에스엘 (005850)

업황은 부담이나, 배당수익률 6% 확보

김귀연
gwiyeon.kim@daishin.com

박서영RA
seoyoung.park@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	70,000 하향
현재주가 (26.11.16)	47,000 자동차업종

- 3Q26 국내/중국 고객사 물량 부진과 반도체 비롯한 원가 상승으로 쇼크
- 단기 고객사 물량 회복 및 반도체 가격부담 동반되며 실적 제한적일 것
- 다만, 배당/로봇/실적방향성 감안 → 추가 하방보다는 상방에 더욱 주목

투자의견 매수 유지, 목표주가 70,000원 하향(-16%)

TP 7.0만원은 12MF PER 6,955원에 목표배수 10배 적용. TP 하향은 예상보다 컸던 반도체 가격 상승 영향과 환율 하락에 따른 영업외 손익 차질 반영해 이익 추정치 하향했기 때문

2026년말로 가며 1) 현대차 생산 정상화/신차 모멘텀 재개(투싼/GV90 등), 2) 기아 북미 HEV 생산 확대, 3) 배당 매력도(2026년 DPS 3,000원/수익률 6.4%) 높아질 것으로 예상. 또한, 동사는 휴머노이드 로봇 헤드램프/모듈사업 기대감 보유. 단기 실적 가시성은 아쉬우나, 1) 배당 매력, 2) 휴머노이드 이벤트 모멘텀(2월 휴머노이드 서밋 → 1월 CES2027)에 따른 반등 예상. 추가 하방 보다는 상승 가능성에 더욱 주목할 시점

3Q26 매출 1.4조(YoY +5%, 이하 YoY), OP 461억(-33%), OPM 3.4%

3Q OP 추정(778억)/컨센(801억) 하회하는 실적 쇼크. 1) 현대차 파업/중국 내수 부진에 따른 물량 부담, 2) 반도체 비롯한 생산원가 상승, 3) 품질 비용 확대로 실적 눈높이 크게 하회. 예상했던 파업/반도체 가격 영향에 제품 가격 인상에 따른 보증수리비 요율 상승 영향 반영되며 부진. 영업외 손익은 환율(원화 절상)에 따른 환산손실 반영 외 특이사항 없었음

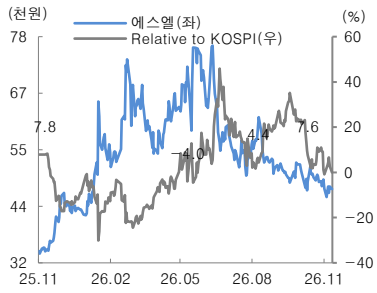
2026년말로 가며 고객사 물량 회복과 반도체 비용 부담 동반될 것으로 예상. 다만, 반도체 비용은 고객 정산/협상 통해 상쇄 가능해 해당 결과에 따른 분기 실적 변동확 확대 예상. 3Q26 이후 현대 주요 신차 출하 재개(싼타페HEV/투싼/GV90 등), 기아 북미 HEV 증산, 인도 판매 호조에 따른 물량 개선 전망

배당성향 40% 가이던스 → 2026년 DPS 3,150원/배당수익률 6% 예상

밸류업 공시 통해 2026년 지배순익 기준 배당성향 목표 40% 제시. 3Q26 실적 쇼크에도 불구, 2026년 지배순익 3,326억 달성 가능할 것으로 판단. 이에 따른 배당 규모(성향 40%)는 1,330억원 규모로, DPS 3,000원/배당수익률 6.4% 예상

KOSPI	5100.5
시가총액	2,183십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	76,200원 / 34,300원
120일 평균거래대금	69억원
외국인지분율	15.97%
주요주주	이성엽 외 9 인 62.92% 국민연금공단 8.28%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.2	-23.7	-34.6	37.0
상대수익률	7.6	4.4	-4.0	7.8



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	2,770	3,000
수익률(%)	6.5	6.4
총주주환원 (십억원)	128	138
수익률(%)	6.5	6.4

주: 대신증권 Research Center 추정. 추정치는 12M FWD 기준

(단위: 십억원, %)

구분	3Q25	2Q26	3Q26					4Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,303	1,367	1,304	1,364	4.7	-0.2	1,342	1,488	5.6	9.1
영업이익	68	126	78	46	-32.5	-63.3	80	72	-36.3	56.7
순이익	68	107	49	-6	적전	적전	62	99	35.0	흑전

자료: 에스엘, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,973	5,240	5,607	5,865	6,213
영업이익	395	407	388	364	622
세전순이익	487	446	470	446	704
총당기순이익	382	321	343	330	528
지배지분순이익	368	311	333	320	516
EPS	7,930	6,692	7,160	6,886	11,107
PER	3.8	6.4	7.4	7.7	4.8
BPS	49,512	54,954	59,376	63,296	71,436
PBR	0.6	0.8	0.8	0.7	0.7
ROE	17.4	12.8	12.5	11.2	16.5

