



에스엘 (005850)

고객사 신차 사이클 수혜와 로봇틱스 사업 확장 시작

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 3772-7751 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(상향): 52,000원

현재 주가(12/15)	43,550원
상승여력	▲19.4%
시가총액	20,228억원
발행주식수	46,449천주
52 주 최고가 / 최저가	46,200 / 27,200원
90 일 일평균 거래대금	72.04억원
외국인 지분율	17.2%

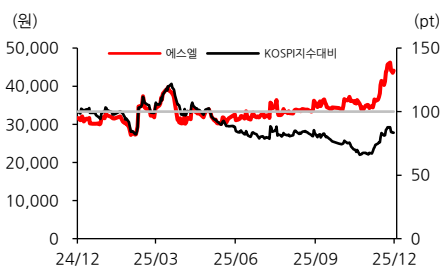
주주 구성	
이성여 (외 10 인)	62.9%
국민연금공단 (외 1 인)	9.3%
StanleyElectric (외 1 인)	7.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	27.0	26.2	40.3	37.6
상대수익률(KOSPI)	25.0	6.2	-1.1	-26.4

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,973	5,174	5,655	5,940
영업이익	395	365	428	470
EBITDA	559	529	618	690
지배주주순이익	368	303	366	401
EPS	7,998	6,582	7,948	8,705
순차입금	-24	146	84	-16
PER	3.8	6.6	5.5	5.0
PBR	0.6	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	2.5	4.1	3.4	2.9
배당수익률	4.0	2.8	3.0	3.0
ROE	17.4	12.6	13.8	13.4

주가 추이



내년 북미/인도 중심 고객사 신차 사이클 맞물리며 매출 성장 본격화

'26년 매출액은 5,6조원(+9.3% 이하 YoY)으로 매출 저성장 구간을 탈피하며 고성장으로의 흐름이 본격화될 전망. 미국 전동화 수요 감소 등 지역별 수요 불확실성 지속되고 있으나, 동사의 경우 상대적으로 수요가 견조한 HEV 중심 램프/전동화 제품 공급을 통해 매출 영향을 최소화할 수 있는 부분이 긍정적이며, 특히 북미와 인도 시장에서의 주요 고객사 신차 사이클과 맞물리며 '26년 수혜가 증가될 것으로 기대. 팰리세이드/텔루라이드 HEV 풀체인지 모델의 북미 투입과 현지 생산(HMGMA, 알라바마/조지아 등) 비중 증가에 따른 매출 증가 전망되며, 인도의 경우 배뉴, 셀토스 신차 출시에 따른 수혜 기대되며, GM向 매출 또한 4Q25에 신차 물량 공급이 시작되면서 기존 모델 단산 영향이 점진적으로 해소될 것으로 기대.

수익성 측면에서는 '23년에 급증('22년 대비 390% 증가)한 수주 물량이 내년 에 매출로 본격 전환되면서 물량 증가 효과가 기대되며, 15% 관세율 확정에 따라 기존 25% 기준 연간 420억원 규모의 관세 영향은 250억원 수준으로 완화 전망. '26년 영업이익은 4,280억원(+17.0%), OPM 7.6%(+0.5%p) 전망.

로봇틱스 사업 확장 시작에 주목

최근 주요 고객사의 로봇틱스 사업 확대에 따라 주요 협력사인 동사의 로봇 사업 가시화에 대한 기대감 또한 확대되는 상황. 동사는 이미 보스톤다이나믹스 4족보행로봇(Spot)의 Leg 모듈을 비롯하여 물류로봇(Stretch)의 인디케이터 램프를 공급하고 있으며, 내년 상반기부터는 에스오에스랩(SOSLab) 라이다 협력을 통해 현대차 로봇틱스랩의 자율이동로봇인 '모베드(Mobed)'와 활구동 형태의 액추에이터인 'PluD(Plug & Drive)' 모듈도 양산/공급할 계획. CES2026 등 해당 기술/제품 공개 및 관련 사업 로드맵 구체화 여부에 따라 동사의 로봇 사업 확장성 또한 가시성이 제고될 것으로 기대.

