



에스엘 (005850)

단기 물량 차질보다는 SDV-로보틱스 전환에 주목하자

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 3772-7751

Buy (유지)

목표주가(유지): 89,000원

현재 주가(9/23)	48,300원
상승여력	▲84.3%
시가총액	22,435억원
발행주식수	46,449천주
52 주 최고가 / 최저가	76,200 / 33,750원
90 일 일평균 거래대금	50.9억원
외국인 지분율	15.8%

주주 구성	
이성영 (외 10 인)	62.9%
국민연금공단 (외 1 인)	8.3%
StanleyElectric (외 1 인)	7.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.8	-17.6	-17.9	32.1
상대수익률(KOSPI)	-10.3	-3.9	-48.8	-71.0

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,973	5,240	5,616	6,523
영업이익	395	407	451	546
EBITDA	559	570	624	729
지배주주순이익	368	311	392	429
EPS	7,930	6,749	8,501	9,323
순차입금	-24	-170	14	-49
PER	6.1	7.2	5.7	5.2
PBR	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.0	3.6	3.6	3.0
배당수익률	2.5	5.7	7.0	7.9
ROE	17.4	12.8	14.6	14.6

주가 추이



고객사 물량 감소 영향 존재하겠으나 신차 물량으로 상쇄

동사 2026년 매출액과 영업이익 각각 5.6조원(+7.2% 이하 YoY)과 4,510억원(+10.8%)을 전망. 지난해 4Q와 올해 1Q 펠리세이드와 북미 텔루라이드 중심 신차 생산 본격화로 시장 기대치를 크게 상회하는 호실적을 기록하며 실적 성장 기대감이 고조되었으나, 2Q 주요 고객사의 인도 공장 화재에 이어 3Q 고객사 파업 영향으로 매출 및 이익 개선세가 다소 둔화.

그러나, 4Q부터는 고객사 신차 중심 물량 차질 해소로 매출 회복 전망. 북미 텔루라이드 플체인지 증산과 스포티지 HEV 현지 물량 확대, 그리고 제네시스 하이브리드 신차 출시로 램프/전동화 매출 증가가 예상되고, 유럽 EV형 제품 매출 확대, 국내 PBV 물량 증가, 그리고 인도 셀토스 등 주요 권역별 신차 출시 수혜도 계속 가시화되고 있어 고객사 물량 차질 영향은 상쇄해 나갈 전망.

SDV 전환에 중요한 제어 중심의 전동화 부품 매출 성장 가시화

최근 동사 실적에 있어 주목할 부분은 제어 중심의 전동화 매출 성장. 전통적인 램프 사업은 제어 기반의 LED 램프와 IFLS(Intelligent Front Lighting System)로 전환 중. 또한, 전동화 매출은 1H26 3,760억원으로 전년 동기 대비 22.4% 성장했고, 특히 2Q에서는 전년 동기 대비 47% 매출 성장.

전체 매출 비중은 아직 14% 수준에 불과하나, 도메인 단위 제어기 통합에 따른 SBCM(Side Body Control Module) 수주 물량이 올해 신차에 적용되기 시작하면서 전동화 매출 성장에 크게 기여. 특히, 전동화 부품은 차량 전력/사시 제어와 관련되어 SDV(SW Defined Vehicle) 전환에 있어 동사의 미래 성장성에 중요한 사업 영역. 동사는 2025년 전체 수주금액의 20.1%를 전동화 제품으로 수주함에 따라 점진적으로 전동화 매출 비중 증가 기대.

