ISSUE & PITCH

3 Mar 2026

유지웅 자동차 · 이차전지 I jwyoo@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

에스엘 (005850)

다양한 모멘텀이 기대되는 한해

BUY

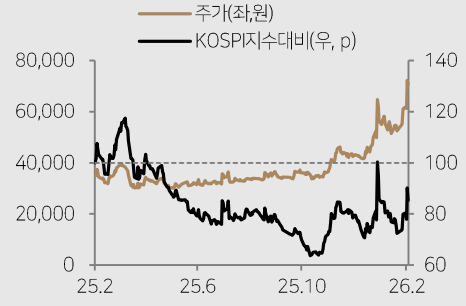
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	100,000	60,000	상향
Earnings			

Stock Information	
현재가 (2/27)	73,400원
예상 주가상승률	36.2%
시가총액	34,093억원
비중(KOSPI내)	0.07%
발행주식수	46,449천주
52주 최저가 / 최고가	30,050 - 73,400원
3개월 일평균거래대금	192억원
외국인 지분율	14.8%
주요주주지분율(%)	
이성엽 (외 10인)	62.9
국민연금공단 (외 1인)	8.2
Stanley Electric (외 1인)	7.0

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	3.8	11.6	8.8
PBR(배)	0.6	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	2.5	6.0	4.6
배당수익률(%)	4.0	3.8	4.1

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	29.5	119.8	101.4	71.3
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	6.7	23.8	(36.8)	23.1

Price Trend



Issue

로봇 밸류체인 내 역할 확대로, 주가 재평가 기대

Pitch

투자의견 BUY를 유지하며, 적정주가는 10만원으로 상향. 적정주가는 2026년 EPS에 P/E 12배를 적용해 산정. 2026년 완성차의 SUV 신차사이클 수혜가 크고, 로봇 상업화에 따른 밸류체인 업체로서의 역할이 기대. 새만금 신거점에서 동사의 로봇 위탁생산사업이 이뤄질 가능성이 높아, 눈높이 상향 기대. 배당성향 4%대가 유지되고 있어, 여전히 높은 안전마진을 확보한 것으로 판단

Rationale

- 동사는 기존 램프사업 외에도 적극적으로 사업확장을 추진 중이며, BMS 및 보디 컨트롤 모듈 등을 포함. 특히 보스턴다이나믹스의 4족보행 로봇에 공급되는 레그 모듈을 공급하고 있고, 현대로보틱스랩의 모베드 위탁생산 사업에도 진출한 것으로 알려짐
- 지난주 발표된 현대차그룹 새만금 사업에는 한편 약 0.4조원 규모의 로봇 생산거점 투자가 포함되어 있으며, 모베드 역시 생산거점으로 활용될 가능성이 높음. 모베드의 경우 AMR/AGV 이상으로 활용도가 높아, 높은 볼륨의 생산대수를 기대 할 수 있음
- 한편 동사의 2026년 연간 매출액 규모는 YoY +9.3%가 기대되며, 2024년을 저점으로 매출 확대가 본격화 되는 시점. 2026년은 특히 팰리세이드 및 텔룰라이드 2세대, HMGMA 투입 신차효과가 나타나는 구간으로, 미국내 완성차향 물량 대부분을 공급하는 동사의 수혜 기대
- 또한 헤드램프는 현대차그룹 물량을 양분하고 있는 현대모비스의 사업조정 가능성도 나타나고 있어, 2026년을 중심으로 다양한 기업가치 재평가 요인 존재

Earnings Forecasts (단위: 십억원,%)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	4,175	4,839	4,973	5,240	5,728	6,273	6,864
영업이익	198	386	395	407	467	515	659
EBITDA	337	539	559	529	672	739	904
지배주주순이익	155	336	368	295	389	430	545
자산총계	2,932	3,236	3,699	3,988	4,368	4,759	5,261
자본총계	1,706	2,009	2,397	2,623	2,885	3,176	3,570
순차입금	169	50	(24)	(242)	(288)	(373)	(542)
매출증가율	39.1	15.9	2.8	3.8	10.9	9.5	9.4
영업이익률	4.7	8.0	7.9	7.0	8.1	8.2	9.6
지배순이익률	3.7	6.9	7.4	5.7	6.8	6.9	7.9
EPS증가율	66.5	116.8	9.8	(20.0)	32.2	10.3	26.9
ROE	10.6	19.6	18.1	12.5	14.6	14.6	16.5

