COMPANY UPDATE

2025. 11. 18

EV/모빌리티팀

임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate
hyunzi.kim@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

에스엘 (005850)

3Q25 Review: 지루한 구간을 탈출하는 중

- 3분기 실적은 매출액은 견조하였으나, 관세 및 인건비 증가 영향으로 영업이익은 컨센서스를 하회. 순이익은 외화 환산이익으로 컨센서스 상회.
- 2026년에는 현대차/기아의 하이브리드 투입에 따른 메타플랜트 가동률 향상과 인도 3공장 가동 수혜. 관세 비용 회수도 반영 예상.
- 2026년은 차량용 램프와 E-shift 등 전장에 이어, 로봇으로 사업 영역 확대가 가시화되는 시기. 또한 주주환원 정책 강화에 대한 기대감도 유효.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	43,000원	23.6%
현재주가	34,800원	
시가총액	1.6조원	
주식수 (유동주식 비중)	46,448,520주 (36.2%)	
52주 최저/최고	27,200원/39,700원	
60일-평균거래대금	50.4억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
에스엘 (%)	-4.4	8.8	16.2
Kospi 지수 대비 (%pts)	-12.4	-30.1	-31.3

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	43,000	43,000	0.0%
2025E EPS	7,039	7,253	-3.0%
2026E EPS	8,302	8,057	3.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	7
목표주가	46,000
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

3Q25 실적, 영업이익 부진: 매출액 1조3,026억원(+0.6%QoQ/+9.3%YoY) 및 영업이익 684억원(-35%QoQ/ +0.9%YoY)으로 영업이익률 5.2%기록.

- **한국 공장, 수익성 둔화:** 매출 7,341억원(-0.8%QoQ/ +21.5%YoY) 및 OPM 5.2%. 전년대비 추석날짜의 차이로, 영업일수 4일 증가. 매출액은 견조하였으나, 관세 및 인건비 증가로 영업이익률 둔화. 에스엘은 하반기에 현대차 임단협 이후, 임단협을 마무리하고, 인건비를 반영.
- **미국 공장, 실적 둔화:** 매출 4,086억원(+4.7%QoQ/ -1.9%YoY) 및 순이익 59억원(-61%YoY). 순이익률 1.4%. 고객사의 생산은 견조하였으나, 관세 영향으로 수익성 둔화
- **인도 공장, 사급 매출 제외 영향:** 신차 투입에 따른 믹스 향상으로 매출 956억원 (-4%QoQ /-26.3%YoY) 및 순이익 87억원으로 순이익률 9.1%, 인도공장은 4Q24부터 현대차/기아로 부터 부품을 받아 생산하는 부분에 대해 사급 매출 제외. 분기 100억원 매출 감소 효과로, 3분기까지 영향. 영업적으로는 기아 씨로스 판매호조로, 매출과 수익성 모두 양호. 2025년 11월부터 현대차 인도 3공장 가동 예정.
- **9월 YTD 수주 실적, 1.2조원으로 연간 목표(1.47조원)의 82.5% 달성:** 현대차 팰리세이드 하이브리드 램프 수주. 스텔란티스 전장부품 수주. 현대차 로보틱스 랩 라이다 모듈 수주.

(다음 페이지에 계속)

분기 실적

(십억원)	3Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	1,302.6	9.3	0.6	6.4	7.5
영업이익	68.4	0.9	-35.5	-10.5	-6.7
세전이익	93.6	41.6	2.1	21.2	3.0
지배주주순이익	68.3	21.6	-1.3	17.2	-2.3
이익률 (%)					
영업이익	5.2				
세전이익	7.2				
지배주주순이익	5.2				

자료: 에스엘, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	3.8	4.9	4.2
P/B	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.6	2.8	2.1
Div yield (%)	4.0	4.0	6.0
EPS 증가율 (%)	9.8	-11.2	17.9
ROE (%)	17.4	13.4	14.2
주당지표 (원)			
EPS	7,930	7,039	8,302
BVPS	49,934	55,671	62,644
DPS	1,200	1,400	2,100

삼성증권

2026년 모멘텀: 현대차/기아 신차와 신공장 가동 수혜 및 로봇향 매출 증가.