로봇 밸류체인 내 역할 확대 이상 무, 주주환원 매력도 Up

동사의 로봇 밸류체인 내 역할도 점진적 확대 중인 상황. 지난 3월 현대차 로보틱스랩 '모베드(MobED)' 얼라이언스 참여 이후 9월부터 이에 대한 양산이 본격화되었고, 활구동 액추에이터인 'PluID(Plug & Drive)'는 내년부터 양산 예정. 로봇 '제조 역할' 확대에 따라 새만금 AI/로봇 제조 생태계를 비롯한 여 국내 로봇 밸류체인 내 모듈/어셈블리 핵심 공급자로서 역할 강화 기대. '26년 배당소득 분리과세 기준 충족 위한 배당성향 40% 이상 유지 가정 시 '26년 DPS 3,400원(+22.7%) 전망. 이에, 하반기 주주환원 기대 중목으로 투자 매력도 제고 기대. 'SDV-로보틱스'로 이어지는 동사 역할 확대는 글로벌 핵심 부품 공급사로서의 위상을 높일 것. 12M FWD 기준 Target PER 11배, PBR 1.2배 적용하여 목표주가 89,000원 유지.

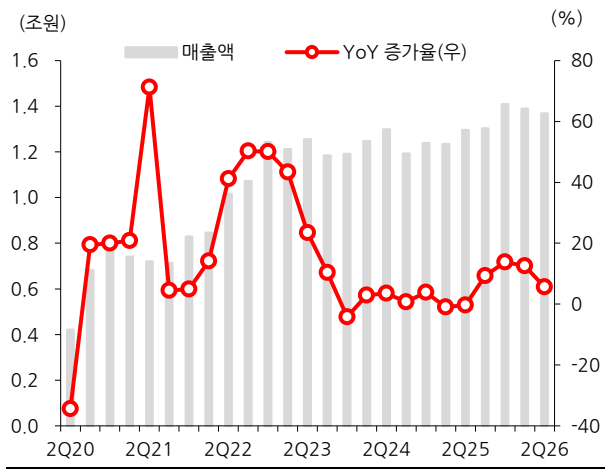
[표1] 에스엘의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,234	1,295	1,303	1,409	1,388	1,367	1,374	1,487	5,240	5,616	6,523
지역별 매출											
한국	572	640	624	699	663	684	652	739	2,536	2,737	3,331
중국	58	54	55	81	57	67	56	74	249	255	247
북미	408	410	421	397	446	409	466	444	1,637	1,766	2,011
인도	158	139	137	161	160	146	142	167	595	615	677
기타	37	52	65	70	61	62	58	63	224	243	257
지역별 매출 비중											
한국	46.4	49.4	47.9	49.6	47.8	50.0	47.5	49.7	48.4	48.7	51.1
중국	4.7	4.2	4.2	5.8	4.1	4.9	4.1	5.0	4.7	4.5	3.8
북미	33.1	31.7	32.4	28.2	32.2	29.9	33.9	29.9	31.2	31.4	30.8
인도	12.8	10.8	10.5	11.4	11.6	10.7	10.3	11.2	11.4	10.9	10.4
기타	3.0	4.0	5.0	5.0	4.4	4.5	4.2	4.2	4.3	4.3	3.9
부문별 매출											
램프	943	1,043	1,080	1,035	1,088	1,053	1,136	1,157	4,100	4,434	5,159
전동화	173	134	163	167	178	198	190	197	638	763	860
기타	118	117	60	207	121	117	48	133	502	419	504
부문별 매출 비중											
램프	76.4	80.6	82.9	73.4	78.4	77.0	82.7	77.8	78.2	79.0	79.1
전동화	14.0	10.4	12.5	11.9	12.9	14.4	13.8	13.2	12.2	13.6	13.2
기타	9.6	9.1	4.6	14.7	8.7	8.6	3.5	8.9	9.6	7.5	7.7
매출총이익	192	180	150	211	225	213	166	207	733	810	945
영업이익	119	106	68	114	144	126	76	106	407	451	546
세전이익	137	92	94	124	181	161	93	120	446	555	613
지배주주순이익	100	69	68	73	132	107	67	85	311	392	429
GPM	15.6	13.9	11.5	15.0	16.2	15.6	12.1	13.9	14.0	14.4	14.5
OPM	9.7	8.2	5.2	8.1	10.4	9.2	5.5	7.1	7.8	8.0	8.4
NPM	8.1	5.3	5.2	5.2	9.5	7.8	4.9	5.7	5.9	7.0	6.6
% YoY											
매출액	-1.0	-0.3	9.3	13.9	12.5	5.6	5.4	5.5	5.4	7.2	16.2
영업이익	-14.1	-28.3	0.9	178.0	20.6	18.8	10.9	-7.0	3.0	10.8	21.1
지배주주순이익	-14.2	-41.7	21.6	-4.6	32.3	55.0	-2.1	16.0	-15.6	26.0	9.7

