COMPANY UPDATE

2026. 3. 16.

EV/모빌리티팀

임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate
hyunzi.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

에스엘 (005850)

부품사 시총 2위를 향해 간다

- 2025년까지는 한국 자동차 부품사 중에서 현대모비스가 압도적인 1위 자리를 유지하는 가운데, 한온시스템, HL만도가 시총 2위 자리를 놓고 경쟁해온 구도.
- 에스엘은 팬데믹 이후 매출 고성장과 부품사 중 가장 높은 수익성을 유지. 2025년~2027년에는 배당 성향 40% 예상으로 주주 환원 정책도 가장 우수.
- 2026년에 본업인 램프 사업과 신사업(BMS, 바디제어 모듈, 로봇)이 모두 성장. 에스엘은 한온시스템을 제치고 부품사 중 시총 2위에 등극할 것으로 예상.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	87,000원	33.2%
현재주가	65,300원	
시가총액	3.0조원	
주식수 (유동주식 비중)	46,448,520주 (36.2%)	
52주 최저/최고	30,050원/73,400원	
60일-평균거래대금	194.3억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
에스엘 (%)	24.4	81.9	86.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	24.8	12.6	-12.4

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	87,000	87,000	0.0%
2025E EPS	6,729	6,729	0.0%
2026E EPS	8,556	8,466	1.1%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	6
목표주가	84,333
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

에스엘, 부품사 시총 2위의 자격을 갖추다: 2012년 이후 시총 2위의 자리를 차지해 왔던 한온시스템, HL만도의 수익성 부진이 이어지는 가운데, 에스엘의 고성장.

- **에스엘, 지배 구조 변화와 LED 램프 비중 확대로 매출 고성장:** 2Q19에 지분법 대상으로 있던 한국의 램프 공장을 에스엘이 합병하면서, 램프 매출 비중이 50%에서 80%로 급증. 연결 매출 규모도 2조원 미만에서 2.5조원으로 증가. 이후 현대차/기아가 신차종 헤드램프에 LED 램프를 100% 적용하고, GM향 매출 증가로, 2025년 매출 5.2조원으로 성장. 2020~2025년에 매출 성장 CAGR 15.9% 기록. 한편, 한온시스템과 HL만도의 동 기간에 CAGR 매출 성장률은 각각 9.6% 및 11.2%. 4.8조원으로 성장.
- **에스엘, OPM 8%의 고수익성:** 2023년부터 램프 매출에서 LED 램프 비중이 50%를 넘어가면서 영업이익률이 8% 수준 기록. 상반기에 수익성이 높고 하반기에 수익성이 낮은 계절성이 있지만, 연간 영업이익률은 한국 부품사 중 가장 높음. OPM 8%는 한온시스템와 HL만도 대비 2배 수준. 한온시스템은 구조조정으로 2027년 이후 OPM 5%대 회복 예상. HL만도는 OPM 4%대에서 유지.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	4,973	5,240	5,659	6,055
영업이익 (십억원)	395	407	462	503
순이익 (십억원)	382	321	408	439
EPS (adj) (원)	7,930	6,729	8,556	9,210
EPS (adj) growth (%)	9.8	-15.2	27.2	7.6
EBITDA margin (%)	11.2	11.2	11.3	11.1
ROE (%)	17.4	12.9	14.8	14.5
P/E (adj) (배)	3.8	6.4	7.6	7.1
P/B (배)	0.6	0.8	1.1	1.0
EV/EBITDA (배)	2.6	3.3	4.3	3.8
Dividend yield (%)	4.0	6.5	5.3	5.7

자료: 에스엘, 삼성증권 추정

- **순현금 재무 구조와 배당 성향 40%로 상향:** 3Q25 기준 순현금 5,630억원 및 부채 비율 54%. 배당소득세 분리과세 기준에 맞추기 위해 배당 성향을 2024년 15%→ 2025년 40%로 상향. 한온시스템은 구조조정으로 배당 여력 없으며, 배당 재개는 2028년 이후 예상. HL만도의 2025년 배당 성향 35%로 높지만, 2026년 실적 성장률이 에스엘 대비 낮음.

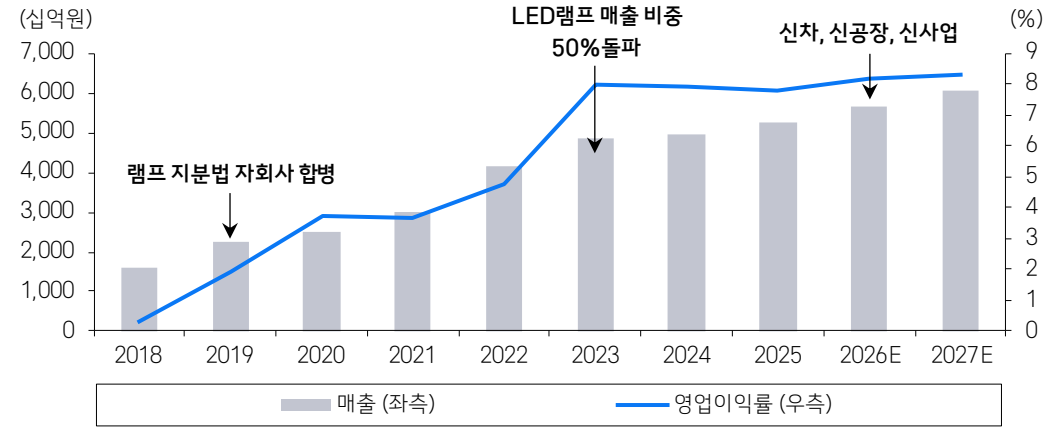
2026년 실적 모멘텀: 현대차/기아 신차와 신공장 가동 수혜, 2027년까지 매출 성장률 CAGR 8% 예상.

- **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:** 2023년부터 수주가 급증했으며, 2026년 실적으로 반영 시작. 아이오닉 9에는 헤드 램프와 리어 램프 납품. EV4에 헤드 램프 납품. 기아 텔루라이드에 헤드, 리어 램프 납품. 현대차 메타플랜트에서 팰리세이드 하이브리드 생산에 대해 헤드 램프, 그릴 램프, 리어 램프 납품.
- **현대차/기아 메타플랜트 가동률 향상 및 인도 공장 가동:** 미국 메타플랜트 공장에 현대차/기아의 하이브리드 모델이 투입되면서 가동률 향상(2025년 6만 대 → 2026년 20만 대 예상), 2025년 10월 현대차 인도 3공장(25만 대), 2025년 10월 기아 PBV 공장(15만 대) 가동으로 매출 증가 예상. 에스엘은 북미와 인도 시장에서 현대차그룹향 램프 M/S 100%. 기아 PBV의 경우 헤드 램프 납품 예정.

신사업, 전장 사업과 로봇: 전기차 BMS와 바디 제어 부품에 대해 현대차/기아의 Dual Sourcing 정책으로 수주를 받기 시작. 현대차그룹의 BD 인수 시점(2020년 말)부터 로봇 사업부를 설립하여 로봇 부품 개발.

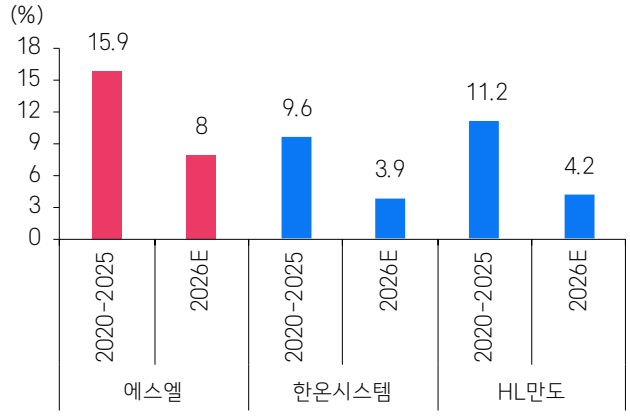
- **BMS(Battery Management System), 전기차에서 로봇으로 확대:** 현대차그룹의 Dual Sourcing 정책에 따라 현대모비스와 BMS, Side Body Control Module 양분. 2024년 생산되는 기아의 EV3와 EV4부터 BMS, 납품 시작. 현대차 로보틱스 랩의 이동형 로봇에 BMS 납품.
- **Side Body Control Module, 2027년부터 전 차종 확대:** 기아의 EV3와 EV4 부터 납품 시작. 현대차/기아의 통합 수주 정책에 따라 2027년~2028년에 출시되는 전 차종에 에스엘이 납품.
- **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: 매출액 및 영업이익률 추이



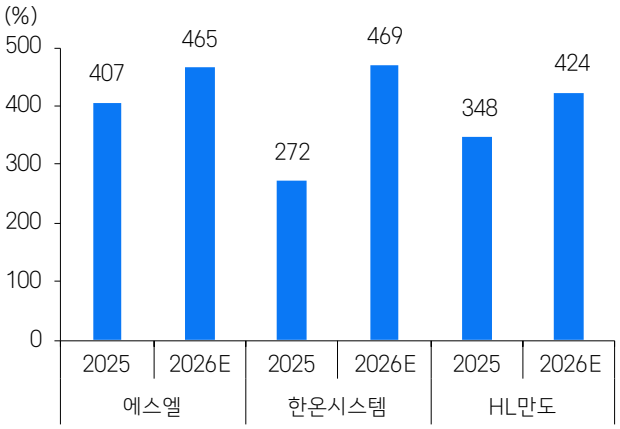
자료: 에스엘, 삼성증권

에스엘/한온시스템/HL만도: 매출성장률



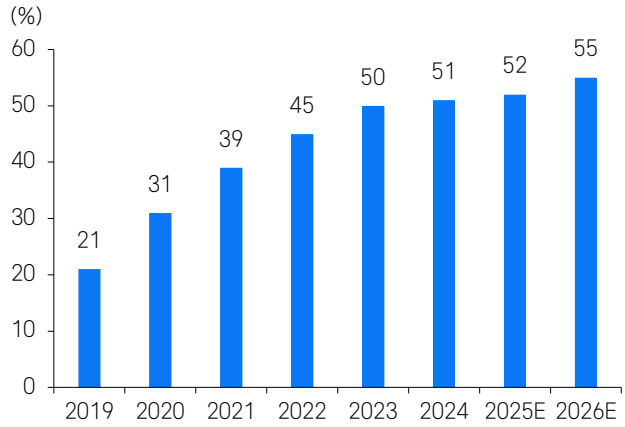
자료: 각 사, 삼성증권

에스엘/한온시스템/HL만도: 영업이익



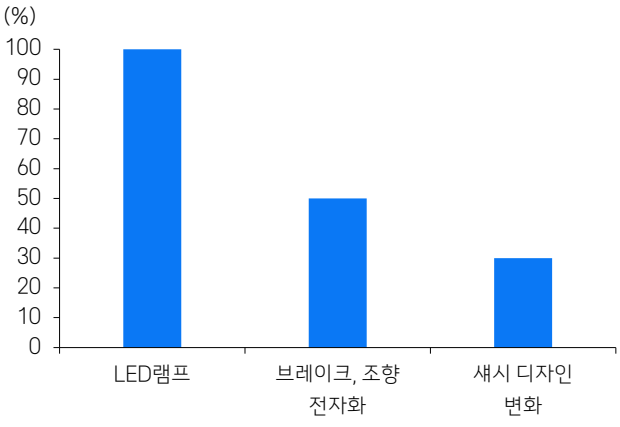
자료: 각 사, 삼성증권 추정

에스엘: 램프 매출 중 LED 램프 비중



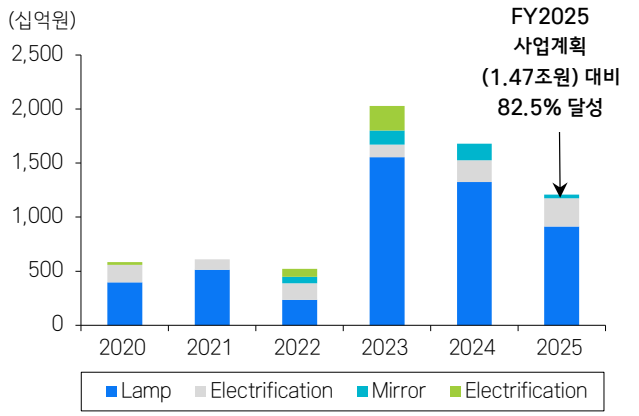
자료: 에스엘, 삼성증권 추정

제품 변화에 따른 ASP 상승률



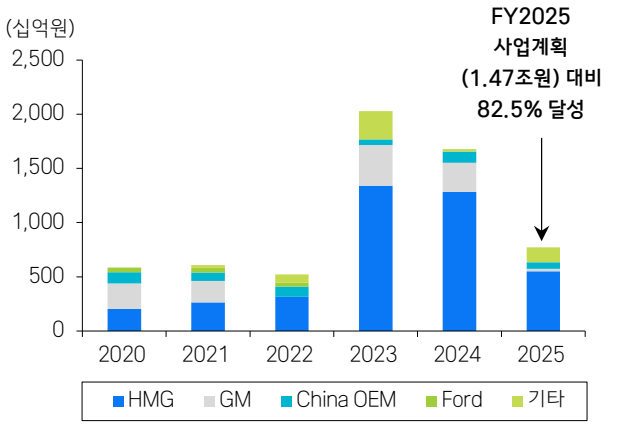
자료: 에스엘, 만도, 화신, 삼성증권

에스엘: 제품별 연간 수주액



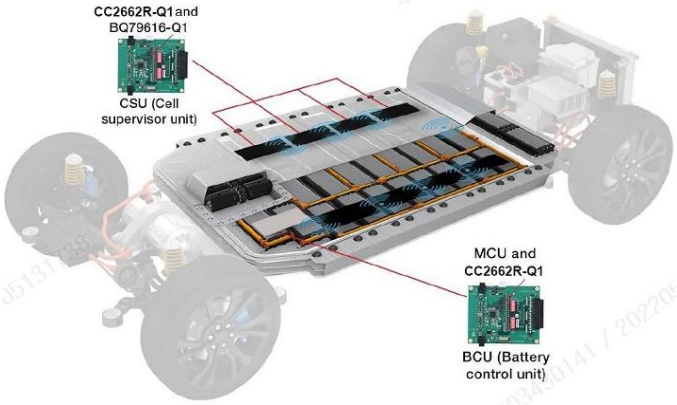
참고: 2025년 9월YTD 기준
자료: 에스엘, 삼성증권

에스엘: 고객별 연간 수주액



참고: 2025년 9월YTD 기준
자료: 에스엘, 삼성증권

Battery Management System (BMS)

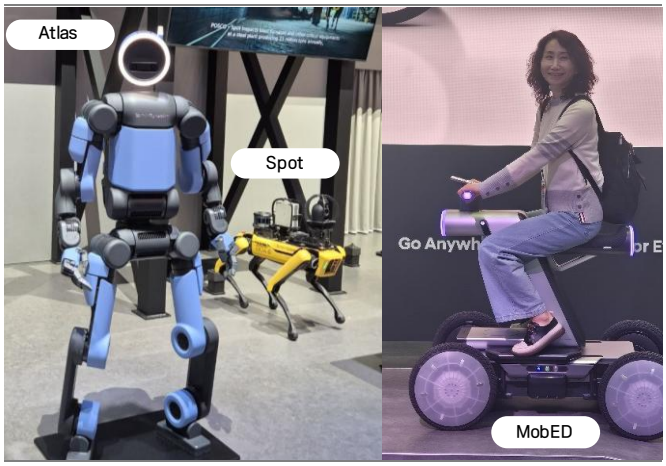


자료: TI, 언론 보도, 삼성증권

Side Body Control Module (SBCM)

자료: 에스엘, 삼성증권

아틀라스/스팟/MobED



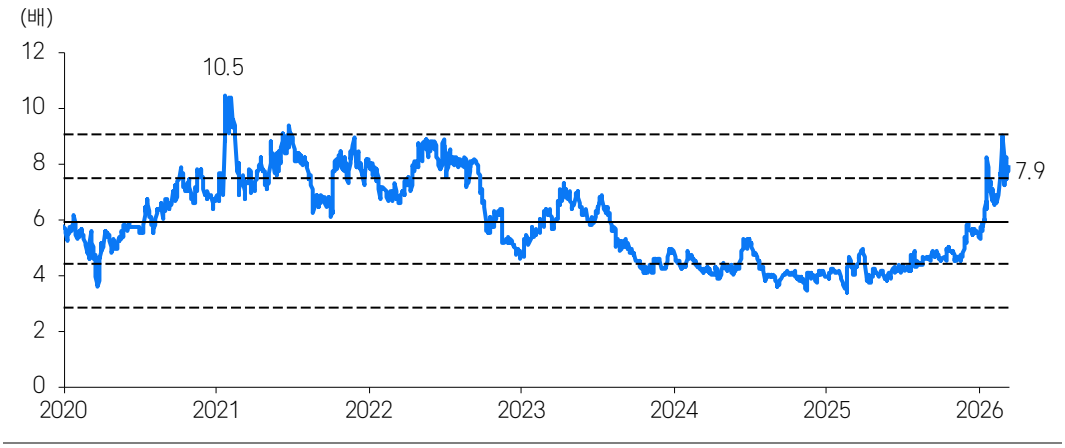
자료: 삼성증권

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

에스엘: 12M Forward P/E Valuation



자료: Quantiwise, 삼성증권

글로벌 램프 회사 Valuation

(백만달러)	Koito	Valeo	Stanley	Forvia	에스엘
시가총액	5,015	2,911	2,283	2,186	1,963
매출액	5,830	23,981	3,197	27,090	3,856
영업이익	293	1,117	288	1,587.90	298
영업이익률 (%)	5.0	4.7	9.0	5.9	7.7
순이익	200	411	202	170	256
순이익률 (%)	3.4	1.7	6.3	0.6	6.7
2026 P/E	**22.3**	**7.4**	**11.9**	**9.7**	**8.0**
2026 P/B	**1.1**	**0.7**	**0.8**	**0.6**	**1.0**

참고: 시가총액은 3월 13일, 실적은 2026E 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

에스엘: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	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

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 (연결 기준)	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

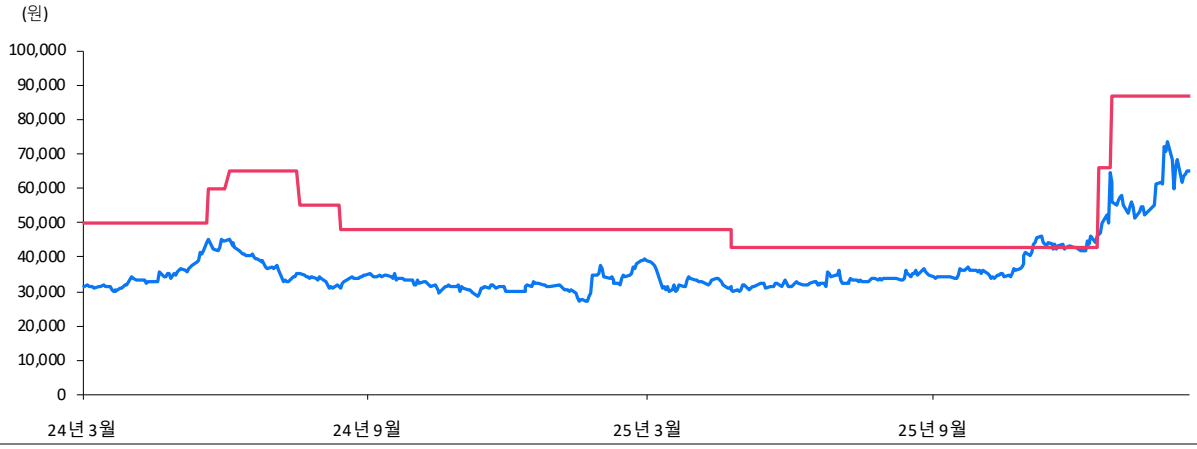
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	15.9	2.8	5.4	8.0	7.0
영업이익	95.1	2.3	3.0	13.4	9.0
순이익	110.5	9.4	-16.0	27.2	7.6
수정 EPS**	119.6	9.8	-15.2	27.2	7.6
주당지표					
EPS (지배주주)	7,223	7,930	6,729	8,556	9,210
EPS (연결 기준)	7,519	8,223	6,906	8,782	9,453
수정 EPS**	7,223	7,930	6,729	8,556	9,210
BPS	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	7.6	7.1
P/B***	0.9	0.6	0.8	1.1	1.0
EV/EBITDA	3.3	2.6	3.3	4.3	3.8
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	5.3	5.7
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 3월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 3월 13일 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