로봇 밸류에이션 점진적 부여, 목표주가 52,000원으로 상향

현대차그룹 등 주요 고객사 로봇 사업 구체화에 따라 동사의 역할 확대 또한 부각될 전망. 북미 3만대 로봇 공장 양산 시작('29년)에 앞서 '26년~'27년 제조/물류 공장 활용한 PoC 진행 본격화 예상되며, 국내 자율이동로봇 및 활구동 액추에이터(PluD) 양산이 시작되는 '26년은 동사 로봇 사업 확대의 전환점이 될 전망. 모베드/PluD 연 매출 1,000억원(SOSLab 라이다 공급 규모 연 150억원을 제조가의 15%로 가정) 및 기타 매출(레그모듈 등) 포함 연 1,200원 규모의 매출 성장 시 중장기 2% 사업 비중 추정. 차량부품 밸류 및 로봇 부품업체 밸류(PER 45배) 가중평균하여 52,000원(9,000원↑)으로 TP 상향.

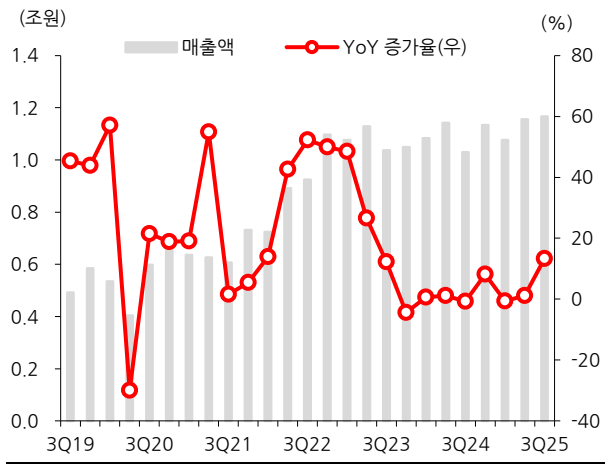
[표1] 에스엘의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	1,234	1,295	1,303	1,343	1,301	1,471	1,383	1,501	4,973	5,174	5,655
지역별 매출											
한국	572	640	624	628	577	664	656	701	2,292	2,465	2,598
중국	58	54	55	62	54	60	55	64	231	230	233
북미	408	410	421	457	468	526	454	522	1,701	1,697	1,970
인도	158	139	137	139	152	165	162	149	586	573	628
기타	37	52	65	56	50	56	55	65	164	209	225
지역별 매출 비중											
한국	46.4	49.4	47.9	46.8	44.4	45.1	47.5	46.7	46.1	47.6	45.9
중국	4.7	4.2	4.2	4.6	4.1	4.1	4.0	4.3	4.6	4.4	4.1
북미	33.1	31.7	32.4	34.1	36.0	35.8	32.9	34.8	34.2	32.8	34.8
인도	12.8	10.8	10.5	10.3	11.7	11.2	11.7	9.9	11.8	11.1	11.1
기타	3.0	4.0	5.0	4.2	3.8	3.8	4.0	4.3	3.3	4.0	4.0
부문별 매출											
램프	943	1,043	1,080	1,087	1,083	1,233	1,177	1,297	3,961	4,152	4,789
전동화	173	134	163	156	181	154	182	176	543	627	693
기타	118	117	60	100	37	84	23	28	470	395	172
부문별 매출 비중											
램프	76.4	80.6	82.9	80.9	83.3	83.8	85.1	86.4	79.6	80.2	84.7
전동화	14.0	10.4	12.5	11.6	13.9	10.5	13.2	11.7	10.9	12.1	12.3
기타	9.6	9.1	4.6	7.4	2.8	5.7	1.7	1.9	9.4	7.6	3.0
매출총이익	192	180	150	156	175	226	179	190	689	678	770
영업이익	119	106	68	72	97	144	88	98	395	365	428
세전이익	137	92	94	89	114	157	106	109	487	411	486
지배주주순이익	100	69	68	66	86	118	80	82	368	303	366
GPM	15.6	13.9	11.5	11.6	13.4	15.4	13.0	12.7	13.8	13.1	13.6
OPM	9.7	8.2	5.2	5.4	7.5	9.8	6.4	6.6	7.9	7.1	7.6
NPM	8.1	5.3	5.2	4.9	6.6	8.0	5.8	5.5	7.4	5.9	6.5
% YoY											
매출액	-1.0	-0.3	9.3	8.6	5.4	13.6	6.1	11.7	2.8	4.0	9.3
영업이익	-14.1	-28.3	0.9	76.1	-18.7	35.7	29.4	36.9	2.3	-7.5	17.0
지배주주순이익	-14.2	-41.7	21.6	-14.6	-14.0	70.8	17.0	24.9	9.8	-17.7	20.8