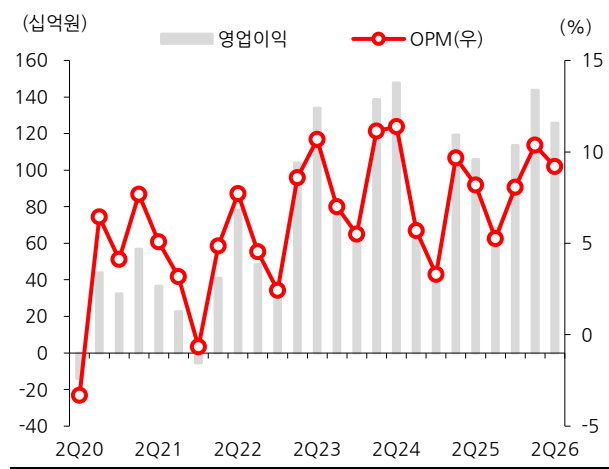
자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 에스엘 매출액 추이



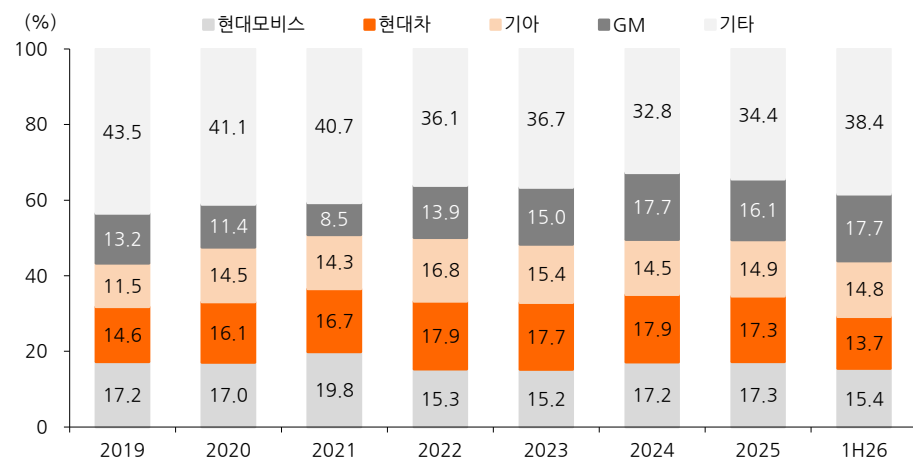
자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 에스엘 영업이익/OPM 추이



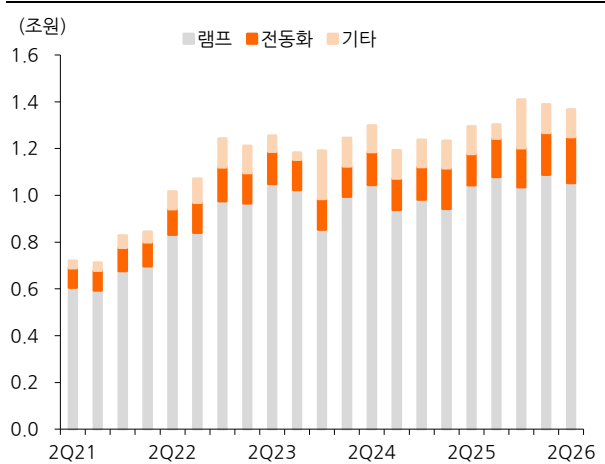
자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 에스엘 글로벌 주요 고객 매출 비중 추이 (~1H26)



