COMPANY UPDATE

2026. 2. 20.

EV/모빌리티팀

임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate
hyunzi.kim@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

에스엘 (005850)

4Q25 Review: 배당도 많이 주는 로봇주

- 4분기 영업이익은 미국 관세 비용에 대한 고객사의 보상(약 500억원)과 현대차/기아의 신차 효과로 서프라이즈 기록. 영업 외는 환차손으로 예상치 하회
- 2025년 DPS는 2,770원(+130%YoY)으로 공시. 배당 성향 40%(2024년 15%)로 급격히 상향되며 배당소득 분리과세의 첫 번째 요건에 부합.
- 실적 성장, 모멘텀, 고배당을 모두 갖춘 주식. 2026년 추정 실적 기준 P/E 7.6배로 Valuation도 매력적.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	87,000원	57.9%
현재주가	55,100원	
시가총액	2.6조원	
주식수 (유동주식 비중)	46,448,520주 (36.2%)	
52주 최저/최고	28,600원/64,800원	
60일-평균거래대금	161.2억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
에스엘 (%)	5.2	65.2	92.7
Kospi 지수 대비 (%pts)	-9.2	-8.3	-9.3

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	87,000	87,000	0.0%
2025E EPS	6,729	7,039	-4.4%
2026E EPS	8,556	8,302	3.1%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	8
목표주가	62,000
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

4분기 징크스를 깨다: 팬데믹 이후 이어진 하반기 실적 부진을 깨고, 서프라이즈 기록.

- **매출액 1.4조원(+13.9%YoY) 및 영업이익 1,135억원(+178%YoY)으로, 영업이익률 8.1%:** 미국 관세 비용에 대한 보상 약 500억원(매출액 대비 3.5%) 외에 현대차 팰리세이드, 기아 EV4, PV5 판매 증가에 따른 램프 매출과, BMS 매출 증가.
- **배당 성향 상향, 2024년 15% → 2025년 40%:** 배당소득 분리과세 요건의 첫 번째 조건인 배당 성향 40% 이상에 부합. 배당수익률 5%로, 업종 내에서 가장 높은 수준. 순현금의 재무 구조(3Q25말 기준, 순현금 5,630억원 및 부채 비율 54%)와 실적 성장을 감안할 때, 2027년까지 배당 성향 40% 유지 가능성 높음.

2026년, 현대차/기아의 신차 출시 및 신공장 가동: 에스엘은 미국과 인도에서 램프 독점 납품.

- **현대차/기아 신차 출시:** 현대차는 하반기에 투싼, 아반떼 신차와 제네시스 하이브리드 버전 출시 예정. 기아는 미국에서 1월부터 텔루라이드 생산, 하반기에는 스포티지 하이브리드 생산 예정. 에스엘은 제네시스 전차종과 미국 생산 차종에 램프 납품.
- **현대차/기아 신공장 가동:** 4Q25부터 현대차 인도 푸네공장 가동(2028년까지 연 25만 대). 현대차/기아는 미국 메타플랜트에 신모델 투입(2025년 6만 대 생산 →2028년까지 연 50만 대로 증설)으로 가동률 향상.

(다음 페이지에 계속)

분기 실적

(십억원)	4Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	1,408.9	13.9	8.2	5.1	8.3
영업이익	113.5	178.0	66.1	70.4	82.4
세전이익	123.6	33.2	32.1	0.9	40.1
지배주주순이익	75.0	-2.4	9.8	-16.1	7.2
이익률 (%)					
영업이익	8.1				
세전이익	8.8				
지배주주순이익	5.3				

자료: 에스엘, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	3.8	6.4	6.4
P/B	0.6	0.8	0.9
EV/EBITDA	2.6	3.3	3.6
Div yield (%)	4.0	6.5	6.3
EPS 증가율 (%)	9.8	-15.2	27.2
ROE (%)	17.4	12.9	14.8
주당지표 (원)			
EPS	7,930	6,729	8,556
BVPS	49,934	55,358	61,217
DPS	1,200	2,770	3,450

