Results Comment

에스엘 (005850)

봐야 할 때가 또 옵니다

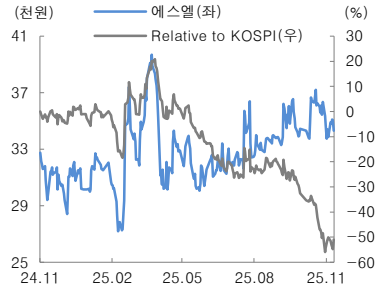
김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	50,000 유지
현재주가 (25.11.14)	34,300 자동차업종

KOSPI	4011.57
시가총액	1,593십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	39,700원 / 27,200원
120일 평균거래대금	53억원
외국인지분율	14.87%
주요주주	이성엽 외 9 인 62.92% 국민연금공단 9.26%

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



- 3Q25 매출 양호했으나, 인건비/관세 영향으로 수익성 제한(컨센 하회)
- 현대차/기아의 신차 사이클 수혜로 내수/북미/인도 견조한 성장 예상
- 관세 인하/1H26 실적 개선 가시성/로봇 기대감 감안 시, 매수 추천

투자의견 매수, 목표주가 50,000원 유지

TP 5만원은 2025~26년 EPS 평균 7,353원에 Target PER 6.9배 적용해 산출. 1) 하반기 실적 둔화 계절성, 2) 관세 불확실성에 시장 내 관심 제한(2025년 YTD 주가 수익률 +14% vs 자동차업종 +23%). 1) 대미 관세 15% 인하(우려 정점 통과), 2) 현대차/기아 신차사이클 수혜, 3) 상반기 실적 개선 가시성, 3) 로봇 기대감 감안 시, 관심 확대할 필요. 매수 전략 추천!

3Q25 매출 1.3조(YoY +9%, 이하 YoY), OP 684억(+1%), OPM 5.2% 시현

OP 컨센/당사 추정(730억) 하회하는 실적 기록. 매출은 양호했으나, 1) 하반기 인건비 반영 확대, 2) QoQ 관세 영향 확대로 수익성 제한. 3Q25 반영된 관세 영향 제외 시, 3Q24(OP 677억) 대비 큰 폭의 증익 가능했을 것으로 추정. 3Q25 지역별 매출은 한국 6,245억(+23%)/북미 4,214억(-4%)/인도 1,367억(-16%)/중국 552억(+11%)/기타 648억(+87%)으로 국내 중심 호조 두드러짐. 3Q25 누적 수주는 1.2조원으로 연간 타겟 1.5조원을 82.5% 달성

2026년 매출 5.5조(+6%), OP 4,387억(+22%), OPM 8% 전망

동사의 차종 수주 성과 감안 시, 2026년 현대차/기아의 신차 사이클 수혜를 온전히 받을 것으로 예상. 현대차 인도 푸네 공장으로도 램프 납품 중이라 2026년 내수/북미/인도 지역의 외형 성장 지속될 것. 관세 대응에 있어서도 북미 현지화율 높여 관세 영향 최대한 축소할 계획

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25					4Q25		
			직전	잠정치	YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	1,192	1,295	1,265	1,303	9.3	0.6	1,211	1,296	4.8	-0.5
영업이익	68	106	73	68	0.9	-35.5	73	67	65.1	-1.4
순이익	56	69	85	68	21.6	-1.3	70	75	-2.5	9.7

자료: 에스엘, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,839	4,973	5,127	5,451	5,829
영업이익	386	395	361	439	520
세전순이익	429	487	418	496	577
총당기순이익	349	382	322	382	444
지배지분순이익	336	368	312	371	431
EPS	7,223	7,930	6,728	7,978	9,276
PER	4.9	3.8	5.1	4.3	3.7
BPS	41,518	49,512	55,060	61,857	69,954
PBR	0.9	0.6	0.6	0.6	0.5
ROE	18.8	17.4	12.9	13.6	14.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	5,069	5,347	5,127	5,451	1.2	1.9
판매비와 관리비	298	307	305	320	2.5	4.3
영업이익	371	414	361	439	-2.8	6.0
영업이익률	7.3	7.7	7.0	8.0	-0.3	0.3
영업외손익	57	57	57	57	0.0	0.0
세전순이익	429	471	418	496	-2.4	5.3
지배지분순이익	326	359	312	371	-4.2	3.3
순이익률	6.6	6.9	6.3	7.0	-0.4	0.1
EPS(지배지분순이익)	7,025	7,721	6,728	7,978	-4.2	3.3

