에스엘(005850.KS) 매수(유지)

예상대로 실적 개선 진행 중

분석의 기본 가정

- 4Q25 현대차 인도 푸네 공장 가동 & 26년 메타플랜트 신모델 투입

매출 1.3조원(YoY+9%), 영업이익 68십억원(+1%), OPM 5.2(-0.5%p)

컨센서스 대비 매출 +4% 상회, 영업이익은 18% 하회. 당사 추정치 대비 영업이익은 5% 상회함. 펠리세이드 국내 생산 증가(+60%) 등에 따른 한국 매출 증가(+23%)가 4Q24 이후 첫 매출 증가를 견인. GM 일부 모델 단산 영향과 매출 인식 방식 변경으로 1H25에 -4%, -7% 감소했던 북미와 인도 매출은 3Q -4%, -16% 감소. 이러한 단산 영향과 매출 인식 방법에 따른 인도 매출 감소 영향은 4Q25 종료될 것으로 예상. 미국 관세에도 불구하고 램프 사업부 매출이 분기 신기록을 수립한 것과 연결 영업이익률 하락 폭이 0.5%P 그친 것은 고무적. 4Q에는 주 고객사와 정산으로 수익성이 추가 개선될 것.

관세 속에서도 램프 사업 역대 최대 분기 매출 기록하며, 수익성도 개선 양호

관세에도 불구하고 램프 사업 매출은 1.1조원(YoY+15%), 영업이익은 67십억원(+16%), 영업이익률 6.2%(+0.1%P) 기록. 펠리세이드향 LED 해드와 DRL, 턴시그널 램프 등 고사양 믹스 개선이 램프 사업부 실적 개선을 견인한 것으로 판단. 전장 사업부 매출도 역대 2번째로 큰 분기 매출 163십억원(+21%)을 기록했으나 관세 영향으로 적자 전환한 것(영업이익률 -0.9%)이 전사 실적 개선을 제한함. 3Q25 누적 신규 수주는 1.2조원으로 '25년 목표의 83%를 이미 달성. 제품별 비중은 램프 76%, 전동화 22%, 미러 3%.

'26년은 미국과 인도 매출(비중 32%, 11%)의 구조적 회복 원년이 될 것

지난 9월, 현대차는 '25년 CID를 통해 미국 자동차 현지 생산 비중을 현재 40%에서 2030년 80%까지 확대하고, 북미 자동차 부품 현지화 비중도 60%에서 80%까지 확대할 계획이라고 밝힘. 주요 고객사 중 하나인 GM도 관세 부담 완화를 위해 미국 생산 능력을 +30만대 증설 중. 이러한 고객사의 미국 생산 & 북미 부품 사용 확대와 현대차 인도3공장 가동에 따른 인도 매출 회복이 '26년부터 동사 실적 회복을 견인할 것으로 판단. 투자의견 매수와 목표주가 4.4만원 유지('26년 EPS의 6.1배 해당)

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	4,839	4,973	5,090	5,353	5,628
영업이익(십억원)	386	395	364	390	411
세전손익(십억원)	429	487	406	452	484
지배순이익(십억원)	336	368	303	337	360
EPS(원)	7,223	7,930	6,513	7,254	7,754
증감율(%)	119.6	9.8	-17.9	11.4	6.9
ROE(%)	18.8	17.4	12.4	12.2	11.6
PER(배)	4.9	3.8	5.3	4.7	4.4
PBR(배)	0.9	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	3.1	2.4	2.1	1.8	1.4

자동차/부품/타이어 담당 문용권
T.02)2004-9175 / moon.yong-kwan@shinyoung.com

현재주가(11/14)	**34,300원**
목표주가(12M, 유지)	**44,000원**

Key Data (기준일: 2025. 11. 14)