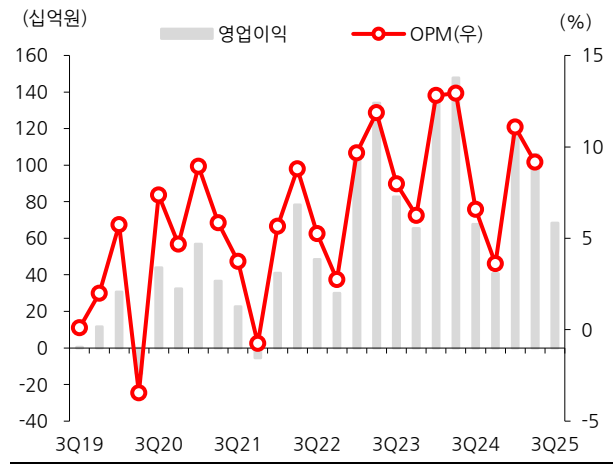
자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 에스엘 매출액 추이



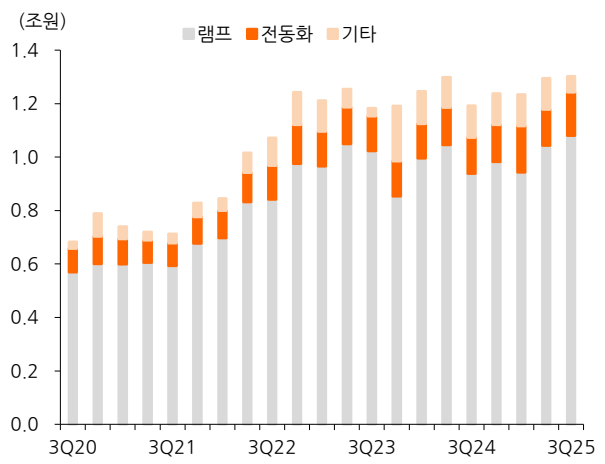
자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 에스엘 영업이익/OPM 추이



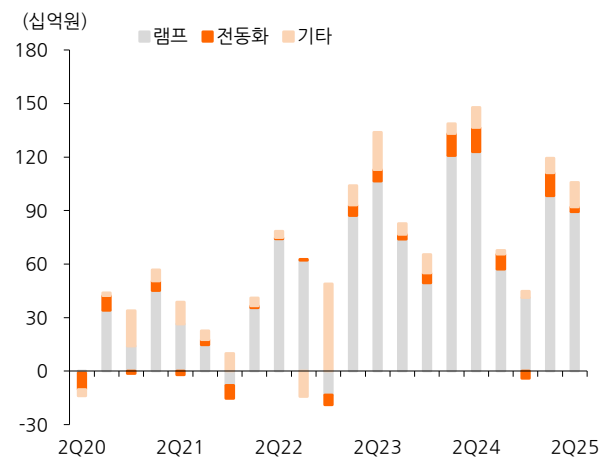
자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 에스엘 부문별 매출액 추이



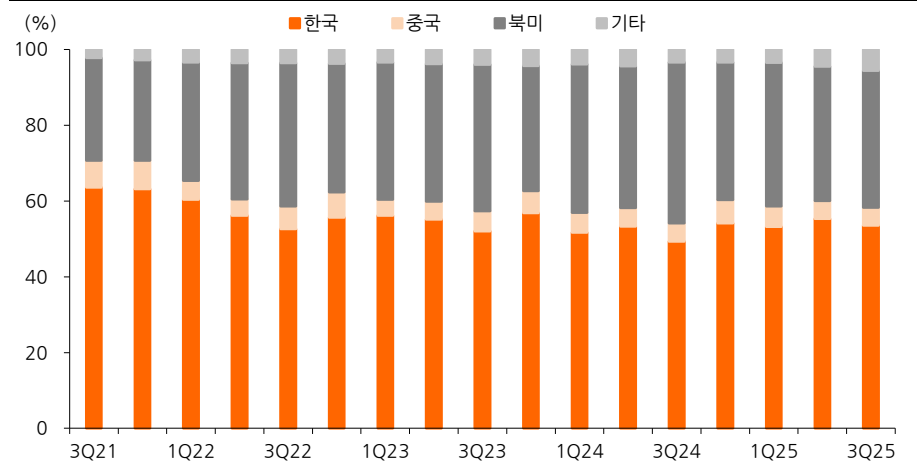
자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 에스엘 부문별 영업이익 추이



