



# 에스엘 (005850)

## 불확실성을 상쇄하는 공급 사이클 시작

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

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 89,000원

현재 주가(5/15)	71,900원
상승여력	▲23.8%
시가총액	33,396억원
발행주식수	46,449천주
52 주 최고가 / 최저가	73,400 / 30,050원
90 일 일평균 거래대금	163.04억원
외국인 지분율	15.1%

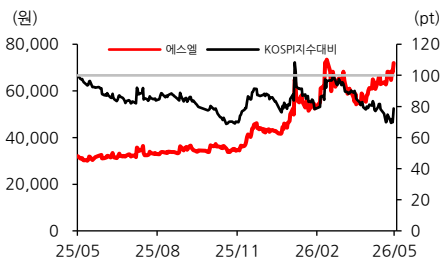
주주 구성	
이성업 (외 10 인)	62.9%
국민연금공단 (외 1 인)	9.4%
StanleyElectric (외 1 인)	7.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	22.9	37.0	109.6	117.5
상대수익률(KOSPI)	-0.1	0.9	22.8	-68.3

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,973	5,240	5,884	6,591
영업이익	395	407	512	564
EBITDA	559	570	685	749
지배주주순이익	368	311	415	444
EPS	7,930	6,749	9,009	9,645
순차입금	-24	-170	-197	-248
PER	9.1	10.7	8.0	7.5
PBR	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.9	5.6	4.6	4.1
배당수익률	1.7	3.9	5.0	5.4
ROE	17.4	12.8	15.4	14.9

주가 추이



1Q26 매출액과 영업이익 시장 기대치 상회, 분기 단위 최대 실적 기록

동사 1Q 매출액과 영업이익은 각각 1,390억(+12.5% 이하 YoY), 1,438억(+20.6%) 기록하며 지난 분기에 이어 시장 기대치를 크게 상회하는 호실적 기록. 특히, 이번 분기 매출액과 영업이익은 글로벌 수요 둔화 속에서도 차사 이래 분기 단위 최대 실적을 기록하며 경쟁력 과시. 전년 동기 팰리세이드 판매 초기에 따른 낮은 기저효과와 1Q 북미 텔루라이드 신차 생산 본격화에 따른 램프/전동화 제품 물량 증가 및 믹스 개선, 그리고 GM 모델 단산 영향 해소(+23.5%)가 이번 분기 호실적에 기여.

불확실성 상쇄하고도 남은 신차 중심 공급 사이클

'26년 북미 수요 둔화 우려와 더불어 중동 사태와 반도체/원자재 가격 상승, 그리고 협력사 화재에 따른 고객사 물량 차질 등 불확실성 높은 상황 지속되고 있으나, 동사의 올해 매출액은 5,880억(+12.3%)으로 견조한 성장세 전망. 올해 출시 예정인 고객사 주요 볼륨 신차에 핵심 제품 공급을 본격화함에 따라 업황 내 불확실성 상쇄할 점진적 수혜 확대 기대. 북미는 팰리세이드에 이어 텔루라이드 폴체인지 증산과 스포티지 HEV 등 주요 고객사의 북미 현지 물량 확대에 따른 램프/전동화 중심 매출 증가 전망. 또한, 유럽형 affordable EV 중심 신차 확대 및 국내 PBV 물량 증가, 그리고 인도향 배뉴, 셀토스 등 주요 권역별 신차 출시 수혜도 가시화 전망. 아울러, 도메인 단위 제어기 통합에 따른 SBCM(Side Body Control Module) 수주 물량이 올해 신차에 적용되면서 동사의 전동화 매출 성장 기어가 기대되는 부분도 주목할 부분.

로봇 밸류체인 내 역할 확대도 모멘텀, 목표주가 89,000원으로 상향

주요 고객사의 로봇 상용화 추진에 따른 동사의 로봇 밸류체인 내 역할도 점진적 확대되는 상황. 지난 3월 현대차 로보틱스랩의 '모베드(Mobed)' 얼라이언스 참여를 통해 국내 로봇사업의 핵심 제조사로서의 역할을 공식화. 하반기에는 휠구동 액추에이터인 'PluID(Plug & Drive)' 내 라이다/전력 모듈 및 어셈블리 공급 본격화하며 로봇 밸류체인 내 '제조 역할' 확대. 특히, 이들 제품은 2029년 새만금에 건설되는 AI/로봇 제조 생태계와 연계되면서 동사의 국내 로봇 사업 밸류체인 내 역할 또한 새만금 클러스터와 함께 확대 기대. 자동차 부품에서 로봇 제조 역할 확대 고려한 밸류인 PER 11과 PBR 1.2 부여 기조 유지하고, 1Q 호실적 및 신차 효과 고려한 12M FWD EPS 추정치 상향(+28.5%)에 따라 TP 89,000원으로 상향(11.3% ↑). '26년 배당소득 분리과세 기준 충족 위한 배당성향 40% 이상 유지 시 '26년 DPS 3,600원(+30.0%) 기대. 주주환원 상향도 투자 매력도를 높이는 포인트로 작용.