자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 1. 에스엘 목표주가 밸류에이션

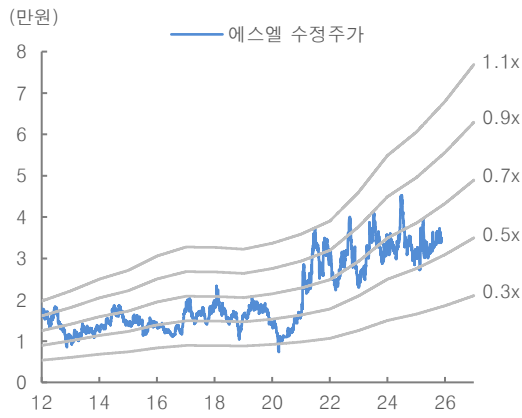
구분			비고
'24년 EPS	7,930.5	원	
'25년 EPS	6,727.6	원	
'26년 EPS	7,977.7	원	
25~26년 EPS	**7,352.7**	**원**	
Target PER	**6.9**	**배**	**이익 인정기('13~17년) 밸류에이션 적용**
목표주가	**50,000.0**	**원**	
목표시총	**2,322.4**	**십억원**	
현재주가	34,300.0	원	2025/11/14일 종가 기준
현재시총	1,593.2	십억원	
상승여력	**45.8**	**%**	