- **2026년 실적 전망:** 매출액 5.58조원(+8.0%YoY) 및 영업이익 4371억원(+21.4%YoY)으로, 영업이익률 7.8%예상. 현대차그룹의 신모델 출시 및 글로벌 공장 가동률 향상에 따라 매출액 성장. 여기에 관세 비용 회수가 겹쳐 수익성 향상 예상.
- **2026년 현대차/기아 신차 출시 모멘텀:** 아이오닉 9에는 헤드 램프와 리어 램프 납품. 기아의 EV3, EV4에는 BMS와 Side body control Module 납품. EV4에 헤드 램프 납품. 기아 텔루라이드에 헤드, 리어램프 납품. 현대차 메타플랜트에서 팰리세이드 하이브리드 생산에 대해 헤드램프, 그릴램프, 리어램프 납품.
- **현대차/기아 메타플랜트 가동률 향상 및 인도 공장 가동:** 미국 메타플랜트 공장에 현대차/기아의 하이브리드 모델이 투입되면서 가동률 향상(2025년 6만대 → 2026년 20만대 예상), 2025년 10월 현대차 인도 3공장(25만 대), 2025년 10월 기아 PBV 공장(15만 대) 가동으로, 에스엘 매출 증가 예상. 에스엘은 북미와 인도 시장에서 현대차그룹향 램프 M/S 100%. 기아 PBV의 경우 헤드 램프 납품 예정.
- **로보틱스 랩 향 매출증가:** 라이다 모듈을 에스엘이 생산하여 로보틱스 랩에 납품. 현대차그룹은 국내에 데이터센터와 로봇 생산 공장, 파운드리 공장을 구축하여, 로봇 생태계를 본격적으로 확장할 계획. 에스엘은 로봇의 바디, LED 지시등, 라이다 모듈 등에 매출 확장 기회가 생김.
- **주주환원 정책 강화 예상:** 순현금 재무구조(3Q25말: 5,630억원/부채비율 54%)를 갖추고 있으며, 대주주 지분율이 62.97%로 높음. 2024년 배당성향은 15%에 불과.

  고배당 기업 요건은 1)배당 성향 40% 이상 또는 2)배당 성향 25% 및 직전 3년 평균 대비 5%이상 배당이 증가한 기업. 최고세율은 현재 49.5%에서 38.5% 또는 27.5%까지 낮아질 가능성 있음. 에스엘은 두번째 요건을 맞추어 배당성향 상향 가능성 높음.

  매 해 5%p 배당성향 상향 예상. 2025년에 배당성향 20%로 상향 시, DPS는 1,400원으로, 배당수익률 4%. 2026년에 배당성향 25%로 상향 시, DPS는 2,100원으로, 배당수익률 6% 예상.

종합소득세율 (현재)

과세 표준 (백만원)	세율 (%, 지방세 포함)
≤14	6.6
14~50	16.5
50~88	26.4
88~150	38.5
150~300	41.8
300~500	44.0
500~1000	46.2
1000〈	49.5

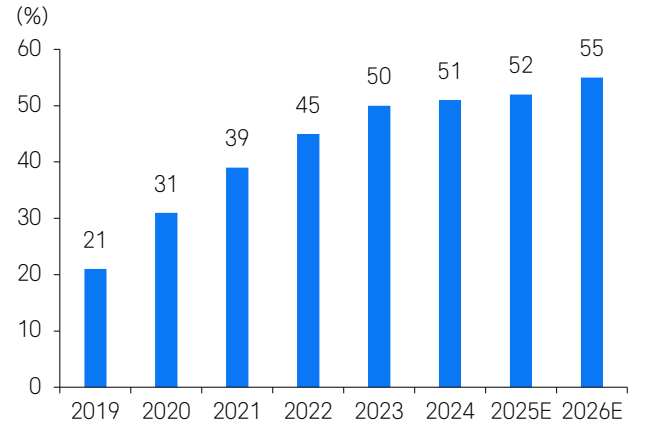
참고: 배당소득은 2천만원까지 15.4%로 분리과세. 초과 금액은 종합소득에 포함
자료: 국세청, 삼성증권