[표1] 에스엘 1Q26 잠정 실적과 추정치 대비 괴리율

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q25	4Q25	1Q26P			증감		괴리율	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	1,233.7	1,408.9	1,388.0	1,300.8	1,320.5	12.5	-1.5	6.7	5.1
영업이익	119.3	113.5	143.8	97.0	113.8	20.6	26.7	48.3	26.4
세전이익	136.8	123.6	181.3	114.0	129.1	32.6	46.7	59.0	40.5
지배주주 순이익	99.9	73.3	132.2	85.9	96.7	32.3	80.2	53.8	36.7
영업이익률	9.7	8.1	10.4	4.6	8.6	0.7	2.3	5.8	1.7
순이익률(지배주주)	8.1	5.2	9.5	6.6	7.3	1.4	4.3	2.9	2.2

자료: 에스엘, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

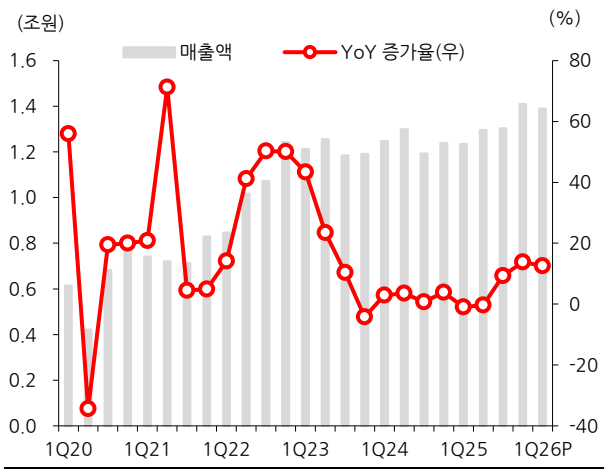
[표2] 에스엘의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,234	1,295	1,303	1,409	1,388	1,498	1,550	1,448	5,240	5,884	6,591
지역별 매출											
한국	572	640	624	699	663	752	805	698	2,536	2,918	3,497
중국	58	54	55	81	57	60	56	74	249	248	247
북미	408	410	421	397	446	469	466	444	1,637	1,825	1,901
인도	158	139	137	161	160	155	162	167	595	644	675
기타	37	52	65	70	61	62	60	65	224	248	271
지역별 매출 비중											
한국	46.4	49.4	47.9	49.6	47.8	50.2	52.0	48.2	48.4	49.6	53.1
중국	4.7	4.2	4.2	5.8	4.1	4.0	3.6	5.1	4.7	4.2	3.7
북미	33.1	31.7	32.4	28.2	32.2	31.3	30.1	30.7	31.2	31.0	28.8
인도	12.8	10.8	10.5	11.4	11.6	10.4	10.5	11.5	11.4	11.0	10.2
기타	3.0	4.0	5.0	5.0	4.4	4.1	3.9	4.5	4.3	4.2	4.1
부문별 매출											
램프	943	1,043	1,080	1,035	1,088	1,222	1,282	1,127	4,100	4,719	5,238
전동화	173	134	163	167	178	160	184	190	638	712	775
기타	118	117	60	207	121	116	85	132	502	453	578
부문별 매출 비중											
램프	76.4	80.6	82.9	73.4	78.4	81.6	82.7	77.8	78.2	80.2	79.5
전동화	14.0	10.4	12.5	11.9	12.9	10.7	11.8	13.1	12.2	12.1	11.8
기타	9.6	9.1	4.6	14.7	8.7	7.7	5.5	9.1	9.6	7.7	8.8
매출총이익	192	180	150	211	224	235	226	184	733	869	968
영업이익	119	106	68	114	144	150	137	82	407	512	564
세전이익	137	92	94	124	181	146	168	81	446	576	617
지배주주순이익	100	69	68	75	132	103	121	58	311	415	444
GPM	15.6	13.9	11.5	15.0	16.2	15.7	14.6	12.7	14.0	14.8	14.7
OPM	9.7	8.2	5.2	8.1	10.4	10.0	8.8	5.6	7.8	8.7	8.6
NPM	8.1	5.3	5.2	5.4	9.5	6.9	7.8	4.0	5.9	7.1	6.7
% YoY											
매출액	-1.0	-0.3	9.3	13.9	12.5	15.7	19.0	2.8	5.4	12.3	12.0
영업이익	-14.1	-28.3	0.9	178.0	20.6	41.6	100.1	-28.0	3.0	25.8	10.1
지배주주순이익	-14.2	-41.7	21.6	-1.9	32.3	49.4	77.1	-20.5	-15.6	33.5	7.1

