한화투자증권

2026년 11월 18일
기업분석



에스엘 (005850)

펀더멘털 대비 낙폭 과대, 투자 매력도 증가

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 69,000원

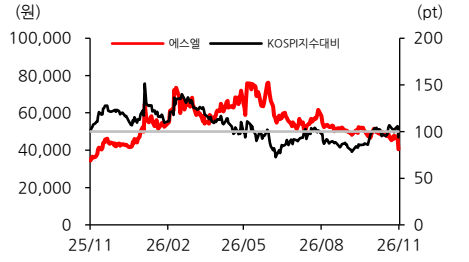
현재 주가(11/17)	40,550원
상승여력	▲70.2%
시가총액	18,835억원
발행주식수	46,449천주
52 주 최고가 / 최저가	76,200 / 34,450원
90 일 일평균 거래대금	37.86억원
외국인 지분율	15.9%
주주 구성	
이성엽 (외 10 인)	62.9%
국민연금공단 (외 1 인)	8.3%
StanleyElectric (외 1 인)	7.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-16.5	-34.2	-43.6	16.5
상대수익률(KOSPI)	-4.1	-5.4	-9.9	-5.0

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,973	5,240	5,588	6,105
영업이익	395	407	406	382
EBITDA	559	570	579	565
지배주주순이익	368	311	293	305
EPS	7,930	6,749	6,356	6,631
순차입금	-24	-170	101	147
PER	5.1	6.0	6.4	6.1
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.3	3.0	3.4	3.6
배당수익률	3.0	6.8	6.4	6.7
ROE	17.4	12.8	11.1	10.9

주가 추이



3Q26 순이익이 재료비 상승 영향과 환율 영향에 따른 외환손익 악화 영향으로 19분기만에 적자 전환하면서 11/17 주가가 장중 14% 이상 하락했습니다. 그러나, 고객사 신차 출시 확대에 따른 물량 차질 해소로 빠른 매출 회복 전망하며, 전동화 부품의 신규 매출 성장에 주목 필요합니다. 40% 배당성향 또한 투자 매력도 제고 가능할 것으로 판단합니다.

신차 중심으로 물량 차질을 잘 방어했으나 수익성이 악화

3Q26 매출액은 1.36조원(+4.7% 이하 YoY)으로 시장 기대치에 부합했으나, 영업이익은 461억원(-32.5%) 기록하며 시장 기대치를 큰 폭으로 하회했다. 일부 고객사 생산 물량 차질 있었으나, 권역별 신차 부품 공급 확대 등을 통해 만회했다. 지역별 매출은 국내와 북미 성장세는 각각 전년 동기 대비 0.8%와 0.9%로 둔화되었으나, 인도는 25.3% 성장했고, 유럽은 EV 신차와 램프 공급 확대로 178.5%의 높은 성장세 나타냈다. 다만, 재료비 상승과 판매보증비 증가(약 30억원) 영향 등으로 영업이익이 전년 동기 대비 감소했으며, 원화 절상에 따른 외화자산 평가손실과 외환차손 증가로 4Q21 이후 처음으로 당기순손실을 기록했다.

전장/제어 중심 고부가 부품 성장 기대

비록 3Q 수익성 악화는 아쉬웠으나, 전장/제어 부품 수요 확대에 따른 동사의 전동화부문 매출 성장은 견조하게 나타났다. 3Q 램프 사업은 고객사 생산물량 차질 영향(-5.1%)이 있었으나, 전동화 매출은 2,210억원으로 전년 동기 대비 35.3% 성장했다. 아직 3Q 누적 기준 전동화 비중은 14.5%이나, 3Q에는 16%로 비중 확대되었으며, 향후 도메인 단위 제어기 통합에 따른 SBCM(Side Body Control Module)의 신차 확대 통해 전동화 매출 성장은 믹스 개선에도 기여할 전망이다. 특히, 글로벌 업체들의 '28년 SDV 전환에 따라 동사 전동화부품 수주 환경도 긍정적이다.

