	152.2	314.5	318.5	323.4	333.1
EBITDA	336.9	539.4	580.1	591.0	607.4
성장성(%)					
매출액증가율	39.10	15.91	3.05	4.02	3.00
NOPAT증가율	122.51	106.64	1.27	1.54	3.00
EBITDA증가율	43.24	60.11	7.55	1.88	2.77
영업이익증가율	79.10	95.15	9.09	1.52	3.02
(지배주주)순이익증가율	60.31	116.87	3.04	3.76	6.11
EPS증가율	64.42	119.54	3.05	3.78	6.08
수익성(%)					
매출총이익률	11.15	13.20	13.94	13.75	13.75
EBITDA이익률	8.07	11.15	11.63	11.39	11.37
영업이익률	4.74	7.98	8.45	8.25	8.25
계속사업이익률	3.97	7.22	7.22	7.20	7.42

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,290	7,223	7,443	7,724	8,194
BPS	35,291	41,618	48,169	55,000	62,302
CFPS	9,380	13,429	12,619	12,874	13,250
EBITDAPS	7,163	11,612	12,488	12,723	13,077
SPS	88,763	104,177	107,352	111,661	115,011
DPS	600	900	900	900	900
주가지표(배)					
PER	6.98	4.94	4.40	4.24	4.00
PBR	0.65	0.86	0.68	0.60	0.53
PCFR	2.45	2.66	2.60	2.54	2.47
EV/EBITDA	3.64	2.94	2.00	1.51	0.97
PSR	0.26	0.34	0.31	0.29	0.28
재무비율(%)					
ROE	9.87	18.83	16.62	15.00	14.00
ROA	5.63	10.88	10.23	9.69	9.35
ROIC	13.00	24.79	24.64	24.53	24.66
부채비율	71.84	61.05	51.50	46.39	41.83
순부채비율	5.12	(7.49)	(19.59)	(27.72)	(34.89)
이자보상배율(배)	13.50	15.86	19.97	21.38	22.01

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,773.4	2,070.9	2,330.4	2,671.2	3,031.0
금융자산	347.3	514.1	783.1	1,063.0	1,375.5
현금성자산	265.5	313.8	576.7	856.7	1,169.1
매출채권	839.7	900.6	896.7	932.7	960.7
재고자산	404.3	375.5	401.8	417.9	430.5
기타유동자산	182.1	280.7	248.8	257.6	264.3
비유동자산	1,158.3	1,164.8	1,189.7	1,210.1	1,226.9
투자자산	251.4	235.6	237.2	238.8	240.4
금융자산	86.4	77.2	77.2	77.2	77.2
유형자산	735.0	748.2	770.7	788.9	803.6
무형자산	45.8	41.0	41.7	42.3	42.8
기타비유동자산	126.1	140.0	140.1	140.1	140.1
자산총계	2,931.6	3,235.7	3,520.1	3,881.3	4,257.9
유동부채	1,092.5	1,116.1	1,084.1	1,113.1	1,135.7
금융부채	393.9	356.9	321.2	321.3	321.4
매입채무	483.8	514.9	514.5	535.2	551.3
기타유동부채	214.8	244.3	248.4	256.6	263.0
비유동부채	133.2	110.5	112.5	116.8	120.1
금융부채	40.7	6.7	6.7	6.7	6.7
기타비유동부채	92.5	103.8	105.8	110.1	113.4
부채총계	1,225.6	1,226.6	1,196.6	1,229.9	1,255.8
지배주주지분	1,634.6	1,928.4	2,232.7	2,550.0	2,889.2
자본금	23.2	23.2	23.2	23.2	23.2
자본잉여금	459.7	459.7	459.7	459.7	459.7
자본조정	(11.8)	(11.9)	(11.9)	(11.9)	(11.9)
기타포괄이익누계액	(11.3)	(12.9)	(12.9)	(12.9)	(12.9)
이익잉여금	1,174.8	1,470.4	1,774.6	2,091.9	2,431.1
비지배주주지분	71.4	80.7	90.8	101.4	112.9
자본총계	1,706.0	2,009.1	2,323.5	2,651.4	3,002.1
순금융부채	87.3	(150.5)	(455.2)	(735.0)	(1,047.4)

현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	171.9	432.4	510.9	508.1	534.5
당기순이익	165.9	349.3	359.9	373.5	396.2
조정	220.8	193.8	139.5	146.9	147.9
감가상각비	138.9	153.2	158.7	163.2	166.8
외환거래손익	13.2	(2.8)	(15.7)	(12.5)	(15.0)
지분법손익	(12.5)	(18.2)	(4.0)	(4.2)	(4.4)
기타	81.2	61.6	0.5	0.4	0.5
영업활동 자산부채변동	(214.8)	(110.7)	11.5	(12.3)	(9.6)
투자활동 현금흐름	(178.9)	(270.1)	(168.6)	(171.6)	(168.9)
투자자산감소(증가)	(25.1)	81.4	(1.7)	(1.5)	(1.3)
자본증가(감소)	(149.8)	(160.9)	(170.0)	(170.0)	(170.0)
기타	(4.0)	(190.6)	3.1	(0.1)	2.4
재무활동 현금흐름	(42.6)	(98.7)	(77.1)	(41.4)	(41.4)
금융부채증가(감소)	(2.0)	(71.0)	(35.7)	0.1	0.1
자본증가(감소)	(0.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(16.7)	(0.1)	0.0	(0.1)	(0.1)
배당지급	(23.0)	(27.6)	(41.4)	(41.4)	(41.4)
현금의 증감	(49.6)	63.6	251.5	279.9	312.5
Unlevered CFO	441.1	623.8	586.1	598.0	615.5
Free Cash Flow	11.6	271.4	340.9	338.1	364.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스엘



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.5.15	BUY	45,000	-	-
23.3.29	BUY	38,000	-18.10%	-12.76%
22.8.17	BUY	40,000	-27.26%	0.00%
22.3.28	BUY	32,000	-10.38%	0.00%

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 2024년 5월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 5월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 16일

