

에스엘
(005850)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

박서영RA

seoyoung.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

83,000

유지

현재주가

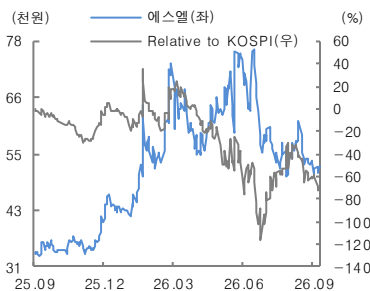
51,800

(26.09.10)

자동차업종

KOSPI	7033.92
시가총액	2,406십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	76,200원 / 33,750원
120일 평균거래대금	107억원
외국인지분율	15.87%
주요주주	이성업 외 9 인 62.92% 국민연금공단 8.28%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.3	-18.4	-18.7	53.0
상대수익률	-18.8	-10.3	-36.0	-27.9



연말 선물이 될 종목

- 3Q26 인건비 계절성/운임/원재료 상승으로 QoQ 실적 위축은 불가피
- 4Q26 1) 현대차 Q 회복, 2) 비용 정산, 3) 관세 기저로 실적 개선 예상
- '26년 배당성향 40% 제시 → 예상 DPS 3,100원/배당수익률 6% 예상

투자의견 매수 유지, 목표주가 83,000원 유지

TP 8.3만원은 12MF PER 8,260원에 목표배수 10배 적용. 하반기 임금 상승분 소급 반영 계절성으로 상고하자 실적 흐름 지속. 하지만 1) 2H26 현대기아 주요 SUV 신차효과, 2) 현대차그룹과 우호적인 관계 유지 통한 신사업 확장 가능성, 3) 배당 매력(2026년 예상 DPS 3,600원/배당성향 40%/배당수익률 7%) 보유하고 있어 관심 지속할 필요. 12MF Implied PER 6.3배로 밸류 부담 제한적인 가운데, '26년말 휴머노이드 로봇 업체들 양산 본격화에 따른 신사업 확장 가시성에 따른 주가 리레이팅 예상

하반기 계절성 외에 우려는 없다

3Q26 매출 1.4조원(YoY +9%), OP 887억(+30%), OPM 6.3% 전망. 3Q 운임/반도체칩 가격 상승에 따른 원가 부담에도 불구하고, YoY 미국 관세 기저로 실적 개선 전망. 8월말 현대차 임금협상 타결로 물량 부담 축소된 가운데, 연말로 가며 1) 현대 주요 신차 효과(싼타페HEV/투싼/그랜저/이반떼/GV90 등), 2) 기아 북미 HEV 증산효과, 3) GM 북미 판매 견조세에 따른 펀더 개선 예상

배당성향 40% 달성 통해 분리과세 기준 충족

3/27일 밸류업 공시 통해 2026년 지배순익 기준 배당성향 목표 40% 제시. 이로써 2개년 연속 배당성향 40% 달성할 것. 2026년 지배순익 3,598억, EBITDA 6,453억, OCF 4,322억원 추정. 2025년말 순현금 5,246억원으로 견조한 재무/순익 여력 기반으로 주주환원 가시성 높음

2026년 예상 순익 3,598억원에 배당성향 40% 가정하면 DPS 3,600원/배당수익률 7.0% 예상. 견조한 이익체력에 신사업 기대감 및 주주환원 더해지고 있다는 점 감안 시, 매력 여전히 유호

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,973	5,240	5,731	5,986	6,340
영업이익	395	407	461	520	769
세전순이익	487	446	508	568	816
총당기순이익	382	321	371	420	612
지배지분순이익	368	311	360	408	598
EPS	7,930	6,692	7,746	8,774	12,880
PER	3.8	6.4	6.7	5.9	4.0
BPS	49,512	54,954	59,962	65,670	75,484
PBR	0.6	0.8	0.9	0.8	0.7
ROE	17.4	12.8	13.5	14.0	18.2

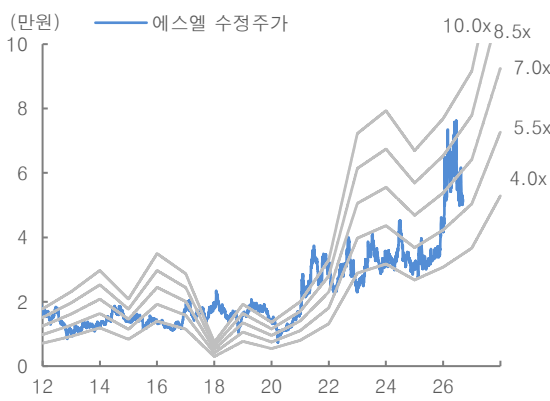
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