KOSPI(pt)	4011.57
KOSDAQ(pt)	897.90
액면가(원)	500
시가총액(억원)	15,932
발행주식수(천주)	46,449
평균거래량(3M,주)	142,531
평균거래대금(3M, 백만원)	5,023
52주 최고/최저	39,700 / 27,200
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(25F,%)	3.5
외국인지분율(%)	14.9
주요주주 지분율(%)	
이성엽 외 9 인	62.9 %
국민연금공단	9.3 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.6	4.1	2.5	16.7
KOSPI대비 상대수익률	-9.8	-16.3	-32.5	-29.7

Company vs KOSPI composite

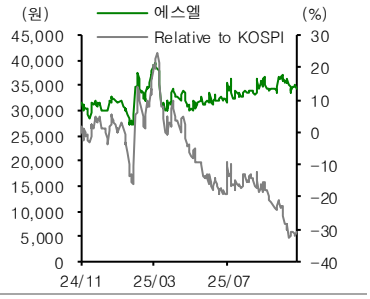


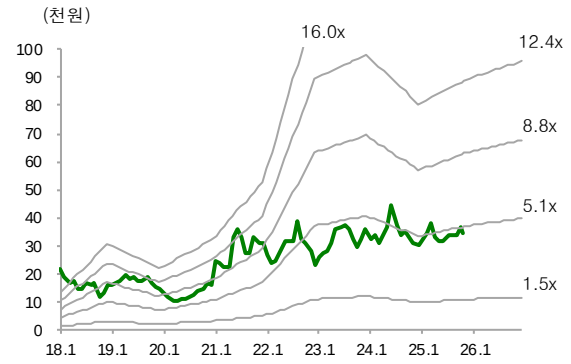
도표 1. 에스엘 실적 추이

(단위: 십억원)

구분	2024A				2025F				연간		
	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25P	4Q25F	2024A	2025F	2026F
매출액	1,246	1,298	1,192	1,237	1,234	1,295	1,303	1,259	4,973	5,090	5,353
매출총이익	206	215	144	123	192	180	149	161	689	683	719
GPM	16.6%	16.6%	12.1%	9.9%	15.6%	13.9%	11.5%	12.8%	13.8%	13.4%	13.4%
판관비	68	67	77	82	73	74	81	91	294	319	328
판관비율	5.4%	5.2%	6.4%	6.6%	5.9%	5.7%	6.2%	7.2%	5.9%	6.3%	6.1%
영업이익	139	148	68	41	119	106	68	70	395	364	390
OPM	11.1%	11.4%	5.7%	3.3%	9.7%	8.2%	5.2%	5.6%	7.9%	7.1%	7.3%
세전이익	160	168	66	93	137	92	90	88	487	406	452
순익(지배)	116	119	56	77	100	69	68	66	368	303	337
NIM	9.3%	9.2%	4.7%	6.2%	8.1%	5.3%	5.2%	5.2%	7.4%	5.9%	6.3%
매출(YoY)	3%	4%	1%	4%	-1%	0%	9%	2%	3%	2%	5%
매출총이익(YoY)	27%	10%	-2%	-8%	-7%	-16%	4%	31%	8%	-1%	5%
판관비(YoY)	15%	10%	18%	20%	7%	10%	6%	11%	16%	9%	3%
영업이익(YoY)	33%	10%	-18%	-38%	-14%	-28%	1%	72%	2%	-8%	7%
지배순익(YoY)	29%	14%	-8%	-4%	-14%	-42%	21%	-15%	10%	-18%	11%
연결 매출	1,246	1,298	1,192	1,237	1,234	1,295	1,303	1,259	4,973	5,090	5,353
한국 매출	560	609	508	614	572	640	625	607	2,292	2,444	2,488
북미 매출	424	427	437	412	408	410	421	396	1,701	1,635	1,778
중국 매출	56	56	50	70	59	54	55	54	231	221	228
인도 매출	163	157	162	104	158	139	137	144	586	578	630
유럽 매출	29	33	20	26	23	28	29	27	108	107	119
기타 매출	13	16	14	12	14	24	36	31	56	104	110
연결 매출 (YoY)	3%	4%	1%	4%	-1%	0%	9%	2%	3%	2%	5%
한국 매출 (YoY)	-7%	-2%	-6%	3%	2%	5%	23%	-1%	-3%	7%	2%
북미 매출 (YoY)	9%	4%	9%	19%	-4%	-4%	-4%	-4%	10%	-4%	9%
중국 매출 (YoY)	22%	5%	-10%	15%	5%	-3%	11%	-23%	7%	-4%	3%
인도 매출 (YoY)	21%	25%	11%	-27%	-3%	-11%	-16%	39%	7%	-1%	9%
유럽 매출 (YoY)	21%	27%	-14%	-3%	-20%	-18%	44%	6%	8%	-1%	11%
기타 매출 (YoY)	5%	0%	-14%	-35%	5%	48%	146%	156%	-13%	87%	5%
연결 매출	1,246	1,298	1,192	1,237	1,234	1,295	1,303	1,259	4,973	5,090	5,353
램프 매출	995	1,045	938	982	943	1,043	1,080	981	3,961	4,046	4,309
샤시 매출	130	140	135	139	173	134	163	166	543	636	661
기타 사업 매출	121	113	119	117	118	117	60	112	470	407	383
연결 영업이익	139	148	68	41	119	106	68	70	395	364	390
램프 영업이익	121	123	57	41	98	89	67	64	342	318	346
샤시 영업이익	12	14	8	-4	13	3	-1	4	30	18	19
기타 영업이익	6	11	2	4	8	14	3	2	23	28	26
연결 영업이익률	11.1%	11.4%	5.7%	3.3%	9.7%	8.2%	5.2%	5.6%	7.9%	7.1%	7.3%
램프 영업이익률	12.1%	11.8%	6.1%	4.2%	10.4%	8.6%	6.2%	6.5%	8.6%	7.9%	8.0%
샤시 영업이익률	9.5%	9.6%	6.2%	-2.9%	7.5%	2.0%	-0.9%	2.3%	5.6%	2.8%	2.9%
기타 영업이익률	4.7%	9.9%	1.9%	3.1%	6.9%	11.8%	5.5%	2.1%	4.8%	6.8%	6.7%