자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 에스엘 12MF PER Band

자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 3. 에스엘 12MF PBR Band



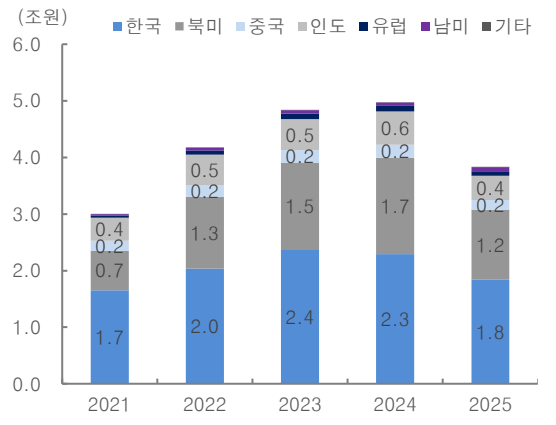
자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 4. 에스엘 실적 추정 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26	3Q26	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	1,233.7	1,294.7	1,302.6	1,296.4	1,302.2	1,359.3	1,405.8	1,383.9	4,973.3	5,127.4	5,451.2
YoY	*-1.0%*	*-0.3%*	*9.3%*	*4.8%*	*5.6%*	*5.0%*	*7.9%*	*6.8%*	**2.8%**	**3.1%**	**6.3%**
QoQ	*-0.3%*	*4.9%*	*0.6%*	*-0.5%*	*0.5%*	*4.4%*	*3.4%*	*-1.6%*			
제품별											
램프	942.8	1,043.1	1,079.6	968.5	998.0	1,108.8	1,153.8	1,034.0	3,960.8	4,034.0	4,294.6
YoY %	*-5.2%*	*-0.2%*	*15.1%*	*-1.4%*	*5.9%*	*6.3%*	*6.9%*	*6.8%*	*1.8%*	*1.8%*	*6.5%*
QoQ %	*-4.0%*	*10.6%*	*3.5%*	*-10.3%*	*3.0%*	*11.1%*	*4.1%*	*-10.4%*			
전동화	172.9	134.4	163.3	142.8	181.2	142.2	174.7	152.0	542.8	613.3	650.1
YoY %	*33.4%*	*-4.1%*	*21.3%*	*3.1%*	*4.8%*	*5.8%*	*7.0%*	*6.4%*	*2.7%*	*13.0%*	*6.0%*
QoQ %	*24.8%*	*-22.2%*	*21.5%*	*-12.6%*	*26.9%*	*-21.5%*	*22.9%*	*-13.0%*			
기타	118.1	117.2	59.6	185.1	123.0	108.3	77.2	198.0	469.7	480.0	506.5
YoY %	*-2.7%*	*3.7%*	*-49.9%*	*58.8%*	*4.2%*	*-7.6%*	*29.6%*	*7.0%*	*12.2%*	*2.2%*	*5.5%*
QoQ %	*1.3%*	*-0.8%*	*-49.1%*	*210.6%*	*-33.5%*	*-12.0%*	*-28.7%*	*156.4%*			
지역별											
한국	572.4	640.1	624.5	631.8	607.5	657.7	660.5	657.9	2,291.6	2,468.9	2,583.5
YoY %	*2.1%*	*5.1%*	*22.9%*	*2.9%*	*6.1%*	*2.7%*	*5.8%*	*4.1%*	*-3.1%*	*7.7%*	*4.6%*
QoQ %	*-6.8%*	*11.8%*	*-2.4%*	*1.2%*	*-3.9%*	*8.3%*	*0.4%*	*-0.4%*			
북미	407.9	410.0	421.4	428.2	418.4	436.8	464.8	470.9	1,700.6	1,667.5	1,790.9
YoY %	*-3.9%*	*-4.1%*	*-3.6%*	*4.1%*	*2.6%*	*6.5%*	*10.3%*	*10.0%*	*10.0%*	*-1.9%*	*7.4%*
QoQ %	*-0.9%*	*0.5%*	*2.8%*	*1.6%*	*-2.3%*	*4.4%*	*6.4%*	*1.3%*			
중국	58.5	53.8	55.2	59.4	65.5	56.2	61.2	61.1	231.2	227.0	244.0
YoY %	*4.7%*	*-3.3%*	*11.3%*	*-15.2%*	*11.8%*	*4.5%*	*10.8%*	*2.9%*	*7.4%*	*-1.8%*	*7.5%*
QoQ %	*-16.5%*	*-8.1%*	*2.7%*	*7.6%*	*10.1%*	*-14.1%*	*8.8%*	*-0.1%*			
인도	158.0	139.3	136.7	136.0	173.1	155.8	152.9	152.2	585.7	570.0	633.9
YoY %	*-3.1%*	*-11.0%*	*-15.8%*	*31.0%*	*9.5%*	*11.9%*	*11.8%*	*11.9%*	*6.6%*	*-2.7%*	*11.2%*
QoQ %	*52.2%*	*-11.8%*	*-1.9%*	*-0.5%*	*27.2%*	*-10.0%*	*-1.9%*	*-0.4%*			
기타	36.9	51.5	64.8	40.8	37.8	52.8	66.4	41.9	164.1	194.0	198.8
YoY %	*-12.2%*	*3.8%*	*86.8%*	*8.0%*	*2.5%*	*2.5%*	*2.5%*	*2.5%*	*-0.1%*	*18.2%*	*2.5%*
QoQ %	*-2.4%*	*39.5%*	*25.8%*	*-37.0%*	*-7.4%*	*39.5%*	*25.8%*	*-37.0%*			
영업이익	119.3	105.9	68.4	67.4	108.7	124.6	105.4	100.1	395.2	361.0	438.7
OPM	*9.7%*	*8.2%*	*5.2%*	*5.2%*	*8.3%*	*9.2%*	*7.5%*	*7.2%*	*7.9%*	*7.0%*	*8.0%*
YoY	*-14.1%*	*-28.3%*	*0.9%*	*65.1%*	*-8.9%*	*17.7%*	*54.1%*	*48.5%*	*2.3%*	*-8.7%*	*21.5%*
QoQ	*192.1%*	*-11.2%*	*-35.5%*	*-1.4%*	*61.2%*	*14.7%*	*-15.5%*	*-5.0%*			
당기순이익	104.0	70.2	70.0	75.3	96.3	104.3	82.1	86.9	382.0	319.5	369.7
지배순이익	99.9	69.2	68.3	72.4	92.7	100.4	79.0	86.6	368.4	309.9	358.6
NPM	*8.1%*	*5.3%*	*5.2%*	*5.6%*	*7.1%*	*7.4%*	*5.6%*	*6.3%*	*7.4%*	*6.0%*	*6.6%*
YoY	*-14.2%*	*-41.8%*	*21.6%*	*-5.8%*	*-7.3%*	*45.0%*	*15.6%*	*19.5%*	*9.8%*	*-15.9%*	*15.7%*
QoQ	*30.0%*	*-30.7%*	*-1.3%*	*6.0%*	*27.9%*	*8.3%*	*-21.3%*	*9.7%*			