배당 매력도 증가, 목표주가 69,000원 제시

인플레이션에 따른 원가 상승 및 원화절상에 따른 부정적 영업외 손익 영향 등을 고려하여 투자의견 Buy 유지하되 목표주가를 69,000원으로 하향한다(-20,000원). '26년 배당소득 분리과세 기준 충족 위한 배당성향 40% 이상 유지 방침에 따라 '26년 DPS는 2,600원 전망한다. 비록 기존 전망치 대비 24% 하향하였으나, 자동차업종 내 하반기 주주환원 기대 종목으로 투자 매력도 제고 기대는 유효하다고 판단한다.

[표1] 에스엘의 밸류에이션

	에스엘	비고
예상 EPS (원)	6,597	12 개월 FWD 기준
예상 BPS (원)	61,916	
목표 P/E (배)	11.0	램프/전동화 부품 글로벌 주요업체 Multiple 평균 적용
목표 P/B (배)	1.1	(발래오, 포르비아, 마그나, 보그워너 등)
적정주가 (원)	69,717	AVG of (Target PER * EPS + Target PBR * BPS)
목표주가 (원)	**69,000**	
현재주가 (원)	40,550	
상승여력 (%)	70.2	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 에스엘의 2026 년 3 분기 실적과 추정치 대비 괴리율 (단위: 십억 원)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26			증감		차이	
					발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	1,303	1,409	1,388	1,367	**1,363.9**	**1,373.6**	**1,341.6**	*4.7%*	*-0.2%*	*-0.7%*	*1.7%*
영업이익	68.3	113.5	143.8	125.8	**46.1**	**75.8**	**80.1**	*-32.5%*	*-63.3%*	*-39.2%*	*-42.4%*
지배주주순이익	68.3	73.3	132.2	107.3	**-6.0**	**66.9**	**62.3**	*-108.8%*	*-105.6%*	*-109.0%*	*-109.7%*
영업이익률	*5.2%*	*8.1%*	*10.4%*	*9.2%*	***3.4%***	***4.6%***	***6.0%***	*-1.9%p*	*-5.8%p*	*-1.2%p*	*-2.6%p*
순이익률	*5.2%*	*5.2%*	*9.5%*	*7.8%*	***-0.4%***	***4.9%***	***4.6%***	*-5.7%p*	*-8.3%p*	*-5.3%p*	*-5.1%p*

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 에스엘의 연간 수익 추정 변경 (단위: 십억 원)

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
매출액	5,616	5,588	*-0.5%*	6,523	6,105	*-6.4%*
영업이익	451	406	*-10.0%*	546	382	*-30.0%*
지배주주순이익	392	293	*-25.2%*	429	305	*-28.9%*
영업이익률	*8.0%*	*7.3%*	*-0.8%p*	*8.4%*	*6.3%*	*-2.1%p*
순이익률	*7.0%*	*5.2%*	*-1.7%p*	*6.6%*	*5.0%*	*-1.6%p*