램프 사업 추가 확장 가능성: 현대모비스의 램프 사업 매각 가능성과 아이템의 확장

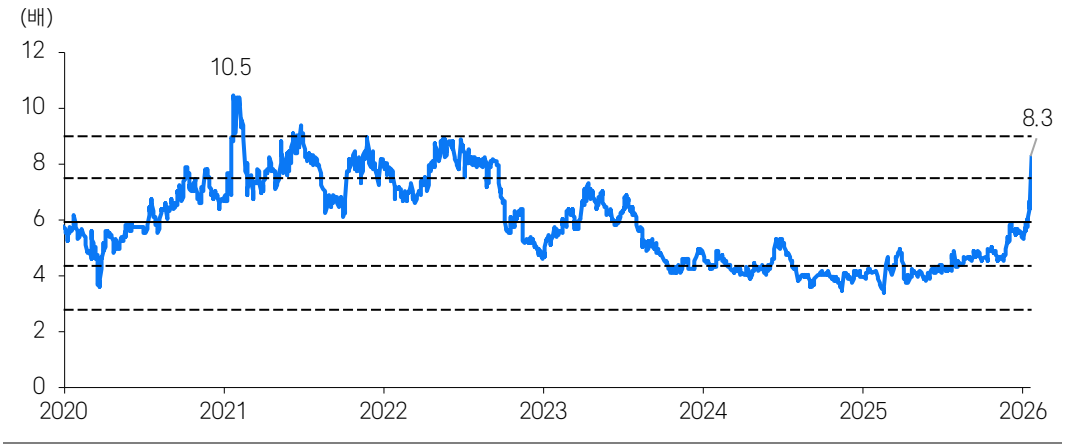
- **현대모비스와 에스엘은 램프 사업 경쟁 관계:** 한국 시장과 북미 시장에서는 경쟁. 에스엘이 현대차그룹 내 M/S 65~70%로 높음. 유럽은 현대모비스가 독점. 현대모비스가 램프 사업 매각 시 미국 시장과 한국 시장에서 에스엘의 점유율이 더 높아질 가능성.
- **그릴 램프와 무드 램프 독점 가능성:** 현대차는 스타리아부터 센터그릴 램프를 새로운 디자인 Identity로 채용. 기아는 전기차에 센터그릴 램프 채용. 센터그릴 램프는 다수의 LED 칩을 장착하여 디자인 차별화 추구, 기능은 헤드 램프에 포함되어 있던 DRL(주간 주행등)과 방향 지시 등을 센터그릴로 이동. LED 헤드 램프 대비 비슷한 수준의 ASP 아이템(대당 40만원 추정)이 추가. 현대차 신차 사이클과 기아의 전기차 사이클의 수혜 예상.
- **무드 램프, 매출 2~3천억원 규모의 아이템 추가:** 현대차/기아는 차량의 실내 공간 활용성을 강조하기 위해 SUV와 전기차에 무드 램프 추가 적용. 현대차는 아이오닉 6에 무드 램프가 적용되기 시작했으며, 기아는 2026년 초에 출시되는 텔루라이드 2세대 모델에 무드 램프 적용 예정. 기존에 실내 램프는 실내 조명을 위한 기능에 집중되어, 내장재업체(에코프로 서연이화 등)가 같이 수주. 인테리어 목적이 추가되면서 램프 전문 업체인 에스엘로 무드 램프가 넘어오게 됨.

  무드 램프 적용 부위는 앞좌석의 대시 보드와 도어, 도어 오픈 시 엠블렘 표시 등이며, 옵션에 따라 단가는 10만원 내외 추정. 현대차그룹 내 M/S 70% 수준(연간 4백만 대에 적용 추정)이 유지된다면, 매출 2~3천억원이 추가될 수 있음.
- **BMS(Battery Management System), 전기차에서 로봇으로 확대:** 현대차그룹의 Dual Sourcing 정책에 따라 현대모비스와 BMS 양분. 2024년 생산되는 기아의 EV3와 EV4부터 BMS 납품 시작. 현대차 로보틱스 랩의 이동형 로봇에 BMS 납품.

로봇 부품 및 바디 모듈이라는 신성장 동력 확보: 현대차그룹의 BD 인수 시점(2020년 말)부터 로봇 사업부를 설립하여, 로봇 부품 개발

- **로보틱스 랩의 MobED 생산업체:** 이동형 로봇 MobED는 향후 3년간 1만 대~1.5만 대 생산 목표. 에스엘은 Mobed 생산, 라이다 모듈, 배터리 팩 생산으로 연간 700~800억원 매출 증가 효과(매출액의 1.5% 비중) 예상.
- **아틀라스 부품 비딩 참여 중:** 에스엘은 4족보행 로봇의 레그 모듈과, 스트레치의 방향 지시 등 납품 중. 에스엘은 북미에 생산 기지를 갖추고 있으며, 신기술 개발에 필요한 재무 여력도 충분하여 추가 수주 가능성 높음