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 1: 에스엘 Valuation: 적정주가 100,000원으로 상향

구분	단위	신규 적용가치	기존 적용가치	증감율(%)	비고
지배주주순익	(십억원)	389	373	4.4	2026년
EPS	(원)	8,385	8,029	4.4	2026년
적정 P/E	(배)	12.0	7.5	60.0	로봇사업 진출 프리미엄 반영
적정주가	**(원)**	**100,000**	**60,000**	**66.7**	**적정 P/E x 2026년 EPS**
현재주가	(원)	73,400			
Upside	(%)	36.2			

Source: 다올투자증권

Fig. 2: 에스엘 실적 추이 및 전망 (십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**1,234**	**1,295**	**1,303**	**1,332**	**1,344**	**1,397**	**1,458**	**1,528**	**4,973**	**5,240**	**5,728**	**6,273**
에스엘 ㈜	682	740	734	783	743	821	830	877	2,691	2,939	3,271	3,510
에스엘 America	384	391	409	424	419	422	490	525	1,642	1,607	1,857	2,114
에스엘 Lumax	162	143	141	117	177	163	159	130	602	563	629	705
에스엘 아태	41	36	33	46	45	38	36	50	142	156	169	178
에스엘 미러텍	81	77	74	83	84	80	77	86	312	315	328	341
매출원가	1,042	1,115	1,153	1,180	1,149	1,177	1,254	1,337	4,285	4,490	4,918	5,397
매출원가율(%)	84.4	86.1	88.5	88.6	85.5	84.3	86.0	87.5	86.2	85.7	85.9	86.0
매출총이익	192	180	150	152	195	219	204	191	689	674	809	876
매출총이익률(%)	15.6	13.9	11.5	11.4	14.5	15.7	14.0	12.5	13.8	12.9	14.1	14.0
판관비	73	74	81	85	77	84	88	95	294	313	343	361
판관비율(%)	5.9	5.7	6.2	6.4	5.7	6.0	6.0	6.2	5.9	6.0	6.0	5.8
영업이익	**119.3**	**105.9**	**68.4**	**113.5**	**118.3**	**135.5**	**116.7**	**96.3**	**395.2**	**407.1**	**466.7**	**514.6**
OPM(%)	9.7	8.2	5.2	8.5	8.8	9.7	8.0	6.3	7.9	7.8	8.1	8.2
지분법이익	3.8	5.0	2.6	3.0	4.0	5.2	2.8	3.2	16.8	14.4	15.2	15.9
세전이익	137	92	94	73	125	144	123	103	487	395	496	547
지배주주 순이익	**99.9**	**69.2**	**68.3**	**57.1**	**98.5**	**113.1**	**96.6**	**81.2**	**368.4**	**294.6**	**389.5**	**429.7**
YoY(%)												
매출액	-1.0	-0.3	9.3	7.7	9.0	7.9	12.0	14.7	2.8	5.4	9.3	9.5
㈜ 에스엘	3.7	3.5	21.5	9.5	9.0	11.0	13.0	12.0	1.4	9.2	11.3	7.3
에스엘 America	-4.5	-9.2	-2.1	8.0	9.0	8.0	20.0	24.0	8.6	-2.1	15.5	13.9
에스엘 Lumax	-2.7	-17.1	-9.5	9.0	9.0	14.0	13.0	11.0	5.4	-6.5	11.7	12.2
에스엘 아태	35.9	16.0	5.0	5.0	8.8	7.0	8.0	8.0	14.9	10.1	8.0	5.4
에스엘 미러텍	-0.2	-3.6	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	-8.7	1.0	4.0	4.0
영업이익	-14.1	-28.3	1.0	177.9	-0.8	27.9	70.7	-15.2	2.3	3.0	14.6	10.3
지배주주 순이익	-14.2	-41.7	21.6	-25.7	-1.4	63.4	41.4	42.1	9.8	-20.0	32.2	10.3