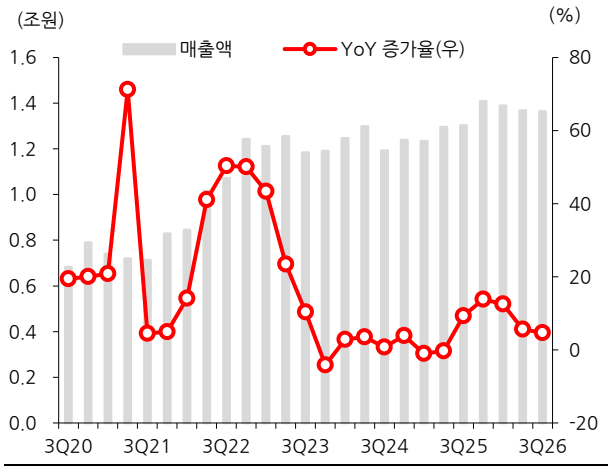
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] 에스엘의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망 (단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	1,388	1,367	1,364	1,469	1,430	1,554	1,547	1,574	5,240	5,588	6,105
지역별 매출											
한국	663	684	629	722	679	766	756	767	2,536	2,698	2,968
중국	57	67	40	59	57	59	49	66	249	224	231
북미	446	409	425	425	426	457	464	469	1,637	1,706	1,816
인도	160	146	171	167	172	166	171	168	595	644	677
기타	61	62	98	95	96	106	106	105	224	316	413
지역별 매출 비중											
한국	47.8	50.0	46.1	49.2	47.5	49.3	48.9	48.7	48.4	48.3	48.6
중국	4.1	4.9	2.9	4.0	4.0	3.8	3.2	4.2	4.7	4.0	3.8
북미	32.2	29.9	31.2	29.0	29.8	29.4	30.0	29.8	31.2	30.5	29.7
인도	11.6	10.7	12.6	11.4	12.0	10.7	11.0	10.7	11.4	11.5	11.1
기타	4.4	4.5	7.2	6.5	6.7	6.8	6.9	6.7	4.3	5.7	6.8
부문별 매출											
램프	1,088	1,053	1,025	1,143	1,118	1,171	1,172	1,211	4,100	4,309	4,672
전동화	178	198	221	225	213	228	248	261	638	821	950
기타	121	117	118	101	99	154	127	103	502	458	482
부문별 매출 비중											
램프	78.4	77.0	75.1	77.8	78.2	75.4	75.8	76.9	78.2	77.1	76.5
전동화	12.9	14.4	16.2	15.3	14.9	14.7	16.0	16.6	12.2	14.7	15.6
기타	8.7	8.6	8.7	6.9	6.9	9.9	8.2	6.5	9.6	8.2	7.9
매출총이익	225	213	150	192	197	205	189	214	733	779	805
영업이익	144	126	46	90	106	106	65	106	407	406	382
세전이익	181	161	6	83	122	125	78	111	446	431	436
지배주주순이익	132	107	-6	59	86	87	55	78	311	293	305
GPM	16.2	15.6	11.0	13.0	13.8	13.2	12.2	13.6	14.0	13.9	13.2
OPM	10.4	9.2	3.4	6.1	7.4	6.8	4.2	6.7	7.8	7.3	6.3
NPM	9.5	7.8	-0.4	4.0	6.0	5.6	3.5	4.9	5.9	5.2	5.0
% YoY											
매출액	12.5	5.6	4.7	4.3	3.0	13.6	13.4	7.2	5.4	6.6	9.2
영업이익	20.6	18.8	-32.5	-20.6	-26.4	-16.0	40.5	17.6	3.0	-0.3	-5.8
지배주주순이익	32.3	55.0	적전	-19.3	-35.2	-18.7	흑전	31.7	-15.6	-5.8	4.3

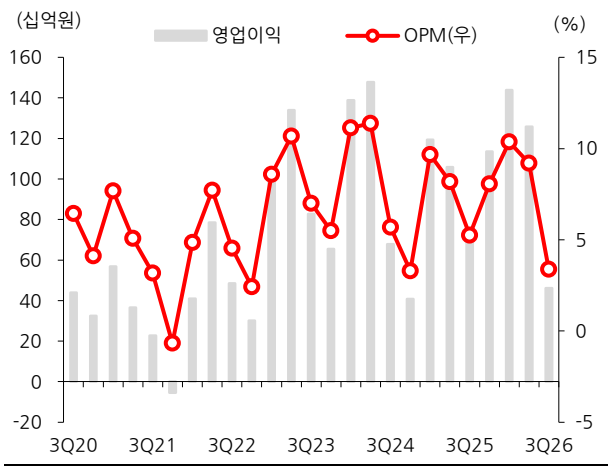
자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 에스엘 매출액 추이