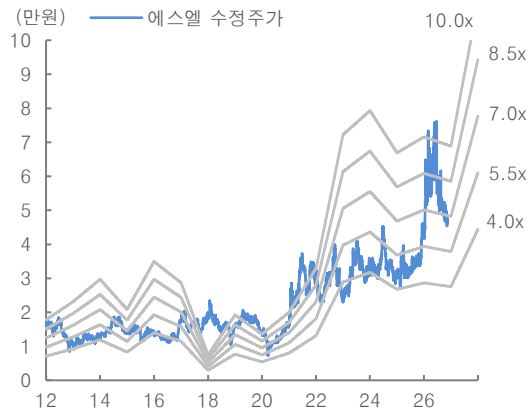
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

표 1. 에스엘 목표주가 밸류에이션

구분			비고
'25년 EPS	6,692.0	원	
'26년 EPS	7,160.4	원	
'27년 EPS	6,886.4	원	
적용 EPS	**6,954.9**	**원**	
Target PER	**10.1**	**배**	**성장성 부각됐던 2020~21년 밸류에 업황 불확실성 감안해 10% 할인 적용**
목표주가	**70,000.0**	**원**	
목표시총	**3,251.4**	**십억원**	
현재주가	47,000.0	원	2026/11/16 종가 기준
현재시총	2,183.1	십억원	
상승여력	**48.9**	**%**	

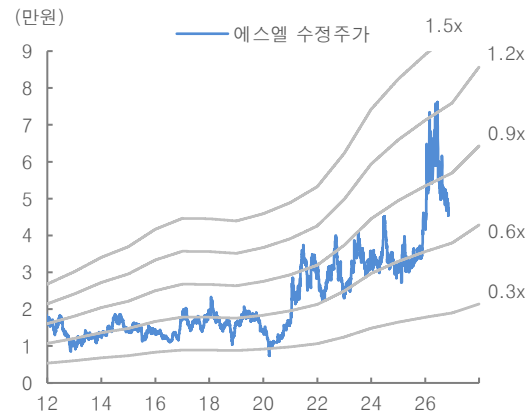
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 에스엘 12 개월 선행 PER Band



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 에스엘 12 개월 선행 PBR Band



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 3. 에스엘 실적 추정 (십억원)