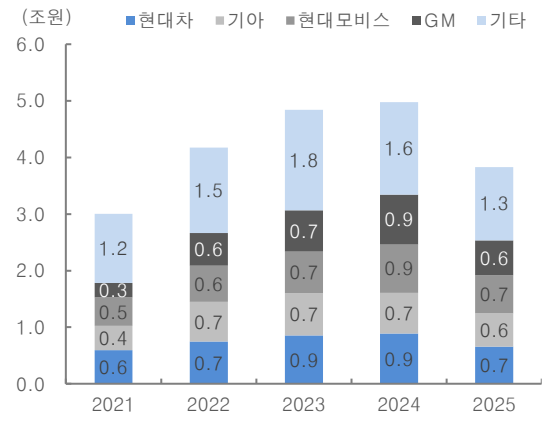
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 에스엘 지역별 매출



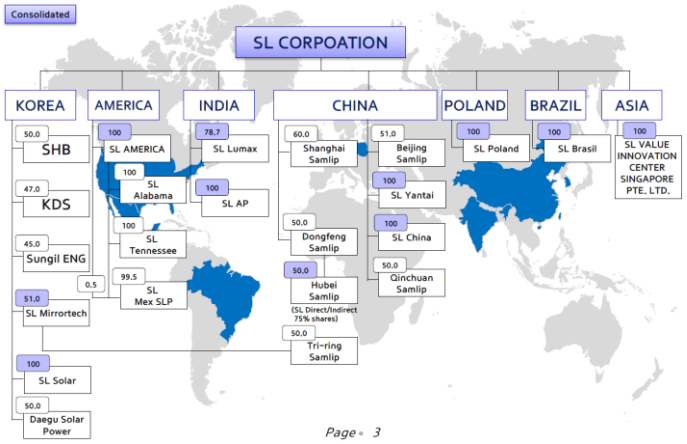
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 6. 에스엘 고객별 매출



자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 7. 에스엘 지배구조: 현대기아와 미국/유럽/중국/인도 동반진출



자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,839	4,973	5,127	5,451	5,829
매출원가	4,200	4,285	4,461	4,693	4,973
매출총이익	639	689	666	758	856
판매비와관리비	253	294	305	320	337
영업이익	386	395	361	439	520
영업이익률	8.0	7.9	7.0	8.0	8.9
EBITDA	539	559	530	626	727
영업외손익	43	92	57	57	57
관계기업손익	18	17	18	18	18
금융수익	24	33	3	3	3
외환관련이익	58	69	0	38	38
금융비용	-26	-21	-17	-17	-17
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	26	63	53	53	53
법인세비용차감전순손익	429	487	418	496	577
법인세비용	-80	-105	-96	-114	-133
계속사업순손익	349	382	322	382	444
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	349	382	322	382	444
당기순이익률	7.2	7.7	6.3	7.0	7.6
비지배지분순이익	14	14	10	11	13
지배지분순이익	336	368	312	371	431
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	5	5	5	5
포괄순이익	335	430	370	431	493
비지배지분포괄이익	13	17	11	13	15
지배지분포괄이익	322	413	359	418	478