표 1. 에스엘 목표주가 밸류에이션

구분	비고		
'25년 EPS	6,692.0	원	
'26년 EPS	7,746.2	원	
'27년 EPS	8,774.2	원	
적용 EPS	8,260.2	원	
Target PER	10.1	배	성장성 부각됐던 1H21 평균 적용(고점 14.3배)
목표주가	83,000.0	원	
목표시총	3,855.2	십억원	
현재주가	51,800.0	원	2026/09/10 종가 기준
현재시총	2,406.0	십억원	
상승여력	60.2	%	

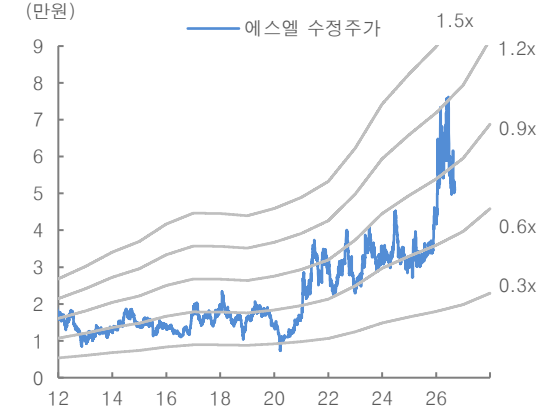
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 에스엘 12개월 선행 PER Band



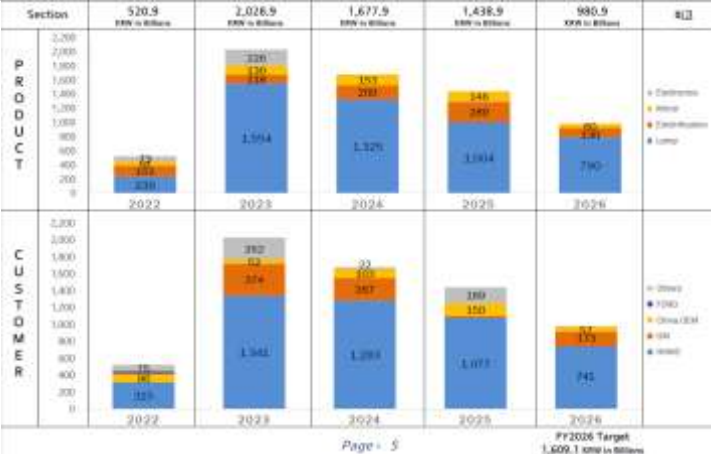
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 에스엘 12개월 선행 PBR Band



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 3. 에스엘 신규 수주: 1H26 연간 수주 타겟(1.6조원) 대비 달성률 61%