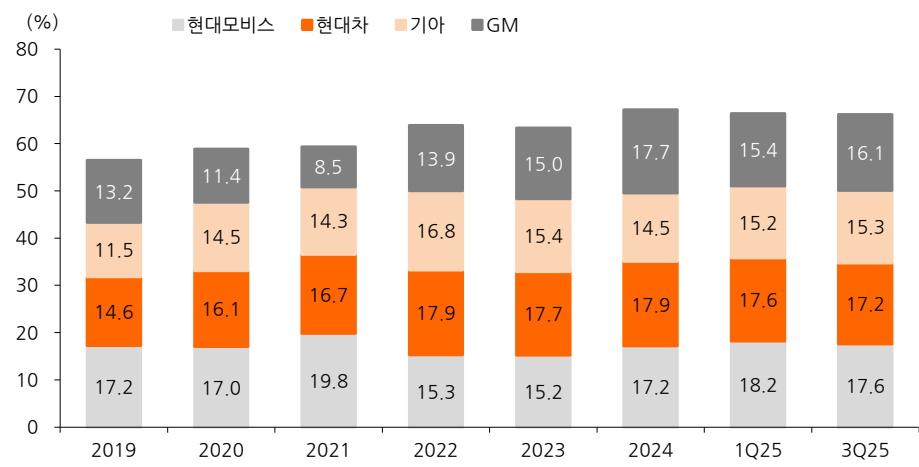
자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 에스엘 지역별 매출 비중 추이



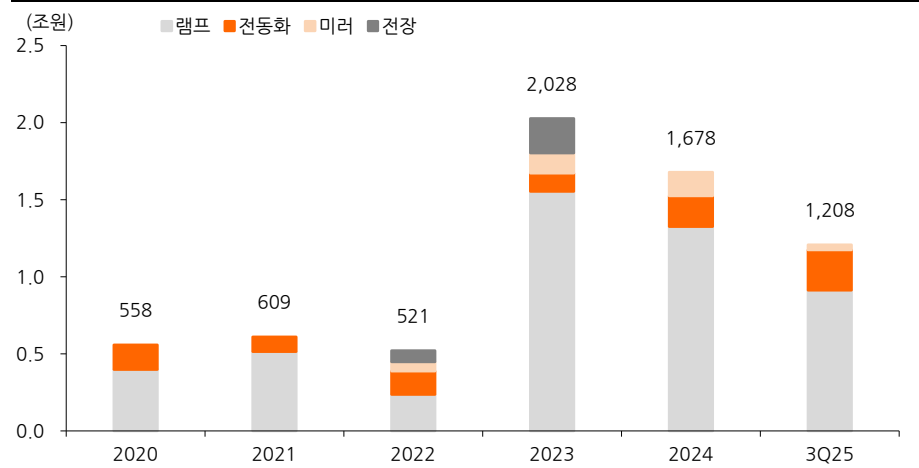
자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 에스엘 글로벌 주요 고객 매출 비중 추이



자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 에스엘 연도별 수주 실적



자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

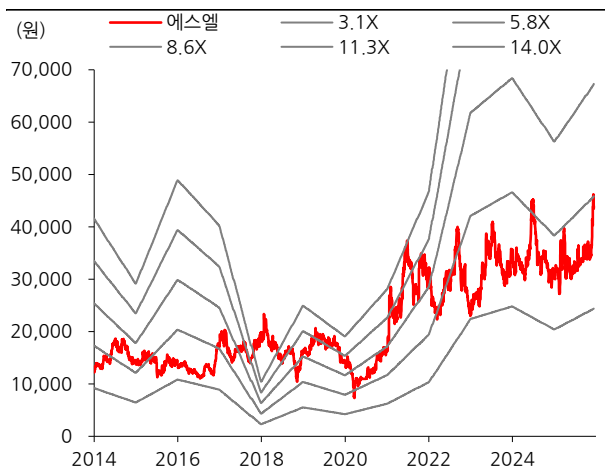
[표2] 에스엘 추정치 및 목표주가 산출 변동 내역

(단위: 십억원, 원, %)