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	1,388.0	1,367.3	1,363.9	1,487.8	1,460.6	1,371.9	1,446.6	1,586.2	5,239.9	5,607.1	5,865.4
YoY	*12.5%*	*5.6%*	*4.7%*	*5.6%*	*5.2%*	*0.3%*	*6.1%*	*6.6%*	*5.4%*	*7.0%*	*4.6%*
QoQ	*-1.5%*	*-1.5%*	*-0.2%*	*9.1%*	*-1.8%*	*-6.1%*	*5.4%*	*9.7%*			
제품별											
램프	1,088.4	1,052.6	1,024.7	1,153.8	1,174.0	1,135.9	1,103.9	1,240.2	4,100.2	4,319.5	4,654.1
YoY %	*15.4%*	*0.9%*	*-5.1%*	*11.5%*	*7.9%*	*7.9%*	*7.7%*	*7.5%*	*3.5%*	*5.3%*	*7.7%*
QoQ %	*5.2%*	*-3.3%*	*-2.7%*	*12.6%*	*1.7%*	*-3.2%*	*-2.8%*	*12.3%*			
전동화	178.4	197.6	220.6	179.0	190.1	210.8	234.1	189.7	637.6	775.6	824.6
YoY %	*3.2%*	*47.0%*	*35.1%*	*7.2%*	*6.5%*	*6.7%*	*6.1%*	*6.0%*	*17.5%*	*21.6%*	*6.3%*
QoQ %	*6.8%*	*10.8%*	*11.6%*	*-18.9%*	*6.2%*	*10.9%*	*11.0%*	*-19.0%*			
기타	121.2	117.2	118.2	155.1	96.6	25.2	108.6	156.3	502.0	511.7	386.7
YoY %	*2.6%*	*0.0%*	*98.3%*	*-25.1%*	*-20.3%*	*-78.5%*	*-8.1%*	*0.8%*	*6.9%*	*1.9%*	*-24.4%*
QoQ %	*-41.5%*	*-3.3%*	*0.9%*	*31.2%*	*-37.7%*	*-73.9%*	*330.7%*	*43.9%*			
지역별											
한국	662.9	683.5	629.3	780.4	680.8	706.3	668.6	840.4	2,641.0	2,756.1	2,896.1
YoY %	*15.8%*	*6.8%*	*0.8%*	*-2.9%*	*2.7%*	*3.3%*	*6.2%*	*7.7%*	*15.2%*	*4.4%*	*5.1%*
QoQ %	*-17.5%*	*3.1%*	*-7.9%*	*24.0%*	*-12.8%*	*3.7%*	*-5.3%*	*25.7%*			
북미	446.3	409.2	425.3	396.5	473.5	394.1	437.2	412.7	1,554.5	1,677.2	1,717.5
YoY %	*9.4%*	*-0.2%*	*0.9%*	*25.8%*	*6.1%*	*-3.7%*	*2.8%*	*4.1%*	*-8.6%*	*7.9%*	*2.4%*
QoQ %	*41.6%*	*-8.3%*	*3.9%*	*-6.8%*	*19.4%*	*-16.8%*	*10.9%*	*-5.6%*			
중국	57.3	66.8	40.1	81.5	64.8	44.2	48.8	81.5	248.9	245.8	239.3
YoY %	*-2.0%*	*24.2%*	*-27.3%*	*0.2%*	*13.0%*	*-33.9%*	*21.5%*	*0.0%*	*7.6%*	*-1.2%*	*-2.6%*
QoQ %	*-29.5%*	*16.5%*	*-39.9%*	*102.9%*	*-20.4%*	*-31.9%*	*10.5%*	*67.0%*			
인도	160.3	145.6	171.4	179.7	178.8	163.6	191.8	200.7	593.9	657.0	734.8
YoY %	*1.5%*	*4.5%*	*25.4%*	*12.4%*	*11.5%*	*12.4%*	*11.9%*	*11.7%*	*1.4%*	*10.6%*	*11.8%*
QoQ %	*0.2%*	*-9.2%*	*17.7%*	*4.9%*	*-0.5%*	*-8.5%*	*17.2%*	*4.7%*			
기타	61.2	62.2	97.9	49.7	62.7	63.8	100.3	51.0	201.7	270.9	277.7
YoY %	*65.7%*	*20.8%*	*51.1%*	*2.5%*	*2.5%*	*2.5%*	*2.5%*	*2.5%*	*22.9%*	*34.4%*	*2.5%*
QoQ %	*26.1%*	*1.8%*	*57.3%*	*-49.2%*	*26.1%*	*1.8%*	*57.3%*	*-49.2%*			
영업이익	143.8	125.8	46.1	72.3	121.7	99.7	63.0	79.4	407.1	388.0	363.9
OPM	*10.4%*	*9.2%*	*3.4%*	*4.9%*	*8.3%*	*7.3%*	*4.4%*	*5.0%*	*7.8%*	*6.9%*	*6.2%*
YoY	*20.5%*	*18.7%*	*-32.5%*	*-36.3%*	*-15.4%*	*-20.7%*	*36.6%*	*9.8%*	*3.0%*	*-4.7%*	*-6.2%*
QoQ	*26.7%*	*-12.6%*	*-63.3%*	*56.7%*	*68.4%*	*-18.1%*	*-36.8%*	*26.0%*			
당기순이익	135.9	112.2	-8.2	103.1	105.2	88.9	61.8	73.9	320.8	342.9	329.8
지배순이익	132.2	107.3	-6.0	99.0	101.1	85.4	59.3	74.0	310.8	332.6	319.9
NPM	*9.5%*	*7.8%*	*-0.4%*	*6.7%*	*6.9%*	*6.2%*	*4.1%*	*4.7%*	*5.9%*	*5.9%*	*5.5%*
YoY	*32.3%*	*55.1%*	*적전*	*35.0%*	*-23.6%*	*-20.4%*	*흑전*	*-25.3%*	*-15.6%*	*7.0%*	*-3.8%*
QoQ	*80.3%*	*-18.8%*	*적전*	*흑전*	*2.1%*	*-15.5%*	*-30.6%*	*24.7%*			

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,973	5,240	5,607	5,865	6,213
매출원가	4,285	4,507	4,840	5,118	5,195
매출총이익	689	733	767	747	1,018
판매비와관리비	294	326	379	383	396
영업이익	395	407	388	364	622
영업이익률	7.9	7.8	6.9	6.2	10.0
EBITDA	559	570	572	569	840
영업외손익	92	39	82	82	82
관계기업손익	17	18	18	18	18
금융수익	33	34	40	40	40
외환관련이익	69	48	40	40	40
금융비용	-21	-15	-13	-13	-13
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	63	1	37	37	37
법인세비용차감전순손익	487	446	470	446	704
법인세비용	-105	-125	-127	-116	-176
계속사업순손익	382	321	343	330	528
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	382	321	343	330	528
당기순이익률	7.7	6.1	6.1	5.6	8.5
비지배지분순이익	14	10	10	10	12
지배지분순이익	368	311	333	320	516
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	430	315	337	324	522
비지배지분포괄이익	17	7	10	10	12
지배지분포괄이익	413	308	327	314	510