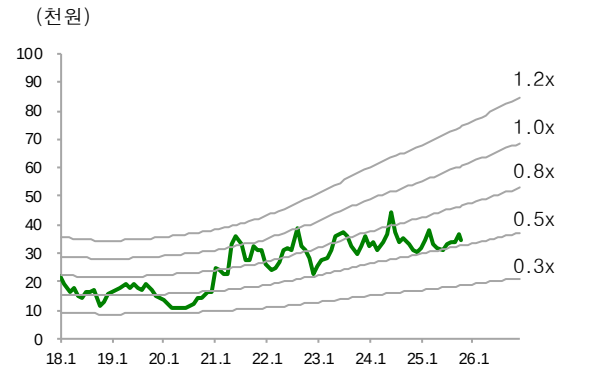
자료 : 에스엘, 신영증권 리서치센터

도표 2. Fwd12M PER



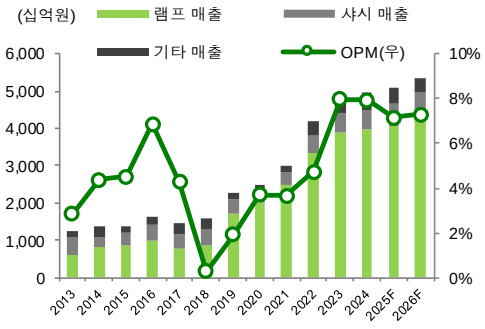
자료 : ValueWise, 신영증권 리서치센터

도표 3. Fwd12M PBR



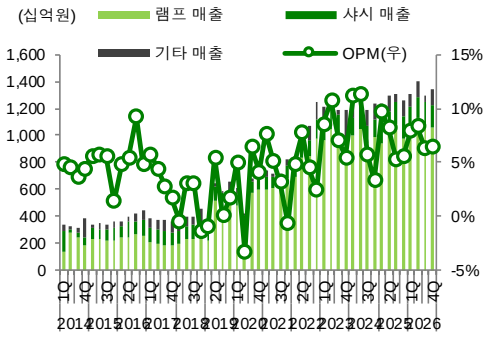
자료 : ValueWise, 신영증권 리서치센터

도표 4. 연간 매출액과 영업이익률 추이



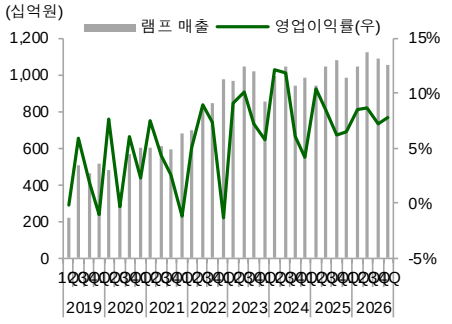
자료 : 에스엘, 신영증권 리서치센터

도표 5. 분기 매출액과 영업이익률 추이



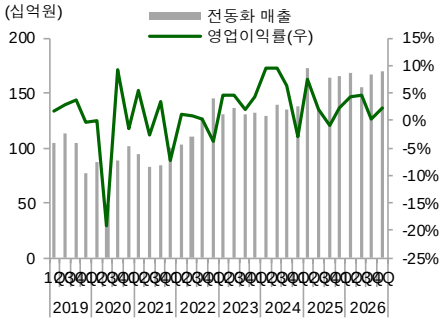
자료 : 에스엘, 신영증권 리서치센터

도표 6. 램프 사업 매출액과 영업이익률 추이



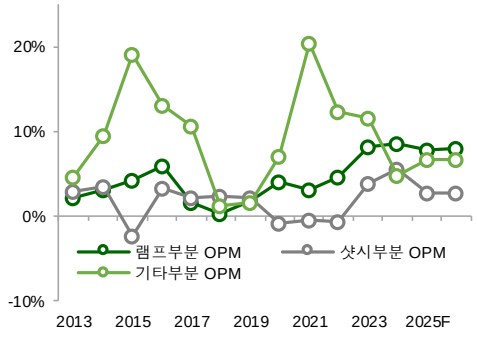
자료 : 에스엘, 신영증권 리서치센터

도표 7. 전동화 사업 매출액과 영업이익률



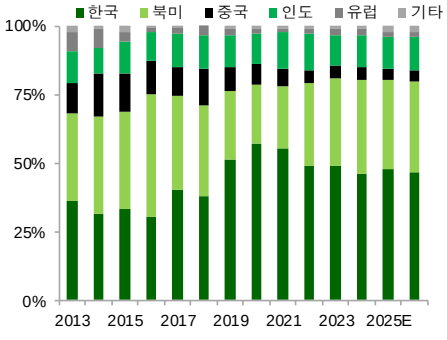
자료 : 에스엘, 신영증권 리서치센터

도표 8. 사업부별 수익성 추이



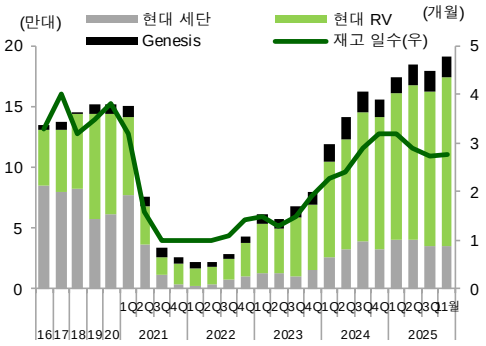
자료 : 에스엘, 신영증권 리서치센터

도표 9. 지역별 매출 비중 추이



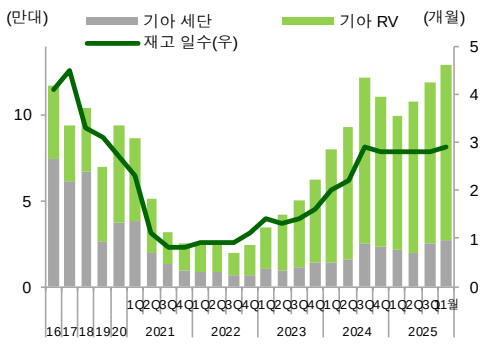
자료 : 에스엘, 신영증권 리서치센터

도표 10. 현대차 미국 재고 추이



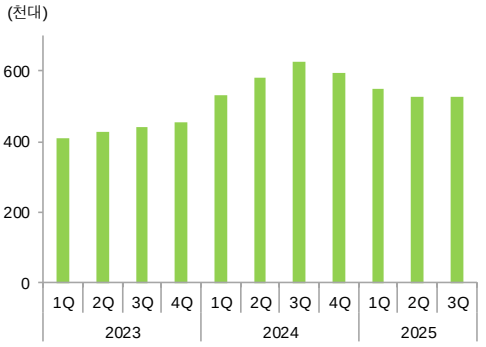
자료 : 현대차, Automotive News 신영증권 리서치센터

도표 11. 기아 미국 재고 추이



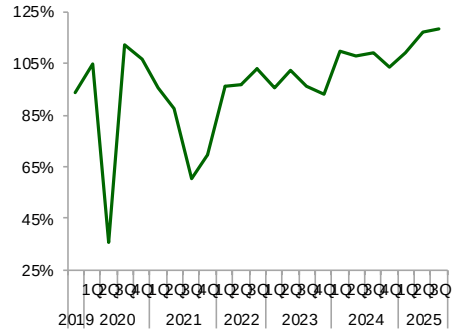
자료 : 기아, Automotive News 신영증권 리서치센터

도표 12. GM 미국 재고 추이



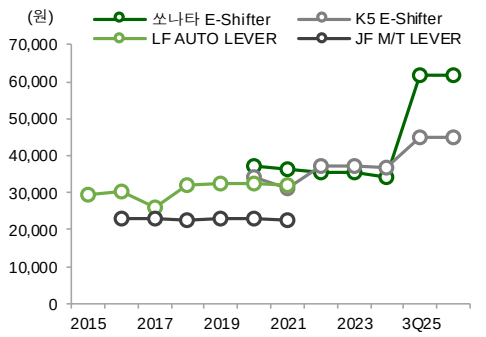
자료 : GM, 신영증권 리서치센터

도표 13. GM 북미 공장 가동률 추이



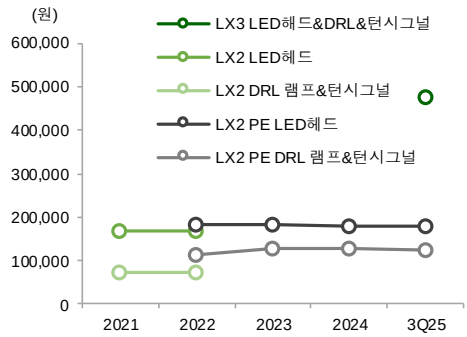
자료 : GM, 신영증권 리서치센터

도표 14. E-Shifter & Lever 가격 추이



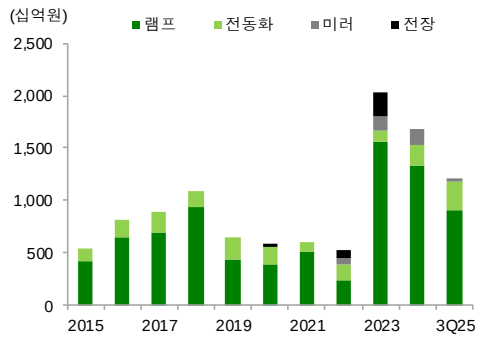
자료 : 에스엘, 신영증권 리서치센터 / 적정 재고는 신영증권 가정치