자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 4. 에스엘 실적 추정 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,233.7	1,294.7	1,302.6	1,408.9	1,388.0	1,367.3	1,419.5	1,556.3	5,239.9	5,731.1	5,985.9
YoY	-1.0%	-0.3%	9.3%	13.9%	12.5%	5.6%	9.0%	10.5%	5.4%	9.4%	4.4%
QoQ	-0.3%	4.9%	0.6%	8.2%	-1.5%	-1.5%	3.8%	9.6%			
제품별											
램프	942.8	1,043.1	1,079.6	1,034.7	1,088.4	1,052.6	1,149.2	1,131.9	4,100.2	4,422.1	4,769.4
YoY %	-5.2%	-0.2%	15.1%	5.3%	15.4%	0.9%	6.5%	9.4%	3.5%	7.9%	7.9%
QoQ %	-4.0%	10.6%	3.5%	-4.2%	5.2%	-3.3%	9.2%	-1.5%			
전동화	172.9	134.4	163.3	167.0	178.4	197.6	171.4	185.3	637.6	732.6	781.0
YoY %	33.4%	-4.1%	21.3%	20.6%	3.2%	47.0%	4.9%	10.9%	17.5%	14.9%	6.6%
QoQ %	24.8%	-22.2%	21.5%	2.3%	6.8%	10.8%	-13.3%	8.1%			
기타	118.1	117.2	59.6	207.1	121.2	117.2	98.9	239.1	502.0	576.4	435.5
YoY %	-2.7%	3.7%	-49.9%	77.7%	2.6%	0.0%	65.9%	15.5%	6.9%	14.8%	-24.4%
QoQ %	1.3%	-0.8%	-49.1%	247.5%	-41.5%	-3.3%	-15.6%	141.8%			
지역별											
한국	572.4	640.1	624.5	803.9	662.9	683.5	677.8	812.9	2,641.0	2,837.1	2,968.5
YoY %	2.1%	5.1%	22.9%	30.9%	15.8%	6.8%	8.5%	1.1%	15.2%	7.4%	4.6%
QoQ %	-6.8%	11.8%	-2.4%	28.7%	-17.5%	3.1%	-0.8%	19.9%			
북미	407.9	410.0	421.4	315.2	446.3	409.2	469.0	425.2	1,554.5	1,749.7	1,808.1
YoY %	-3.9%	-4.1%	-3.6%	-23.4%	9.4%	-0.2%	11.3%	34.9%	-8.6%	12.6%	3.3%
QoQ %	-0.9%	0.5%	2.8%	-25.2%	41.6%	-8.3%	14.6%	-9.3%			
중국	58.5	53.8	55.2	81.3	57.3	66.8	61.2	88.7	248.9	274.0	258.9
YoY %	4.7%	-3.3%	11.3%	16.1%	-2.0%	24.2%	10.8%	9.1%	7.6%	10.1%	-5.5%
QoQ %	-16.5%	-8.1%	2.7%	47.3%	-29.5%	16.5%	-8.4%	45.0%			
인도	158.0	139.3	136.7	160.0	160.3	145.6	145.1	179.7	593.9	630.8	705.0
YoY %	-3.1%	-11.0%	-15.8%	54.0%	1.5%	4.5%	6.2%	12.4%	1.4%	6.2%	11.8%
QoQ %	52.2%	-11.8%	-1.9%	17.0%	0.2%	-9.2%	-0.3%	23.8%			
기타	36.9	51.5	64.8	48.5	61.2	62.2	66.4	49.7	201.7	239.5	245.5
YoY %	-12.2%	3.8%	86.8%	28.3%	65.7%	20.8%	2.5%	2.5%	22.9%	18.7%	2.5%
QoQ %	-2.4%	39.5%	25.8%	-25.1%	26.1%	1.8%	6.7%	-25.1%			
영업이익	119.3	105.9	68.4	113.5	143.8	125.8	88.7	102.5	407.1	460.8	520.4
OPM	9.7%	8.2%	5.2%	8.1%	10.4%	9.2%	6.3%	6.6%	7.8%	8.0%	8.7%
YoY	-14.1%	-28.3%	0.9%	178.0%	20.5%	18.7%	29.7%	-9.7%	3.0%	13.2%	12.9%
QoQ	192.1%	-11.2%	-35.4%	66.1%	26.7%	-12.5%	-29.4%	15.5%			
당기순이익	104.0	70.2	70.0	76.6	135.8	112.2	56.0	66.9	320.8	370.9	420.2
지배순이익	99.9	69.2	68.3	73.3	132.2	107.3	53.6	66.7	310.8	359.8	407.5
NPM	8.1%	5.3%	5.2%	5.2%	9.5%	7.8%	3.8%	4.3%	5.9%	6.3%	6.8%
YoY	-14.2%	-41.8%	21.6%	-4.6%	32.3%	55.1%	-21.6%	-9.1%	-15.6%	15.8%	13.3%
QoQ	30.0%	-30.7%	-1.3%	7.3%	80.4%	-18.8%	-50.1%	24.4%			

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,973	5,240	5,731	5,986	6,340
매출원가	4,285	4,507	4,911	5,107	5,206
매출총이익	689	733	820	879	1,134
판매비와관리비	294	326	359	358	365
영업이익	395	407	461	520	769
영업이익률	7.9	7.8	8.0	8.7	12.1
EBITDA	559	570	645	727	989
영업외손익	92	39	47	47	47
관계기업손익	17	18	18	18	18
금융수익	33	34	6	6	6
외환관련이익	69	48	40	40	40
금융비용	-21	-15	-13	-13	-13
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	63	1	37	37	37
법인세비용차감전순이익	487	446	508	568	816
법인세비용	-105	-125	-137	-148	-204
계속사업순이익	382	321	371	420	612
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	382	321	371	420	612
당기순이익률	7.7	6.1	6.5	7.0	9.7
비지배자분순이익	14	10	11	13	14
지배자분순이익	368	311	360	408	598
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	430	315	365	414	606
비지배자분포괄이익	17	7	11	12	14
지배자분포괄이익	413	308	354	402	593