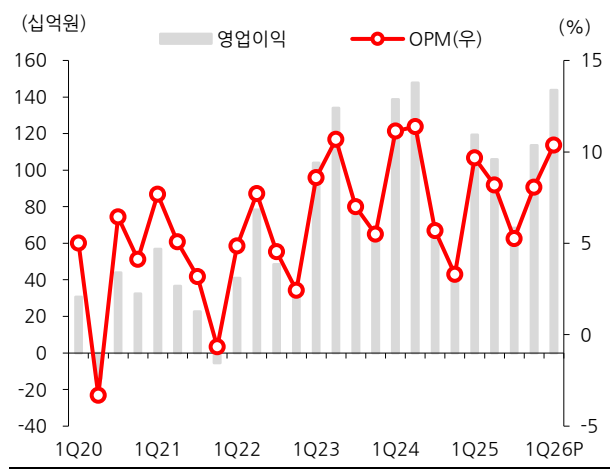
자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 에스엘 매출액 추이



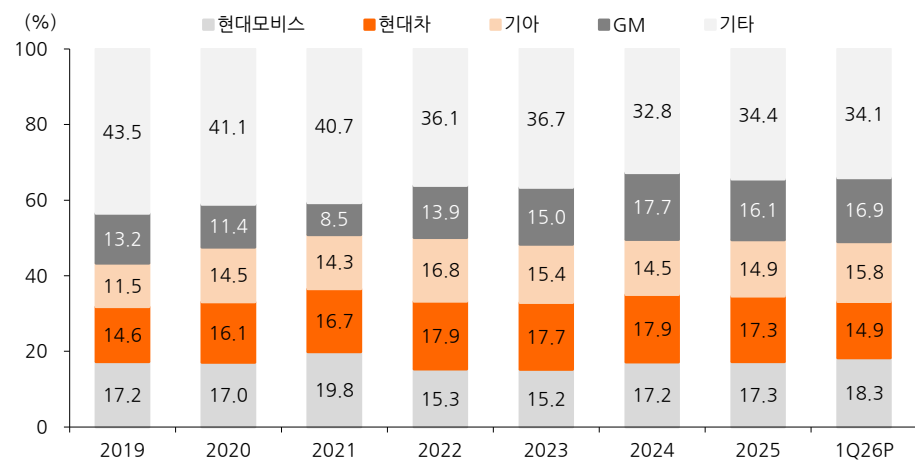
자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 에스엘 영업이익/OPM 추이



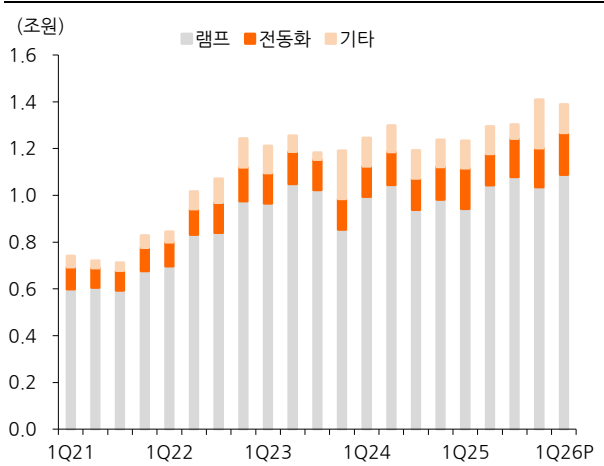
자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 에스엘 글로벌 주요 고객 매출 비중 추이 (~1Q26)