배당소득세 분리과세 (안)

과세 표준 (백만원)	세율 (%, 지방세 포함)
≤20	15.4
20~300	22
300〈	38.5

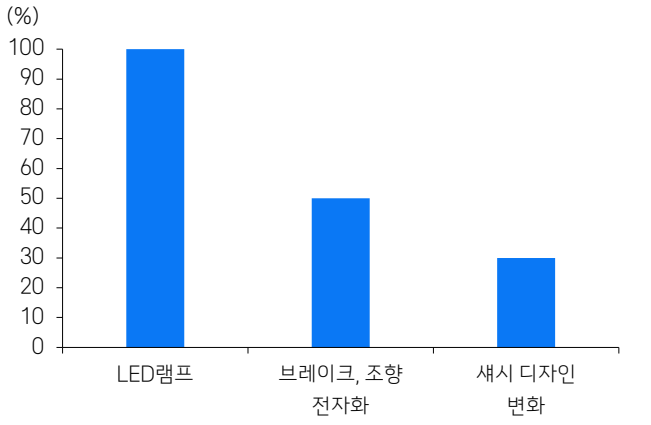
자료: 기획재정부, 삼성증권

에스엘: 램프 매출 중 LED 램프 비중



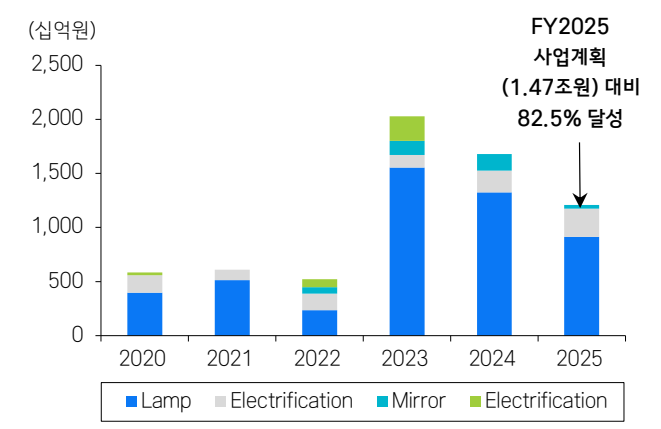
자료: 에스엘, 삼성증권 추정

제품 변화에 따른 ASP 상승률



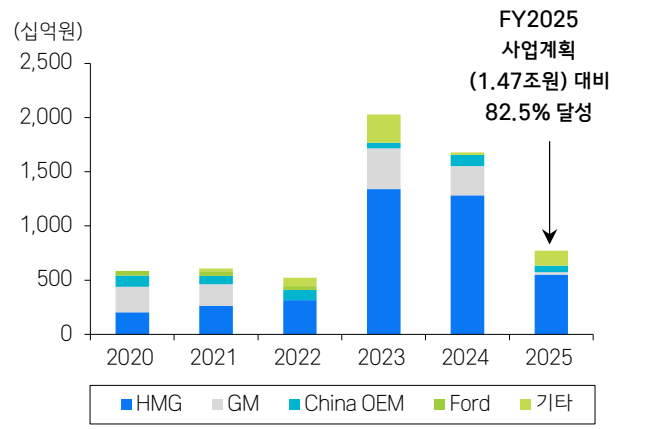
자료: 에스엘, 만도, 화신, 삼성증권

에스엘: 제품별 연간 수주액



참고: 2025년 9월YTD 기준
자료: 에스엘, 삼성증권

에스엘: 고객별 연간 수주액



참고: 2025년 9월YTD 기준
자료: 에스엘, 삼성증권

에스엘: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,400	1,387	1,400	1,380	1,380	1,360	1,360	1,365	1,410	1,370	1,330
매출액	1,234	1,295	1,303	1,341	1,310	1,367	1,346	1,563	4,973	5,172	5,586	6,033
성장률 (%y-y)	-1.0	-0.3	9.3	8.4	6.2	5.6	3.3	16.6	2.8	4.0	8.0	8.0
램프	943	1,043	1,080	1,014	1,007	1,085	1,048	1,184	3,961	4,080	4,324	4,584
섀시	173	134	163	154	176	160	173	146	543	624	655	688
기타	118	117	117	116	127	122	125	233	470	468	606	761
매출총이익	192	180	150	159	225	213	156	179	689	680	772	850
영업이익	119	106	68	67	148	136	70	84	395	360	437	484
성장률 (%y-y)	-14.1	-28.3	0.9	63.2	23.9	28.1	2.2	25.7	2.3	-8.8	21.4	10.7
지분법이익	3.8	5.0	2.6	7.9	6.6	8.2	4.7	2.6	16.8	19.3	22.2	25.5
세전이익	137	92	94	123	165	137	79	144	487	445	524	574
순이익	104	70	70	92	125	103	59	109	382	336	396	434
성장률 (%y-y)	-14.3	-43.3	21.3	15.7	20.1	47.1	-15.3	18.5	9.4	-12.1	17.9	9.5
지배주주순이익	100	69	68	89	122	101	58	106	368	327	386	422