구분	종전 (25/8/20)	변동 (25/12/16)	변동률	설명
매출액(FY1)	4,999	5,174	3.5	
영업이익(FY1)	366	365	-0.1	
EPS(FY1)	6,597	6,582	-0.2	
EPS(12M FWD)	6,961	7,870	13.1	
BPS(FY1)	53,541	53,879	0.6	
BPS(12M FWD)	57,222	60,188	5.2	
Target PER	6.5	7.3	11.8	동사 증익 구간(2021~2023년) 12M FWD PER 평균(6.5)과 로보틱스 부품업체 PER(45.0) 가중평균 - Sanhua, Toupu, Rockwell Automation, NSK, Keyence 등 - '27년 로봇사업 비중 2% 가정
Target PBR	0.71	0.80	12.7	동사 증익 구간(2021~2023년) 12M FWD PBR 평균
적정주가	43,058	52,683	22.7	AVG of (Target PER * EPS + Target PBR * BPS)
목표주가	43,000	52,000	20.9	

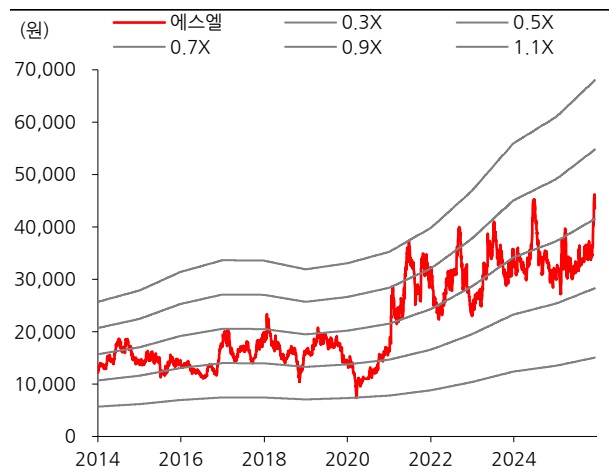
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 에스엘 12m forward PER Band



자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 에스엘 12m forward PBR Band



자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,839	4,973	5,174	5,655	5,940
매출총이익	639	689	678	770	834
영업이익	386	395	365	428	470
EBITDA	539	559	529	618	690
순이자손익	-4	12	17	18	18
외화관련손익	17	41	-11	0	0
지분법손익	18	17	16	17	16
세전계속사업손익	429	487	411	486	532
당기순이익	349	382	311	372	407
지배주주순이익	336	368	303	366	401
증가율(%)					
매출액	15.9	2.8	4.0	9.3	5.0
영업이익	95.1	2.3	-7.5	17.0	10.0
EBITDA	60.1	3.6	-5.3	16.8	11.6
순이익	110.5	9.4	-18.6	19.6	9.5
이익률(%)					
매출총이익률	13.2	13.8	13.1	13.6	14.0
영업이익률	8.0	7.9	7.1	7.6	7.9
EBITDA 이익률	11.1	11.2	10.2	10.9	11.6
세전이익률	8.9	9.8	7.9	8.6	9.0
순이익률	7.2	7.7	6.0	6.6	6.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	432	482	365	452	535
당기순이익	349	382	311	372	407
자산상각비	153	164	164	191	220
운전자본증감	-111	-122	-124	-98	-64
매출채권 감소(증가)	-17	-9	-77	-124	-86
재고자산 감소(증가)	32	-8	-51	-54	-37
매입채무 증가(감소)	-9	-32	48	86	60
투자현금흐름	-270	-334	-473	-335	-375
유형자산처분(취득)	-157	-214	-214	-333	-365
무형자산 감소(증가)	-6	-6	-9	-14	-19
투자자산 감소(증가)	-125	-100	-238	0	0
재무현금흐름	-114	-127	-109	-50	-32
차입금의 증가(감소)	-85	-80	-54	5	28
자본의 증가(감소)	-28	-41	-55	-55	-60
배당금의 지급	-28	-41	-55	-55	-60
총현금흐름	624	681	489	550	600
(-)운전자본증가(감소)	189	176	325	98	64
(-)설비투자	161	238	220	333	365
(+)자산매각	-1	19	-3	-14	-19
Free Cash Flow	273	286	-58	106	151
(-)기타투자	-95	-40	-188	-11	-9
잉여현금	368	326	130	117	160
NOPLAT	315	310	276	327	360
(+) Dep	153	164	164	191	220
(-)운전자본투자	189	176	325	98	64
(-)Capex	161	238	220	333	365
OpFCF	118	60	-104	87	150