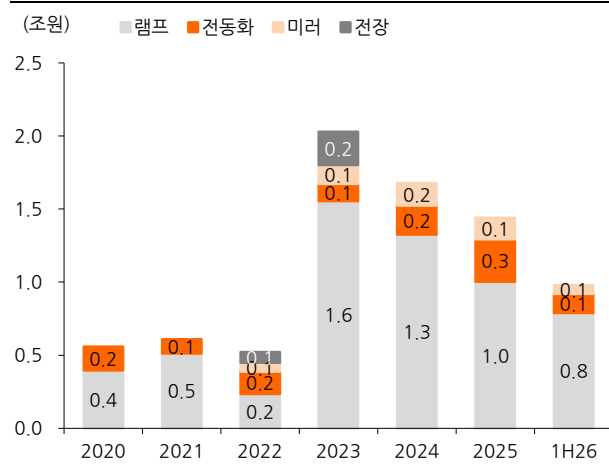
자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 에스엘 부문별 매출액 추이



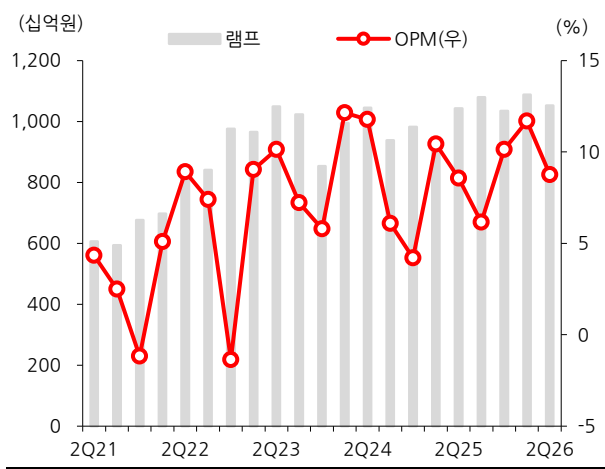
자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 에스엘 연도별 수주 실적(~1H26)



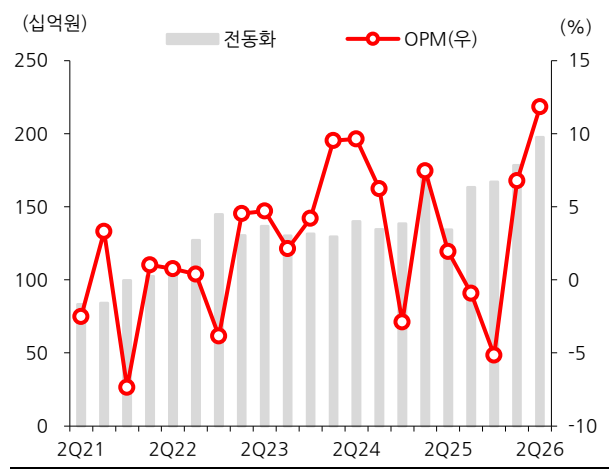
자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 에스엘 램프 부문 매출액/OPM 추이



자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 에스엘 전동화 부문 매출액/OPM 추이



자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

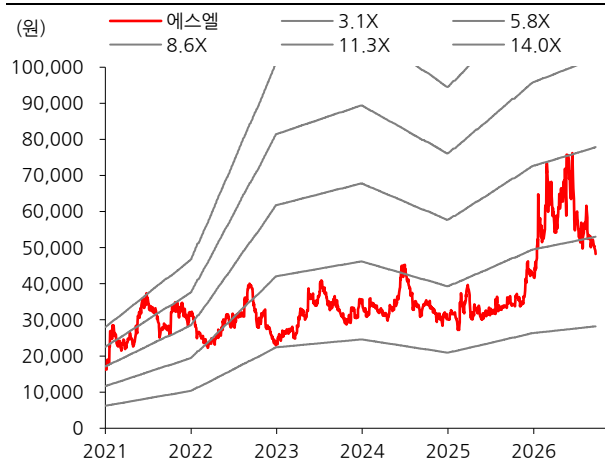
[표2] 에스엘 실적 추정치 변동 내역

(단위: 십억원, 원, %)