성장률 (%y-y)	-14.2	-41.7	21.6	16.4	21.7	45.2	-15.5	18.2	9.8	-11.2	17.9	9.5
이익률 (%)												
매출총이익	15.6	13.9	11.5	11.8	17.1	15.5	11.6	11.4	13.8	13.2	13.8	14.1
영업이익	9.7	8.2	5.2	5.0	11.3	9.9	5.2	5.4	7.9	7.0	7.8	8.0
세전이익	11.1	7.1	7.2	9.1	12.6	10.0	5.8	9.2	9.8	8.6	9.4	9.5
순이익	8.4	5.4	5.4	6.8	9.5	7.6	4.4	6.9	7.7	6.5	7.1	7.2

자료: 에스엘, 삼성증권 추정

글로벌 램프 회사 Valuation

(백만달러)	Koito	Valeo	Stanley	Forvia	에스엘
시가총액	4,459	3,563	2,969	2,545	1,106
매출액	5,883	24,507	3,240	30,766	3,697
영업이익	272	1,184	300	1,684.96	283
영업이익률 (%)	4.6	4.8	9.3	5.5	7.6
순이익	191	529	208	271	244
순이익률 (%)	3.2	2.2	6.4	0.9	6.6
2026 P/E	**21.1**	**6.8**	**13.0**	**7.8**	**4.2**
2026 P/B	**1.0**	**0.7**	**0.9**	**0.5**	**0.6**

자료: Bloomberg, 삼성증권

글로벌 램프 회사 순위 (2024년)

	Volume(천대)	M/S(%)	비고
Koito	14,958	16.9	
Valeo	11,355	12.8	
Marelli	10,129	11.4	
Forvia	7,040	8	Hella 인수
Stanley	6,395	7.2	
SL Corporaton	4,937	5.6	
Others	33,716	38.1	
Total	**88,530**	**100**	

자료: 에스엘, 삼성증권

현대차: Grandeur (센터그릴 램프)

자료: 언론 기사, 삼성증권

기아: EV9 (센터그릴 램프)

자료: 언론 기사, 삼성증권

현대차: 쏘나타 F/L (센터그릴 램프)

자료: 언론 기사, 삼성증권

현대차: 코나 (센터그릴 램프)

자료: 언론 기사, 삼성증권

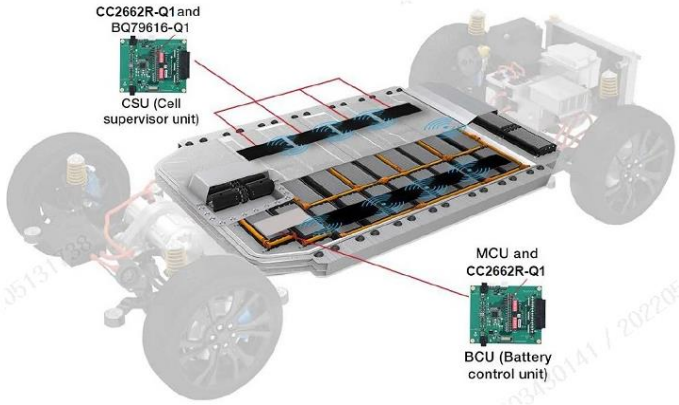
무드 램프 적용 예시1: 벤츠, 폭스바겐

자료: 언론 기사, 삼성증권

무드 램프 적용 예시2: 현대차, 기아

자료: 언론 기사, 삼성증권

Battery Management System (BMS)