도표 15. 펠리세이드 램프 가격 추이



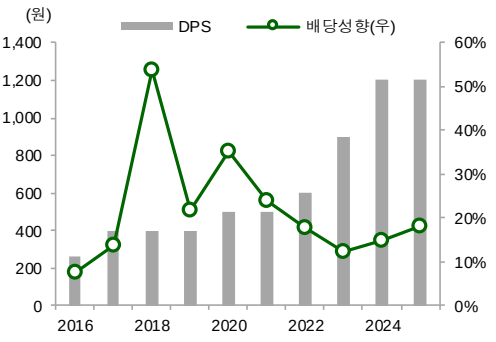
자료 : 에스엘, 신영증권 리서치센터

도표 16. 제품별 신규 수주: 3Q누적, 연간 목표의 83% 달성



자료 : 에스엘, 신영증권 리서치센터

도표 17. 주당 배당금과 배당성향 추이



자료 : 에스엘, 신영증권 리서치센터

에스엘(012330.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**48,388**	**49,733**	**50,898**	**53,530**	**56,278**
증가율(%)	15.9	2.8	2.3	5.2	5.1
매출원가	**42,001**	**42,846**	**44,072**	**46,345**	**48,734**
원가율(%)	86.8	86.2	86.6	86.6	86.6
매출총이익	**6,388**	**6,887**	**6,826**	**7,185**	**7,545**
매출총이익률(%)	13.2	13.8	13.4	13.4	13.4
판매비와 관리비 등	**2,526**	**2,935**	**3,190**	**3,284**	**3,433**
판관비율(%)	5.2	5.9	6.3	6.1	6.1
영업이익	**3,862**	**3,952**	**3,636**	**3,901**	**4,112**
증가율(%)	95.1	2.3	-8.0	7.3	5.4
영업이익률(%)	8.0	7.9	7.1	7.3	7.3
EBITDA	**5,394**	**5,589**	**5,373**	**5,734**	**6,070**
EBITDA마진(%)	11.1	11.2	10.6	10.7	10.8
순금융손익	**-19**	**120**	**186**	**242**	**314**
이자손익	-47	117	180	237	309
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	**264**	**630**	**90**	**210**	**230**
종속및관계기업 관련손익	**182**	**168**	**150**	**170**	**180**
법인세차감전계속사업이익	**4,288**	**4,870**	**4,062**	**4,524**	**4,836**
계속사업손익법인세비용	**796**	**1,050**	**975**	**1,086**	**1,161**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**3,493**	**3,820**	**3,087**	**3,438**	**3,675**