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	7,930	6,692	7,746	8,774	12,880
PBR	38	6.4	6.7	5.9	4.0
BPS	49,512	54,954	59,962	65,670	75,484
PBR	0.6	0.8	0.9	0.8	0.7
EBITDAPS	12,032	12,272	13,893	15,651	21,290
EV/EBITDA	2.1	2.7	3.1	2.8	2.3
SPS	107,071	112,812	123,386	128,873	136,502
PSR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
CFPS	14,671	15,251	17,719	19,477	25,115
DPS	1,200	2,770	3,100	3,100	3,100

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	28	5.4	9.4	4.4	5.9
영업이익 증가율	2.3	3.0	13.2	12.9	47.7
순이익 증가율	9.4	-16.0	15.6	13.3	45.7
수익성					
ROC	17.3	15.5	17.0	18.4	26.4
ROA	11.4	10.6	11.2	11.8	16.0
ROE	17.4	12.8	13.5	14.0	18.2
안정성					
부채비율	54.3	50.7	47.1	43.9	39.4
순차입금비율	-14.1	-21.3	-18.1	-14.7	-8.6
이자보상배율	21.7	29.3	38.0	42.9	63.4

자료: 에스엘 대산증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,346	2,634	2,792	3,032	3,472
현금및현금성자산	348	478	399	341	188
매출채권 및 기타채권	1,001	1,073	1,270	1,546	2,110
재고자산	416	436	477	498	527
기타유동자산	581	648	648	648	648
비유동자산	1,353	1,363	1,463	1,529	1,604
유형자산	861	871	956	1,010	1,075
관계기업투자금	161	161	180	198	217
기타비유동자산	331	332	328	321	312
자산총계	3,699	3,997	4,255	4,561	5,076
유동부채	1,142	1,170	1,185	1,214	1,253
매입채무 및 기타채무	668	742	794	821	859
차입금	275	261	261	261	261
유동상채무	40	39	0	0	0
기타유동부채	160	129	130	131	133
비유동부채	159	175	177	178	180
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	159	175	177	178	180
부채총계	1,302	1,345	1,362	1,392	1,433
자배지분	2,300	2,553	2,785	3,050	3,506
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	460	460	460	460	460
이익잉여금	1,783	2,045	2,277	2,542	2,997
기타지분변동	34	25	25	25	26
비지배자분	97	99	108	118	136
자본총계	2,397	2,652	2,893	3,169	3,642
순차입금	-337	-565	-525	-467	-314

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	482	509	432	542	731
당기순이익	382	321	371	420	612
비현금항목의 가감	300	388	452	485	554
감가상각비	164	163	185	207	220
외환손익	-21	0	3	3	3
지분법평가손익	-17	-18	-18	-18	-18
기타	174	243	282	292	349
자산부채의 증감	-122	-157	-244	-205	-221
기타현금흐름	-78	-43	-147	-158	-214
투자활동 현금흐름	-334	-296	-282	-271	-292
투자자산	-1	-14	-18	-18	-18
유형자산	-214	-181	-256	-245	-268
기타	-119	-102	-8	-7	-6
재무활동 현금흐름	-127	-81	-169	-145	-145
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-78	-19	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-46	-60	-128	-143	-143
기타	-3	-2	-41	-2	-2
현금의 증감	35	129	-79	-58	-153
기초 현금	314	348	478	399	341
기말 현금	348	478	399	341	188
NOPLAT	310	293	336	385	577
FCF	230	255	261	344	527

[Compliance Notice]

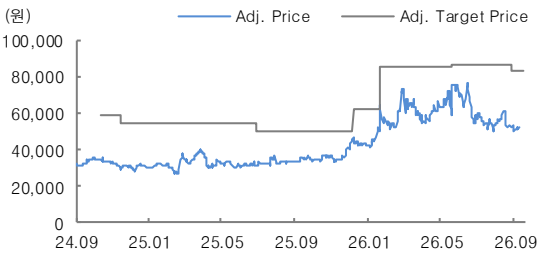
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김귀연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

에스엘(005850) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.09.11	26.08.28	26.05.20	26.01.22	25.12.08	25.06.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	83,000	83,000	86,000	85,000	62,000	50,000
과리율(평균%)		(37.88)	(30.23)	(28.26)	(27.17)	(30.33)
과리율(최대/최소%)		(35.90)	(11.40)	(13.65)	4.52	(8.70)
제시일자	25.05.15	24.11.15	24.10.14			
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy			
목표주가	54,000	54,000	59,000			
과리율(평균%)	(41.69)	(40.17)	(44.83)			
과리율(최대/최소%)	(38.15)	(26.48)	(40.17)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260907)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.7%	7.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상