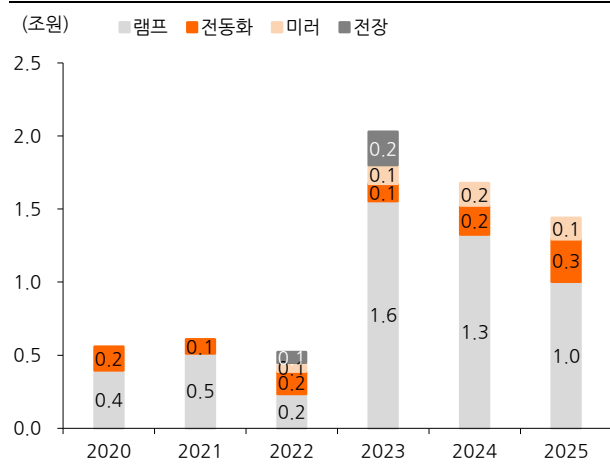
자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 에스엘 부문별 매출액 추이



자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 에스엘 연도별 수주 실적(~2025)



자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

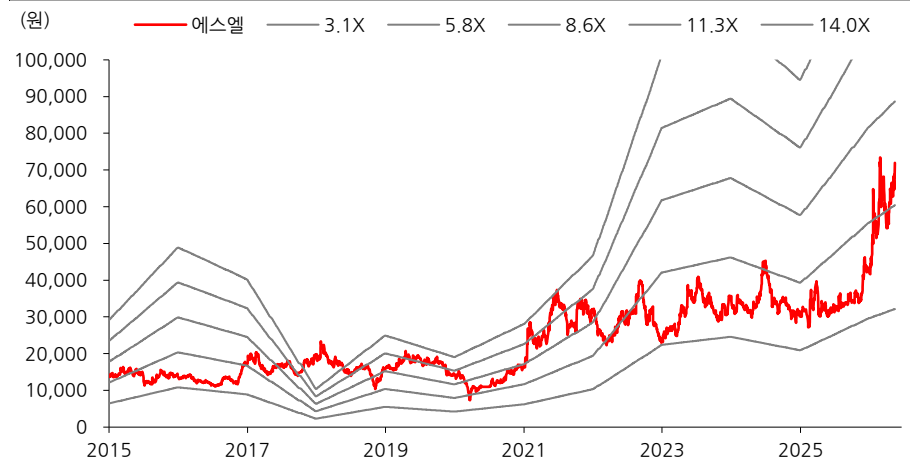
[표3] 에스엘 실적 추정치 변동 내역

(단위: 십억원, 원, %)

구분	중건 (26/2/20)	변동 (26/5/18)	변동률	비고
매출액(FY1)	5,655	5,884	4.1	연결기준 (단위: 십억원)
영업이익(FY1)	435	512	17.7	
EPS(FY1)	7,958	9,009	13.2	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원)
BPS(FY1)	59,234	61,337	3.6	
EPS(12M FWD)	8,075	9,243	14.5	
BPS(12M FWD)	60,488	63,551	5.1	
Target PER	11.0	11.0	0.0	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	0.0	
적정주가	80,703	88,970	10.2	AVG of (Target PER * EPS + Target PBR * BPS)
목표주가	80,000	89,000	11.3	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 에스엘 12m forward PER Band



자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 에스엘 12m forward PBR Band



자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,839	4,973	5,240	5,884	6,591
매출총이익	639	689	733	869	968
영업이익	386	395	407	512	564
EBITDA	539	559	570	685	749
순이자손익	-4	12	17	16	17
외화관련손익	17	41	-3	22	10
지분법손익	18	17	18	19	18
세전계속사업손익	429	487	446	576	617
당기순이익	349	382	321	426	457
지배주주순이익	336	368	311	415	444
<b>증가율(%)</b>					
매출액	15.9	2.8	5.4	12.3	12.0
영업이익	95.1	2.3	3.0	25.8	10.1
EBITDA	60.1	3.6	2.0	20.1	9.4
순이익	110.5	9.4	-16.0	32.9	7.1
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	13.2	13.8	14.0	14.8	14.7
영업이익률	8.0	7.9	7.8	8.7	8.6
EBITDA 이익률	11.1	11.2	10.9	11.6	11.4
세전이익률	8.9	9.8	8.5	9.8	9.4
순이익률	7.2	7.7	6.1	7.2	6.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	432	482	509	403	484
당기순이익	349	382	321	426	457
자산상각비	153	164	163	172	185
운전자본증감	-111	-122	-157	-179	-133
매출채권 감소(증가)	-17	-9	-25	-31	-77
재고자산 감소(증가)	32	-8	-20	-9	-31
매입채무 증가(감소)	-9	-32	51	16	50
투자현금흐름	-270	-334	-296	-249	-267
유형자산처분(취득)	-157	-214	-181	-240	-247
무형자산 감소(증가)	-6	-6	-12	-18	-23
투자자산 감소(증가)	-125	-100	-78	0	0
재무현금흐름	-114	-127	-81	-125	-163
차입금의 증가(감소)	-85	-80	-22	2	3
자본의 증가(감소)	-28	-46	-55	-128	-166
배당금의 지급	-28	-46	-55	-128	-166
총현금흐름	624	681	708	583	617
(-)운전자본증가(감소)	189	176	114	179	133
(-)설비투자	161	238	188	240	247
(+)자산매각	-1	19	-5	-18	-23
Free Cash Flow	273	286	401	146	214
(-)기타투자	-95	-40	67	-9	-3
잉여현금	368	326	334	155	217
NOPLAT	315	310	293	379	418
(+) Dep	153	164	163	172	185
(-)운전자본투자	189	176	114	179	133
(-)Capex	161	238	188	240	247
OpFCF	118	60	153	133	222