구분	중전 (26/5/18)	변동 (26/9/28)	변동률	비고
매출액(FY1)	5,884	5,616	-4.6	연결기준
영업이익(FY1)	512	451	-11.9	(단위: 십억원)
EPS(FY1)	9,009	8,501	-5.6	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원)
BPS(FY1)	61,337	60,549	-1.3	
EPS(12M FWD)	9,243	9,105	-1.5	
BPS(12M FWD)	63,551	64,863	2.1	
Target PER	11.0	11.0	-	램프/전동화 부품 글로벌 주요업체 Multiple 평균 적용 (발래오, 포르비아, 마그나, 보그워너 등) * 기존 자동차 부품에서 로봇 제조사 포지션에 맞는 밸류 리레이팅(50% up)
Target PBR	1.2	1.2	-	
적정주가	88,970	88,993	-	AVG of (Target PER * EPS + Target PBR * BPS)
목표주가	89,000	89,000	-	

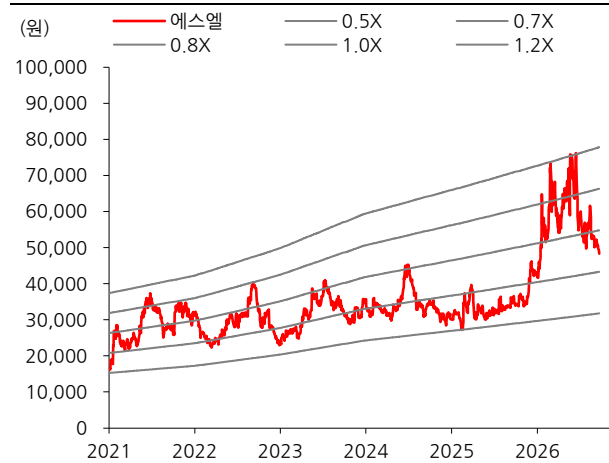
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 에스엘 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 에스엘 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,839	4,973	5,240	5,616	6,523
매출총이익	639	689	733	810	945
영업이익	386	395	407	451	546
EBITDA	539	559	570	624	729
순이자손익	-4	12	17	19	14
외화관련손익	17	41	-3	34	8
지분법손익	18	17	18	25	21
세전계속사업손익	429	487	446	555	613
당기순이익	349	382	321	404	441
지배주주순이익	336	368	311	392	429
증가율(%)					
매출액	15.9	2.8	5.4	7.2	16.2
영업이익	95.1	2.3	3.0	10.8	21.1
EBITDA	60.1	3.6	2.0	9.4	16.9
순이익	110.5	9.4	-16.0	26.0	9.2
이익률(%)					
매출총이익률	13.2	13.8	14.0	14.4	14.5
영업이익률	8.0	7.9	7.8	8.0	8.4
EBITDA 이익률	11.1	11.2	10.9	11.1	11.2
세전이익률	8.9	9.8	8.5	9.9	9.4
순이익률	7.2	7.7	6.1	7.2	6.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	432	482	509	377	461
당기순이익	349	382	321	404	441
자산상각비	153	164	163	173	183
운전자본증감	-111	-122	-157	-199	-139
매출채권 감소(증가)	-17	-9	-25	-135	-62
재고자산 감소(증가)	32	-8	-20	-62	-26
매입채무 증가(감소)	-9	-32	51	47	36
투자현금흐름	-270	-334	-296	-405	-242
유형자산처분(취득)	-157	-214	-181	-220	-230
무형자산 감소(증가)	-6	-6	-12	-18	-23
투자자산 감소(증가)	-125	-100	-78	-208	0
재무현금흐름	-114	-127	-81	-80	-142
차입금의 증가(감소)	-85	-80	-22	48	14
자본의 증가(감소)	-28	-46	-55	-128	-157
배당금의 지급	-28	-46	-55	-128	-157
총현금흐름	624	681	708	577	600
(-)운전자본증가(감소)	189	176	114	486	139
(-)설비투자	161	238	188	227	230
(+)자산매각	-1	19	-5	-10	-23
Free Cash Flow	273	286	401	-146	208
(-)기타투자	-95	-40	67	-326	-11
잉여현금	368	326	334	180	219
NOPLAT	315	310	293	329	393
(+) Dep	153	164	163	173	183
(-)운전자본투자	189	176	114	486	139
(-)Capex	161	238	188	227	230
OpFCF	118	60	153	-212	207