에스엘: 12M Forward P/E Valuation



자료: Quantiwise, 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	1,452	1,430	1,420	1,400	1,400	1,365	1,422	1,413	1,370
매출액	1,234	1,295	1,303	1,409	1,325	1,435	1,408	1,491	4,973	5,240	5,659	6,055
성장률 (%y-y)	*-1.0*	*-0.3*	*9.3*	*13.9*	*7.4*	*10.8*	*8.1*	*5.8*	*2.8*	*5.4*	*8.0*	*7.0*
램프	943	1,043	1,080	1,133	1,036	1,117	1,128	1,169	3,961	4,198	4,450	4,717
섀시	173	134	163	159	177	161	175	147	543	630	661	694
기타	118	117	60	117	111	157	105	175	470	412	548	644
매출총이익	192	180	150	212	222	215	157	214	689	734	808	882
영업이익	119	106	68	114	144	137	69	112	395	407	462	503
성장률 (%y-y)	*-14.1*	*-28.3*	*0.9*	*178.0*	*20.3*	*29.3*	*1.1*	*-1.1*	*2.3*	*3.0*	*13.4*	*9.0*
지분법이익	3.8	5.0	2.6	5.4	6.6	8.2	4.7	-2.6	16.8	16.8	16.9	17.1
세전이익	137	92	94	124	170	144	84	146	487	446	544	585
순이익	104	70	70	77	128	108	63	109	382	321	408	439
성장률 (%y-y)	*-14.3*	*-43.3*	*21.3*	*-3.4*	*22.7*	*53.5*	*-9.8*	*42.9*	*9.4*	*-16.0*	*27.2*	*7.6*
지배주주순이익	100	69	68	75	124	105	61	107	368	313	397	428
성장률 (%y-y)	*-14.2*	*-41.7*	*21.6*	*-2.4*	*24.4*	*51.6*	*-10.0*	*42.1*	*9.8*	*-15.2*	*27.2*	*7.6*
이익률 (%)												
매출총이익	15.6	13.9	11.5	15.0	16.7	15.0	11.2	14.3	13.8	14.0	14.3	14.6
영업이익	9.7	8.2	5.2	8.1	10.8	9.5	4.9	7.5	7.9	7.8	8.2	8.3
세전이익	11.1	7.1	7.2	8.8	12.8	10.0	6.0	9.8	9.8	8.5	9.6	9.7
순이익	8.4	5.4	5.4	5.4	9.6	7.5	4.5	7.3	7.7	6.1	7.2	7.3

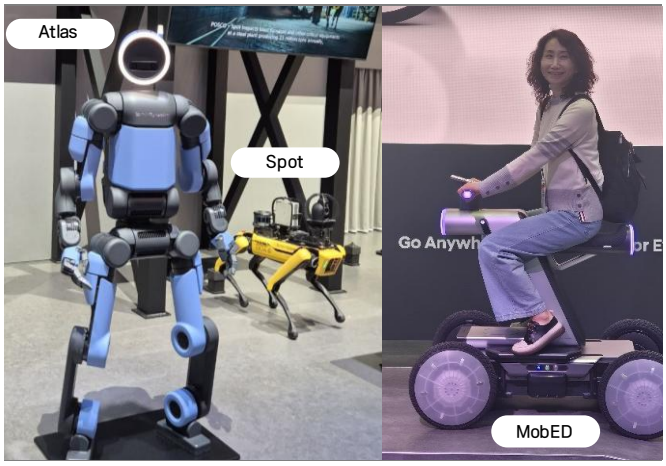
자료: 에스엘, 삼성증권 추정

글로벌 램프 회사 Valuation

(백만달러)	Koito	Valeo	Forvia	Stanley	에스엘
시가총액	5,415	3,763	3,258	2,626	1,838
매출액	5,967	24,238	31,292	3,300	3,827
영업이익	291	1,169	1,741.84	300	285
영업이익률 (%)	4.9	4.8	5.6	9.1	7.4
순이익	193	435	249	207	249
순이익률 (%)	3.2	1.8	0.8	6.3	6.5
2026 P/E	**24.3**	**8.4**	**12.4**	**13.4**	**7.4**
2026 P/B	**1.2**	**0.8**	**0.6**	**0.9**	**0.9**

참고: 시가총액은 2월 20일, 실적은 2026E 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

아틀라스/스팟/MobED



자료: 삼성증권

에스엘: 현대차그룹 로봇 사업의 핵심 Value Chain

로봇업체	제품	에스엘 납품
로보틱스 랩	MobED 이동형 로봇	라이다 모듈
		배터리팩
		이동형 로봇 생산
보스턴다이내믹스	스트레치	방향 지시등
	스팟	레그 모듈
	아틀라스	비딩 참여 중

자료: 삼성증권

현대차: Grandeur (센터그릴 램프)

자료: 언론 기사, 삼성증권

기아: EV9 (센터그릴 램프)

자료: 언론 기사, 삼성증권

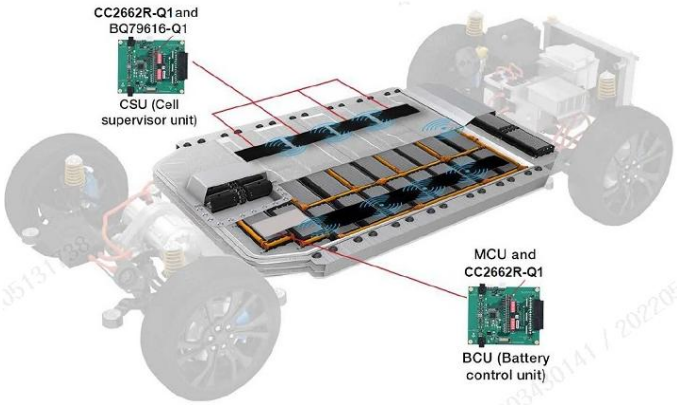
무드 램프 적용 예시1: 벤츠, 폭스바겐

참고: (위) 벤츠 EQS 2024년형, (아래) 폭스바겐 Jetta 2019년형
자료: 각 사, 삼성증권

무드 램프 적용 예시2: 현대차, 기아

참고: (위) 기아 쏘울 부스터, (아래) 현대 아이오닉 6
자료: 각 사, 삼성증권

Battery Management System



자료: TI, 언론 보도, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**4,839**	**4,973**	**5,240**	**5,659**	**6,055**
매출원가	4,200	4,285	4,506	4,851	5,173
매출총이익	**639**	**689**	**734**	**808**	**882**
(매출총이익률, %)	13.2	13.8	14.0	14.3	14.6
판매 및 일반관리비	253	294	327	346	379
영업이익	**386**	**395**	**407**	**462**	**503**
(영업이익률, %)	8.0	7.9	7.8	8.2	8.3
영업외손익	**43**	**92**	**39**	**82**	**82**
금융수익	24	33	37	46	57
금융비용	26	21	16	15	15
지분법손익	18	17	17	17	17
기타	26	63	1	35	23
세전이익	**429**	**487**	**446**	**544**	**585**
법인세	80	105	125	136	146
(법인세율, %)	18.6	21.6	28.0	25.0	25.0
계속사업이익	349	382	321	408	439
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**349**	**382**	**321**	**408**	**439**
(순이익률, %)	7.2	7.7	6.1	7.2	7.3
지배주주순이익	336	368	313	397	428
비지배주주순이익	14	14	8	10	11
EBITDA	539	559	586	637	673
(EBITDA 이익률, %)	11.1	11.2	11.2	11.3	11.1
EPS (지배주주)	7,223	7,930	6,729	8,556	9,210
EPS (연결기준)	7,519	8,223	6,906	8,782	9,453
수정 EPS (원)*	7,223	7,930	6,729	8,556	9,210

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**2,071**	**2,346**	**2,547**	**2,911**	**3,276**
현금 및 현금등가물	314	348	459	681	912
매출채권	901	960	1,011	1,092	1,169
재고자산	375	416	438	474	507
기타	481	622	638	664	689
비유동자산	**1,165**	**1,353**	**1,423**	**1,422**	**1,415**
투자자산	236	233	242	255	268
유형자산	748	861	923	909	897
무형자산	41	37	37	36	28
기타	140	221	221	221	221
자산총계	**3,236**	**3,699**	**3,970**	**4,333**	**4,691**
유동부채	**1,116**	**1,142**	**1,147**	**1,217**	**1,283**
매입채무	515	511	538	581	622
단기차입금	319	275	275	275	275
기타 유동부채	282	357	334	361	386
비유동부채	**111**	**159**	**168**	**181**	**193**
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	111	159	168	181	193
부채총계	**1,227**	**1,302**	**1,315**	**1,397**	**1,475**
지배주주지분	**1,928**	**2,300**	**2,550**	**2,819**	**3,088**
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	460	460	460	460	460
이익잉여금	1,470	1,783	2,040	2,310	2,579
기타	-25	34	26	26	26
비지배주주지분	**81**	**97**	**106**	**116**	**128**
자본총계	**2,009**	**2,397**	**2,655**	**2,936**	**3,216**
순부채	50	-24	-174	-396	-627

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**432**	**482**	**445**	**506**	**535**
당기순이익	349	382	321	408	439
현금유출입이없는 비용 및 수익	275	300	241	238	232
유형자산 감가상각비	142	153	168	164	162
무형자산 상각비	11	11	10	10	8
기타	121	136	62	63	62
영업활동 자산부채 변동	-111	-122	-38	-60	-56
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**	**-127**	**-159**
차입금의 증가(감소)	-71	-39	-39	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-28	-46	-55	-128	-159
기타	-16	-41	0	0	0
현금증감	48	35	110	222	231
기초현금	266	314	348	459	681
기말현금	314	348	459	681	912
Gross cash flow	**624**	**681**	**561**	**646**	**671**
Free cash flow	**271**	**244**	**215**	**356**	**385**

재무비율 및 주당지표

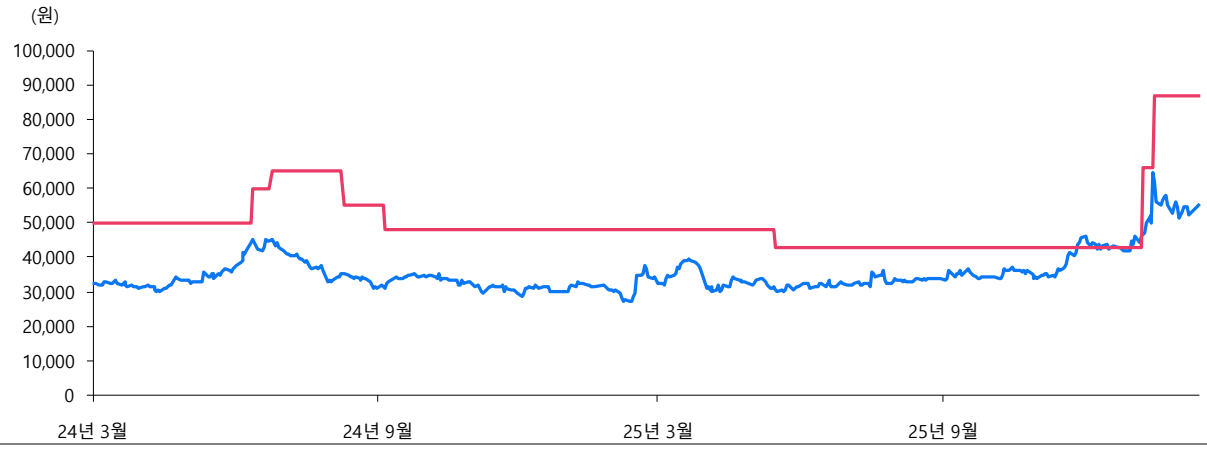
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	15.9	2.8	5.4	8.0	7.0
영업이익	95.1	2.3	3.0	13.4	9.0
순이익	110.5	9.4	-16.0	27.2	7.6
수정 EPS**	119.6	9.8	-15.2	27.2	7.6
주당지표					
EPS (지배주주)	7,223	7,930	6,729	8,556	9,210
EPS (연결기준)	7,519	8,223	6,906	8,782	9,453
수정 EPS**	7,223	7,930	6,729	8,556	9,210
BPS	41,872	49,934	55,358	61,217	67,056
DPS (보통주)	900	1,200	2,770	3,450	3,750
Valuations (배)					
P/E***	4.9	3.8	6.4	6.4	6.0
P/B***	0.9	0.6	0.8	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.3	2.6	3.3	3.6	3.1
비율					
ROE (%)	18.8	17.4	12.9	14.8	14.5
ROA (%)	11.3	11.0	8.4	9.8	9.7
ROIC (%)	19.3	17.4	15.0	17.0	18.0
배당 성향 (%)	12.4	15.0	40.8	40.0	40.4
배당수익률 (보통주, %)	2.5	4.0	6.5	6.3	6.8
순부채비율 (%)	2.5	-1.0	-6.6	-13.5	-19.5
이자보상배율 (배)	15.9	21.7	25.2	30.5	33.2

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

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 19일 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	2026/1/14	1/22
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	50000	60000	65000	55000	48000	43000	66000	87000
괴리율 (평균)	-32.97	-27.26	-41.11	-40.00	-32.28	-17.11	-19.92	
괴리율 (최대or최소)	-11.60	-24.67	-32.08	-37.09	-17.29	7.79	-1.82	

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 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·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