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,071	2,346	2,512	2,792	3,080
현금성자산	314	348	132	199	326
매출채권	923	1,001	1,060	1,184	1,270
재고자산	375	416	459	513	550
비유동자산	1,165	1,353	1,382	1,543	1,715
투자자산	376	454	458	464	471
유형자산	748	861	887	1,040	1,198
무형자산	41	37	37	40	46
자산총계	3,236	3,699	3,894	4,335	4,795
유동부채	1,116	1,142	1,155	1,261	1,344
매입채무	654	668	736	822	882
유동성이자부채	357	318	273	264	252
비유동부채	111	159	137	162	196
비유동이자부채	7	6	5	19	59
부채총계	1,227	1,302	1,292	1,423	1,541
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	460	460	460	460	460
이익잉여금	1,470	1,783	2,045	2,355	2,696
자본조정	-25	34	-25	-25	-25
자기주식	-5	-5	-5	-5	-5
자본총계	2,009	2,397	2,602	2,913	3,254

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	7,223	7,998	6,582	7,948	8,705
BPS	41,518	49,512	53,879	60,570	67,912
DPS	900	1,200	1,200	1,300	1,300
CFPS	13,429	14,671	10,530	11,846	12,908
ROA(%)	10.9	10.6	8.0	8.9	8.8
ROE(%)	18.8	17.4	12.6	13.8	13.4
ROIC(%)	18.3	15.6	11.9	12.3	12.4
Multiples(x, %)					
PER	4.9	3.8	6.6	5.5	5.0
PBR	0.9	0.6	0.8	0.7	0.6
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
PCR	2.7	2.1	4.1	3.7	3.4
EV/EBITDA	3.2	2.5	4.1	3.4	2.9
배당수익률	2.5	4.0	2.8	3.0	3.0
안정성(%)					
부채비율	61.1	54.3	49.7	48.8	47.4
Net debt/Equity	2.5	-1.0	5.6	2.9	-0.5
Net debt/EBITDA	9.2	-4.3	27.6	13.6	-2.3
유동비율	185.6	205.4	217.6	221.5	229.1
이자보상배율(배)	15.9	21.7	29.1	37.0	38.9
자산구조(%)					
투자자본	72.6	72.7	81.1	80.7	79.1
현금+투자자산	27.4	27.3	18.9	19.3	20.9
자본구조(%)					
차입금	15.3	11.9	9.6	8.8	8.7
자기자본	84.7	88.1	90.4	91.2	91.3

[Compliance Notice]

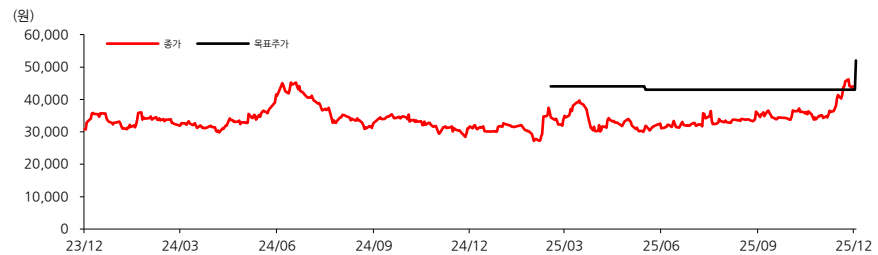
(공표일: 2025년 12월 16일)

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

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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

[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	-19.27	7.44
2025.12.16	Buy	52,000		

[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: 2025년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%