Source: 에스엘, 다올투자증권

에스엘 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,070.9	2,346.1	2,583.3	2,851.9	3,123.5
현금성자산	313.8	348.3	523.5	569.6	654.6
매출채권	923.2	1,000.6	1,017.6	1,167.3	1,292.1
재고자산	375.5	416.1	455.4	522.3	578.2
비유동자산	1,164.8	1,352.8	1,404.6	1,515.6	1,635.2
투자자산	375.7	454.3	458.6	477.3	496.6
유형자산	748.2	861.3	907.0	999.6	1,100.0
무형자산	41.0	37.2	39.0	38.7	38.5
자산총계	3,235.7	3,698.9	3,988.0	4,367.5	4,758.6
유동부채	1,116.1	1,142.2	1,182.3	1,294.0	1,387.3
매입채무	653.8	667.9	748.5	858.6	950.3
유동성이자부채	356.9	318.1	276.1	276.1	276.1
비유동부채	110.5	159.4	182.7	188.7	194.9
비유동이자부채	6.7	6.1	5.5	5.5	5.5
부채총계	1,226.6	1,301.6	1,365.0	1,482.7	1,582.3
자본금	23.2	23.2	23.2	23.2	23.2
자본잉여금	459.7	459.7	459.7	459.7	459.7
이익잉여금	1,470.4	1,783.0	2,036.1	2,298.0	2,589.5
자본조정	(24.8)	33.9	4.6	4.6	4.6
자기주식	(4.7)	(4.7)	(4.7)	(4.7)	(4.7)
자본총계	2,009.1	2,397.2	2,622.9	2,884.8	3,176.3
투하자본	1,823.3	2,140.0	2,157.7	2,364.5	2,561.6
순차입금	49.8	(24.0)	(242.0)	(288.1)	(373.1)
ROA	11.3	11.0	7.8	9.3	9.4
ROE	19.6	18.1	12.5	14.6	14.6
ROIC	18.3	15.6	12.8	16.1	16.3

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,838.8	4,973.3	5,240.4	5,727.6	6,272.6
증가율 (Y-Y,%)	15.9	2.8	3.8	10.9	9.5
영업이익	386.2	395.2	407.1	466.7	514.6
증가율 (Y-Y,%)	95.1	2.3	(8.9)	29.6	10.3
EBITDA	539.4	558.9	528.9	671.7	739.0
영업외손익	42.6	91.8	34.7	29.1	32.4
순이자수익	(4.3)	12.2	15.7	14.0	16.5
외화관련손익	17.0	41.4	(13.7)	0.0	0.0
지분법손익	18.2	16.8	14.4	15.2	15.9
세전계속사업손익	428.8	487.0	394.9	495.9	547.0
당기순이익	349.3	382.0	301.0	386.8	426.7
지배기업당기순이익	335.5	368.4	294.6	389.5	429.7
증가율 (Y-Y,%)	110.5	9.4	(21.2)	28.5	10.3
NOPLAT	314.5	309.9	274.5	364.0	401.4
(+) Dep	153.2	163.7	168.7	205.0	224.4
(-) 운전자본투자	188.6	175.8	(20.2)	110.9	93.2
(-) Capex	160.9	238.1	244.3	286.4	313.6
OpFCF	118.2	59.8	219.0	171.8	219.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	24.5	18.3	7.3	5.8	8.0
영업이익증가율(3Yr)	60.6	52.9	22.1	6.5	9.2
EBITDA증가율(3Yr)	35.9	33.4	16.2	7.6	9.8
순이익증가율(3Yr)	75.9	58.3	22.0	3.5	3.8
영업이익률(%)	8.0	7.9	7.0	8.1	8.2
EBITDA마진(%)	11.1	11.2	10.2	11.7	11.8
순이익률(%)	7.2	7.7	5.8	6.8	6.8

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	432.4	482.0	875.6	474.4	551.2
당기순이익	349.3	382.0	301.0	386.8	426.7
자산상각비	153.2	163.7	168.7	205.0	224.4
운전자본증감	(110.7)	(121.6)	221.1	(110.9)	(93.2)
매출채권감소(증가)	(16.5)	(9.3)	(35.1)	(149.7)	(124.8)
재고자산감소(증가)	31.6	(7.8)	(47.2)	(67.0)	(55.8)
매입채무증가(감소)	(8.9)	(31.6)	60.8	110.1	91.8
투자현금	(270.1)	(333.9)	(501.7)	(300.8)	(328.0)
단기투자자산감소	(125.1)	(100.1)	(237.8)	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.1	6.1	6.5
설비투자	(160.9)	(238.1)	(244.3)	(286.4)	(313.6)
유무형자산감소	(1.3)	18.7	(5.3)	(10.9)	(10.9)
재무현금	(114.2)	(126.5)	(198.7)	(127.6)	(138.2)
차입금증가	(85.0)	(80.5)	(118.9)	0.0	0.0
자본증가	(27.7)	(41.4)	(79.8)	(127.6)	(138.2)
배당금지급	27.6	41.4	55.3	127.6	138.2
현금 증감	48.3	34.5	175.2	46.1	85.0
총현금흐름(Gross CF)	623.8	681.5	654.5	585.3	644.4
(-) 운전자본증가(감소)	188.6	175.8	(20.2)	110.9	93.2
(-) 설비투자	160.9	238.1	244.3	286.4	313.6
(+) 자산매각	(1.3)	18.7	(5.3)	(10.9)	(10.9)
Free Cash Flow	243.0	226.0	373.9	173.7	223.2
(-) 기타투자	0.0	0.0	(0.1)	(6.1)	(6.5)
잉여현금	243.0	226.0	374.0	179.8	229.7

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	7,223	7,930	6,343	8,385	9,251
BPS	40,635	48,710	53,491	59,135	65,416
DPS	900	1,200	2,770	3,000	3,300
Multiples(x,%)					
PER	4.9	3.8	11.6	8.8	7.9
PBR	0.9	0.6	1.4	1.2	1.1
EV/ EBITDA	3.2	2.5	6.0	4.6	4.1
배당수익율	2.5	4.0	3.8	4.1	4.5
PCR	2.7	2.1	5.2	5.8	5.3
PSR	0.3	0.3	0.7	0.6	0.5
재무건전성 (%)					
부채비율	61.1	54.3	52.0	51.4	49.8
Net debt/Equity	2.5	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	9.2	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	185.6	205.4	218.5	220.4	225.1
이자보상배율	90.4	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2
자산구조					
투하자본(%)	72.6	72.7	68.7	69.3	69.0
현금+투자자산(%)	27.4	27.3	31.3	30.7	31.0
자본구조					
차입금(%)	15.3	11.9	9.7	8.9	8.1
자기자본(%)	84.7	88.1	90.3	91.1	91.9

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

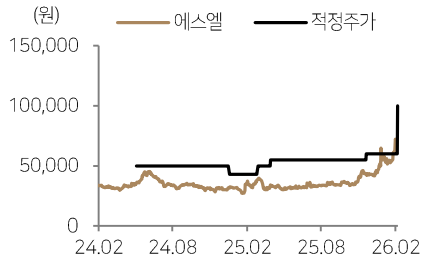
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

에스엘 (005850)



일자	2024.05.29	2025.01.13	2025.03.24	2025.04.24	2025.12.16	2026.03.03
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	50,000원	43,000원	50,000원	55,000원	60,000원	100,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.05.29	50,000원	34,828원	45,250원	-30.3	-9.5
2025.01.13	43,000원	32,276원	38,000원	-24.9	-11.6
2025.03.24	50,000원	34,235원	39,700원	-31.5	-20.6
2025.04.24	55,000원	34,422원	46,200원	-37.4	-16.0
2025.12.16	60,000원	51,337원	72,200원	-14.4	20.3
2026.03.03	100,000원				

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 02월 27일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가