자료: TI, 언론 보도, 삼성증권

Side Body Control Module (SBCM)

자료: 에스엘, 삼성증권

Dal-e 딜리버리 로봇

자료: 로보틱스 랩, 삼성증권

보스턴 다이내믹스: 스트레치

자료: 보스턴 다이내믹스, 삼성증권

보스턴 다이내믹스: 스팟

자료: 보스턴 다이내믹스, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**4,839**	**4,973**	**5,172**	**5,586**	**6,033**
매출원가	4,200	4,285	4,492	4,814	5,183
매출총이익	**639**	**689**	**680**	**772**	**850**
(매출총이익률, %)	13.2	13.8	13.2	13.8	14.1
판매 및 일반관리비	253	294	320	334	366
영업이익	**386**	**395**	**360**	**437**	**484**
(영업이익률, %)	8.0	7.9	7.0	7.8	8.0
영업외손익	**43**	**92**	**84**	**87**	**91**
금융수익	24	33	38	48	62
금융비용	26	21	16	15	15
지분법손익	18	17	19	22	26
기타	26	63	44	32	18
세전이익	**429**	**487**	**445**	**524**	**574**
법인세	80	105	109	128	141
(법인세율, %)	18.6	21.6	24.5	24.5	24.5
계속사업이익	349	382	336	396	434
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**349**	**382**	**336**	**396**	**434**
(순이익률, %)	7.2	7.7	6.5	7.1	7.2
지배주주순이익	336	368	327	386	422
비지배주주순이익	14	14	9	11	12
EBITDA	539	559	539	612	653
(EBITDA 이익률, %)	11.1	11.2	10.4	11.0	10.8
EPS (지배주주)	7,223	7,930	7,039	8,302	9,094
EPS (연결기준)	7,519	8,223	7,231	8,529	9,342
수정 EPS (원)*	7,223	7,930	7,039	8,302	9,094

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**2,071**	**2,346**	**2,551**	**2,966**	**3,396**
현금 및 현금등가물	314	348	486	760	1,039
매출채권	901	960	998	1,078	1,164
재고자산	375	416	433	467	505
기타	481	622	634	660	688
비유동자산	**1,165**	**1,353**	**1,421**	**1,419**	**1,414**
투자자산	236	233	240	253	267
유형자산	748	861	923	909	897
무형자산	41	37	37	36	28
기타	140	221	221	221	221
자산총계	**3,236**	**3,699**	**3,972**	**4,385**	**4,810**
유동부채	**1,116**	**1,142**	**1,136**	**1,205**	**1,279**
매입채무	515	511	531	573	619
단기차입금	319	275	275	275	275
기타 유동부채	282	357	330	356	385
비유동부채	**111**	**159**	**166**	**178**	**192**
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	111	159	166	178	192
부채총계	**1,227**	**1,302**	**1,301**	**1,383**	**1,471**
지배주주지분	**1,928**	**2,300**	**2,564**	**2,885**	**3,211**
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	460	460	460	460	460
이익잉여금	1,470	1,783	2,055	2,376	2,702
기타	-25	34	26	26	26
비지배주주지분	**81**	**97**	**106**	**117**	**128**
자본총계	**2,009**	**2,397**	**2,670**	**3,002**	**3,339**
순부채	50	-24	-201	-475	-754