증가율(%)	110.5	9.4	-19.2	11.4	6.9
순이익률(%)	7.2	7.7	6.1	6.4	6.5
지배주주지분 당기순이익	3,355	3,684	3,025	3,369	3,602
증가율(%)	116.9	9.8	-17.9	11.4	6.9
기타포괄이익	**-143**	**476**	**474**	**474**	**474**
총포괄이익	**3,350**	**4,296**	**3,561**	**3,912**	**4,149**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**20,709**	**23,461**	**25,907**	**28,166**	**30,552**
현금및현금성자산	3,138	3,483	3,568	4,175	5,133
매출채권 및 기타채권	9,232	10,006	10,238	11,200	11,824
재고자산	3,755	4,161	4,426	4,737	4,980
비유동자산	**11,648**	**13,528**	**14,088**	**14,915**	**15,737**
유형자산	7,482	8,613	9,032	9,676	10,320
무형자산	410	372	376	389	388
투자자산	2,356	2,333	2,483	2,653	2,833
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**32,357**	**36,989**	**39,994**	**43,081**	**46,289**
유동부채	**11,161**	**11,422**	**11,183**	**10,893**	**10,696**
단기차입금	3,191	2,746	2,346	1,846	1,346
매입채무및기타채무	6,538	6,679	6,742	7,001	7,325
유동성장기부채	357	397	357	357	357
비유동부채	**1,105**	**1,594**	**1,830**	**1,848**	**1,748**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**12,266**	**13,016**	**13,013**	**12,741**	**12,444**
지배주주지분	**19,284**	**22,998**	**25,944**	**29,235**	**32,666**
자본금	232	232	232	232	232
자본잉여금	4,597	4,597	4,597	4,597	4,597
기타포괄이익누계액	-129	458	932	1,406	1,880
이익잉여금	14,704	17,830	20,303	23,119	26,076
비지배주주지분	**807**	**975**	**1,037**	**1,105**	**1,179**
자본총계	**20,091**	**23,972**	**26,981**	**30,340**	**33,845**
총차입금	**3,636**	**3,243**	**2,803**	**2,303**	**1,783**
순차입금	**-912**	**-1,650**	**-5,653**	**-6,859**	**-8,438**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**4,324**	**4,820**	**4,509**	**3,776**	**4,257**
당기순이익	**3,493**	**3,820**	**3,087**	**3,438**	**3,675**
현금유출이없는비용및수익	**2,745**	**2,995**	**2,382**	**2,512**	**2,630**
유형자산감가상각비	1,422	1,531	1,631	1,725	1,847
무형자산상각비	110	106	106	107	111
영업활동관련자산부채변동	**-1,107**	**-1,216**	**-166**	**-1,325**	**-1,196**
매출채권의감소(증가)	-165	-93	-231	-963	-624
재고자산의감소(증가)	316	-78	-264	-311	-243
매입채무의증가(감소)	-89	-316	63	260	323
투자활동으로인한현금흐름	**-2,701**	**-3,339**	**-3,405**	**-3,950**	**-4,380**
투자자산의 감소(증가)	339	191	0	0	0
유형자산의 감소	43	246	0	0	0
CAPEX	-1,609	-2,381	-2,050	-2,370	-2,490
단기금융자산의감소(증가)	20	12	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	**-1,142**	**-1,265**	**-1,022**	**-1,082**	**-1,082**
장기차입금의증가(감소)	-828	-776	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**1**	**129**	**3**	**1,863**	**2,163**
현금의 증가	**483**	**345**	**85**	**607**	**958**
기초현금	2,655	3,138	3,483	3,568	4,175
기말현금	3,138	3,483	3,568	4,175	5,133

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	7,223	7,930	6,513	7,254	7,754
BPS	41,618	49,612	55,956	63,041	70,428
DPS	900	1,200	1,200	1,200	1,400
Multiples (배)					
PER	4.9	3.8	5.3	4.7	4.4
PBR	0.9	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.1	2.4	2.1	1.8	1.4

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	119.6%	9.8%	-17.9%	11.4%	6.9%
EBITDA(발표기준) 증가율	60.1%	3.6%	-3.9%	6.7%	5.9%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	18.8%	17.3%	12.1%	12.0%	11.5%
ROE(지배순이익 기준)	18.8%	17.4%	12.4%	12.2%	11.6%
ROIC	18.0%	17.5%	14.5%	14.5%	13.8%
WACC	10.6%	10.4%	10.6%	10.8%	11.0%
안전성(%)					
부채비율	61.1%	54.3%	48.2%	42.0%	36.8%
순차입금비율	-4.5%	-6.9%	-21.0%	-22.6%	-24.9%
이자보상배율	15.9	21.7	23.1	30.1	41.0

Compliance Notice

■ 투자등급

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20250930)	매수 : 87.41%	중립 : 11.89%	매도 : 0.7%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
에스엘	-	-	-	-	-	-	-	-

에스엘 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-11-17	매수	44000		
2025-09-04	매수	44000		
2025-05-26	매수	41000	-20.27	-11.22
2024-11-27	매수	50000	-35.38	-20.60