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	2,071	2,346	2,634	2,869	3,114
현금성자산	314	348	478	507	561
매출채권	923	1,001	1,073	1,103	1,180
재고자산	375	416	436	444	475
비유동자산	1,165	1,353	1,363	1,459	1,559
투자자산	376	454	452	463	478
유형자산	748	861	871	952	1,030
무형자산	41	37	41	44	51
<b>자산총계</b>	<b>3,236</b>	<b>3,699</b>	<b>3,997</b>	<b>4,328</b>	<b>4,674</b>
유동부채	1,116	1,142	1,170	1,197	1,256
매입채무	654	668	742	758	808
유동성이자부채	357	318	303	303	303
비유동부채	111	159	175	183	191
비유동이자부채	7	6	5	8	10
<b>부채총계</b>	<b>1,227</b>	<b>1,302</b>	<b>1,345</b>	<b>1,380</b>	<b>1,447</b>
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	460	460	460	460	460
이익잉여금	1,470	1,783	2,045	2,332	2,611
자본조정	-25	34	25	34	34
자기주식	-5	-5	-5	-5	-5
<b>자본총계</b>	<b>2,009</b>	<b>2,397</b>	<b>2,652</b>	<b>2,948</b>	<b>3,227</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	7,223	7,930	6,749	9,009	9,645
BPS	41,518	49,512	54,954	61,337	67,331
DPS	900	1,200	2,770	3,600	3,900
CFPS	13,429	14,671	15,251	12,546	13,275
ROA(%)	10.9	10.6	8.1	10.0	9.9
ROE(%)	18.8	17.4	12.8	15.4	14.9
ROIC(%)	18.3	15.6	13.4	16.0	16.0
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	10.0	9.1	10.7	8.0	7.5
PBR	1.7	1.5	1.3	1.2	1.1
PSR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
PCR	5.4	4.9	4.7	5.7	5.4
EV/EBITDA	6.3	5.9	5.6	4.6	4.1
배당수익률	1.3	1.7	3.9	5.0	5.4
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	61.1	54.3	50.7	46.8	44.8
Net debt/Equity	2.5	-1.0	-6.4	-6.7	-7.7
Net debt/EBITDA	9.2	-4.3	-29.7	-28.8	-33.1
유동비율	185.6	205.4	225.0	239.6	248.0
이자보상배율(배)	15.9	21.7	29.3	32.5	36.7
<b>자산구조(%)</b>					
투자자산	72.6	72.7	70.6	72.1	72.4
현금+투자자산	27.4	27.3	29.4	27.9	27.6
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	15.3	11.9	10.4	9.5	8.8
자기자본	84.7	88.1	89.6	90.5	91.2

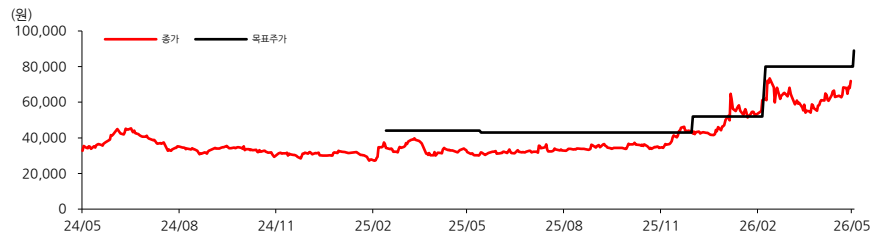
[ Compliance Notice ]

(공표일: 2026년 5월 18일)

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 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			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	52,000	80,000	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 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%