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	2,071	2,346	2,634	3,103	3,365
현금성자산	314	348	478	370	447
매출채권	923	1,001	1,073	1,252	1,313
재고자산	375	416	436	518	543
비유동자산	1,165	1,353	1,363	1,407	1,487
투자자산	376	454	452	428	438
유형자산	748	861	871	932	995
무형자산	41	37	41	47	54
자산총계	3,236	3,699	3,997	4,510	4,852
유동부채	1,116	1,142	1,170	1,331	1,378
매입채무	654	668	742	778	813
유동성이자부채	357	318	303	372	372
비유동부채	111	159	175	260	283
비유동이자부채	7	6	5	12	26
부채총계	1,227	1,302	1,345	1,591	1,661
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	460	460	460	460	460
이익잉여금	1,470	1,783	2,045	2,296	2,568
자본조정	-25	34	25	34	34
자기주식	-5	-5	-5	-5	-5
자본총계	2,009	2,397	2,652	2,918	3,191

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	7,223	7,930	6,749	8,501	9,323
BPS	41,518	49,512	54,954	60,549	66,422
DPS	900	1,200	2,770	3,400	3,800
CFPS	13,429	14,671	15,251	12,416	12,924
ROA(%)	10.9	10.6	8.1	9.2	9.2
ROE(%)	18.8	17.4	12.8	14.6	14.6
ROIC(%)	18.3	15.6	13.4	13.4	14.1
Multiples(x, %)					
PER	6.7	6.1	7.2	5.7	5.2
PBR	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7
PSR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
PCR	3.6	3.3	3.2	3.9	3.7
EV/EBITDA	4.3	4.0	3.6	3.6	3.0
배당수익률	1.9	2.5	5.7	7.0	7.9
안정성(%)					
부채비율	61.1	54.3	50.7	54.5	52.0
Net debt/Equity	2.5	-1.0	-6.4	0.5	-1.5
Net debt/EBITDA	9.2	-4.3	-29.7	2.2	-6.7
유동비율	185.6	205.4	225.0	233.1	244.3
이자보상배율(배)	15.9	21.7	29.3	35.3	39.9
자산구조(%)					
투자자본	72.6	72.7	70.6	77.1	76.5
현금+투자자산	27.4	27.3	29.4	22.9	23.5
자본구조(%)					
차입금	15.3	11.9	10.4	11.6	11.1
자기자본	84.7	88.1	89.6	88.4	88.9

[Compliance Notice]

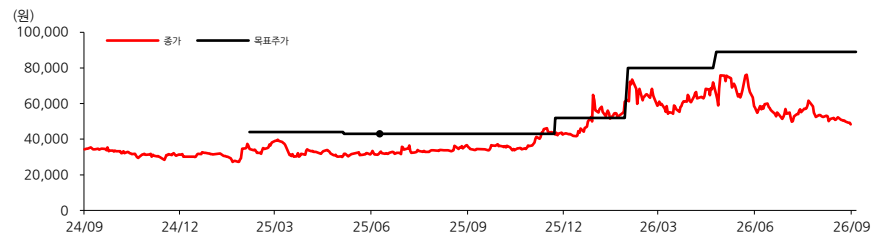
(공표일: 2026년 9월 28일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김성래)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[에스엘 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2025.02.28	2025.02.28	2025.05.29	2025.08.20	2025.12.16
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김성래	44,000	43,000	43,000	52,000
일 시	2025.12.26	2026.02.23	2026.05.18	2026.09.28		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	52,000	80,000	89,000	89,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.02.28	Buy	44,000	-23.74	-9.77
2025.05.29	Buy	43,000	-19.12	7.44
2025.12.16	Buy	52,000	-3.99	24.62
2026.02.23	Buy	80,000	-21.64	-8.25
2026.05.18	Buy	89,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%