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,346	2,634	2,755	2,912	3,273
현금및현금성자산	348	478	499	585	851
매출채권 및 기타채권	1,001	1,073	1,142	1,192	1,258
재고자산	416	436	466	488	517
기타유동자산	581	648	648	648	648
비유동자산	1,353	1,363	1,459	1,522	1,593
유형자산	861	871	952	1,003	1,065
관계기업투자금	161	161	180	198	217
기타비유동자산	331	332	328	321	312
자산총계	3,699	3,997	4,214	4,434	4,867
유동부채	1,142	1,170	1,172	1,201	1,240
매입채무 및 기타채무	668	742	781	809	846
차입금	275	261	261	261	261
유동성채무	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	1,349	1,380	1,420
지배지분	2,300	2,553	2,758	2,940	3,318
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	460	460	460	460	460
이익잉여금	1,783	2,045	2,250	2,432	2,809
기타자본변동	34	25	25	25	26
비지배지분	97	99	107	114	129
자본총계	2,397	2,652	2,865	3,054	3,447
순차입금	-337	-565	-625	-711	-977

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	7,930	6,692	7,160	6,886	11,107
PER	3.8	6.4	7.4	7.7	4.8
BPS	49,512	54,954	59,376	63,296	71,436
PBR	0.6	0.8	0.8	0.7	0.7
EBITDAPS	12,032	12,272	12,318	12,252	18,088
EV/EBITDA	2.1	2.7	2.9	2.8	1.6
SPS	107,071	112,812	120,716	126,277	133,755
PSR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
CFPS	14,671	15,251	17,959	16,387	22,223
DPS	1,200	2,770	3,000	3,000	3,000

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	482	509	474	430	626
당기순이익	382	321	343	330	528
비현금항목의 가감	300	388	491	431	504
감가상각비	164	163	184	205	218
외환손익	-21	0	53	-17	-17
지분법평가손익	-17	-18	-18	-18	-18
기타	174	243	272	261	321
자산부채의 증감	-122	-157	-223	-205	-220
기타현금흐름	-78	-43	-137	-126	-186
투자활동 현금흐름	-334	-296	-278	-266	-287
투자자산	-1	-14	-18	-18	-18
유형자산	-214	-181	-252	-241	-263
기타	-119	-102	-8	-7	-6
재무활동 현금흐름	-127	-81	-169	-140	-140
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	-138	-138
기타	-3	-2	-41	-2	-2
현금의 증감	35	129	21	86	267
기초 현금	314	348	478	499	585
기말 현금	348	478	499	585	851
NOPLAT	310	293	283	269	467
FCF	230	255	212	231	420

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	2.8	5.4	7.0	4.6	5.9
영업이익 증가율	2.3	3.0	-4.7	-6.2	70.9
순이익 증가율	9.4	-16.0	6.9	-3.8	60.1
수익성					
ROIC	17.3	15.5	14.4	13.0	21.6
ROA	11.4	10.6	9.4	8.4	13.4
ROE	17.4	12.8	12.5	11.2	16.5
안정성					
부채비율	54.3	50.7	47.1	45.2	41.2
순차입금비율	-14.1	-21.3	-21.8	-23.3	-28.3
이자보상배율	21.7	29.3	32.0	30.0	51.3

자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

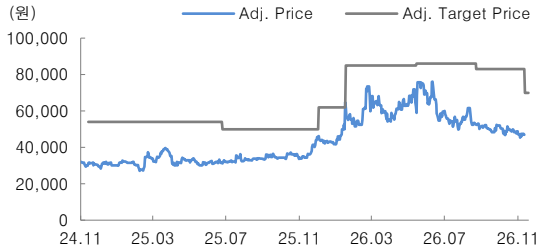
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.11.17	26.08.28	26.05.20	26.01.22	25.12.08	25.06.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	70,000	83,000	86,000	85,000	62,000	50,000
괴리율(평균,%)		(40.22)	(30.23)	(28.26)	(27.17)	(30.33)
괴리율(최대/최소,%)		(35.90)	(11.40)	(13.65)	4.52	(8.70)
제시일자	25.05.18	24.11.18				
투자의견	6개월 경과	Buy				
목표주가	54,000	54,000				
괴리율(평균,%)	(41.72)	(40.16)				
괴리율(최대/최소,%)	(38.15)	(26.48)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20261114)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	93.0%	7.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(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