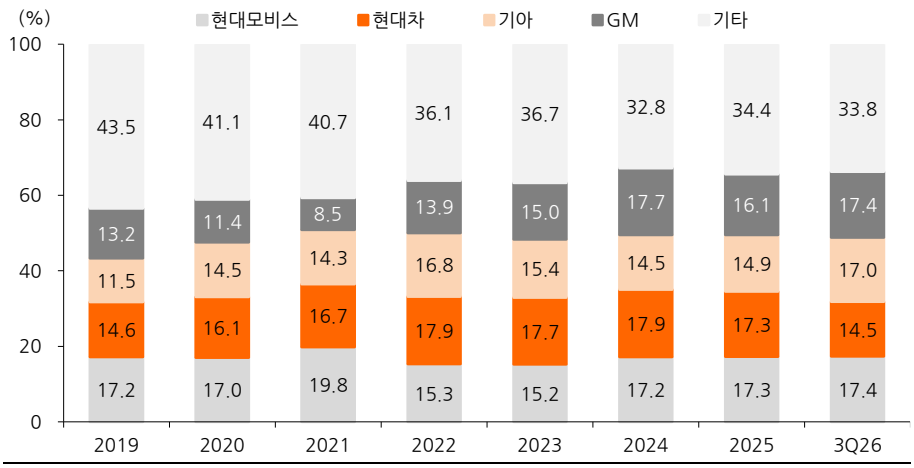
자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 에스엘 영업이익/OPM 추이



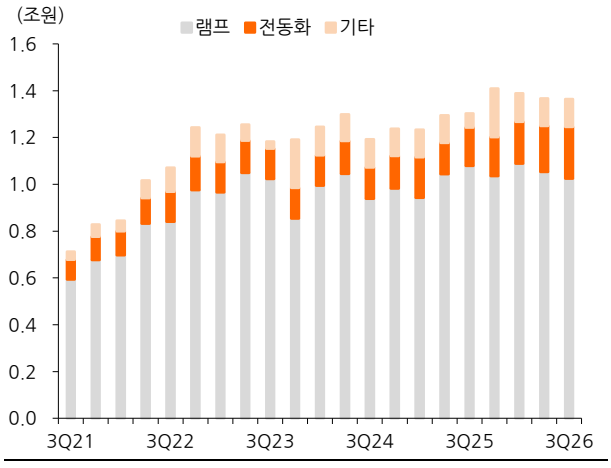
자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 에스엘 글로벌 주요 고객 매출 비중 추이 (3Q26)



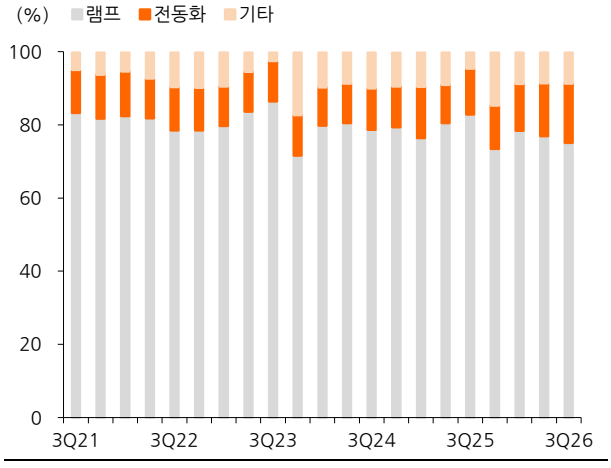
자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 에스엘 부문별 매출액 추이



자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 에스엘 부문별 매출비중 추이



자료: 에스엘, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,839	4,973	5,240	5,588	6,105
매출총이익	639	689	733	779	805
영업이익	386	395	407	406	382
EBITDA	539	559	570	579	565
순이자손익	-4	12	17	19	14
외화관련손익	17	41	-3	-9	3
지분법손익	18	17	18	25	21
세전계속사업손익	429	487	446	431	436
당기순이익	349	382	321	301	314
지배주주순이익	336	368	311	293	305
증가율(%)					
매출액	15.9	2.8	5.4	6.6	9.2
영업이익	95.1	2.3	3.0	-0.3	-5.8
EBITDA	60.1	3.6	2.0	1.5	-2.3
순이익	110.5	9.4	-16.0	-6.3	4.4
이익률(%)					
매출총이익률	13.2	13.8	14.0	13.9	13.2
영업이익률	8.0	7.9	7.8	7.3	6.3
EBITDA 이익률	11.1	11.2	10.9	10.4	9.3
세전이익률	8.9	9.8	8.5	7.7	7.1
순이익률	7.2	7.7	6.1	5.4	5.1

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	2,071	2,346	2,634	2,995	3,187
현금성자산	314	348	478	283	251
매출채권	923	1,001	1,073	1,237	1,325
재고자산	375	416	436	512	548
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	4,401	4,674
유동부채	1,116	1,142	1,170	1,322	1,385
매입채무	654	668	742	768	821
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	1,582	1,668
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	460	460	460	460	460
이익잉여금	1,470	1,783	2,045	2,197	2,383
자본조정	-25	34	25	34	34
자기주식	-5	-5	-5	-5	-5
자본총계	2,009	2,397	2,652	2,820	3,005

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	432	482	509	290	315
당기순이익	349	382	321	301	314
자산상각비	153	164	163	173	183
운전자본증감	-111	-122	-157	-188	-161
매출채권 감소(증가)	-17	-9	-25	-120	-89
재고자산 감소(증가)	32	-8	-20	-56	-37
매입채무 증가(감소)	-9	-32	51	38	53
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	-105
차입금의 증가(감소)	-85	-80	-22	48	14
자본의 증가(감소)	-28	-46	-55	-128	-120
배당금의 지급	-28	-46	-55	-128	-120
총현금흐름	624	681	708	478	476
(-)운전자본증가(감소)	189	176	114	474	161
(-)설비투자	161	238	188	227	230
(+)자산매각	-1	19	-5	-10	-23
Free Cash Flow	273	286	401	-233	63
(-)기타투자	-95	-40	67	-326	-11
잉여현금	368	326	334	93	74
NOPLAT	315	310	293	283	275
(+) Dep	153	164	163	173	183
(-)운전자본투자	189	176	114	474	161
(-)Capex	161	238	188	227	230
OpFCF	118	60	153	-245	68

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	7,223	7,930	6,749	6,356	6,631
BPS	41,518	49,512	54,954	58,422	62,419
DPS	900	1,200	2,770	2,600	2,700
CFPS	13,429	14,671	15,251	10,289	10,256
ROA(%)	10.9	10.6	8.1	7.0	6.7
ROE(%)	18.8	17.4	12.8	11.1	10.9
ROIC(%)	18.3	15.6	13.4	11.5	9.9
Multiples(x,%)					
PER	5.6	5.1	6.0	6.4	6.1
PBR	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6
PSR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
PCR	3.0	2.8	2.7	3.9	4.0
EV/EBITDA	3.6	3.3	3.0	3.4	3.6
배당수익률	2.2	3.0	6.8	6.4	6.7
안정성(%)					
부채비율	61.1	54.3	50.7	56.1	55.5
Net debt/Equity	2.5	-1.0	-6.4	3.6	4.9
Net debt/EBITDA	9.2	-4.3	-29.7	17.4	26.0
유동비율	185.6	205.4	225.0	226.6	230.1
이자보상배율(배)	15.9	21.7	29.3	31.8	27.9
자산구조(%)					
투하자본	72.6	72.7	70.6	79.0	80.8
현금+투자자산	27.4	27.3	29.4	21.0	19.2
자본구조(%)					
차입금	15.3	11.9	10.4	12.0	11.7
자기자본	84.7	88.1	89.6	88.0	88.3

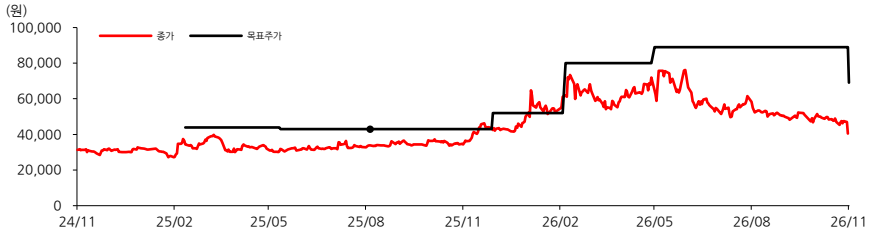
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 11 월 18 일)

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 3 자에게 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 책임소재에 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	2026.11.18	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	52,000	80,000	89,000	89,000	69,000	

[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	-37.60	-14.38
2026.11.18	Buy	69,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2026 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%