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,071	2,346	2,486	2,768	3,117
현금및현금성자산	314	348	445	637	881
매출채권 및 기타채권	923	1,001	1,031	1,094	1,167
재고자산	375	416	429	456	488
기타유동자산	458	581	581	581	581
비유동자산	1,165	1,353	1,461	1,544	1,630
유형자산	748	861	958	1,031	1,108
관계기업투자금	158	161	179	197	215
기타비유동자산	258	331	324	317	307
자산총계	3,236	3,699	3,947	4,312	4,746
유동부채	1,116	1,142	1,120	1,155	1,195
매입채무 및 기타채무	654	668	684	717	756
차입금	319	275	275	275	275
유동성채무	36	40	0	0	0
기타유동부채	107	160	162	163	165
비유동부채	111	159	161	162	164
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	111	159	161	162	164
부채총계	1,227	1,302	1,281	1,317	1,359
지배지분	1,928	2,300	2,557	2,873	3,249
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	460	460	460	460	460
이익잉여금	1,470	1,783	2,040	2,356	2,731
기타자본변동	-25	34	34	35	35
비지배지분	81	97	108	122	138
자본총계	2,009	2,397	2,666	2,995	3,387
순차입금	-151	-337	-474	-665	-909

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,223	7,930	6,728	7,978	9,276
PER	4.9	3.8	5.1	4.3	3.7
BPS	41,518	49,512	55,060	61,857	69,954
PBR	0.9	0.6	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	11,612	12,032	11,420	13,477	15,657
EV/EBITDA	2.9	2.1	2.3	1.7	1.1
SPS	104,177	107,071	110,389	117,359	125,502
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	13,429	14,671	14,702	15,940	18,119
DPS	900	1,200	1,200	1,200	1,200

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	432	482	474	484	557
당기순이익	349	382	322	382	444
비현금항목의 가감	275	300	361	358	397
감가상각비	153	164	169	187	208
외환손익	-3	-21	18	-20	-20
지분법평가손익	-18	-17	-18	-18	-18
기타	142	174	191	209	228
자산부채의 증감	-111	-122	-100	-129	-139
기타현금흐름	-81	-78	-110	-128	-146
투자활동 현금흐름	-270	-334	-290	-283	-305
투자자산	19	-1	-18	-18	-18
유형자산	-157	-214	-255	-249	-272
기타	-133	-119	-17	-16	-15
재무활동 현금흐름	-114	-127	-98	-58	-58
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-83	-78	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-28	-46	-55	-55	-55
기타	-4	-3	-43	-3	-3
현금의 증감	48	35	97	192	244
기초 현금	266	314	348	445	637
기말 현금	314	348	445	637	881
NOPLAT	315	310	278	338	400
FCF	301	230	189	273	334

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	15.9	2.8	3.1	6.3	6.9
영업이익 증가율	95.1	2.3	-8.7	21.5	18.4
순이익 증가율	110.5	9.4	-15.7	18.6	16.3
수익성					
ROIC	19.0	17.3	14.4	16.5	18.4
ROA	12.5	11.4	9.4	10.6	11.5
ROE	18.8	17.4	12.9	13.6	14.1
안정성					
부채비율	61.1	54.3	48.0	44.0	40.1
순차입금비율	-7.5	-14.1	-17.8	-22.2	-26.8
이자보상배율	15.9	21.7	25.7	31.3	37.0

자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

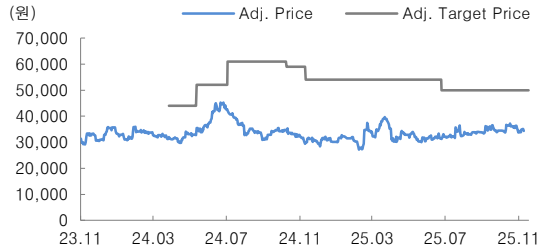
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김귀연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

에스엘(005850) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.11.16	25.06.30	25.05.15	24.11.15	24.10.14	24.07.08
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	50,000	54,000	54,000	59,000	61,000
괴리율(평균,%)		(31.69)	(41.69)	(40.17)	(44.83)	(42.26)
괴리율(최대/최소,%)		(25.60)	(38.15)	(26.48)	(40.17)	(31.80)
제시일자	24.05.17	24.04.01				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	52,000	44,000				
괴리율(평균,%)	(23.24)	(27.48)				
괴리율(최대/최소,%)	(12.98)	(22.39)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251112)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상