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**432**	**482**	**467**	**490**	**514**
당기순이익	349	382	336	396	434
현금유출입이없는 비용 및 수익	275	300	221	223	212
유형자산 감가상각비	142	153	168	164	162
무형자산 상각비	11	11	10	10	8
기타	121	136	43	48	43
영업활동 자산부채 변동	-111	-122	-28	-59	-64
투자활동에서의 현금흐름	**-270**	**-334**	**-240**	**-160**	**-150**
유형자산 증감	-157	-214	-230	-150	-150
장단기금융자산의 증감	0	0	0	0	0
기타	-113	-120	-10	-10	0
재무활동에서의 현금흐름	**-114**	**-127**	**-95**	**-64**	**-96**
차입금의 증가(감소)	-71	-39	-40	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-28	-46	-55	-64	-97
기타	-16	-41	-0	-0	0
현금증감	48	35	137	275	279
기초현금	266	314	348	486	760
기말현금	314	348	486	760	1,039
Gross cash flow	**624**	**681**	**557**	**619**	**646**
Free cash flow	**271**	**244**	**237**	**340**	**364**

재무비율 및 주당지표

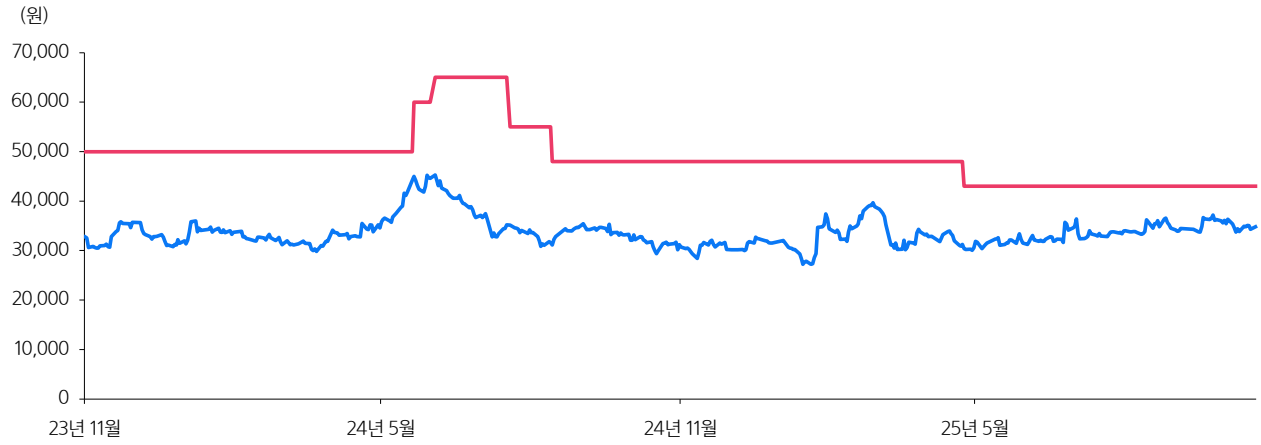
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	15.9	2.8	4.0	8.0	8.0
영업이익	95.1	2.3	-8.8	21.4	10.7
순이익	110.5	9.4	-12.1	17.9	9.5
수정 EPS**	119.6	9.8	-11.2	17.9	9.5
주당지표					
EPS (지배주주)	7,223	7,930	7,039	8,302	9,094
EPS (연결기준)	7,519	8,223	7,231	8,529	9,342
수정 EPS**	7,223	7,930	7,039	8,302	9,094
BPS	41,872	49,934	55,671	62,644	69,716
DPS (보통주)	900	1,200	1,400	2,100	2,300
Valuations (배)					
P/E***	4.9	3.8	4.9	4.2	3.8
P/B***	0.9	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.3	2.6	2.8	2.1	1.5
비율					
ROE (%)	18.8	17.4	13.4	14.2	13.9
ROA (%)	11.3	11.0	8.8	9.5	9.4
ROIC (%)	19.3	17.4	13.9	16.3	17.5
배당성향 (%)	12.4	15.0	19.7	25.1	25.1
배당수익률 (보통주, %)	2.5	4.0	4.0	6.0	6.6
순부채비율 (%)	2.5	-1.0	-7.5	-15.8	-22.6
이자보상배율 (배)	15.9	21.7	22.3	28.9	32.0

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 에스엘, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 17일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 17일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/7/6	2024/6/18	7/1	8/16	9/11	2025/5/22
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	50000	60000	65000	55000	48000	43000
괴리율 (평균)	-32.97	-27.26	-41.11	-40.00	-32.28	
괴리율 (최대or최소)	-11.60	-24.67	-32.08	-37.09	-17.29	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.09.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA