

종목 정보

BUY		
목표주가	85,000원	37.9%
현재주가	61,600원	
시가총액	2.9조원	
주식수 (유동주식 비중)	46,448,520주 (36.2%)	
52주 최저/최고	32,800원/76,200원	
60일-평균거래대금	103.1억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
에스엘 (%)	16.4	17.3	86.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	14.4	-7.4	-13.6

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	85,000	93,000	-8.6%
2026E EPS	7,672	8,247	-7.0%
2027E EPS	8,533	9,145	-6.7%

컨센서스

커버 증권사 수	7
목표주가	92,000
추천 점수	4.0

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



리서치센터 리포트
바로가기

에스엘 (005850)

2Q26Review: 고객사 생산둔화 여파

- 2Q26 실적은 매출이 1분기 대비 둔화되면서, 영업이익 추정치 6% 하회. ASP증가는 지속되었지만, 현대차/기아의 미국과 인도공장 생산 감소 영향
- 2026년 수주 목표는 1.6조원(+11.8%YoY)이며, 누적 60% 이상 달성으로 호조. GM이 다시 내연기관차 위주 신차를 재정비하면서, GM향 수주 증가.
- 하반기에 반복되는 실적 둔화의 계절성을, 로봇 모멘텀이 돌파할 수 있을지가 관전 포인트.

WHAT'S THE STORY?

목표주가 85,000원으로, 8.6% 하향: 고객사의 생산둔화 추이를 반영하여, 실적 추정치 하향 조정.

- Target P/E 10.5배 유지 및 2026년~2027년 평균에 적용:** Target P/E 10.5배는 에스엘의 성장성이 가장 부각되었던 2020년~2021년의 최상단. 2020년~2021년에 지배 구조 재편으로 지분법 대상이었던 국내 램프 공장을 본사로 합병하고, 계열 회사를 합병하면서 매출이 2배 성장(2019년 매출 2.2조원 → 2022년 4.17조원)하던 시기에 12개월 Forward P/E는 10.5배까지 상승한 바 있음. Target P/E 10.5배는 글로벌 램프 회사 평균 Valuation인 14배(Bloomberg) 대비 25% 디스카운트된 수준으로, Peer Group 대비 여전히 저평가.
- 램프사업 확장과 로봇 사업 시작:** 에스엘은 북미와 한국에서 추가 M/S 확대와 그릴 램프 및 무드 램프의 독점적 지위 확보 예상. BMS(Battery Management System)와 센서 모듈 사업은 로봇까지 확장. 현대차 로보틱스 랩의 Mobed와 PnD 생산을 담당.
- 하반기에 반복되는 실적 부진과 로봇 사업의 모멘텀:** 에스엘은 하반기에 노사 합의에 따른 연간 인건비 상승분을 2개 분기에 나누어서 반영. 이에 따라 실적이 상반기 호조, 하반기 둔화의 계절성을 보임. 한편, 9월부터 로보틱스 랩의 Mobed 생산이 시작되면서, 로봇 매출 발생.

(다음 페이지에 계속)

분기 실적

(십억원)	2Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	1,367.3	5.6	-1.5	-0.9	-4.6
영업이익	125.8	18.8	-12.5	-5.2	-6.4
세전이익	131.2	43.1	-27.6	-4.0	-2.3
순이익	82.5	17.5	-39.3	-19.5	-17.7
이익률 (%)					
영업이익	9.2				
세전이익	9.6				
순이익	6.0				

자료: 에스엘, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	6.4	8.0	7.2
P/B	0.8	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.4	4.4	3.8
Divyield (%)	6.5	5.2	5.7
EPS 증가율 (%)	-15.6	14.6	11.2
ROE (%)	12.8	13.4	13.7
주당지표 (원)			
EPS	6,692	7,672	8,533
BVPS	55,423	60,297	65,703
DPS	2,770	3,200	3,500

실적 추정치 하회: 실적 성장의 중심 축인 미국에서, 현대차그룹의 생산 둔화. 미국은 전기차 수요 둔화로, 메타플랜트 생산감소.

- **2분기가 성수기임에도 1분기대비 매출액 및 영업이익 감소:** 매출 1조3,670억원 (-1.5%QoQ/+5.6%YoY) 및 영업이익 1430억원(-13.3%QoQ/ +18.8%YoY)으로 영업이익률 9.2%. 2Q26에 현대차/기아의 미국 생산대수는 18.8만대(FlatQoQ/ -7%YoY). 인도 공장은 현대모비스 공장 화재로, 생산차질. 팰리세이드, 텔루라이드 판매 증가와 LED램프 확대에 따른 ASP증가는 지속.
- **지역별 매출:** 한국 6,835억원(+6.8%YoY)으로 매출 비중 50%. 북미 4,090억원(Flat%YoY)으로 매출 비중 29.9%. 인도 1,460억원(+4.5%YoY)으로, 매출 비중 10.6%. 유럽 280억원(+2.9%YoY)으로 매출 비중 2.1%. 기타 지역 340억원(+41.3%YoY)으로 매출 비중 2.1%. 중국 668억원(+24.2%YoY)으로 매출 비중 4.9%.
- **메타플랜트, 하이브리드 투입 및 인도공장은 하반기 생산 만회 예상:** 메타플랜트에서는 기아 스포티지 하이브리드 생산 시작. 2027년에는 현대차 하이브리드 차종 투입 예상. 인도공장은 중국 등에서 대체부품 조달로, 하반기에 생산 만회 예정.

2026 년 신규 수주 목표 1.6 조원(+11.8%): 7 월 YTD 로 사업계획대비 60%이상 달성. 수주 내용은 8 월 18 일 주에 공시 내용. GM 이 전기차 라인업을 축소하고, 내연기관차 중심의 신모델 출시 계획 재정부 및 비딩 오픈하면서, 수주 증가. 2025 년은 1.43 조원(-14.2%YoY)으로, 사업 계획 대비 98% 달성.

2026년, 현대차그룹의 Mobility 사업 확장 시작: 에스엘은 현대차그룹 Mobility 사업 전환에 모두 동참하는 Value Chain.

- **첫 번째 변화, SDV(Software Defined Vehicle):** SDV의 가장 큰 기술적 특징은 하드웨어와 소프트웨어가 분리되어, 소프트웨어가 지속 업데이트 된다는 점. 현대차/기아는 이를 통해 차량이 생애 주기 동안 자율주행과 커넥티비티 서비스 구독 모델이 가능해짐. SDV를 위해서는 아키텍처가 Zonal Architecture(바디/인포테인먼트/자율주행)로 변화되어, 200여개의 ECU와 MCU가 3~5개의 제어기로 통합.

에스엘은 현대차그룹의 Dual Sourcing 정책에 따라 현대모비스와 BMS와, Side Body Control Module을 양분. Side Body Control Module은 창문 여닫기, 전동시트 위치 조정, 안전벨트 등 차량의 편의 장치를 통합 제어하는 기능. 에스엘은 기아의 EV3와 EV4 부터 납품 시작. 현대차/기아의 플랫폼 통합 수주 정책에 따라 2027년~2028년에 출시되는 전 차종에 에스엘이 납품. 전 차종 SBCM 생산 시 연 매출액은 1천억원 추정.

- **두 번째 변화, 로봇:** 현대차그룹의 로봇 사업은 보스턴 다이내믹스와 로보틱스 랩, 두 축으로 구성. 로보틱스랩의 이동형 로봇 Mobed는 6월부터 생산. 파생형인 플러드는 2026년 말 생산 예정. 향후 3년간 1~1.5만대 생산 예정. 보스턴다이내믹스의 4족 보행 로봇인 Spot은 2세대가 2026년 3분기부터 생산. 아틀라스는 2027년 하반기 테스트 양산 시작.

에스엘은 MobED 생산에 가장 큰 밸류를 차지. 라이다 모듈, 배터리 팩, Mobed 위탁 생산을 담당하고 있기 때문. 에스엘은 연간 800~1,300억원 매출 증가 효과(매출액의 1.5~2% 비중) 예상.

또한 스팟의 레그 모듈을 생산 중이며, 아틀라스 비딩 참여 중.

- 세 번째 변화, 기아 PBV: 유럽은 LCV 시장이 연간 2.5백만 대 시장. 물류나 서비스 등 목적에 맞게 개조하는 비용이 1.5~2만 유로 소요. 기아 PBV 사업은 고객 맞춤형 차를 생산해주면서 개조 비용을 줄여주는 것이 Selling point. 2025년 4분기에 첫 차인 PV5가 출시되었으며 2026년 판매 목표는 5.6만 대. 2030년 3차종으로 라인업 확대 및 23.2만 대 판매 목표.
에스엘은 기아 PV5에 배터리팩과 헤드 램프와 리어 램프, SBCM, 미러 납품.

에스엘: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,502	1,500	1,450	1,365	1,423	1,480	1,425
매출액	1,234	1,295	1,303	1,409	1,388	1,367	1,332	1,467	4,973	5,240	5,554	6,054
성장률 (% y-y)	-1.0	-0.3	9.3	13.9	12.5	5.6	2.3	4.1	2.8	5.4	6.0	9.0
램프	943	1,043	1,080	1,117	1,088	1,053	1,074	1,176	3,961	4,183	4,392	4,655
새시	173	134	163	158	178	198	175	172	543	628	722	759
기타	118	117	60	112	121	117	84	118	470	407	440	640
매출총이익	192	180	150	211	224	213	161	178	689	733	777	863
영업이익	119	106	68	114	144	126	73	90	395	407	432	490
성장률 (% y-y)	-14.1	-28.3	0.9	178.0	20.5	18.8	6.1	-20.7	2.3	3.0	6.1	13.3
지분법이익	3.8	5.0	2.6	6.3	5.8	8.9	4.2	4.0	16.8	17.7	23.0	23.2
세전이익	137	92	94	124	181	161	79	93	487	446	514	572
순이익	104	70	70	77	136	112	55	65	382	321	368	409
성장률 (% y-y)	-14.3	-43.3	21.3	-3.4	30.6	59.8	-21.0	-15.6	9.4	-16.0	14.7	11.2
지배주주순이익	100	69	68	73	132	107	54	63	368	311	356	396
성장률 (% y-y)	-14.2	-41.7	21.6	-4.6	32.3	55.0	-21.2	-14.2	9.8	-15.6	14.6	11.2
이익률 (%)												
매출총이익	15.6	13.9	11.5	15.0	16.2	15.6	12.1	12.2	13.8	14.0	14.0	14.3
영업이익	9.7	8.2	5.2	8.1	10.4	9.2	5.4	6.1	7.9	7.8	7.8	8.1
세전이익	11.1	7.1	7.2	8.8	13.1	11.8	6.0	6.3	9.8	8.5	9.3	9.4
순이익	8.4	5.4	5.4	5.4	9.8	8.2	4.2	4.4	7.7	6.1	6.6	6.8

자료: 에스엘, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,973	5,240	5,554	6,054	6,478
매출원가	4,285	4,507	4,778	5,191	5,545
매출총이익	689	733	777	863	933
(매출총이익률, %)	13.8	14.0	14.0	14.3	14.4
판매 및 일반관리비	294	326	345	374	407
영업이익	395	407	432	490	527
(영업이익률, %)	7.9	7.8	7.8	8.1	8.1
영업외손익	92	39	82	82	82
금융수익	33	34	37	43	51
금융비용	21	15	13	12	12
지분법손익	17	18	23	23	23
기타	63	1	35	27	20
세전이익	487	446	514	572	609
법인세	105	125	146	163	173
(법인세율, %)	21.6	28.0	28.4	28.4	28.4
계속사업이익	382	321	368	409	436
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	382	321	368	409	436
(순이익률, %)	7.7	6.1	6.6	6.8	6.7
지배주주순이익	368	311	356	396	422
비지배주주순이익	14	10	12	13	14
EBITDA	559	570	594	649	684
(EBITDA 이익률, %)	11.2	10.9	10.7	10.7	10.6
EPS (지배주주)	7,930	6,692	7,672	8,533	9,087
EPS (연결기준)	8,223	6,906	7,921	8,810	9,382
수정 EPS (원)*	7,930	6,692	7,672	8,533	9,087

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	482	509	464	476	511
당기순이익	382	321	368	409	436
현금유출입이없는 비용 및 수익	300	388	237	243	244
유형자산 감가상각비	153	151	151	151	151
무형자산 상각비	11	12	11	9	7
기타	136	225	75	84	87
영업활동 자산부채 변동	-122	-157	-43	-69	-58
투자활동에서의 현금흐름	-334	-296	-160	-150	-150
유형자산 증감	-214	-181	-150	-150	-150
장단기금융자산의 증감	0	0	0	0	0
기타	-120	-115	-10	0	0
재무활동에서의 현금흐름	-127	-81	-166	-147	-161
차입금의 증가(감소)	-39	-16	-39	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-46	-60	-128	-147	-161
기타	-41	-5	0	0	0
현금증감	35	129	147	187	211
기초현금	314	348	478	624	811
기말현금	348	478	624	811	1,022
Gross cash flow	681	708	605	652	680
Free cash flow	244	320	314	326	361

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

자료: 에스엘, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,346	2,634	2,886	3,241	3,594
현금 및 현금등가물	348	478	624	812	1,022
매출채권	960	984	1,043	1,136	1,216
재고자산	416	436	462	504	539
기타	622	737	757	790	817
비유동자산	1,353	1,363	1,371	1,377	1,383
투자자산	233	245	255	270	284
유형자산	861	871	870	869	869
무형자산	37	41	39	30	24
기타	221	207	207	207	207
자산총계	3,699	3,997	4,257	4,618	4,977
유동부채	1,142	1,170	1,184	1,267	1,337
매입채무	511	560	594	647	692
단기차입금	275	261	261	261	261
기타 유동부채	357	349	329	359	384
비유동부채	159	175	185	201	215
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	159	175	185	201	215
부채총계	1,302	1,345	1,369	1,468	1,552
지배주주지분	2,300	2,553	2,777	3,026	3,287
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	460	460	460	460	460
이익잉여금	1,783	2,045	2,274	2,523	2,784
기타	34	25	20	20	20
비지배주주지분	97	99	111	124	137
자본총계	2,397	2,652	2,888	3,150	3,424
순부채	-24	-170	-355	-542	-752

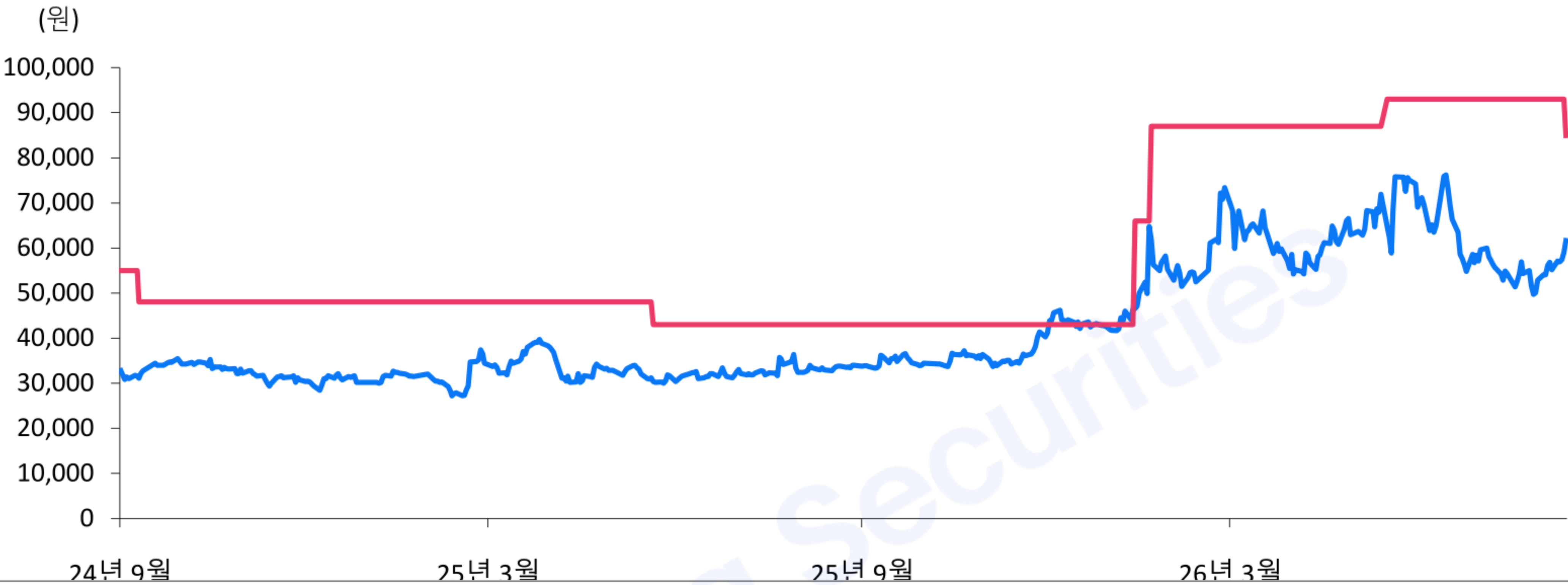
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	2.8	5.4	6.0	9.0	7.0
영업이익	2.3	3.0	6.1	13.3	7.5
순이익	9.4	-16.0	14.7	11.2	6.5
수정 EPS**	9.8	-15.6	14.6	11.2	6.5
주당지표					
EPS (지배주주)	7,930	6,692	7,672	8,533	9,087
EPS (연결기준)	8,223	6,906	7,921	8,810	9,382
수정 EPS**	7,930	6,692	7,672	8,533	9,087
BPS	49,934	55,423	60,297	65,703	71,368
DPS (보통주)	1,200	2,770	3,200	3,500	3,600
Valuations (배)					
P/E***	3.8	6.4	8.0	7.2	6.8
P/B***	0.6	0.8	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	2.6	3.4	4.4	3.8	3.3
비율					
ROE (%)	17.4	12.8	13.4	13.7	13.4
ROA (%)	11.0	8.3	8.9	9.2	9.1
ROIC (%)	17.4	15.2	15.5	17.0	17.7
배당성향 (%)	15.0	41.0	41.4	40.7	39.3
배당수익률 (보통주, %)	4.0	6.5	5.2	5.7	5.8
순부채비율 (%)	-1.0	-6.4	-12.3	-17.2	-22.0
이자보상배율 (배)	21.7	29.3	34.0	41.3	44.4

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 8월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 8월 14일 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 당사에 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	2024/8/16	9/11	2025/5/22	2026/1/14	1/22	5/18	8/18
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	55000	48000	43000	66000	87000	93000	85000
과리율 (평균)	-40.00	-32.28	-17.11	-19.92	-29.99	-34.47	
과리율 (최대or최소)	-37.09	-17.29	7.79	-1.82	-15.63	-18.06	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업		산업	
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외	NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.06.30 기준
매수(85.5%)·중립(14.5%)·매도(0%)

Samsung Securities

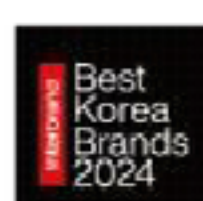
삼성증권

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